

## Le profit et l'intérêt dans le circuit

André Segura

Volume 71, numéro 1, mars 1995

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/602166ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/602166ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (imprimé)

1710-3991 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Segura, A. (1995). Le profit et l'intérêt dans le circuit. *L'Actualité économique*, 71(1), 53–70. <https://doi.org/10.7202/602166ar>

Résumé de l'article

Selon la théorie du circuit, la monnaie est créée à l'occasion de prêts octroyés par les banques aux entreprises. La quantité émise étant juste suffisante pour permettre à ces dernières de financer les frais de production, se pose la question de savoir comment elles pourraient récupérer dans les ventes plus d'unités monétaires qu'elles n'en ont injectées dans le circuit, autrement dit comment pourraient-elles réaliser un profit monétaire? La résolution de ce problème conditionne celui du paiement de l'intérêt par les entreprises aux banques; de nombreuses propositions ont été faites; aucune n'est satisfaisante.

Pour répondre à la question, il conviendrait d'introduire dans la théorie du circuit des éléments d'analyse marxiste. La chose est possible parce que les conceptions marxiste et circuitiste de la monnaie ne sont pas irréconciliables. Sur la base de la théorie de la plus-value, Marx soutient que les salaires sont insuffisants pour assurer la vente de l'intégralité de la production; la résolution de ce problème passe par le développement du crédit aux salariés. Ce qui revient à concevoir une autre voie obligatoire d'introduction de la monnaie dans le circuit. Les entreprises pourraient ainsi récupérer dans les ventes plus d'unités monétaires qu'elles n'en ont empruntées et distribuées à l'occasion de l'activité productive, autrement dit réaliser un profit monétaire; le paiement de l'intérêt devient alors concevable.

## LE PROFIT ET L'INTÉRÊT DANS LE CIRCUIT

André SEGURA

*CEMAFI*

*Université de Nice*

*Université de Toulon et du Var*

**RÉSUMÉ** – Selon la théorie du circuit, la monnaie est créée à l'occasion de prêts octroyés par les banques aux entreprises. La quantité émise étant juste suffisante pour permettre à ces dernières de financer les frais de production, se pose la question de savoir comment elles pourraient récupérer dans les ventes plus d'unités monétaires qu'elles n'en ont injectées dans le circuit, autrement dit comment pourraient-elles réaliser un profit monétaire ? La résolution de ce problème conditionne celui du paiement de l'intérêt par les entreprises aux banques ; de nombreuses propositions ont été faites ; aucune n'est satisfaisante.

Pour répondre à la question, il conviendrait d'introduire dans la théorie du circuit des éléments d'analyse marxiste. La chose est possible parce que les conceptions marxiste et circuitiste de la monnaie ne sont pas irréconciliables. Sur la base de la théorie de la plus-value, Marx soutient que les salaires sont insuffisants pour assurer la vente de l'intégralité de la production ; la résolution de ce problème passe par le développement du crédit aux salariés. Ce qui revient à concevoir une autre voie obligatoire d'introduction de la monnaie dans le circuit. Les entreprises pourraient ainsi récupérer dans les ventes plus d'unités monétaires qu'elles n'en ont empruntées et distribuées à l'occasion de l'activité productive, autrement dit réaliser un profit monétaire ; le paiement de l'intérêt devient alors concevable.

**ABSTRACT** – According to the circuit theory, money is created on the occasion of loans bestowed by banks to firms. The amount of such loans being hardly sufficient to enable the latter to finance the production costs, the question is to know how they could recover with sales more money than they have injected in the circuit ; in other words, how could they make a monetary profit ? The solution of this problem conditions the one of the payment of the interest by firms to banks ; a lot of proposals were made ; none of them is satisfactory.

In order to answer the question, some factors of marxist analysis should be introduced into the circuit theory. It seems possible so far as marxist and circuitist conceptions of money are not irreconcilable. Starting from the theory of surplus-value, Marx asserts that wages are not sufficient to secure the sale of the whole production ; the solution of this problem involves the expansion of credit to wage-earners. Which amounts to conceiving another way which necessarily introduces money into the circuit. Thus firms could recover in sales more money than they have borrowed and distributed on the occasion of their productive activity, in other words they could make a monetary profit ; the payment of interest then becomes conceivable.

#### INTRODUCTION

Présentant une synthèse de la théorie du circuit, M. Lavoie compte au nombre de ses idées-clé l'endogénéité de la monnaie (Lavoie, 1987 : 67-68); ce qui signifie que la monnaie est émise à l'occasion des prêts octroyés aux entreprises<sup>1</sup> qui en ont besoin pour financer leurs projets de production<sup>2</sup>. Comme les banques sont des entreprises à but lucratif, dont le profit est constitué par l'intérêt payé par les bénéficiaires des prêts qu'elles octroient, il faut que la théorie du circuit permette de rendre compte de son paiement par ces derniers. Ce qui n'est possible que si les entreprises productives réalisent un profit monétaire. La théorie du circuit a donc un double problème : celui de rendre compte de l'existence d'un profit monétaire et du paiement de l'intérêt (section 1).

Les solutions proposées jusqu'à présent sont, pour des raisons différentes, critiquables. Celle qui est proposée ici repose sur l'introduction d'éléments d'analyse marxienne<sup>3</sup> dans la théorie du circuit (section 2). La question qui se pose alors est de savoir si les présupposés de ces éléments permettent logiquement une telle introduction (section 3)?

#### 1. LE PROBLÈME COMMUN À TOUTES LES THÉORIES DU CIRCUIT

Le point de vue dominant est que la théorie du circuit est d'inspiration keynésienne en ce sens qu'elle reconnaît que son objet est une économie monétaire de production, une économie d'entrepreneurs. Or, pour Keynes, dans une

---

1. Il s'agit donc d'une endogénéité théorique et de contrôle au sens que L.R Wray donne à ces expressions (Wray, 1992 a et 1992 b).

2. Sur ce point les tenants de la théorie du circuit semblent s'éloigner de Keynes. Pour les premiers toute production doit être financée par la création monétaire, alors que pour le dernier seuls les accroissements de production créeraient un besoin de financement qui pourrait être satisfait, notamment mais pas uniquement, par l'émission de monnaie nouvelle (Keynes, 1973 : 208,222, 230).

3. Le terme de « marxien » désigne ici ce qui est relatif à la pensée de Marx ; le terme de « marxiste » qualifiera les développements de la pensée de Marx par les auteurs ultérieurs.

telle économie, l'objectif de toute entreprise est de récupérer dans les ventes plus de monnaie qu'elle n'en a dépensée pour produire, autrement dit de réaliser un profit monétaire (Keynes, 1979 : 89). La banque étant aussi une entreprise dont la seule préoccupation est la réalisation d'un profit, dans le cadre des théories du circuit, se pose le problème de l'origine de l'excès du reflux vers les banques sur le flux des prêts qu'elles distribuent.

