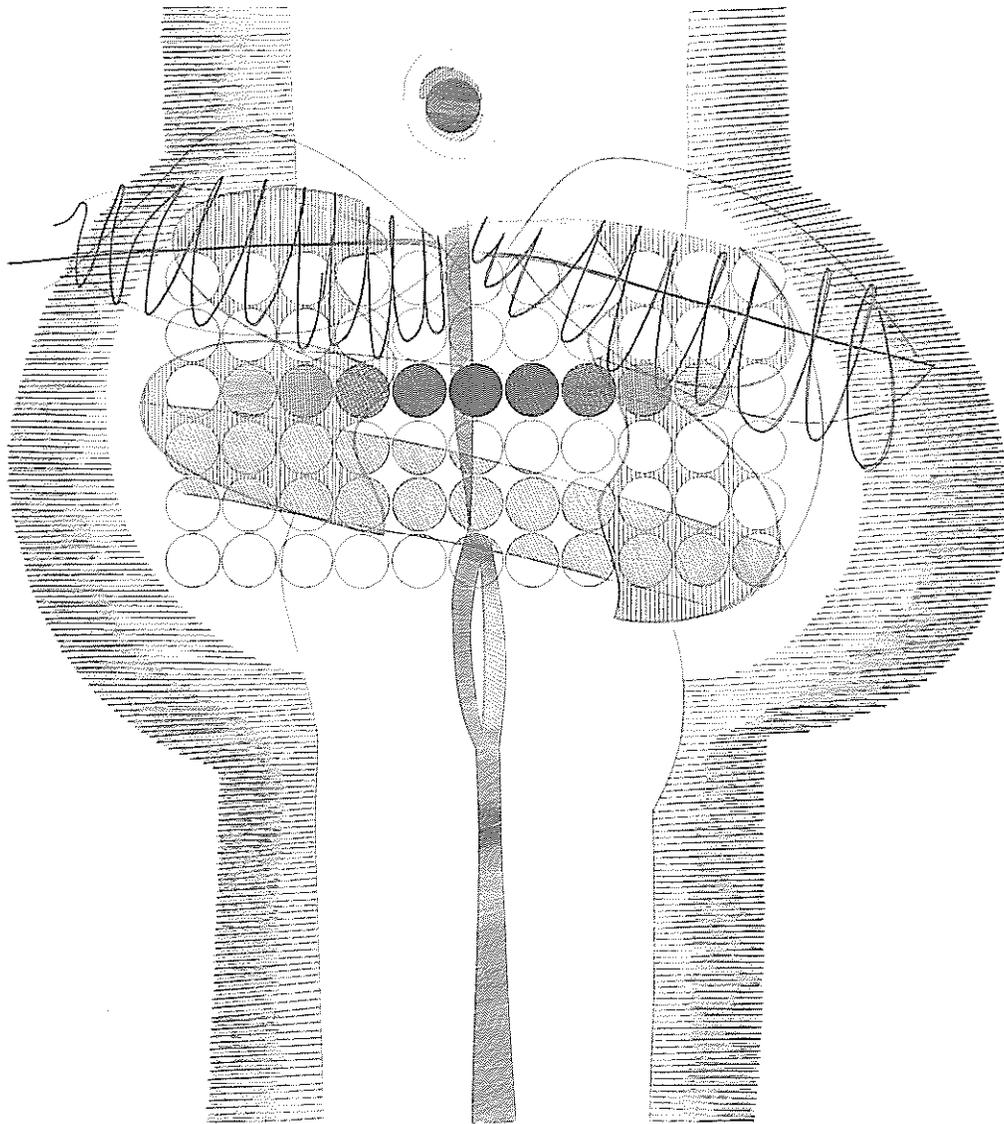


bernard schmitt

théorie unitaire de la monnaie,
nationale et internationale



castella

**THÉORIE UNITAIRE DE LA MONNAIE,
NATIONALE ET INTERNATIONALE**

BERNARD SCHMITT

THÉORIE UNITAIRE
DE LA MONNAIE,
NATIONALE ET INTERNATIONALE

*Ouvrage honoré d'une subvention du
Centre National de la Recherche Scientifique*

ÉDITIONS CASTELLA
ALBEUVE · SUISSE

Copyright 1975 by Les Editions Castella, Albeuve

A ma fille Anne-Claire

L'auteur remercie ses collaborateurs, qui lui ont apporté de nombreuses idées et une constante stimulation intellectuelle: particulièrement Alvaro et Dominique Cencini de l'Université de Fribourg, Thierry Chevaillier et Jean Lochard de l'Université de Dijon, ainsi que Pierre Gueneau qui a contribué d'une façon décisive à la définition de la dimension-temps du circuit monétaire.

INTRODUCTION
LA CRÉATION MONÉTAIRE

LES BANQUES ET LA MONNAIE

Quand nous parlerons de banque sans autre précision, nous entendons une banque émettrice¹. Les banques émettent sur elles-mêmes des créances qu'elles prêtent à autrui. L'objet créé par les banques est de nature double : il est à la fois positif et négatif pour le même montant. Par définition la monnaie est un actif et identiquement un passif, autrement dit un *actif-passif*.

LES ACTIFS-PASSIFS

La définition de la monnaie singularise ce bien parmi tous les autres. Aucun bien non monétaire, ou réel, ne répond à la définition de la monnaie, car aucun bien réel n'est un actif-passif. Apportons cette preuve réciproque.

Le sujet A tient un bien de consommation ou de production ou encore un titre. Si ce bien lui appartient, il définit un actif dans son patrimoine. Mais supposons que A ait emprunté le bien. Deux possibilités se présentent : (1) A doit restituer le bien lui-même qui n'est pas fongible, (2) A livrera un bien semblable. Selon (2) il est clair qu'étant la pleine propriété de A, le bien est un actif pur dans son patrimoine. Le cas (1) semble faire problème. Puisque A n'a que la disposition et non la propriété du bien non fongible, ne peut-on dire que ce bien figure dans son patrimoine à la fois à l'actif (il le détient) et au passif (il le doit) ? C'est exact. Mais il n'en découle pas que le bien considéré soit alors un actif-passif ; il est au contraire un actif pur dans le patrimoine d'autrui. Dès qu'un bien réel quelconque n'appartient pas à tel patrimoine, c'est qu'il fait partie d'un autre patrimoine et, quelle que soit son appartenance, il est toujours un actif pur. Un bien réel qui serait un actif-passif ne serait un actif pur dans aucun patrimoine et, en conséquence, il ne serait pas un bien.

La monnaie n'est pas un actif-passif dans le patrimoine de A en ce sens que A détiendrait un actif monétaire pur appartenant à autrui. La monnaie n'appartient à personne.

¹Pour la définition analytique des banques, cf. l'appendice.

— Les banques ne possèdent pas la monnaie qui est aussitôt anéantie quand elle leur revient.

— Les bénéficiaires de la création ne possèdent pas non plus la monnaie, bien non fongible qu'ils doivent restituer.

— Il en résulte que la monnaie naissante n'est un actif dans aucun patrimoine¹. Elle est un actif-passif dans l'objet, ce qui la distingue radicalement de toute autre grandeur économique.

LES ACTIFS-PASSIFS ET LES QUATRE LOIS FONDAMENTALES DE L'ÉCONOMIE MONÉTAIRE

Supposons que nous ayons de la valeur la conception suivante. Les biens réels sont mesurables en unités physiques, ainsi selon leurs dimensions dans l'espace ou leur poids à un instant donné. Outre leurs qualités physiques, les biens réels ont une qualité spécifiquement économique, leur « valeur », qui les rend comparables ou homogènes entre eux. La monnaie est elle-même dotée de la qualité-valeur, ce qui lui permet de mesurer la valeur des biens contre lesquels elle est échangée sur les différents marchés. Cette représentation de la valeur est immédiatement détruite par la définition de la monnaie.

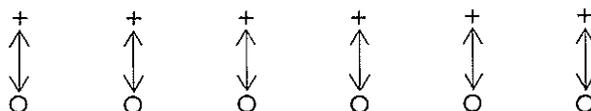
Il est vrai que la monnaie est « dénombrable » car on peut compter le nombre d'unités de monnaie créées en telle période. Le dénombrement de la monnaie suppose simplement que l'on soit convenu d'une numération arithmétique comme le système décimal. Une banque qui crée une créance de trois unités crée ainsi trois créances d'une unité. Mais de quelle unité s'agit-il ? En disant qu'il y a trois créances, on n'attribue aucune dimension à ces créances. Compter les créances, c'est leur donner une mesure-dénombrement et non une mesure-dimension. Pour pouvoir dénombrer les créances, il suffit de leur donner une valeur *arithmétique* : il en résultera qu'une créance de x unités arithmétiques est égale à x créances d'une unité arithmétique. La réponse exacte est donc bien de dire que les créances créées par les banques sont mesurées en unités purement arithmétiques. Que l'on appelle ces créances « francs », « marks » ou « dollars » ne change rien au fond. On pourrait même décider que les créances circulent sans nom, toutes les transactions monétaires s'effectuant en créances bancaires — un nombre x de créances exprimé en unités arithmétiques — dépourvues de toute dénomination.

Donnons-nous x unités de monnaie. Quelle est leur valeur ? La question est soit simpliste soit absurde. S'il s'agit de dire combien d'unités sont comprises dans x unités, la réponse est x. Mais s'il s'agit de savoir quelle est la valeur économique qui doit être attribuée à chacune de ces unités de monnaie, la question est absurde. Même si la monnaie était effectivement pourvue d'une qualité économi-

¹ Si les titulaires de revenus monétaires ne les convertissent pas en biens réels, ils détiennent non de la monnaie actuelle, mais un droit sur de la monnaie future, droit qui sera lui-même converti en biens réels.

que appelée « valeur », cette valeur serait nécessairement nulle, puisque la monnaie est un objet de nature double, à la fois positif et négatif. Un actif pur a peut-être une valeur économique positive, mais un actif-passif ne peut avoir qu'une valeur économique nulle. Et il est aisé de montrer que même les actifs purs — les biens réels — ne sont pourvus d'aucune qualité qui définirait leur valeur économique.

Soit une série d'unités monétaires représentées par des cercles, et une série correspondante de biens réels représentés par des croix.



Les objets représentés par les croix ne sont pas physiquement homogènes entre eux. Une croix pourra représenter une tonne de tomates et une autre croix un piano. Au contraire, les objets représentés par les cercles sont *physiquement* homogènes entre eux. L'homogénéité est bien physique, car toutes les unités de monnaie ont même définition : elles sont de même nature. Non seulement les objets figurés par les cercles sont homogènes entre eux, mais chaque cercle désigne le même nombre d'unités monétaires, une unité dans l'exemple choisi. Une unité de monnaie implique trois fois le nombre un : une unité d'actif-passif, une unité d'actif et une unité de passif. Il est évident en effet qu'une unité de monnaie est arithmétiquement égale à un et non à zéro bien que la monnaie soit par définition un actif-passif. En définitive, les cercles représentent des objets purement physiques comme des jetons sans valeur (intrinsèque) : la monnaie n'a aucune dimension axiologique. L'analyse ne saurait éluder ce résultat puisque la monnaie est un actif-passif ; toute valeur portée par la monnaie serait à la fois positive et négative. La théorie ne donne donc le choix qu'entre deux conclusions : la valeur de la monnaie n'existe pas à moins qu'elle ne soit nulle. On en tire une déduction très importante. Marquée par les doubles flèches, la correspondance entre cercles et croix rapporte les biens réels à la monnaie, et non pas la valeur des biens réels à la valeur de la monnaie. Les deux séries sont physiques et seule la correspondance est axiologique. Nous arrivons ainsi à la première loi fondamentale de l'économie monétaire.

LOI DE LA NUMÉRATION DES PRODUITS ET DES SERVICES PRODUCTEURS PAR LA MONNAIE

La monnaie ne permet pas d'exprimer la valeur des biens réels ; elle ne donne pas la dimension de la valeur économique des biens. La monnaie permet seulement de dénombrer les biens réels, de les *compter*, en un mot de préciser leur nombre.

Essayons de définir la distinction entre une mesure-dénombrément et une mesure-dimension. En rapportant un mètre le long d'une pièce d'étoffe, par exemple, on se sert des deux mesures car, pour déterminer la longueur de l'étoffe, il faut compter le nombre de fois (dénombrément) que l'on y rapporte le mètre (dimension). Le mètre est une unité de dimension et, s'il mesure une longueur, une largeur ou une profondeur n fois, la dimension mesurée est de n mètres. Ainsi le mètre sert-il à faire le compte, le dénombrement ou la numération de la longueur d'un objet. Consultons le dictionnaire. « Mesurer une longueur, c'est la comparer à une certaine longueur choisie comme unité. Il faut d'abord définir ce que l'on entend par longueurs « égales » et par longueurs « multiples » ou « sous-multiples » l'une de l'autre : l'on dit que deux longueurs sont égales lorsqu'elles peuvent se superposer exactement ; une longueur est dite « double » d'une seconde lorsqu'elle est égale à la longueur obtenue en portant bout à bout deux longueurs égales à la deuxième ; une longueur multiple ou sous-multiple d'une seconde se définit de façon analogue. » La longueur choisie comme unité est une unité de dimension ou une dimension unitaire, élémentaire. Il est logiquement impossible de mesurer une dimension si on ne dispose pas d'une unité qui soit elle-même une dimension. La dimension élémentaire étant définie — comme le mètre — il faut encore disposer d'un système de numération. Revenons au dictionnaire. « Les unités de longueur sont de dix en dix fois plus grandes ou plus petites ; elles suivent la *numération décimale*. Il suffit d'un chiffre pour exprimer les unités des différents ordres. Les nombres exprimant des longueurs se lisent et s'écrivent comme les nombres entiers et décimaux. » En conclusion, la détermination d'une dimension suppose la définition d'une dimension de référence et un système de numération permettant de compter combien de fois la dimension de référence est comprise dans la dimension à mesurer. L'étalon d'une dimension est une dimension de même nature, et la mesure d'une dimension est le multiple ou le sous-multiple de l'étalon choisi.

Examinons à présent les mesures de pur dénombrement. Donnons-nous des collections d'objets et laissons parler le dictionnaire. « En somme, dans un groupement d'objets de même espèce, il y a une qualité indépendante de la nature des objets, de leur forme, de leur distribution, etc., et qui se modifie si, au groupement, l'on ajoute un ou plusieurs objets ou si l'on enlève de ce groupement un ou plusieurs objets. Si l'on imagine un groupement d'objets et que l'on fasse abstraction de la nature de ces objets, de leur forme, de leur distribution, etc., on pourra conserver l'idée d'une collection susceptible d'être comparée à d'autres collections ; cette collection pourra être désignée par un nom correspondant et par un signe qui constitueront un *nombre entier*. En somme, *un nombre entier est une locution ou un signe permettant d'énoncer ou de représenter une collection d'objets au point de vue numérique, c'est-à-dire de distinguer la collection considérée de toutes celles qui sont numériquement plus grandes ou plus petites.* »

La distinction des deux mesures apparaît clairement dans la définition de l'étalon.

— L'étalon d'une mesure-dimension est une dimension. Ainsi l'étalon d'une longueur est un mètre, et un mètre est une longueur. Il est certain que, si l'étalon n'était pas lui-même une longueur, il ne pourrait pas servir à mesurer les longueurs.

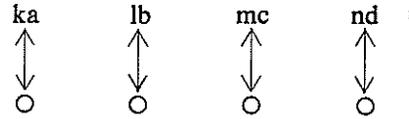
— L'étalon d'une mesure-dénombrément est un nombre. Ainsi le nombre un est rapporté successivement aux objets d'une collection ; s'il est rapporté n fois, on dira que la collection comprend n objets. Il est évident que, si l'étalon n'était pas lui-même un nombre, il ne pourrait pas servir à mesurer les nombres. S'agissant de la mesure d'une collection, le problème est de compter les objets qui la composent. A cet égard, il serait absurde d'exiger que l'étalon soit défini comme une dimension. Il serait tout aussi vain de rechercher une qualité — comme la longueur — qui soit commune à l'étalon et à l'objet étalonné.

La distinction entre les deux catégories de mesure fait immédiatement apparaître la confusion du texte suivant. « Il est logiquement impossible de définir la valeur de la monnaie si on ne dispose pas d'une marchandise étalon. Il est aussi absurde de parler d'étalon abstrait que de mètre ou de kilo abstrait. Pour mesurer la valeur des choses, il faut se rapporter à une unité qui elle-même a de la valeur ». La règle énoncée dans cette citation n'est valide que pour la mesure des dimensions. Il est exact que la solution ne peut être donnée en mètres ou en kilos que par référence à un mètre ou à un kilo préalablement définis. En revanche, dès qu'il s'agit de dénombrer les objets d'une collection, l'étalon est un nombre alors que les objets sont concrets. On pourrait dire que chaque objet est compté par le nombre un ; cette définition est répétée sur tous les objets successivement ; le nombre d'« expériences » est la mesure-dénombrément de la collection. Dans ces conditions, chercher une définition qui soit commune à l'étalon et aux objets qu'il compte est une naïveté de l'esprit.

On peut comparer numériquement des groupements d'objets différents. Mais supposons que le problème soit de mesurer les objets d'une seule collection. Le résultat n'est significatif, autrement dit le problème n'est soluble, que si les objets de la collection sont tous de même nature. Ainsi trois animaux paissent dans un pré ; un âne, une vache et un mouton. Il est sensé de dire que la collection est composée de trois objets, mais les trois objets ne sont pas de même nature : la collection n'est donc pas mesurable. Transposons le problème dans le domaine économique. Essayons de compter le produit de tel pays en telle période. Il ne serait pas significatif de compter les produits en unités physiques : 1 kg de tomates + 2 automobiles + 1 m³ de lait ne peuvent former une somme arithmétique ou une addition. C'est ici que la monnaie intervient car elle seule permet la mesure-dénombrément des produits.

Soit une collection d'unités monétaires représentées par des cercles et l'exis-

tence d'une correspondance d'objet à objet telle que les produits a, b, c, d, ..., soient chacun liés à une unité monétaire.



Le dénombrement des produits est possible car les objets physiquement hétérogènes sont économiquement rapportés les uns aux autres par l'intermédiaire de la monnaie. Ainsi le produit a (en kg) est équivalent au produit b (en mètres) parce que ka et lb sont l'un et l'autre équivalents à une unité de monnaie.

Dénonçons encore l'erreur qui pourrait s'introduire dans l'esprit du lecteur. La correspondance entre une unité de monnaie et le produit a mesuré en kilos ne rapporte pas la « valeur » d'une unité de monnaie à la « valeur » du produit ka. Cette notion de la « valeur absolue », c'est-à-dire de la valeur définie comme une dimension des biens, est une hypothèse semblable à l'« éther lumineux » de l'ancienne physique. En réalité la mesure des produits appartient à la catégorie des mesures-dénombrement. L'expression monétaire de la valeur ne désigne aucune qualité méritant l'appellation de « valeur », ni en a ni dans l'unité de monnaie. La notion de valeur monétaire est purement relative : la valeur nominale est par définition un rapport ou une équivalence ; face à face, le produit a et la monnaie n'ont en commun aucune dimension-valeur, mais ils forment une correspondance qui définit leur équivalence. La valeur monétaire est une relation entre objets, et non une qualité de ces objets.

Même si les produits de consommation et d'investissement étaient effectivement pourvus d'une dimension-valeur, elle ne serait pas mesurable en monnaie. La monnaie étant un actif-passif, toutes ses dimensions, qu'elles soient « physiques » ou « axiologiques », sont à la fois positives et négatives. Et une dimension nulle ne saurait être constituée en étalon des dimensions (positives).

La première loi de l'économie monétaire est suffisamment fondée : la monnaie est la mesure-numération des services producteurs et des produits. Le grand problème ainsi posé est celui de l'origine de la correspondance d'objet à objet qui s'établit entre la monnaie et les produits. La résolution de ce problème est l'objet principal de la première partie du présent travail.

La définition de la monnaie en tant qu'actif-passif conduit également à la deuxième loi fondamentale de l'économie monétaire.

¹ Les coefficients k, l, m et n représentent des quantités *physiques* telles que ka est mesuré par une unité de monnaie, ainsi que lb, mc et nd.

LOI DE SAY¹. TOUT ACHAT EST FINANCÉ PAR UNE VENTE
ET TOUTE VENTE FINANCE UN ACHAT

Si la monnaie était un actif, elle pourrait être convertie en actifs réels. Comme la monnaie est un actif-passif, tout achat est nécessairement financé par une vente, la monnaie n'étant qu'un intermédiaire dans la transaction. Pareillement, une vente ne saurait se terminer à la monnaie perçue, car le bien vendu est un actif net, alors que la monnaie est un actif nul. Pour que l'opération soit terminée, il faut donc qu'un achat compense la vente. On exprime la même loi en disant que toute transaction monétaire est une demi-transaction réelle, soit un achat soit une vente, complétée par la demi-transaction inverse. Il est clair que la loi de Say exige que tout acheteur soit simultanément un vendeur, car l'identité des achats et des ventes aux deux pôles opposés d'une même demi-transaction réelle est un truisme et non une loi. Pourtant la loi de Say ne s'oppose pas à l'existence d'une épargne monétaire positive.

L'actif-passif est seulement prêté par les banques ; il s'ensuit qu'il ne peut se déplacer que dans un circuit : l'actif-passif revient nécessairement à son point d'« injection ».