Face au problème du paiement de l'intérêt, deux types de solution s'affrontent. Il y a ceux, très nombreux, qui pensent que « si (...) la création des unités monétaires est le fait exclusif des banques, alors celles-ci ne peuvent globalement recevoir plus qu'elles n'émettent. Dans ces conditions (...) la masse globale de l'intérêt monétaire net est nécessairement et logiquement nulle » (Léonard, 1987 : 150). Le bouclage du circuit, c'est-à-dire le reflux vers les banques des unités monétaires empruntées grossies de l'intérêt, suppose que de la monnaie soit injectée dans le circuit en empruntant une autre voie que le crédit aux entreprises. En dehors de cette hypothèse le circuit n'est pas bouclé. La fermeture du circuit est donc contingente ; c'est une norme (un objectif ?) dont il convient de rechercher les conditions de réalisation. B. Schmitt et C. Gnos rejettent ce point de vue et soutiennent que le bouclage est toujours vérifié ; c'est une question de logique ; le nier reviendrait, selon eux, à nier l'existence de la monnaie. Il en résulte que la question de la monétisation du profit et du paiement de l'intérêt ne saurait rendre contingente la fermeture du circuit (Gnos & Schmitt, 1990 : 64).

En fait, ces deux auteurs ne résolvent pas le problème de l'existence du profit (monétaire) (donc du paiement de l'intérêt) tel que posé par Keynes ; ils le suppriment en niant la dimension monétaire du profit<sup>4</sup>. Le problème de la monétisation du profit et du paiement de l'intérêt serait donc commun à toutes les théories du circuit.

### 1.1 *La négation schmittienne de la dimension monétaire du profit*

Dans « Le circuit, réalité exhaustive », C. Gnos et B. Schmitt (1990) reprennent la thèse que B. Schmitt exposait déjà en 1975 dans la *Théorie unitaire de la monnaie nationale et internationale*, à savoir que « le circuit est (...) une nécessité de la logique » et que « la création de la monnaie bancaire est un circuit » (Gnos & Schmitt, 1990 : 64). Il y a tout de même une différence. Alors qu'en 1975 B. Schmitt considérait que « les facteurs de production sont payés en monnaie et non en nature » (Schmitt, 1975 : 60), C. Gnos et B. Schmitt soutiennent que « les salariés sont payés en produits » (Gnos & Schmitt, 1990 : 71). Dès lors, le profit, étant inclus dans les coûts de l'entreprise (Gnos & Schmitt,

---

4. B. Schmitt avait commencé par remettre en cause l'idée que l'existence d'un profit suppose un reflux vers l'entreprise d'une somme de monnaie supérieure à celle envoyée dans le circuit au titre des revenus distribués (Schmitt, 1966).

1990 : 73), ne peut avoir qu'une dimension réelle et le problème de sa monétisation ne se pose plus<sup>5</sup>.

### 1.1.1 *La loi du circuit*

B. Schmitt place à la base de sa conception du circuit la loi de Say. La référence à une telle loi de la part d'un auteur revendiquant une filiation keynésienne pourrait surprendre, compte tenu de ce que la contestation de cette loi est à la base de la *Théorie Générale* de Keynes<sup>6</sup>. Il convient cependant de souligner que l'interprétation schmittienne de la théorie keynésienne est marquée du sceau de l'originalité ; en témoigne la démonstration (contestable<sup>7</sup>) de la loi selon laquelle les multiplicateurs dans le domaine des grandeurs imaginaires et dans celui des grandeurs réalisées sont toujours égaux à l'unité. C'est, d'ailleurs, de là que vient l'acceptation par B. Schmitt d'une loi de Say dont l'interprétation diffère de celle qu'en a donnée Keynes. Le fait que les multiplicateurs soient égaux à l'unité implique de considérer que toujours l'offre est égale à la demande quel que soit le domaine ; ce qui, selon B. Schmitt, « n'établit pas l'impossibilité du sous-emploi » (Schmitt, 1971 : 160).

La loi du circuit ou loi de Say c'est l'affirmation qu'il y a identité entre le circuit monétaire et la monnaie qui se déplace dans le circuit. Un circuit monétaire interrompu est un circuit qui n'a jamais existé (Schmitt, 1975 : 19) ; il serait contradictoire de parler d'une monnaie arrêtée en un point du circuit (Schmitt, 1975 : 40). La loi de Say ainsi comprise est une loi logique, une loi scientifique. « Pourtant la loi de Say ne s'oppose pas à l'existence d'une épargne monétaire positive » (Schmitt, 1975 : 19). Supposons que l'ensemble E des entreprises « ne puisse pas retrouver dans ses ventes aux services producteurs l'intégralité des salaires et traitements, directs et indirects, qu'il leur distribue (...) Les entreprises sont obligées - par la logique (...) - d'emprunter sur le marché financier toute la monnaie qu'elles ne retrouvent pas dans leurs ventes aux services producteurs (SP), à leurs ménages et à leurs ayants droit. L'opération d'emprunt est automatique » (Schmitt, 1975 : 50). La loi de Say concerne donc le circuit de la monnaie qui commence avec son injection par les banques et s'achève par son reflux vers elles ; sa validité n'est donc pas restreinte au circuit du revenu ou du

---

5. La position de B. Schmitt a connu une évolution notable entre 1966 et 1990. Dans *Monnaie, salaires et profits* (1966), il propose une solution au problème du profit monétaire et de l'intérêt sur la base de la thèse de l'investissement/désinvestissement de la monnaie. Elle n'est pas acceptable car si, dans le cadre de cette solution, il est possible de concevoir la monétisation du profit, nécessairement au moins une entreprise réalise un profit directement réel.

6. « À différents endroits de ce chapitre, nous avons successivement fait reposer la théorie classique sur les hypothèses : 1°) Que le salaire réel est égal à la désutilité marginale de l'emploi existant 2°) Qu'il n'existe rien de pareil au chômage involontaire 3°) Que l'offre crée sa propre demande (...) Or, ces trois hypothèses sont équivalentes » (Keynes, 1936 : 47). « Il est indispensable (...) qu'on élabore le comportement d'un système où le chômage involontaire au sens strict du mot est possible » (Keynes, 1936 : 42).

7. Segura [1991]

pouvoir d'achat qui commence par la rémunération des salariés et s'achève par le retour de la monnaie vers les banques. La logique dont relève la loi de Say impose donc un reflux vers la banque d'un montant strictement égal au flux de monnaie injecté par cette dernière en économie productive.