Mais dans l'argument précédent, la nécessité du circuit n'est que juridique ; il faut la transformer en nécessité de la logique, sinon la loi du circuit — la loi de Say — serait elle-même établie de jure et non de facto : elle serait normative et non positive. Toute interruption du circuit contreviendrait à la loi de Say qui ne serait donc pas une loi scientifique, car en toute science la moindre exception infirme la loi. C'est ici que la logique impose un résultat inattendu : l'interruption du circuit est *inconcevable*. La raison en est dans une particularité fondamentale du circuit monétaire. Pour les circuits habituels, le flux qui se déplace dans le canal ne saurait être identifié à ce canal. S'agissant de la monnaie, c'est son propre déplacement circulaire qui définit à la fois le canal et le flux ; il y a identité entre le circuit monétaire et la monnaie qui se déplace dans ce circuit. On en déduit qu'un circuit monétaire interrompu est non seulement un circuit qui meurt mais, bien plus, un circuit qui n'a jamais existé.

Cette première conclusion en amène une autre, encore plus importante. Dès lors qu'un circuit est constaté de facto, toute monnaie lancée dans les achats provient des ventes simultanées opérées soit par l'acheteur soit par l'épargnant ; réciproquement, toute monnaie gagnée dans les ventes est simultanément lancée dans les achats soit par le vendeur soit par l'emprunteur. En bref, la loi de Say est positive et non normative : aucune exception à cette loi n'est concevable. La première partie de ce travail développera la distinction entre loi normative et loi positive, et elle montrera que la loi de Say est valide même dans les déséquilibres de la monnaie, en régime d'inflation et de déflation. A défaut de la loi de Say, les

¹ En sa nouvelle acception.

déséquilibres monétaires ne seraient même pas définissables. La loi n'impose pas l'équilibre, mais elle s'impose aux déséquilibres de la monnaie.

Comme les deux premières, la troisième loi fondamentale est implicite dans la création monétaire. Si la création de monnaie s'analysait en l'échange de créances spontanées, par exemple entre A et Z, aucune distinction ne pourrait s'établir entre le point de création et le point d'injection : A (ou Z) serait simultanément l'un ou l'autre. Raisonnons en logique stricte. Si Z se prête à lui-même la créance émise ex nihilo sur Z, il ne la prête pas, car il est identiquement le prêteur et l'emprunteur. Il est clair, par conséquent, que le prêt implique la distinction du prêteur et de l'emprunteur, c'est-à-dire une « distanciation » entre Z et A.

LOI DE LA DISTANCIATION ENTRE L'ÉMETTEUR ET LES USAGERS DE LA MONNAIE

1. Tout sujet qui émet une créance spontanée (sans cause) sur lui-même est un sujet Z. La somme des sujets Z définit la source des monnaies, appelée banques.

2. Les sujets Z ne sauraient créer de la monnaie sur les sujets Z. En effet, la création monétaire est une opération double qui inclut nécessairement le prêt de la créance spontanée aux sujets A. Les sujets A ne sont pas des sujets Z, car ils n'émettent aucune créance spontanée pour la prêter à autrui.

3. La règle de la distanciation peut s'exprimer dans une hiérarchie des monnaies.

La monnaie du premier degré. L'économie — autrement dit l'ensemble des sujets A — dérive sa monnaie des banques qui la créent ex nihilo. Deux impossibilités de logique sont ainsi observées. L'économie ne fabrique pas sa propre monnaie, et les banques ne profitent pas elles-mêmes de la monnaie qu'elles créent. Les deux interdits s'énoncent en une règle unique : *nul ne paie avec sa propre dette*. Si l'économie pouvait créer sa propre monnaie, elle paierait avec des dettes non spontanées, donc avec des dettes formées dans les achats non payés. Ainsi, soit un sujet A_1 qui achète pour 10 fr. et qui, au lieu de payer, émet sur lui-même une créance de ce montant. On constate aussitôt que A_1 ne peut s'acquitter en envoyant sa dette à son créancier. Il serait contradictoire d'assimiler la promesse de A_1 à la chose promise, c'est-à-dire l'annonce du paiement au paiement effectif. L'acheteur ne paie pas : telle est la condition nécessaire de sa dette. Puis il donne sa dette à son fournisseur ; il est évident que la dette n'est pas éteinte pour autant. Les dettes économiques — entendez les dettes non spontanées ou les dettes « causées » par des achats non payés — ne valent pas monnaie. Puisque A_1 ne peut s'acquitter au moyen de sa propre dette, il est impossible que quiconque s'acquitte au moyen de la dette de A_1 . Il en découle une règle d'une importance capitale. Aucune dette économique ne peut définir une monnaie dans l'économie. Seules les dettes bancaires sont des moyens de paiement au

sein de l'économie, car entre les banques et l'économie on vérifie la distanciation de Z à A impliquée dans la conception même de la création monétaire. En circulation dans l'économie, la monnaie est par définition une dette injectée par un ou plusieurs sujets situés en dehors de l'économie. La séparation des deux « niveaux », les banques et l'économie, est réelle. Aucune dette définie par un achat non payé ne constitue une monnaie ; aucun sujet appartenant à l'économie ne s'endette sans cause ; tous les sujets qui s'endettent sans cause sont donc situés à l'extérieur de l'économie. Les dettes ou les créances spontanées ne sont pas des monnaies à leur source, car la création monétaire suppose la double opération de l'émission spontanée et du prêt de la créance émise. Le prêt en création de monnaie est « hiérarchique » en ce sens qu'il est par définition effectué entre les sujets qui s'endettent spontanément et ceux qui ne s'endettent jamais sans cause.

La monnaie du deuxième degré. Supposons qu'une banque secondaire soit endettée face à une autre banque secondaire. La règle selon laquelle nul ne paie au moyen de sa propre dette exige que la banque endettée envoie autre chose que sa propre dette à la banque créditrice, car, entre les banques, les dettes bancaires ne valent pas monnaie. Le paiement des soldes interbancaires suppose ainsi une monnaie d'un degré supérieur. La monnaie des banques secondaires irrigue l'économie. La monnaie émise par la banque centrale alimente la circulation interbancaire.

La monnaie du troisième degré. Si les deux premiers degrés de la monnaie apparaissent dans une économie nationale, le troisième degré est propre à l'économie internationale. C'est pourquoi nous analyserons les trois degrés de la monnaie à la fois dans la première et dans la deuxième partie du présent travail. Mais annonçons plus précisément la monnaie internationale. Supposons deux pays, X et Y, et admettons que dans la période considérée le pays X fasse plus d'achats de produits et de titres auprès de Y que Y n'en fait en X. Comment le solde positif des opérations pourra-t-il être payé par X à Y ? Deux méthodes distinctes conduisent à la même réponse.

On peut assimiler les pays X et Y à deux sujets A_1 et A_2 . La transposition permet de conclure à la nécessité d'une banque située « au-dessus » de X et de Y comme les banques secondaires sont situées au-dessus des sujets A_1 et A_2 appartenant à une économie nationale. Pour que A_1 puisse acheter auprès de A_2 , il est nécessaire qu'il dispose d'une monnaie. Or A_1 ne peut obtenir une monnaie que si une banque, c'est-à-dire une institution d'un degré supérieur à l'économie — principe de la distanciation — lui prête sa dette (spontanée). Pareillement, le pays X ne peut payer le pays Y que si une institution d'un degré supérieur à X et à Y crée sur elle-même une créance ex nihilo pour la prêter à X. Il est clair que la banque de A_1 et de A_2 , situés à l'intérieur d'une économie nationale, est une banque secondaire nationale, alors que la banque de X et de Y est nécessairement internationale. Les paiements internationaux ne peuvent être financés qu'au moyen de la monnaie émise par la banque supra-nationale. L'existence de la

monnaie internationale, indispensable pour payer les soldes entre X et Y, permet aussitôt de payer toutes les opérations entre X et Y, et non seulement leurs soldes. Ainsi les achats de X auprès de Y sont payés en monnaie pour leur montant total, et non pas uniquement dans la mesure où ils dépassent les ventes de X auprès de Y. Dès l'introduction de la monnaie internationale, l'économie mondiale cesse totalement d'être une économie de troc.

La deuxième méthode est plus analytique, mais elle conduit au même résultat : faute d'une monnaie internationale, même le solde des transactions entre les pays ne peut être payé ; il reste logiquement et donc nécessairement impayé. Il faut bien sûr poser au départ que X ne paie pas en nature, sinon le problème n'est pas résolu, mais nié. Dès lors, quels sont les moyens de paiement à la disposition de X ? On ne peut en énumérer que deux : en l'absence de la monnaie internationale, X ne peut payer qu'avec une monnaie émise par le système bancaire du pays X ou avec une monnaie émise par le système bancaire du pays Y, soit en monnaie X ou en monnaie Y. Il convient d'inclure la monnaie Y, qui peut exister dans les « réserves » officielles ou privées du pays X. Analysons tous les cas possibles.

Cas 1. Le pays X paie avec une monnaie X. La solution est immédiate. Emise par le système bancaire de X, la monnaie X est une dette du pays X. En effet, la dette d'une partie de l'ensemble est une dette de l'ensemble en cette partie. Aux mains de sujets appartenant au pays Y, la monnaie X définit donc une dette impayée. C'est dire que le paiement est avorté. Il est logiquement impossible que le pays X paie ses achats excédentaires au moyen de la monnaie X.

Si le pays X paie avec une monnaie Y, deux cas doivent être distingués.

Cas 2. Le pays X paie avec une monnaie Y qu'il avait obtenue dans le passé lors des achats excédentaires de Y. La conclusion du cas 1 s'applique à la monnaie Y qui était arrivée dans le pays X non en paiement mais en non-paiement des achats excédentaires de Y. On en conclut que le pays X ne s'acquitte pas non plus lorsqu'il envoie à Y le produit de ses anciens achats excédentaires : dans la période courante les achats excédentaires de X sont impayés, car la monnaie Y n'a jamais été une monnaie dans le pays X.

Le cas 2 est particulièrement intéressant pour le logicien, car il représente l'égalité de deux non-paiements. Il serait faux à cet égard de parler de la compensation de deux paiements ; il serait également inexact de parler de troc, d'autant que tout troc s'effectue dans la réalité immédiate des transactions réciproques. D'autre part, tout paiement suppose une monnaie. Le faux paiement actuel de X en monnaie Y ne rachète pas le faux paiement antérieur de Y en monnaie Y, car les deux pseudo-paiements sont déséquilibrants chacun dans sa période.

Enfin, un troisième cas peut se présenter car, à la différence des particuliers dans une économie nationale, les pays ont parfois le comportement étrange d'émettre des créances sur eux-mêmes pour les prêter à d'autres pays : c'est le troc des monnaies ou « swap ».