### 1.1.2 *La loi du circuit et les faits*

« La loi de Say étant logique, les faits la respectent nécessairement. Les écarts entre les faits et la théorie ne concernent donc que la valeur arithmétique de la demande globale relativement à l'offre globale » (Schmitt, 1975 : 63). Pour étayer cette affirmation, B. Schmitt envisage le cas où le retour de monnaie vers les entreprises est supérieur au flux de revenu qu'elles ont distribué, donc supérieur à la quantité de monnaie déposée par la banque en économie productive. Cette situation est vérifiée lorsque le système bancaire monétise de l'or ou des devises, lorsque les entreprises disposent de fonds de roulement propres ou en cas d'excédent de la balance des paiements. La différence entre retour vers les entreprises et flux de revenus distribués par elles « ne peut être que purement nominale : c'est dire que la différence ne peut être qu'arithmétique et non économique » (Schmitt, 1975 : 66). Ce qui signifie que le retour concerne la même grandeur de pouvoir d'achat que celle créée à l'occasion de la rémunération des salariés ; la différence est qu'elle est supportée par plus d'unités monétaires ; le pouvoir d'achat se dilue ; il en résulte une diminution de la valeur économique (pouvoir d'achat) de l'unité monétaire ; c'est la marque de l'inflation qui est un déséquilibre. Remarquons que la loi de Say en déséquilibre est ici vérifiée pour le circuit du revenu ou du pouvoir d'achat<sup>8</sup> et non pour le circuit de la monnaie qui commence et qui s'achève en banque. Il n'en demeure pas moins que, dans le cas de figure évoqué, les entreprises voyant retourner vers elles une quantité d'unités monétaires plus grande que celle empruntée, le reflux vers les banques est assuré.

B. Schmitt étend la validité de son raisonnement au cas de la déflation, c'est-à-dire lorsque la valeur arithmétique de la demande globale est inférieure à celle de l'offre globale. Une telle extension ne manque pas de poser un problème dans la mesure où les causes de la déflation sont symétriques de celles de l'inflation (Schmitt, 1975 : 65-66) : comment l'ensemble E des entreprises financera le reflux vers la banque pour éteindre sa dette ? L'automatisme d'emprunt en banque précédemment évoqué ne peut pas constituer une solution dès lors que la monnaie a quitté le circuit national pour un circuit étranger<sup>9</sup> à cause d'un déficit de la balance des paiements. Donc, lorsqu'il se produit un déséquilibre déflationniste, la loi de Say ne se vérifie pas pour le circuit de la monnaie.

Or, si l'on suit B. Schmitt, l'infirmité de la loi de Say par les faits oblige à conclure que cette loi « n'est pas logiquement fondée : elle est le résultat d'une

---

8. « Quels que soient le sens, la cause et l'ampleur du déséquilibre, la valeur économique des achats et des ventes de chaque élément du circuit est nécessairement unique » (Schmitt, 1975 : 66). Or, la valeur économique c'est le pouvoir d'achat de la monnaie (Schmitt, 1975 : 68).

9. Par une opération inverse de la monétisation des devises.

intellection défectueuse » (Schmitt, 1975 : 62). Si le déséquilibre déflationniste infirme la loi de Say<sup>10</sup> en sa nouvelle acception, alors le circuit n'est pas nécessairement bouclé comme le soutient B. Schmitt. La reformulation schmittienne de la loi de Say qui aboutit, dans l'article de C. Gnos et B. Schmitt, à la négation de la dimension monétaire du profit, ne fournit donc pas le cadre logique permettant de résoudre le problème du profit et du paiement de l'intérêt dans une optique circuitiste.

## 2. LA NÉCESSITÉ D'UNE NOUVELLE SOLUTION DU PROBLÈME

Différentes solutions ont été proposées qui, pour des raisons diverses, sont critiquables : préfinancement, post-financement, financement du profit et de l'intérêt par l'extérieur, par l'endettement public, etc. La proposition nouvelle qui est faite ici, c'est l'émission de monnaie par les banques en réponse à une demande d'un élément du circuit qui n'est pas l'entreprise.

### 2.1 *Les solutions anciennes*

#### 2.1.1 *Le préfinancement*

Pour certains, le problème du profit trouve une solution (partielle) dans le préfinancement par les banques<sup>11</sup>. Dans ce type de solution, on peut ranger le financement du profit et de l'intérêt par la dépense anticipée de ces revenus. Les entreprises dépensent par anticipation le profit qu'elles escomptent. De la même façon le système bancaire anticipe l'intérêt fixé par contrat et le dépense par avance. Ce qui revient à considérer que le système bancaire s'accorde à lui-même un crédit avec lequel il finance ses dépenses. De telles dépenses assurent que les entreprises pourront récupérer dans les ventes plus que ce qu'elles ont emprunté ; de ce fait, elles sont en mesure de rembourser le principal augmenté de l'intérêt<sup>12</sup>.

Pour ce qui concerne l'intérêt (bancaire) c'est le point de vue que soutient B. Vallageas (Vallageas, 1988 : 371). La dépense anticipée de l'intérêt par les banques « est constituée par les salaires des employés, les achats de biens de consommation et d'investissement, et les achats et souscription d'actions » (Vallageas, 1988 : 372). Cette conception appelle deux remarques. La première est que, pour une partie au moins, l'intérêt finance le coût de production du service bancaire et notamment le coût salarial. Le profit bancaire, l'intérêt, n'a donc pas la nature d'un surplus<sup>13</sup> comme le profit des entreprises produisant des biens. La seconde remarque est que cette solution au problème du bouclage du

10. « En toute science la moindre exception infirme la loi » (Schmitt, 1975 : 19).

11. C'est le point de vue que soutiennent A. Barrère (Barrère, 1990 : 28) et B. Vallageas (Vallageas, 1988 : 357).

12. Cette solution est présentée par M. de Vroey (Vroey, 1986).

13. Le surplus est ce qui, dans le produit des ventes, excède le coût de production.

circuit repose sur une hypothèse difficilement acceptable dans un contexte théorique d'inspiration keynésienne car, considérer que profit et intérêt sont dépensés par anticipation, c'est supposer que les agents économiques se comportent comme si l'avenir était certain. Or, dans une économie monétaire de production (keynésienne), le futur est incertain et entrepreneurs comme banquiers savent que le profit escompté ne sera pas nécessairement réalisé et donc l'intérêt payé.