Cas 3. Supposons que la monnaie Y aux mains des autorités monétaires de X soit née ex nihilo de l'endettement sans cause de la banque centrale ou du Trésor du pays Y qui s'engage à seule fin de prêter son engagement à X. Dans ces conditions, la monnaie X semble répondre parfaitement à la définition de la création monétaire, puisqu'elle provient de l'opération double de l'émission ex nihilo et du prêt de la créance émise. Cependant, la distanciation (par le prêt) n'est prouvée que si la monnaie ainsi créée ne déplace aucun bien réel lors de sa destruction. Ici encore, le problème est très intéressant pour le logicien. De deux choses il faut l'une. Ou bien la monnaie émise par Y et prêtée à X doit être restituée sans contrepartie à Y et sans avoir jamais financé les importations de X en provenance de Y, auquel cas elle n'est pas une monnaie car elle ne peut servir à aucun achat entre X et Y ; ou bien la monnaie émise par Y et prêtée à X peut être utilisée par X — soit par l'Etat soit par les particuliers — pour acheter des biens quelconques en Y : dans ce cas la créance émise n'est pas une monnaie, car Y n'est payé qu'en sa propre dette. Quelle que soit l'hypothèse retenue, il est impossible que la créance émise par Y soit une monnaie. La raison fondamentale en est dans le principe de la distanciation ou de la hiérarchie entre la source émettrice de la monnaie et les utilisateurs de celle-ci. Les pays X et Y sont des « pairs », car ils sont l'un et l'autre présents sur les marchés industriels, financiers et commerciaux de la planète. Il faut donc inventer une instance supérieure dont la finalité soit d'émettre les moyens de paiement internationaux sans qu'elle soit elle-même mêlée à ces paiements : le caractère distinctif de cette instance est précisément qu'elle n'entre en son nom et pour son compte dans aucune transaction sur les marchés mondiaux des biens, des services et des titres.

La monnaie émise par l'instance supérieure, ou supra-nationale, conduit à la dernière loi fondamentale de l'économie monétaire, loi que nous analyserons plus au long dans la deuxième partie de notre travail.

LOI DE LA NUMÉRATION DES MONNAIES NATIONALES PAR LA MONNAIE INTERNATIONALE

La création de la monnaie internationale offre un excellent moyen de révision, car elle suppose connue toute la théorie de la monnaie nationale. Admettons que l'on s'accorde sur un nom de baptême et que l'on appelle la nouvelle monnaie « dollar international » (\$i). Ne convient-il pas de distinguer entre deux dollars internationaux, le \$i de compte et le \$i de paiement ?

Le Nouveau Fonds Monétaire International (ou N.F.M.I.) doit effectivement disposer d'un moyen de compter ou de dénombrer les unités de monnaie qu'il crée. L'adoption d'un système arithmétique est la condition nécessaire et *suffisante* de cette numération. Un \$i n'est rien de plus qu'une créance émise par le N.F.M.I. sur lui-même, prêtée et représentée dans les inscriptions comptables par le chiffre 1 assorti de l'appellation « dollar international ». Quelle est la valeur

économique de l'unité de compte ? La question est absurde car l'unité de compte est un *nombre*. Quelle est la valeur économique d'un nombre ? Mais l'unité de compte n'a-t-elle pas au moins une valeur économique empruntée ? L'absurdité demeure, car quelle est la valeur empruntée d'un nombre ? L'unité de paiement est une monnaie ; l'unité de compte n'est qu'un moyen de compter la monnaie. Il faut donc s'en tenir strictement à la conclusion selon laquelle l'unité de compte est un nombre dans la suite des nombres entiers. En conséquence il est impropre de parler d'une monnaie de compte¹. L'expression exacte est celle de l'unité de compte de la monnaie et non celle de la monnaie de compte. Il ne convient donc pas de distinguer entre deux dollars internationaux, le \$i de compte et le \$i de paiement. Le \$i de compte n'existe pas ; seules existent les unités arithmétiques permettant de compter les \$i de paiement.

Une représentation encore répandue aujourd'hui voudrait que ladite monnaie de compte soit une valeur par excellence, un pouvoir d'achat stable ou un étalon immuable. Il faut chasser ces brumes.

Revenons au dictionnaire. « Proposons-nous d'énoncer le nombre représentant une collection de billes contenues dans un sac. On commencera par former des groupes de dix billes jusqu'à ce qu'il ne reste plus qu'un nombre de billes inférieur à dix. Si le nombre de dizaines ainsi formées est supérieur à dix, on réunira ces dizaines par groupes de dix jusqu'à ce qu'il ne reste plus qu'un nombre de dizaines inférieur à dix. On opérera sur les nouveaux groupes, s'il y a lieu, comme avec les précédents et l'on arrivera ainsi à partager le nombre à énoncer en unités des différents ordres et de telle façon que chaque groupe renferme un nombre d'unités inférieur à dix. »

Fort bien, dira-t-on, mais quelle est la bille de compte ? Si on ne la définit pas, on ne pourra jamais déterminer la quantité des billes. Tel est le raisonnement plaisant que l'on rencontre partout. Et, comme pour faire bonne mesure, on ajoute que la bille de compte doit être d'une valeur aussi stable que possible — à l'instar du mètre déposé — sinon les mesures qu'elle exprimera seront elles-mêmes variables et douteuses. Il est limpide que l'on confond ainsi un dénombrement avec la mesure d'une dimension. Pour compter les billes, on ne rapporte pas une bille aux billes, tandis que, pour déterminer une dimension, on rapporte une dimension élémentaire à l'objet mesuré. La monnaie de compte n'a pas plus d'existence que la bille de compte : les billes ne sont pas comptées en billes, et la monnaie n'est pas comptée en monnaie. Dans les deux cas, les unités de compte sont purement arithmétiques.

Une fois acquise la création des dollars internationaux comptés en unités arithmétiques il faut rappeler que toute monnaie naît par distanciation ; c'est dire que le N.F.M.I. ne peut émettre que par la voie des crédits qu'il accorde aux pays-membres. Quelle est la dimension-valeur de la monnaie ainsi créée ? Cette

¹ C'est impropre s'il s'agit de compter la monnaie ; lorsque le problème est de compter le produit (par une mesure-dénombrement), l'unité de compte est la monnaie de paiement elle-même.

fois il s'agit bien de la monnaie (de paiement). La question s'exprime encore ainsi : quel est le pouvoir d'achat des dollars internationaux ? La question est déjà moins naïve mais elle reste candide. Comme toute monnaie, le dollar international est par définition un actif-passif ; son pouvoir d'achat ou sa dimension-valeur est donc nécessairement nul. Non seulement il ne serait pas souhaitable que le Nouveau Fonds Monétaire International crée un pouvoir d'achat, mais il est logiquement impossible qu'il en crée jamais la moindre quantité puisque l'opération contreviendrait à la définition même de la création monétaire. Aucune institution ne saurait susciter le positif à partir du néant ; c'est inconcevable.

Il est vrai que la notion du pouvoir d'achat de la monnaie n'est pas absurde. Le pouvoir d'achat de la monnaie nationale est la correspondance qui s'établit entre les unités monétaires et le produit ; le pouvoir d'achat de la monnaie internationale est la correspondance entre les unités de monnaie internationale et les monnaies nationales. Dans le cas de la monnaie nationale, la correspondance est un problème et même, sans nul doute, le problème central de la théorie monétaire. Comment expliquer que les unités de monnaie admettent une correspondance d'objet à objet ou une « équivalence » avec les produits réels ? Nous avons annoncé l'examen de cette question pour la première partie de ce travail. Mais dès maintenant la signification de la solution est claire. Si $k = 100$ kg de riz, et $p = 1$ bicyclette, les correspondances suivantes



signifient que 100 unités de monnaie sont équivalentes à k et que 100 unités de monnaie sont équivalentes à p . Dans cet exemple, on s'aperçoit que les produits physiquement hétérogènes sont devenus économiquement homogènes entre eux. C'est que la correspondance entre la monnaie et les produits permet à la monnaie de dénombrer k et p : dans l'expérience, les 100 kg de riz sont équivalents à la bicyclette. On note bien que les termes de cette équivalence sont simplement 100 kg de riz et une bicyclette, et nullement la « valeur » de 100 kg de riz et la « valeur » d'une bicyclette. Ni la bicyclette ni le riz ne sont saisis en une qualité qui leur serait commune et que l'on appellerait « valeur » ; la valeur du riz est la bicyclette et la valeur de la bicyclette est le riz : c'est que la valeur monétaire est purement une correspondance, une relation, un rapport. Le riz (k) correspond à 100 fr ; de son côté la bicyclette (p) correspond simultanément à la même somme de monnaie. Il s'ensuit que k correspond à p , correspondance qui est l'équivalence entre k et p . Dans l'équivalence entre la monnaie et les produits, ou dans l'équivalence dérivée des produits entre eux, aucune qualité « axiologique » n'est ajoutée aux propriétés physiques des objets.

La difficulté est de passer de la numération de la monnaie, simple opération arithmétique, à la numération des produits, opération économique de grande importance. Mais même réussie, cette deuxième opération n'aboutit pas à conférer de la valeur aux produits énumérés. Seule la correspondance est une équivalence ; pris dans cette équivalence, la monnaie et les produits ne sont aucunement modifiés ; si les produits ont une qualité, comme leur utilité, qui pourrait être appelée « valeur », cette qualité ne saurait se trouver dans la monnaie qui est un actif-passif : il en résulte que dans tous les cas — que les produits aient quelque valeur propre ou non, de n'importe quelle définition — le rapport entre la monnaie et les produits ne concerne les produits que dans leur définition physique. L'équivalence est une numération qui s'obtient de la façon suivante. La numération arithmétique de la monnaie remonte jusqu'aux produits qui deviennent ainsi homogènes entre eux. Finalement les produits sont, comme la monnaie, comptés et mesurés arithmétiquement, l'opération spécifiquement économique étant l'établissement de la correspondance entre la monnaie et les produits.

S'agissant de la numération des monnaies nationales, le problème est le même, bien que sa solution soit beaucoup plus facile. La monnaie internationale est comptée en unités arithmétiques, d'appellation et de signe arbitraires, comme le \$i. Mais il faut assurer la transition entre la numération arithmétique de la monnaie internationale et la numération arithmétique des monnaies nationales. Précisément, la monnaie internationale est le numéraire des monnaies nationales. Il suffit donc d'établir une correspondance entre le numéraire et les monnaies pour que la monnaie internationale prête sa numération arithmétique aux espèces nationales. Cette correspondance résulte de la définition des taux de change entre le \$i et les monnaies nationales, deux à deux. Si les taux de change étaient arbitraires, la solution serait achevée. Dans la deuxième partie de notre travail, nous ne manquerons pas de trouver des contraintes. Mais le principe est constant. Dès que les taux de change sont connus, les monnaies nationales sont devenues homogènes entre elles, et elles peuvent être comptées comme des billes à l'aide d'une simple numération arithmétique.