### 2.1.2 *Le post-financement*

Pour M. Lavoie, l'intérêt n'est pas dû au titre des crédits octroyés par les banques en début de période pour financer la production ; il n'est payé que pour « l'équivalent moyen de l'épargne conservée sous forme de dépôts par les ménages » (Lavoie, 1987 : 84). Cela vient de ce que tout ce qui est épargné par les titulaires de revenu est soustrait au reflux vers les banques au titre du remboursement de la dette. C'est donc pour les crédits que les entreprises ne sont pas en mesure de rembourser en fin de période  $[n]$  qu'elles devront payer un intérêt, paiement qui interviendra nécessairement à une période suivante  $[n+1]$ <sup>14</sup>. En fin de période  $[n]$  les banques, constatant l'incapacité des entreprises à éteindre l'intégralité de leurs dettes, utilisent les dépôts d'épargne pour financer le prolongement du prêt. N'intervenant qu'à la période  $[n+1]$  le paiement de l'intérêt pour le prolongement du prêt sera financé par les unités monétaires nouvellement créées à cette période (Lavoie, 1987 : 86).

Cette solution repose donc sur l'hypothèse que les banques jouent gracieusement le rôle de créateur de monnaie. Ce point de vue pourrait être, à la limite, soutenu pour une économie de crédit pur, à condition de considérer les banques comme formant un ensemble. En créant de la monnaie, cet ensemble ne court aucun risque de perte ; dans ce cas, on pourrait concevoir qu'il ne demande pas l'intérêt. Mais il n'en va plus de même dès lors que l'on abandonne l'hypothèse irréaliste d'une économie de pur crédit ou si, conservant une telle hypothèse, on se place du point de vue de la banque individuelle. Les fuites possibles hors de son circuit lui font courir un risque.

Par ailleurs, si les banques ne perçoivent d'intérêt que dans leurs fonctions d'intermédiaires financiers, la réalisation de leur profit suppose que les entreprises, non seulement ne réalisent pas leur objectif, qui est de faire un profit, mais aussi ne récupèrent pas dans les ventes les sommes qu'elles ont empruntées. Les banques ne réalisent donc un profit que si leurs clients sont en difficulté. Une telle conception de l'intérêt et de son mode de financement est irrecevable dans le cadre de l'hypothèse, retenue ici, selon laquelle « Sans profits, on ne saurait payer les intérêts » (Poulon, 1982 : 281).

---

14. Le remboursement des prêts marque la fin d'une période.

### 2.1.3 *Transactions ou agents additionnels*

M. Messori présente un « modèle de base » du circuit de la monnaie, produit d'une synthèse des analyses du fonctionnement de l'économie capitaliste de Marx, Wicksell, Schumpeter et Keynes. Il reconnaît que ce modèle ne reproduit « aucun des schémas des auteurs du passé » (Messori, 1985 : 232) mais il a l'avantage de mettre en évidence un certain nombre de problèmes non résolus parmi lesquels il faut compter le paiement de l'intérêt.

Le circuit, ouvert par les décisions de production et l'octroi de crédit, est fermé par le paiement de la dette des entreprises envers les banques, dette qui inclut l'intérêt<sup>15</sup>. Or, cette fermeture exige, dans ce « modèle de base » qui exclut l'idée que les salariés puissent avoir accès au marché du crédit (Messori, 1985 : 230), « l'intervention d'agents ou de transactions spécifiques » (Messori, 1985 : 227). La solution au problème du paiement de l'intérêt requiert donc que l'on admette « l'alternative suivante. Soit il existe une dépense de consommation de la part des détenteurs de patrimoines liquides (...) Soit le groupe des capitalistes-entrepreneurs cède une partie du montant du bien d'investissement au groupe des détenteurs de patrimoines liquides et aux éventuels épargnants » (Messori, 1985 : 228).

M. Messori fait une critique de cette solution au problème du paiement de l'intérêt qu'appelle le « modèle de base », critique qu'il conclut en ces termes : « l'inclusion des groupes des détenteurs de patrimoines liquides ou non liquides impose, chaque fois, de se référer à une période précédente et met donc à l'œuvre un processus sans fin de retour en arrière. Ainsi, les schémas du modèle de base n'arrivent ni à proposer une analyse satisfaisante d'une période de production unique, ni celle de la relation séquentielle de plusieurs périodes » (Messori, 1985 : 233).

### 2.1.4 *Le circuit, l'extérieur et l'état*

La solution au paiement de l'intérêt proposée par M. Zerbato s'inscrit dans le principe général de l'introduction de transactions ou agents additionnels ; mais il met en œuvre ce principe sous une forme différente de celle évoquée par M. Messori ; elle ne renvoie pas aux périodes précédentes.

Pour M. Zerbato la résolution du problème de la monétisation du profit et le paiement de l'intérêt reposent sur la considération que les monnaies privées endogènes ne peuvent pas exister sans une monnaie publique qui assure leur équivalence (Zerbato, 1990 : 98-100). La monnaie publique permet l'émission d'une monnaie qui est injectée dans le circuit par un autre canal que celui des avances nécessaires à la production : le financement de la dette publique et la monétisation des créances sur l'étranger (Zerbato, 1990 : 98 et 1988 : 189). Si

---

15. (Messori, 1985 : 227). On est donc aux antipodes de l'hypothèse du post-financement.

une telle monnaie externe était absente (ce qui est impensable) le circuit ne serait pas bouclé (Zerbato, 1988 : 188).

La solution de M. Zerbato s'inscrivant dans la même démarche que la nôtre, introduire des éléments marxistes dans la théorie du circuit, nous nous arrêterons plus longuement sur sa proposition.

L'auteur écrit le cycle du capital sous la forme traditionnelle A-M-M'-A'. Constatant « que l'argent lancé dans le circuit vaut M tandis que celui qui reflue par la conversion M'-A' doit valoir M'>M » (Zerbato, 1988 : 187), l'auteur se demande « d'où vient l'argent nécessaire à (la) conversion » (Zerbato, 1988 : 188) d'une partie de M' en A'. À cette question, il répond en affirmant que « le bouclage monétaire du cycle du capital exige un apport en monnaie légale (...) la monnaie légale complémentaire sera émise par la banque centrale contre entrées d'or et de devises, endettement de l'État ou refinancement des banques de second rang (...) Au total, quels que soient les régimes monétaires, interne et international, l'excédent du commerce extérieur est toujours une solution ». Certes, la tendance au développement des échanges extérieurs est inscrite dans la nature même du capital<sup>16</sup>, mais comme le fait justement remarquer M. Zerbato « à l'échelle mondiale, tous les pays ne peuvent être exportateurs nets en même temps, le bouclage de certains circuits nationaux se fera nécessairement par endettement » (Zerbato, 1988 : 189). Mais si l'endettement lié au déficit commercial permet de le financer, il n'apporte pas ce complément de monnaie nécessaire au bouclage du circuit.