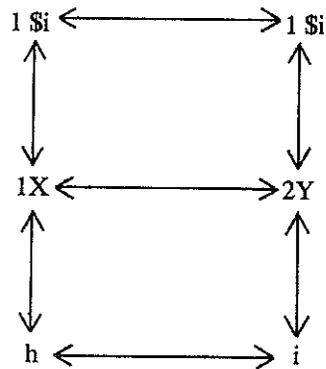
Savoir compter l'ensemble des monnaies nationales en un seul système arithmétique est d'un intérêt capital, et nous prouverons que ce but ne peut être atteint qu'à partir de la création ex nihilo d'une monnaie supra-nationale. Les taux de change « relatifs » entre monnaies nationales ne peuvent être déterminés à l'équilibre des balances de paiement, nous l'établirons. Définir les taux de change directement entre les espèces nationales est une impossibilité de la logique : on ne peut pas prendre une monnaie nationale pour compter, dénombrer ou mesurer les monnaies nationales. La numération des produits suppose la monnaie ; pareillement la numération des monnaies suppose la monnaie des monnaies, c'est-à-dire la monnaie supra-nationale.

La numération des monnaies étant faite, faut-il en déduire que la monnaie internationale est transformée par sa fonction ? On serait tenté de juger que, rat-

tachée aux monnaies nationales par les taux de change, la monnaie internationale est un pouvoir d'achat sur les produits nationaux et, en conséquence, qu'elle est désormais pourvue d'une valeur économique; il suffirait d'ajouter qu'il serait souhaitable que cette valeur soit stable pour retrouver les préoccupations courantes en la matière. La vérité est pourtant que la monnaie internationale n'a jamais la moindre valeur, ni propre ni empruntée. Il est vain de rechercher la valeur des monnaies. Qu'il s'agisse d'une monnaie internationale ou nationale, sa définition est toujours la même: toute monnaie est créée ex nihilo et, de ce fait, toute monnaie est un actif-passif, donc une valeur nulle. Essayons cependant de défendre les idées courantes tout en restant dans la logique du sujet. La monnaie internationale est en correspondance avec les monnaies nationales: c'est le réseau des taux de change. De leur côté, les monnaies nationales sont en correspondance avec les produits nationaux. Il en découle évidemment que la monnaie internationale est « en rapport » avec les produits nationaux. A partir de là on peut raisonner juste ou faux. Si on saisit le rapport entre la monnaie internationale et les produits comme une relation d'équivalence impliquant l'égalité des deux valeurs comparées, on se trompe, car la valeur de la monnaie internationale est nulle (c'est la valeur économique d'un actif-passif ou d'un nombre), tandis que la valeur économique des produits est une chose indéfinissable et que personne n'a jamais réussi à mesurer. La monnaie internationale n'est pas rapportée aux produits comme une valeur à une valeur, mais comme un objet à un objet: seul le rapport est une « valeur économique », c'est-à-dire une équivalence entre monnaie et produits, les termes de ce rapport étant d'un côté un nombre et de l'autre un objet physique. Tous les économistes qui commettent l'erreur d'assimiler le rapport des objets — monnaie et produits — à un rapport de valeurs alimentent une préoccupation métaphysique: conférer à la monnaie et en particulier à la monnaie internationale une valeur aussi stable que possible. Et comment garantir la stabilité de la valeur monétaire? Une erreur en amène d'autres. On se représente un bien privilégié, un étalon suprême dont la dimension-valeur soit assurée dans l'espace et dans le temps; si ce n'est l'or, c'est quelque autre métal précieux auquel il convient d'arrimer la monnaie internationale afin de communiquer de proche en proche à toutes les monnaies et à tous les produits le bienfait de cette valeur immuable.

Remplaçons le mot monnaie par celui de nombre. Rechercher une monnaie stable, c'est partir à la recherche d'un nombre qui soit immuable dans l'espace et dans le temps. Il est clair pourtant que le nombre un est invariant par définition sans qu'il soit besoin de l'inscrire ou de l'imprimer sur un métal, aussi précieux soit-il. La série des nombres « numère » la monnaie qui est à son tour le numéraire des produits; en économie internationale, le nombre un est le numéraire de la monnaie des monnaies qui est le numéraire des monnaies nationales. Tout numéraire est un nombre, et il est absurde de prétendre définir la valeur économique d'un nombre. La valeur économique n'est pas dans le

numéraire ni dans les objets énumérés ; elle est une simple correspondance entre le numéraire et les objets énumérés. La valeur économique n'appartient pas plus au numéraire ou aux objets dénombrés que la distance entre deux points de l'espace n'appartient à l'un ou à l'autre de ces points. La distance est une relation, et la valeur économique est pareillement une relation. Dire que la monnaie est un étalon ne signifie pas qu'elle puisse étalonner la valeur des produits ; de son côté, la monnaie internationale n'est pas l'étalon de la valeur des monnaies nationales. La monnaie étalonne, non la valeur, mais les produits, et la monnaie internationale n'étalonne pas la valeur des monnaies nationales, mais ces monnaies elles-mêmes. La monnaie est un étalon parce qu'elle est un instrument de mesure, et la mesure dont elle est l'instrument est un dénombrement, et non une dimension. La monnaie et les produits n'ont aucune dimension commune, pas plus que les nombres n'ont de dimension commune avec les billes ; il n'empêche que le nombre sert à compter les billes comme la monnaie sert à compter les produits. La monnaie internationale n'a aucune dimension commune avec les monnaies nationales, sauf la dimension zéro, toute unité de monnaie nationale ou internationale étant un actif-passif ; bien que les monnaies soient dépourvues de toute dimension positive, elles sont exprimées par des chiffres positifs ; or comment comparer la série des nombres concrets définissant la monnaie X avec la série des nombres concrets définissant la monnaie Y ? Il faut un numéraire commun. Les taux de change étant établis, la monnaie internationale mesure par dénombrement à la fois la monnaie X et la monnaie Y. Supposons ainsi qu'une unité du numéraire international corresponde à 1 unité de monnaie X et à 2 unités de monnaie Y. Il en résultera que le nombre concret 2Y est égal au nombre concret 1X.



Les correspondances sont à la fois « horizontales » et « verticales ». A l'instant où l'on constate qu'une unité de la monnaie X est en correspondance avec h, tel produit défini en unités physiques, et que deux unités de la monnaie Y sont en correspondance avec i, tel autre produit également défini en unités physiques, l'équivalence entre h et i dépend uniquement de l'équivalence entre 1X et 2Y. Au

niveau supérieur, si l'on établit les correspondances $1 \$i \longleftrightarrow 1X$ et $1 \$i \longleftrightarrow 2Y$, au même moment la correspondance $1X \longleftrightarrow 2Y$ est implicite, ainsi que la correspondance $h \longleftrightarrow i$.

S'il n'est pas sensé de s'interroger sur la stabilité de l'étalon monétaire, la question de la stabilité des *correspondances* est importante. La correspondance entre une monnaie nationale et les produits nationaux est dite stable lorsque la monnaie est « équilibrée ». L'équilibre de la monnaie écarte l'inflation et la déflation. Dans la première partie de ce travail, nous proposerons les définitions de fond. Nous trouverons que les banques secondaires et la banque centrale d'un pays peuvent être organisées de telle sorte que les deux déséquilibres soient effectivement écartés. Dans la deuxième partie, il apparaîtra que la définition des correspondances entre les monnaies nationales et la monnaie internationale — taux de change fixes ou fluctuants — ne peut logiquement avoir aucune répercussion déséquilibrante sur les monnaies nationales.

RÉSUMÉ DE L'INTRODUCTION

L'économie monétaire est soumise à quatre lois fondamentales.

LOI DE LA NUMÉRATION DES PRODUITS PAR LA MONNAIE NATIONALE

Dans l'histoire de l'analyse économique, de nombreux auteurs ont pensé que la monnaie et les produits — physiquement hétérogènes entre eux — ont une qualité commune, leur « valeur ». Cette idée ne peut plus être soutenue. La monnaie d'aujourd'hui est émise par création ex nihilo. On en déduit qu'elle est un objet singulier, à nul autre pareil : elle est un « actif-passif », alors que tous les autres objets économiques sont des actifs.

Comment est-il formellement connu que la monnaie est un actif-passif ? C'est que la monnaie est identiquement un actif et un passif. La preuve se développe donc en trois temps. (1) La monnaie est un actif. (2) La monnaie est un passif. (3) La monnaie est *identiquement* un actif et un passif.

(1) Ici la démonstration est immédiate. La monnaie est par définition une dette ou un engagement d'une banque secondaire ou centrale. Dans le public cette dette est une créance, un actif.

(2) Que la monnaie en circulation dans le public soit un passif est tautologiquement vrai, puisque la créance du public est une dette des banques. Mais il faut établir que la monnaie n'est pas seulement une créance du public sur les banques : elle est également une dette du public à l'égard des banques.

Si l'on excepte la « monnaie gratuite » que nous retrouverons, toute monnaie fiduciaire (centrale) ou scripturale (secondaire) est émise par la voie du crédit. Si la monnaie était donnée par les banques, elle serait une pure créance dans le

public. Comme la monnaie est seulement prêtée et qu'elle est un objet non fongible, le public doit la restituer. Il s'ensuit que la monnaie définit la dette du public à l'égard des banques émettrices.

(3) A présent, il s'agit de démontrer que l'actif et le passif définissent le même objet. La règle de logique est la suivante. Si dans le public l'actif monétaire et le passif monétaire résultent de deux opérations séparées, ils constituent deux objets distincts, chacun ayant sa cause propre. Au contraire, si dans le public l'actif et le passif résultent d'une seule opération double, ils définissent le même objet. La question est donc la suivante : est-il possible de créer de la monnaie par la voie du crédit sans que cette création définisse identiquement un actif et un passif dans le public ? La réponse est négative. La même opération, précisément la création monétaire, apporte au public une créance sur les banques et une dette à leur égard. En conséquence, l'actif et le passif définissent le même objet.

Il existe une autre preuve de la nature spécifique et originale de la monnaie, fondée sur la destruction et non plus sur la création des espèces bancaires. Si une seule et même opération fait disparaître simultanément l'actif et le passif, c'est bien que la monnaie est à la fois un actif et un passif. Or lorsque le public restitue la monnaie créée, les banques ne perçoivent que le néant, car la monnaie est immédiatement détruite quand elle remonte à sa source. On en déduit qu'il suffit que la monnaie disparaisse en tant que passif pour qu'elle disparaisse en tant qu'actif. Cet effet double n'est vérifié sur aucun autre objet économique. Le créancier d'un bien quelconque retrouve l'actif (le bien) lorsque son débiteur sort de dette. Pour la monnaie, il suffit que le public sorte de dette pour que la monnaie cesse d'exister. L'actif n'est donc pas dissociable du passif : ils définissent le même objet.