M. Zerbato envisage le cas de figure d'un endettement indépendant des soldes des balances des paiements : il s'agit de l'émission d'eurodollars secondaires. Dans ce cas de figure, « plus rien ne s'oppose au bouclage simultané de tous les circuits nationaux » (Zerbato, 1989 : 110). Mais une telle solution tend à faire du circuit la représentation de l'économie monétaire de production dans le cadre d'une configuration particulière qui est invalidée si cette configuration se défait<sup>17</sup>. Il n'est donc plus possible de parler d'une théorie du circuit, théorie de l'économie monétaire de production.

Reste la solution, pour les pays à balance déficitaire, du bouclage par la crise déflationniste ou le recours à l'endettement public interne. Mais ce dernier mode de bouclage semble difficilement recevable dans le cadre de la problématique du circuit dont l'une des idées-clé est l'endogénéité de la monnaie ; en effet, la création de monnaie par l'endettement public confère à la détermination de la quantité de monnaie une dimension d'exogénéité difficilement accep-

16. « La tendance à créer un marché mondial est incluse dans le concept même de capital » (Marx, 1857-1858 b : 258).

17. « Le coup d'arrêt à l'endettement mondial (par fermeture du robinet des eurodollars secondaires, A.S) entrave le bouclage simultané des circuits nationaux » (Zerbato, 1989 : 110).

table<sup>18</sup>. Qu'une telle création puisse exister nul ne saurait songer à le nier ; mais elle ne pourrait être qu'un facteur de perturbation, de déséquilibre de la monnaie dans le circuit.

Par ailleurs, considérer que la crise déflationniste est un mode de bouclage semble être en contradiction avec l'affirmation selon laquelle, pour boucler le cycle du capital, il faut qu'un supplément de monnaie légale soit apporté ; si tel n'est pas le cas, ce qui serait la cause de la déflation, il faut en déduire que le cycle du capital ne peut pas être bouclé<sup>19</sup>. Donc, en faisant de la déflation un « mode de bouclage » du circuit, M. Zerbato répond à l'objection évidente selon laquelle toutes les nations ne peuvent pas être simultanément exportatrices nettes en élargissant le contenu de la notion de « bouclage » ; ce qui lui confère un caractère contradictoire. Il n'est pas acceptable qu'une notion centrale en théorie du circuit ait un contenu changeant.

De la thèse de M. Zerbato il ressort, cependant, l'idée que, dans le cadre de la notion stricte de bouclage, la monétisation du profit exige la création d'un supplément de monnaie dont le mode d'insertion dans le circuit n'est pas le financement de la production. Cette idée est déjà potentiellement dans l'analyse de Marx lorsqu'il pose le problème de la transformation de la plus-value (forme valeur du surplus) en profit (forme monétaire du surplus).

## 2.2 *Le principe d'une solution nouvelle*

Un tel mode d'injection de monnaie est concevable dans le cadre de l'analyse schmittienne ; mais elle y est génératrice de déséquilibre inflationniste (Schmitt, 1966 : 326-334 ; Schmitt, 1975 : 63-66). Le point de vue soutenu ici est, au contraire, que l'introduction d'unités monétaires dans le circuit, par une autre voie que le financement de la production, est nécessaire à un bouclage équilibré.

Mais la voie d'injection « auxiliaire » ne saurait être occasionnelle ; elle doit être utilisée chaque fois que l'est celle qui passe par les entreprises. Compte tenu de cet impératif, le principe de la solution peut être trouvé dans l'analyse marxienne pour qui, sans une telle injection auxiliaire, l'existence du profit (monétaire) et le paiement de l'intérêt, au niveau attendu, sont impensables.

---

18. Sauf à considérer que l'État, soumis au principe de la demande effective, est intégré au circuit (Parguez, 1990 : 134). Mais tel n'est pas le point de vue de M. Zerbato puisque, selon cet auteur, « lorsque Keynes pose l'État comme extérieur à la sphère de l'initiative privée, il a une vision rationnelle du système capitaliste » (Zerbato, 1989 : 107).

Il nous semble, effectivement, difficile de soutenir le point de vue de A. Parguez compte tenu de ce que la rationalité de l'État n'est pas la maximisation du profit et que ses dépenses et ses recettes ne se forment pas selon les mêmes modalités que celles des entreprises.

19. « Le bouclage monétaire du cycle du capital *exige* (souligné par nous, A.S) un apport de monnaie légale contre entrées d'or et de devises ou endettement de l'État » (Zerbato, 1989 : 102).

### 2.2.1 *Extraction et monétisation de la plus-value*

Il y a, en théorie marxienne, une contradiction entre les conditions de l'exploitation et celles de la réalisation, autrement dit entre les conditions de l'extraction de la plus-value et celles de sa monétisation (Marx, 1894 b : 257). La plus-value formant la substance du profit dont les capitalistes recherchent la maximisation, ces derniers ont tendance à réduire les salaires qui entretiennent un rapport de complémentarité avec elle. Mais ce qui intéresse le capitaliste c'est la plus-value monétisée, le profit. La monétisation de la plus-value passe par la vente des marchandises dans lesquelles elle s'incarne ; ce qui suppose l'existence d'un pouvoir d'achat suffisant. Or, plus les salaires sont faibles plus les difficultés de monétisation sont grandes. Cette contradiction est pleinement une contradiction interne au mode de production capitaliste lorsque le capitalisme investit la sphère de production des biens de consommation (Marx, 1857-1858 a, vol.1 : 377). La solution est le développement du crédit qui jette un pont entre les deux rives divergentes du développement des forces productives et de la capacité de consommation des salariés (Marx, 1857-1858 b) : 266-267 & 255).

L'introduction de ces éléments d'analyse marxienne dans la théorie du circuit permet de concevoir l'utilisation de la « voie auxiliaire » d'injection de monnaie dans le circuit, le crédit aux ménages, comme inséparable de celle de la « voie principale », le financement de la production, dès lors qu'il s'agit de rendre compte de l'existence d'un profit monétaire et du paiement de l'intérêt.

### 2.2.2 *Le bouclage du circuit*

Le fait que la monnaie déposée entre les mains des entrepreneurs ne puisse servir qu'à payer les forces de travail ne s'oppose pas à ce que l'on envisage une injection de monnaie dans le circuit assurant son bouclage et ne transitant pas par la rémunération des salariés<sup>20</sup>.

La solution proposée ici consiste à considérer que le bouclage des circuits banques-entreprises-banques (1/6), au niveau duquel est posé le problème de l'intérêt, et entreprises-salariés-entreprises (2/4), au niveau duquel est posé le problème de la monétisation du profit, suppose que sur le pôle salarié se greffe un autre circuit banques-salariés-banques (3/7). La solution au problème du bouclage des circuits s'articulant sur le pôle entreprise vient de ce que le temps de ces derniers est distinct du temps du circuit banques-salariés-banques.