Si la monnaie était un actif, le théoricien serait fondé à la comparer aux autres actifs, c'est-à-dire aux biens réels. Le rapport entre les actifs monétaires et les actifs réels suggère l'existence d'une qualité commune à ces deux catégories de biens, qualité que l'on peut appeler « valeur ». A partir de là, pourquoi la valeur de la monnaie ne serait-elle pas l'étalon de la valeur des biens réels ? La science et la politique devraient donc s'efforcer de définir et de préserver la valeur de l'unité monétaire afin que toutes les mesures des créances et des dettes, des achats et des ventes, des paiements et des emprunts, des salaires et des profits, des importations et des exportations, des produits et des titres, soient exprimées en une unité aussi stable qu'une unité de mesure physique comme le mètre ou le kilogramme.

Or tous ces efforts doivent être coupés à la racine, puisque la monnaie n'est pas un actif, mais un actif-passif. Il est donc formellement impossible de comparer les biens réels à la monnaie ; toute comparaison est absurde, les biens réels étant tous des actifs. Aucune qualité commune ne peut logiquement être décelée entre les biens réels et la monnaie. Faut-il en conclure que la monnaie et les produits sont condamnés à exister dans deux mondes séparés ? Oui, mais ces deux

mondes entrent en « correspondance ». Dans toute économie monétaire, une correspondance d'objet à objet s'établit entre la monnaie et les produits. L'explicitation causale de cette correspondance est la principale tâche de la théorie monétaire. Mais avant même que cette correspondance soit saisie (cf. la première partie de ce travail), on sait déjà quelle implique une définition totalement renouvelée de l'« étalon monétaire ».

Dans toute mesure d'une dimension quelconque, l'étalon est défini comme une dimension ; ainsi, pour mesurer une longueur, il faut disposer d'une unité de longueur. La mesure d'une dimension suppose également que l'on dispose d'un système de numération, c'est-à-dire d'une arithmétique. En effet, dire que la longueur de l'objet est de n mètres, c'est compter le mètre n fois et n est un nombre. La monnaie n'est pas l'étalon de la « dimension économique » des biens ; elle n'est donc pas un étalon au même sens que le mètre ou le kilogramme. Aucun doute ne peut exister à ce sujet puisque la « dimension économique » de la monnaie est celle d'un actif-passif ; si l'actif a une dimension positive, le passif a nécessairement une dimension négative : or n unités de monnaie comprennent le même nombre (n) d'unités d'actif et de passif. L'étalon monétaire n'est donc pas une unité « dimensionnelle ». Cependant rien n'est perdu car l'arithmétique four-

nit une infinité de mesures non dimensionnelles. Supposons ainsi que l'on compte des billes ; dans ce cas, l'étalon est un nombre, et non une dimension. S'il est certain que la monnaie ne se prête pas à la mesure des dimensions — qu'est-ce d'ailleurs que la « dimension économique » ou la « valeur » des biens ? — elle est parfaitement apte aux « mesures-dénombrées » car elle est un *numéraire*. Sa fonction principale est d'« énumérer », de compter ou de dénombrer les produits, en les rapportant tous à la même unité de mesure.

Le système de numération est le suivant.

- (1) L'arithmétique définit la série des nombres entiers.
- (2) La monnaie est comptée en nombres entiers, de dizaines en dizaines (dans le système décimal).

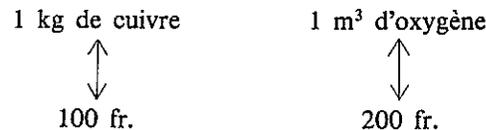
- (3) On passe du nombre abstrait 1 au nombre concret 1 franc par le « baptême » ou l'appellation ou la dénomination convenue d'un actif-passif d'une unité. (4) Il serait faux de penser que le passage du nombre abstrait au nombre concret suffit à établir une correspondance entre la monnaie et les produits. (5) La correspondance entre la monnaie et les produits ne résulte pas du dénombrement des actifs-passifs selon un système arithmétique, mais de l'utilisation de ces actifs-passifs dans la production du pays. L'« intégration » entre la monnaie et les produits est traitée dans ce travail.

(6) La correspondance entre monnaie et produits doit être comprise pour ce qu'elle est. Il ne s'agit pas d'une relation entre valeurs, car la monnaie est dépourvue de toute valeur positive, quelle que soit la définition de celle-ci. Les termes de correspondance sont les produits d'une part et la monnaie de l'autre, et nullement la valeur des produits ni la valeur de la monnaie. La valeur monétaire des

produits n'est pas le rapport entre la valeur de la monnaie et la valeur des produits, mais la simple mesure monétaire des produits : seule la relation est une valeur ou une équivalence, les termes de cette relation étant purement physiques.

(7) Soit un exemple. Supposons que l'explication causale établisse la correspondance logique à un moment donné entre 100 fr. et 1 kg de cuivre. Il serait faux ou même absurde d'en conclure que le kilogramme de cuivre a la même valeur que 100 francs. Il n'est pas sensé de parler de la valeur du cuivre ni de la valeur de la monnaie ; en revanche, il est exact que la monnaie mesure le cuivre ou, identiquement, que la monnaie et le cuivre sont équivalents dans cette proportion de 1 kg pour 100 fr. Comme la distance, la valeur est une relation. Il serait absurde de parler d'une distance « intrinsèque » ; il est pareillement « absurde » de parler de la valeur intrinsèque de la monnaie : la valeur est une simple distance ou une liaison entre la monnaie et les produits.

(8) Soit deux correspondances simultanées.



Les deux équivalences constatées (et qui sont du ressort de l'explication causale) permettent d'en déduire une troisième, car 200 francs sont équivalents à 2 fois 100 francs mesurés au même moment : la troisième équivalence est ainsi celle de 1 m³ d'oxygène et de 2 kg de cuivre.

$$2 \text{ kg de cuivre} \longleftrightarrow 1 \text{ m}^3 \text{ d'oxygène}$$

Dans cette expérience, quelle est la valeur de 2 kg de cuivre ? Il faut répondre 1 m³ d'oxygène. Réciproquement, la valeur de 1 m³ d'oxygène est définie par 2 kg de cuivre, et non par la valeur de 2 kg de cuivre. On arrive ainsi à la conclusion essentielle de la théorie monétaire. A un moment donné, le cuivre et l'oxygène sont *commensurables*, car ils sont l'un et l'autre pris dans des relations d'équivalence avec la même monnaie. En bref, la monnaie permet de dénombrer ou de compter les produits comme s'ils appartenait à la même espèce.

Grâce au réseau des correspondances qu'il faut établir nouvellement pour chaque période entre la monnaie et les produits, ceux-ci sont dénombrables dans le même système arithmétique de nombres concrets malgré leur hétérogénéité physique.

La deuxième loi de l'économie monétaire découle également de la définition de la monnaie en tant qu'actif-passif.

LOI DE SAY. TOUT ACHAT EST FINANCÉ PAR UNE VENTE,
ET TOUTE VENTE FINANCE UN ACHAT

Puisque la monnaie est un actif-passif, il est inconcevable qu'elle soit la contrepartie des biens réels dans les transactions économiques, d'autant que les biens réels sont des actifs. Il s'ensuit rigoureusement que les transactions monétaires sont des transactions incomplètes, des « demi-transactions ». Dans la première partie de ce travail, nous établirons que tout élément du circuit de la monnaie est *nécessairement*, c'est-à-dire en vertu de la définition même du circuit, un acheteur et simultanément un vendeur. Généralement, il est possible de distinguer le circuit (ou le canal) du flux qui s'y déplace. Or la monnaie et son circuit forment une identité, car c'est le « cercle » de la monnaie qui définit le « canal » dans lequel elle se déplace. Il en résulte qu'un circuit monétaire interrompu est une contradiction dans les termes.

Soit K un élément du circuit. Représentons une vente excédentaire de K, puis un achat excédentaire.

$$\frac{\text{vente}}{1} \rightarrow K \quad \frac{\text{achat}}{0} \rightarrow$$

$$\frac{\text{vente}}{0} \rightarrow K \quad \frac{\text{achat}}{1} \rightarrow$$

Dans les deux cas le circuit est coupé, à la sortie (vente excédentaire de K) ou à l'entrée (achat excédentaire de K). Comme toute coupure du circuit est *logiquement* interdite, il s'ensuit qu'étant un élément du circuit, K est un acheteur-vendeur, et non un acheteur ni un vendeur net. On trouve donc nécessairement

$$\frac{x}{x} \rightarrow K \quad \frac{x}{x} \rightarrow$$

Il est vrai, bien sûr, qu'un individu pourra choisir de réserver une partie de sa recette : la loi du circuit ne s'y oppose pas. La loi de Say signifie seulement que toute vente excédentaire de l'épargnant définit l'achat excédentaire de l'emprunteur. S'il arrive néanmoins que des achats soient financés en monnaie au lieu de l'être par des ventes ou, inversement, que certaines ventes excédentaires conduisent à la thésaurisation des recettes nettes, nous établirons que, loin d'être infirmée, la loi de Say imposera dans ces conditions les déséquilibres, inflationniste ou déflationniste, de la monnaie. Le choix n'est pas entre la validité et l'infirmité de la loi de Say ; étant positive et non normative, cette loi règne en toute circonstance : les termes du choix sont l'équilibre et le déséquilibre de la monnaie.

La troisième loi de l'économie monétaire concerne le paiement des « demi-transactions ». La loi de Say refuse à la monnaie le pouvoir de financer une transaction complète. La troisième loi limite encore davantage la compétence de la monnaie : nul ne peut payer au moyen de sa propre dette.

LES DEGRÉS DE LA MONNAIE

Résumons la démonstration formelle. Les sujets Z émettent des créances sur eux-mêmes pour les prêter à autrui. Le groupe des sujets Z définit les banques émettrices ; « autrui » — les « non-banques émettrices » — définit le public.

Il est logiquement impossible que les banques paient leurs propres dettes au moyen de leurs propres dettes : si une banque 1 doit de l'argent à une banque 2, elle ne peut la payer en envoyant une dette de la banque 1, car cette dette engage la banque 1 au lieu de la libérer. Seul le public peut donc payer ses dettes dans la monnaie émise par les banques secondaires.

La monnaie en circulation parmi les banques secondaires doit être une monnaie d'un degré supérieur, la monnaie centrale.

Pour la même raison, la monnaie en circulation entre les pays ne peut être logiquement qu'une monnaie du troisième degré, la monnaie supra-nationale.

Nous arrivons ainsi à la quatrième loi de l'économie monétaire.

LOI DE LA NUMÉRATION DES MONNAIES NATIONALES
PAR LA MONNAIE INTERNATIONALE

La première loi de l'économie monétaire — la numération des produits par la monnaie nationale — doit être étendue à l'économie internationale. La chaîne logique est la suivante. La monnaie supra-nationale est le numéraire ou le principe de la numération des monnaies nationales qui donnent la mesure-dénombrément des produits.

Deux erreurs de raisonnement devraient être évitées à tout prix.

(1) L'unité de compte internationale est (ou a) un pouvoir d'achat.

(2) Le numéraire international est (ou a) une valeur économique qui devrait être stabilisée.