---

20. B. Schmitt envisage une telle injection (1966 : 326-335 ; 1975 : 64-65) ; mais elle est un facteur de déséquilibre inflationniste qu'il faut combattre et non une nécessité pour le bouclage du circuit. Pour B. Vallageas, une création de monnaie par prêts des banques aux salariés est également concevable ; elle respecte la logique du circuit économique (qui existe en dehors d'elle) car les crédits octroyés aux salariés ne sont qu'une avance sur salaires qui devra être remboursée ; la seule conséquence d'une telle modalité de création monétaire est d'inverser les différentes phases du circuit (Vallageas, 1988 : 356).

Si les salariés empruntent pour financer leurs achats au cours de la période  $[n]$ , c'est pour bénéficier d'un supplément de revenu au cours de ladite période ; autrement dit, les crédits octroyés par les banques à la période  $[n]$  ne sont pas une avance sur les salaires de cette période ; ce sont des avances sur des revenus qui seront perçus au cours de périodes suivantes. Le reflux vers les banques interviendra donc au cours d'une ou plusieurs périodes ultérieures. Il y a création nette de monnaie à la période  $[n]$  parce que les prêts octroyés aux ménages à cette période sont remboursés avec différé. Ce n'est que si l'on fait l'hypothèse du remboursement différé que ce type de crédit constitue le moyen de résoudre, pour la période  $[n]$ , la contradiction entre les conditions d'exploitation et celles de réalisation de la valeur. Or, dans la mesure où il s'agit de *rendre compte* de l'existence d'un profit (monétaire) et du paiement de l'intérêt, on suppose cette contradiction (temporairement) résolue.

Donc, dans une optique marxiste, le bouclage du circuit (avec transformation de la plus-value en profit et paiement de l'intérêt), impose de considérer que des crédits sont nécessairement octroyés aux salariés et qu'ils ne sont remboursés qu'au cours de périodes ultérieures<sup>21</sup> ; tandis que la théorie du circuit n'appelle pas spontanément une telle hypothèse parce que, ne concevant pas le profit comme forme monétisée de la plus-value, elle ne perçoit pas la contradiction entre les conditions de l'exploitation et celles de la réalisation. L'une des voies possibles pour résoudre le problème de la monétisation du profit et du paiement de l'intérêt consisterait donc à compléter la théorie du circuit par la conception marxienne du profit.

C'est donc le décalage temporel entre, d'une part, le reflux des entreprises vers les banques et, d'autre part, des salariés vers les banques qui permet de penser la monétisation du profit et le paiement de l'intérêt. S'il en est ainsi c'est parce que le décalage permet d'envisager que les salariés bénéficient d'une création nette de monnaie autrement que par l'intermédiaire des entreprises<sup>22</sup>.

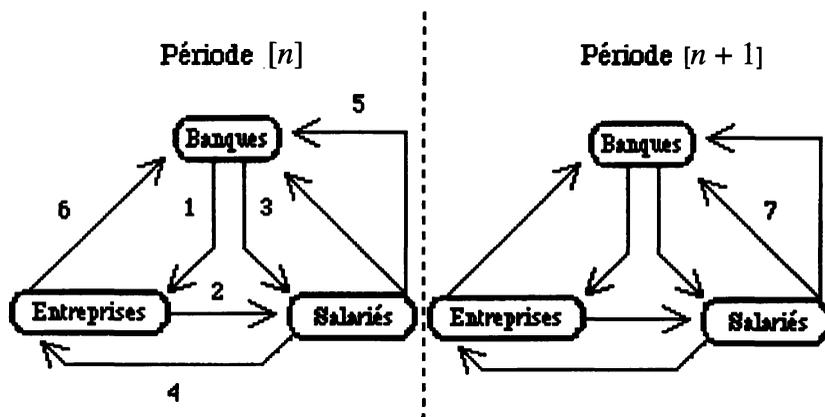
L'articulation des circuits dans le cadre de laquelle il est possible de concevoir la monétisation du profit et le paiement de l'intérêt pourrait être schématisée comme suit :

---

21. Mais ce n'est pas la seule condition à respecter pour que le profit puisse être monétisé et donc l'intérêt payé. Si l'on fait l'hypothèse que certains ménages épargnent, il faut supposer que toujours les prêts aux ménages créent une quantité de monnaie plus grande que celle épargnée. L'excès du montant des prêts aux ménages par rapport à leur épargne ne saurait être chose possible ; c'est une chose nécessaire dès lors que l'on se situe dans le contexte de la résolution (temporaire) de la contradiction entre conditions d'exploitation et de réalisation, autrement dit, dans celui de la réalisation des anticipations des banques et des entreprises quant au montant de leur profit. Or, c'est bien le contexte dans lequel est posé le problème : il s'agit de rendre compte du profit (monétaire) et du paiement de l'intérêt ; ce qui suppose implicitement que le profit (monétaire) est réalisé et l'intérêt payé.

22. C'est là un point de vue diamétralement opposé à celui que soutient F. Poulon (Poulon, 1982 : 321-322).

SCHÉMA 1



NOTES : (1) crédit aux entreprises ; (2) revenus distribués aux salariés ; (3) crédits à la consommation octroyés aux salariés ; (4) retour de monnaie vers les entreprises provoqué par l'achat de biens ; pour que le profit soit monétisé et l'intérêt payé, il faut qu'il soit supérieur à (2) ; en l'absence d'épargne salariale (déposée en banque, 5) ce retour s'élève à (2+3) ; (6) remboursement du crédit par les entreprises en [n] ; (7) remboursement en [n+1] de la totalité ou d'une fraction du crédit octroyé aux salariés à la période [n].

### 3. LES CONDITIONS DE L'INTÉGRATION

Pour apporter une solution au problème du bouclage du circuit, il faudrait donc compléter la théorie du circuit par l'explication marxienne de l'origine du profit, c'est-à-dire faire référence à la théorie de l'exploitation. Or, la base de cette dernière c'est la théorie de la valeur d'après laquelle la marchandise, en qualité de valeur d'échange, n'existe pleinement que dans le cadre de l'échange monétaire (Marx, 1971 : 14). La théorie de l'exploitation nous renvoie donc à la monnaie. Ce renvoi est encore plus direct lorsque Marx présente cette théorie comme la solution au problème que pose le capital, rapport social, se manifestant sous la forme d'une somme d'argent [A] parcourant un cycle au terme duquel [A] revient grossie entre les mains de celui qui l'a lancée dans la circulation. La théorie de l'exploitation étant donc liée à celle de la monnaie, son intégration dans la théorie du circuit suppose que soit mis fin à l'opposition (Vallageas, 1985 : 48 & 51) apparente entre cette dernière et la théorie marxiste quant à la source et à la nature de la monnaie ; ce qui a déjà été réalisé (Segura, 1974). Reste à préciser notamment un point pour pouvoir estimer une telle intégration possible : dans quel camp peut-on ranger la théorie marxiste du point de vue de l'interprétation de l'équation quantitative ?

Le problème de la thésaurisation est au point de départ de divergences d'interprétation entre les théoriciens du circuit et nous lorsqu'ils tentent de montrer que Marx est incapable de rendre compte de la monnaie contemporaine. En fait, une lecture de la théorie de la thésaurisation plus conforme, semble-t-il, à la pensée marxienne que celle qu'en font des auteurs comme F. Rachline (Rachline, 1982) et B. Vallageas (Vallageas, 1985), permet de ranger Marx dans le même camp que les circuitistes pour ce qui concerne le sens de lecture de l'équation quantitative.

La relation  $M.V = P.Y$  peut être considérée comme un truisme. Ce qui importe c'est le sens de lecture.

Les néo-classiques considèrent que, pour des raisons différentes,  $Y$  (le niveau de production) et  $V$  (la vitesse de circulation de la monnaie) sont donnés ; le rapport de détermination va de la quantité de monnaie offerte  $M$ , qui circule dans son intégralité, vers  $P$ . Le fondement de ce sens de lecture est dans l'approche dichotomique<sup>23</sup>.

La lecture marxiste suit un sens inverse de celui emprunté par la lecture néo-classique. C'est la valeur de la production socialement validée qui détermine la quantité de monnaie en circulation. Il y a détermination endogène de la monnaie en circulation qui n'est qu'une partie de la monnaie existante. Le stock de monnaie métallique disponible à un moment donné est bien une donnée exogène. Ce stock, ce réservoir de monnaie, fournit à la circulation la monnaie dont elle a besoin et accueille la monnaie en excédent (thésaurisation). S'il était possible de distinguer des périodes, la période serait le laps de temps nécessaire au parcours du circuit A-M-M'-A'. Supposons le non-enchevêtrement des périodes. Pendant le laps de temps qui sépare la fin d'une période du début de la période suivante, la monnaie regagne les trésors ; elle n'en ressortira que pour satisfaire les besoins de la circulation qui se déroule en deux temps A-M et M'-A'. La monnaie en circulation n'est donc pas un stock mais un flux issu d'un stock donné.

---

23. Approche à laquelle Walras a attribué une dimension scientifique en affirmant qu'une théorie scientifique de la détermination des prix devait faire abstraction de la monnaie (Walras, 1874-1877 : 48) ; ces prix ne peuvent donc être que des prix relatifs. La détermination du niveau de production relève donc du secteur réel puisque la prise en compte de la production n'est jamais que l'extension de l'échange aux services producteurs. La monnaie est donc sans influence sur la quantité produite.

Mais Walras reconnaît cependant que « l'hypothèse de l'intervention de la monnaie (...) est, en définitive plus voisine de la réalité des choses » (Walras, 1874-1877 : 155). Bien que « généralement la même marchandise qui sert de numéraire sert aussi de monnaie » (Walras, 1874-1877 : 155), Walras n'écarte pas du champ de son étude les cas où de la monnaie de papier ou du papier-monnaie circule. La loi établie pour la monnaie-marchandise reste valable pour ces deux derniers types de monnaie ; c'est même pour eux que la loi de la quantité ou de proportionnalité inverse de la valeur de la monnaie à sa quantité est la plus apparente (Walras, 1874-1877 : 354). Ce qui signifie que la réintroduction de la monnaie ne peut déterminer que la variable qui ne pouvait l'être dans le secteur réel, le niveau des prix monétaires ( $P$ ) dont la variation est proportionnelle à celle de la masse de monnaie offerte ( $M$ ).

La prise en considération de la monnaie de crédit confirme ce sens de lecture. Les banques sont des intermédiaires entre prêteurs et emprunteurs ; elles collectent des fonds grâce auxquels elles peuvent consentir des crédits (Marx, 1894 a : 66-67). Les crédits consentis par les banques peuvent fonctionner comme capital constant et capital variable (Marx, 1894 a : 153-154), autrement dit permettent de financer la production.

Ces crédits sont consentis sous différentes formes et notamment sous celle d'émission de billets de banque (Marx, 1894 a : 67). Le billet de banque est donc un moyen de remettre en circulation des dépôts. Mais l'émission des billets n'est pas limitée par les dépôts ; « les seuls besoins du commerce (...) influent sur la quantité de numéraire en circulation - billets de banque et or » (Marx, 1894 a : 187); autrement dit, les banques peuvent créer une monnaie nouvelle pour répondre aux besoins des affaires et notamment pour financer la production (Netter, 1990 : 111).

La thèse circuitiste est que la demande de monnaie des entreprises pour rendre effectif le niveau de production qu'elles ont choisi de réaliser est le déterminant principal<sup>24</sup> de la quantité de monnaie offerte (si l'on suppose que les banques donnent toujours une suite positive à la demande de monnaie). Cette demande de monnaie est adressée aux banques qui la créent dans une opération de crédit. *M* est donc déterminé par *P.Y*. Du point de vue du sens de lecture, Marx est donc dans le même camp que les circuitistes contre celui des tenants de la dichotomie.

#### CONCLUSION

Ce sur quoi s'accordent toutes les théories du circuit c'est que l'émission de monnaie répond au besoin de financement de la production. Mais si le nombre d'unités monétaires émises est (au plus) égal à celui requis par un tel financement, le profit ne peut pas revêtir une dimension monétaire et l'intérêt ne peut pas être payé aux banques. Pour régler ce problème, des solutions ont été avancées : pré-financement, post-financement, prise en compte d'agents additionnels, de l'extérieur, du financement de la dette publique. Cette multiplicité de solutions et le fait qu'aucune ne soit satisfaisante révèle que la théorie du circuit n'appelle aucune voie de création monétaire particulière en plus de celle du financement des frais de production. S'il en est ainsi, c'est parce que ladite théorie, si elle reconnaît la dimension monétaire du profit, ne donne aucune explication de son origine.

Ce vide peut être comblé avec la théorie marxienne de l'exploitation sur la base de laquelle il s'avère que la transformation de la plus-value en profit ou

---

24. La masse de monnaie en circulation n'est pas nécessairement égale à la somme des demandes des entreprises (Barrère, 1990). Par ailleurs, on peut imaginer que toute la monnaie créée ne transite pas par les entreprises ou que les échanges extérieurs excédentaires engendrent un gonflement de la masse monétaire (Zerbato ; Schmitt).

monétisation de la plus-value suppose que les salariés puissent bénéficier de prêts de la part du système bancaire. La deuxième voie nécessaire de création monétaire est donc appelée par une théorie du circuit complétée par la théorie marxienne de l'exploitation.