Reprenons ces deux propositions erronées.

(1) L'unité de compte internationale est un *nombre*. Sans doute s'agit-il d'un nombre concret, puisque le \$i est l'émission du Nouveau Fonds Monétaire International. Par définition, l'unité de monnaie est la créance élémentaire émise par le N.F.M.I. sur lui-même pour être prêtée aux pays-membres. On sait que la créance est élémentaire, parce qu'elle porte le chiffre 1 d'une dénomination quelconque, par exemple « centime international » (la centième partie du \$i). Ainsi la série arithmétique des nombres entiers, comptés de dizaines en dizaines, permet de dénombrer la monnaie internationale : l'unité de compte est arithmétique, et non économique. S'inquiéter du pouvoir d'achat de l'unité de compte, c'est rechercher le pouvoir d'achat d'un nombre. L'unité de compte sur laquelle est fondée la monnaie n'est pas davantage une monnaie que le nombre des billes n'est une bille.

(2) Le numéraire est compté en unités arithmétiques, mais de son côté il permet de compter en unités économiques. Il n'empêche que le numéraire n'a

aucune valeur propre, car il est un actif-passif. Les relations d'équivalence qui définissent la numération des monnaies nationales par la monnaie internationale sont des correspondances entre des objets dont la « dimension-valeur » est nécessairement nulle.

— La numération ou le comptage des \$i s'opère par un procédé purement arithmétique.

— La numération ou le dénombrement des monnaies nationales par la monnaie internationale est une opération économique fondée sur une opération arithmétique, car elle suppose la numération des \$i et la fixation des taux de change en \$i.

— La spécification des taux de change en \$i n'est pas arbitraire ; elle est au contraire économiquement fondée.

— Quels que soient les taux choisis, aucune valeur économique ne passe de la monnaie internationale aux monnaies nationales, ni inversement, car en toutes ses manifestations la valeur monétaire est une pure relation, et non une substance comme le croyaient les Anciens.

PREMIÈRE PARTIE
LA MONNAIE NATIONALE

Nous examinerons la monnaie nationale en trois chapitres.

Chapitre I. Le modèle de la monnaie nationale.

Chapitre II. Les écarts de la réalité par rapport au modèle.

Chapitre III. Vers une réforme de la monnaie nationale.

CHAPITRE I

LE MODÈLE DE LA MONNAIE NATIONALE

Le plus grand problème de la théorie monétaire est celui de l'«intégration» de la monnaie aux produits : il faut donner l'explication causale des correspondances d'objet à objet qui s'établissent dans l'économie entre les actifs-passifs monétaires et les actifs réels. Comment la monnaie devient-elle le numéraire des produits ? Quelle est l'opération concrète qui crée les rapports d'équivalence entre les unités monétaires et les produits disparates ? Ce problème est d'autant plus difficile que sa formulation n'est pas d'une clarté immédiate. Au lieu de rechercher directement la solution, il semble donc préférable de s'attacher d'abord à la clarification du problème lui-même.

La section 1 développe la théorie du circuit.

La section 2 utilise la théorie du circuit pour poser le problème de l'intégration en ses termes les plus clairs.

Enfin la section 3 propose la solution.

SECTION 1

La théorie du circuit

LE CIRCUIT NE PEUT PAS ÊTRE INTERROMPU

1. La preuve ne doit pas être apportée en droit (loi normative) mais en logique (loi positive). Il n'est pas concevable qu'un circuit monétaire soit coupé en un point quelconque de ce circuit.

2. En effet, le circuit de la monnaie et la monnaie qui coule dans ce circuit sont confondus. Ainsi serait-il contradictoire de parler d'une monnaie arrêtée à l'intérieur du circuit. Gagnée dans les ventes, la monnaie non dépensée dans les achats ne serait pas arrêtée au sein du circuit qui, dans la même mesure, serait empêché non d'exister mais de naître. Le circuit est un canal et un fluide dont la définition est telle que le fluide s'identifie au canal : on ne saurait les concevoir séparément.

3. Soit le circuit à partir de A, c'est-à-dire après injection en A d'une créance créée ex nihilo par les banques. Le sujet A pourra être appelé point d'injection (de la monnaie). Supposons que le circuit soit interrompu en B parce que B vend pour un montant x et qu'il achète pour un montant moindre, par exemple nul. Si l'explication ne se poursuivait pas, il faudrait conclure, non pas que B coupe le circuit ni même qu'il le supprime, mais qu'il l'empêche d'avoir jamais existé. Puisque le circuit nominal se confond avec la monnaie qui y coule, seule la monnaie dépensée peut exister au sein du circuit.

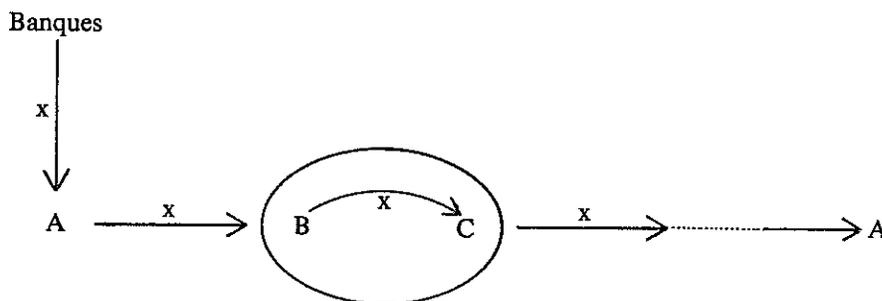
4. Doit-on en déduire que B n'est pas libre de réserver en tout ou en partie le produit de ses ventes? Nullement, car tout vendeur peut choisir de ne pas convertir en achats telle fraction du produit de ses ventes. On dira par définition que les ventes sont excédentaires lorsqu'elles dépassent les achats. L'excédent des ventes sur les achats définit une épargne.

5. Confrontons les deux contraintes apparemment contradictoires.

— L'épargne étant positive en B, le circuit est coupé en B.

— Un «circuit coupé» est une contradiction dans les termes, car c'est un circuit qui n'a jamais existé. Le circuit doit être ininterrompu: c'est une règle impérative de la logique.

6. La conciliation se trouve dans les achats excédentaires qui sont par définition des «achats sans ventes», alors que les ventes excédentaires sont des «ventes sans achats». Pour que le circuit existe malgré l'épargne de B, il est nécessaire et suffisant que les emprunteurs se servent de l'épargne de B pour exercer une demande excédentaire égale à l'offre excédentaire du prêteur.



7. L'égalité entre les achats et les ventes d'un élément quelconque du circuit de la monnaie n'est pas une condition d'équilibre, mais une identité. La définition même du circuit exige que tout élément du circuit soit identiquement un acheteur et un vendeur. Ainsi, dès qu'il est connu que B réserve ou épargne la totalité ou une partie du produit de ses ventes, on sait avec certitude que B n'est pas un élément du circuit. Mais on sait aussi que B est un élément à l'intérieur d'un élément du circuit de la monnaie. De fait, la définition du circuit exige que la somme épargnée par B soit transmise à un ou à plusieurs emprunteurs (C) qui dépendent

l'épargne de B. Il en résulte que l'ensemble B + C est un élément du circuit monétaire.

8. Par définition, un élément qui comprend un épargnant (un « vendeur excédentaire ») et, en conséquence, un emprunteur (un « acheteur excédentaire ») est dit composite. Un circuit comprenant au moins un élément composite est lui-même composite.

9. Supposons qu'il soit possible de trouver une épargne non prêtée. Dans ce cas, le circuit monétaire n'est pas simple, puisqu'il englobe un épargnant ; mais il n'est pas non plus composite, car l'emprunteur fait défaut. Il est essentiel de comprendre qu'un tel circuit ne peut pas exister, parce que sa définition serait vicieuse : le circuit implique nécessairement l'égalité des achats et des ventes de chaque élément.

10. Nous arrivons au centre de la théorie du circuit. Etant un actif-passif, la monnaie ne peut être utilisée que dans son propre circuit. L'utilisation d'un actif pourrait être finale, par la conversion d'un actif monétaire en un actif réel consommable. Au contraire, les actifs-passifs ne sauraient être que des intermédiaires dans les échanges réels : ils ne sont utilisables que d'une façon circulaire. Puisqu'elle est un actif-passif, la monnaie est définie en cercle, car il n'est pas concevable qu'un actif-passif se change en actif net, c'est-à-dire en actif réel. Il en résulte que toute dépense monétaire suppose logiquement le paiement réel par l'acheteur de l'objet d'abord payé en monnaie.

11. Deux propositions résument la théorie du circuit.

(1) Le circuit est la définition de l'économie monétaire car, étant un actif-passif, la monnaie ne peut être utilisée que circulairement.

(2) Le circuit ne peut être interrompu. Il en résulte qu'une épargne non prêtée n'est pas concevable dans une économie monétaire. Toute vente excédentaire finance un achat excédentaire ; réciproquement, tout achat excédentaire est financé par une vente excédentaire. Toute inégalité apparente entre les achats et les ventes d'un même élément du circuit se résorbe nécessairement dans les déséquilibres, inflationniste ou déflationniste, de la monnaie (cf. les chapitres II et III).

LA DIMENSION TEMPORELLE DU CIRCUIT

1. La première remarque est que le circuit peut se dérouler en un temps qu'il est permis de choisir aussi long ou aussi court qu'on le voudra sans que la loi de Say soit inquiétée ; quelle que soit la durée du circuit, la monnaie est un actif-passif et il est donc certain qu'elle est incapable de financer le moindre achat net : toute transaction monétaire est une demi-transaction, même si la demi-transaction complémentaire est longuement différée.

2. La règle logique est encore plus stricte qu'il n'y paraît au paragraphe précédent. Pour l'individu qui diffère la dépense du produit de ses ventes, la demi-transaction qui doit achever l'échange réel est reportée dans le temps,

peut-être sur une longue période. On pourrait ainsi être tenté de conclure que la monnaie est au moins temporairement capable de financer des achats nets, jusqu'à la réalisation des achats du vendeur. Cette conclusion est illogique. L'incapacité de la monnaie de payer des achats nets n'est pas une fonction du temps ; elle est au contraire vérifiée à tout instant.

3. Quand il s'agit de déterminer la dimension temporelle du circuit, il n'est pas question de rechercher les conditions de validité de la loi de Say. Mais supposons qu'un sujet N ne dépense aujourd'hui qu'une fraction du produit de ses ventes d'aujourd'hui.

$$M \xrightarrow{10} N \xrightarrow{8} \dots \xrightarrow{8} M$$

Le sujet M dépense 10 unités de monnaie, et N n'en dépense que 8 : à concurrence de 2 unités de monnaie, M achète des produits avec de la monnaie car, pour les 8 autres unités de monnaie dépensées, M donne des biens réels. La conclusion apparente est que les achats de N sont inférieurs à ses ventes simultanées. Mais ce résultat est infirmé par la loi du circuit : il est logiquement impossible que quiconque achète des produits avec de la monnaie. La monnaie finance les achats-ventes et jamais les achats nets. Il en découle que les achats de M sont *immédiatement* égaux aux ventes de M, donc sans qu'il soit besoin d'attendre que N veuille bien compléter ses achats. Nous verrons un peu plus loin que l'inégalité des achats et des ventes de M (ou identiquement de N) définit le déséquilibre déflationniste de la monnaie. La dimension temporelle du circuit doit être choisie non pour valider la loi de Say — qui est logiquement valide quelle que soit la période de temps choisie — mais pour éviter les déséquilibres de la monnaie.