Reste, cependant, un problème qui vient de ce que, de façon dominante, les théoriciens du circuit opposent leur conception de la monnaie, monnaie de crédit endogène, à celle de Marx, monnaie-marchandise dont le stock est déterminé de manière exogène. Cette opposition peut être réduite dans ce qu'elle a d'essentiel car l'analyse de Marx

1°) permettrait de reconnaître à la fois que le stock de monnaie-marchandise est donné et que la quantité de monnaie dans la circulation est réglée par les besoins de cette dernière.

2°) permettrait de concevoir une monnaie de crédit qui est en même temps monnaie et dont l'émission répond aux besoins de la production.

3°) contient les éléments d'une théorie de la dynamique du capitalisme rendant compte de la tendance de ce dernier à faire évoluer la monnaie du stade de la monnaie-marchandise vers celui de la monnaie-monnaie-de-crédit ; à ce dernier stade, la logique du profit maximum poussant les capitalistes à utiliser la monnaie-monnaie-de-crédit pour financer leurs coûts salariaux.

## BIBLIOGRAPHIE

- BARRÈRE, A. (1974), *Histoire de la pensée économique et analyse contemporaine*, Montchrestien, 2 tomes, Paris.
- BARRÈRE, A. (1990), « Signification générale du circuit: une interprétation », *Économies et Sociétés, Monnaie et Production* n° 6 : 9-34.
- CENCINI, A., et B. SCHMITT (1976), *La pensée de Karl Marx: critique et synthèse, vol 1, la valeur*, Castella, Albeuve.
- GNOS, C., et B. SCHMITT (1990), « Le circuit, réalité exhaustive », *Économies et sociétés, Monnaie et Production* n° 6 : 63-74.
- KEYNES, J.M (1936), *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, éd. de ref. (1969) Payot, Paris.
- KEYNES, J.M (1973), *Collected Writings*, vol. XIV, Macmillan, Londres - Cambridge University Press, New York.
- KEYNES, J.M (1979), *Collected Writings*, vol. XXIX, Macmillan, Londres - Cambridge University Press, New York.
- LAVOIE, M. (1987), « Monnaie et production : une synthèse de la théorie du circuit », *Économie et Sociétés, Monnaie et Production* n° 4 : 65-101.

- LEONARD, J. (1987), « Le paradoxe de l'intérêt et la crise de l'économie monétaire de production », *Économie et Sociétés, Monnaie et Production* n° 4 : 150-168.
- MARX, K. (1857-1858 a), *Fondements de la critique de l'économie politique*, éd. de réf. (1968 a) Anthropos, 2 volumes, Paris.
- MARX, K. (1857-1858 b), *Principes d'une critique de l'économie politique*, in *Œuvres II* (1968 b), Gallimard, Paris.
- MARX, K. (1867), *Le Capital*, L.I, éd. de réf. *Œuvres I* (1965), Gallimard, Paris.
- MARX, K. (1894 a), *Le Capital*, L.III,t.2, éd. de réf. (1959), Éditions Sociales, Paris.
- MARX, K. (1894 b), *Le Capital*, L.III,t.1, éd. de réf. (1969), Éditions Sociales, Paris.
- MARX, K. (1971), *Un chapitre inédit du capital*, Union Générale d'Éditions-10/18, Paris.
- MESSORI, M. (1985), « Le circuit de la monnaie : acquis et problèmes non résolus », dans ARENA, R., A. GRAZIANI, et J. KREGEL, *Production, circulation et monnaie*, Presses Universitaires de France, Paris : 207-246.
- NETTER, M. (1990), « Circuit du capital, accumulation et création monétaire : une interprétation néo-marxiste », *Économies et Sociétés, Monnaie et Production* n° 6 : 107-117.
- PARGUEZ, A. (1990), « Le mythe du déficit au regard de la théorie du circuit », *Économies et Sociétés, Monnaie et Production* n° 6 : 129-140.
- POULON, F. (1982), *Macroéconomie approfondie*, Cujas, Paris.
- RACHLINE, F. (1982), « La nature de la monnaie », *Revue Économique*, vol. 33, n° 3 : 446-475.
- RICARDO, D. (1817), *Des principes de l'économie politique et de l'impôt*, 3ème éd (1821), éd. de réf. (1971), Flammarion, Paris.
- SCHMITT, B. (1966), *Monnaie, salaires et profits*, éd. de réf. (1975), Castella, Albeuve.
- SCHMITT, B. (1971), *L'analyse macroéconomique des revenus*, Dalloz, Paris.
- SCHMITT, B. (1975), *Théorie unitaire de la monnaie nationale et internationale*, Castella, Albeuve.
- SEGURA, A. (1974), *L'inflation est-elle inévitable?* Thèse de doctorat d'État, Nice.
- SEGURA, A. (1991), « Y-a-t-il une théorie keynésienne implicite de la valeur-travail ? », *Économie Appliquée*, tome XLIV, n° 3 : 131-166.
- VALLAGEAS, B. (1985), « Les circuits dans les analyses de Marx, Boehm-Bawerk, Hayek et Keynes », *Économies et Sociétés, Monnaie et Production* n° 2 : 47-68.
- VALLAGEAS, B. (1988), « Intérêt, répartition et théorie des circuits », *Économie Appliquée*, tome XLI, n° 2 : 355-388.

- VROEY, M. de (1986), « Le circuit de la monnaie, deux interprétations » *Working Paper* n° 8606, Département des Sciences Économiques, Université catholique de Louvain.
- WALRAS, L. (1874-1877), *Éléments d'économie politique pure ou théorie de la richesse sociale*, 4ème éd (1900), éd. de réf. (1952), Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, Paris.
- WRAY, L.R (1992 a), « Alternative Approaches to Money & Interest », *Journal of Economic Issues*, Vol XXVI, n° 4 : 1145-1178.
- WRAY, L.R (1992 b), « Commercial Banks, the Central Bank and Endogeneous Money », *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 14, n° 3 : 297-310.
- ZERBATO, M. (1988), « Une économie mondiale d'endettement appelle-t-elle un nouveau SMI ? », *Économies et Sociétés*, Hors Série n° 30 : 181-197.
- ZERBATO, M. (1989), « Bouclage monétaire du circuit et austérité », *Économie Appliquée*, tome XLII, n° 1 : 91-113.
- ZERBATO, M. (1990), « Intérêt, profit et bouclage monétaire du circuit », *Économies et sociétés, Monnaie et Production* n° 6 : 97-106.