4. Supposons que les banques émettrices prêtent à Q un actif-passif pour une durée de n jours. Il est clair que Q exercera deux fois une demande excédentaire non nulle : sa demande excédentaire est positive au jour J_0 de l'injection, et elle est négative pour un montant égal au jour J_n du remboursement. Insistons sur le fait que des demandes excédentaires n'entament pas la loi de Say. Mais elles signifient deux déséquilibres inverses de la monnaie, chaque déséquilibre étant irréversiblement défini dans son temps : l'inflation et la déflation ne se rencontrent pas et, conséquemment, elles ne se compensent pas.

5. Dès qu'un temps fini sépare l'injection de la réjection de la monnaie, la demande excédentaire est positive à l'entrée, et elle est négative à la sortie de la monnaie.

6. Pour que la demande excédentaire soit nulle au point d'injection et de réjection de la monnaie — et, par voie de conséquence, pour qu'elle soit nulle sur tout élément quelconque du circuit — il est nécessaire et suffisant que la monnaie injectée soit instantanément rejetée.

7. La réjection et la destruction instantanée de la monnaie injectée ne fait pas obstacle à l'existence du circuit, sauf pour une raison pratique : les virements

de vendeurs à vendeurs ne peuvent être exécutés dans l'instant, même s'ils sont opérés au moyen de circuits électroniques.

8. La raison qui doit finalement dicter la durée du circuit est d'ordre pratique. Cette imprécision formelle serait grave si elle avait une répercussion sur la loi de Say, dont on ne saurait plus si elle est valide ou non : elle le serait « à peu près ». Mais comme l'enjeu est seulement l'équilibre de la monnaie — c'est-à-dire l'établissement d'une condition d'équilibre et non d'une identité — il est clair qu'une convention pratique est satisfaisante. Comme les banques arrêtent leurs comptes tous les soirs, la durée du circuit peut être fixée à une journée. La monnaie étant retirée quelques heures après sa création, à l'intérieur de la même journée, la demande excédentaire du point d'injection pourra être réputée nulle, car sa demande excédentaire positive est pratiquement compensée par sa demande excédentaire négative. Dans la journée, le point d'injection ne pourra exercer aucune demande excédentaire du fait de la création monétaire. En conséquence, la demande excédentaire des autres éléments du circuit monétaire sera également nulle.

L'EXISTENCE D'UN DEUXIÈME DÉPARTEMENT BANCAIRE SANCTIONNE LE CARACTÈRE ÉPHÉMÈRE DE LA MONNAIE

1. Il n'est pas dommageable que la monnaie soit anéantie le jour même de sa création, car une nouvelle monnaie naît jour après jour.

2. La source de tous les inconvénients liés au caractère éphémère de la monnaie est dans le fait qu'elle doit être détruite au point exact de son injection. Bien que la monnaie ne finance pas les achats mais les achats-ventes, il est évident que le point d'injection ne peut être assuré de récupérer dans ses ventes d'aujourd'hui la monnaie qu'il vient de lancer dans ses achats. Il est nécessaire qu'il dispose d'un délai de remboursement. A cet égard, la pratique parle de « court terme ». Le court terme s'étend habituellement à deux ou à trois mois. L'équilibre monétaire exige pourtant que la destruction de la monnaie survienne au terme beaucoup plus court d'une seule journée.

3. Cela ne présente aucune difficulté. Les banques ne sont pas seulement des émetteurs de monnaie ; elles sont également des intermédiaires financiers. Or, s'il est logiquement interdit d'émettre la monnaie sans la reprendre dans la même journée, rien n'empêche évidemment de relayer la création monétaire par un prêt financier qui pourra librement s'étendre dans le court terme et même au delà.

4. La transformation du prêt monétaire en prêt financier suppose la division de la comptabilité des banques en deux départements. Le département monétaire (ou département bancaire ou département de l'émission) enregistre la création et la destruction quotidiennes de la monnaie. Le département financier (ou département de l'intermédiation) prend automatiquement en charge le reliquat des opérations du département monétaire. Soit l'exemple de la création de 10 unités de monnaie sur A.

	DÉPARTEMENT MONÉTAIRE				DÉPARTEMENT FINANCIER			
	Actif		Passif		Actif		Passif	
to en Jo	créance sur A	10	dette envers A puis Q	10				
fin de Jo	créance sur A	-10	dette envers Q	-10	créance sur A	10	dette envers Q	10

Dans l'exemple, A ne retrouve en Jo aucune fraction de la monnaie dérivée en Jo des banques émettrices. Cette hypothèse signifie simplement que A achète (à Q) en Jo et qu'il ne vendra que plus tard. Ainsi, « consommant du temps », A devient dès la fin de Jo débiteur du département financier pour une somme de 10 unités de monnaie. En contrepartie, A est crédité d'un montant égal dans le département bancaire. La reprise de l'opération par le département financier donne l'assurance que toute la monnaie créée en Jo au bénéfice de A est détruite sur A à la fin de la même journée. Il en découle que la règle de l'équilibre monétaire est respectée : la monnaie n'aura existé que pour une journée.

5. Ne faut-il pas craindre cependant que l'intervention du second département déplace le problème au lieu de le résoudre ? La réponse doit s'appuyer sur le critère suivant. Les engagements du département financier à l'égard des déposants définissent-ils une monnaie, ou bien la monnaie est-elle définie par les seuls engagements du département bancaire ?

6. La solution exacte est dans le deuxième terme de l'alternative.

— On pourrait penser que le passage de la créance sur A de l'actif du département monétaire à l'actif du département financier n'est qu'un « jeu d'écriture », sans incidence possible sur le fond de l'opération. La transposition serait purement nominale, obtenue par le dédoublement arbitraire des banques en deux départements ; en changeant l'appellation du prêt, qui devient financier, on nourrirait la fiction de l'extinction immédiate de la monnaie créée. L'exigence du caractère éphémère de la monnaie ne serait alors respectée que verbalement, en vertu de la modification ad hoc de la lettre face à une situation réelle inchangée.

— En fait, il ne s'agit pas d'une question de pur vocabulaire. La transformation du prêt monétaire en prêt financier est effective. La preuve la plus évidente du caractère réel de la distinction entre les deux départements est dans le fait que le premier département agit pour son propre compte alors que le second département s'interpose entre les prêteurs et les emprunteurs finals des sommes épargnées. Si la créance était simplement transférée, à l'intérieur des banques, du département monétaire au département financier, on douterait à bon droit de la portée de l'opération. Or le transfert a un effet positif, car le nouveau créancier est situé hors-banque. Ainsi, en passant du premier au second département, la

créance échappe en fait aux deux départements à la fois, car elle est entre les mains des épargnants. Le deuxième département n'est qu'un intermédiaire, puisque ses créances appartiennent en dernière analyse aux déposants.

7. Résumons le paragraphe précédent. Les banques sont créditrices-débitrices de la monnaie émise ; cette position double est inscrite au département monétaire : une seule réalité, la monnaie créée, signifie à la fois le crédit et le débit de ce département : c'est la preuve qu'aucune somme de monnaie ne traverse le département monétaire. Tout au contraire, l'épargne déposée en banque traverse le département financier ; cette fois, le crédit et le débit n'ont pas la même cause ; la banque n'est pas créditrice-débitrice en son second département, mais séparément créditrice et débitrice ; le débit du département financier naît de la créance bancaire qui n'est pas dépensée par le vendeur (excédentaire), tandis que le crédit du département financier signifie la transmission de cette créance réservée ou épargnée au bénéficiaire initial de la monnaie créée : finalement, ayant traversé le département financier, la monnaie s'éteint à son point d'injection. La séparation des deux départements est réelle, puisque le premier département crée la monnaie ex nihilo, alors que le second département transmet une partie du produit des ventes excédentaires des épargnants jusqu'aux emprunteurs. Aucune monnaie ne transite par le premier département ; aucune monnaie n'est créée par le second département. Les dettes et les créances du premier département définissent la monnaie. Les dettes et les créances du second département définissent des ventes excédentaires et des achats excédentaires. L'épargne ayant transité par le second département, le rapprochement des ventes excédentaires et des achats excédentaires permet de détruire la monnaie dans le premier département.

En bref :

- Le département monétaire crée la monnaie.
- Le département financier transmet une partie de la monnaie créée des épargnants aux emprunteurs.
- On en déduit que seules les dettes du département monétaire définissent la monnaie ; les dettes du département financier ne s'ajoutent pas à la monnaie. Toute monnaie due par le département financier est créée par le département monétaire.

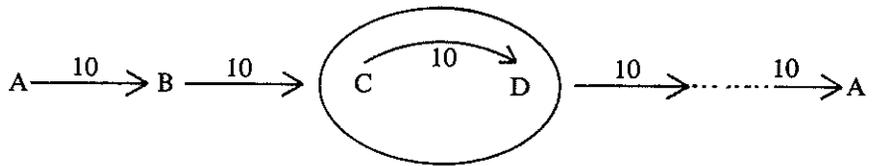
La théorie du circuit étant ainsi achevée dans ses lignes principales, il est possible de poser le problème de l'intégration de la monnaie.

SECTION 2

La position du problème de l'intégration de la monnaie

LES PRIX MONÉTAIRES

1. Soit un circuit quelconque.



Deux contraintes s'exercent :

— Chaque élément achète et vend pour la même somme ; c'est la définition même du circuit.

— L'achat d'un élément est la vente d'un élément consécutif ; cette deuxième contrainte est une tautologie.

2. Considérons les éléments A et B. Quels que soient les produits vendus par ces éléments, la loi du circuit exige que le prix de vente global soit le même pour le produit de A et pour le produit de B. Les recettes simultanées de A et de B doivent être d'un même montant de monnaie. Cette égalité nécessaire conduit à l'indétermination des prix monétaires.

L'INDÉTERMINATION DES PRIX MONÉTAIRES

1. Supposons que l'égalité dans les échanges constatés de la somme monétaire des ventes de A et de la somme monétaire des ventes de B ne soit pas assurée. Dans ce cas, l'établissement du circuit dépend de trois équations indépendantes :

- L'égalisation de l'offre et de la demande du produit de A.
- L'égalisation de l'offre et de la demande du produit de B, les deux couples d'offre et de demande étant spécifiés en monnaie.
- L'égalisation des sommes de monnaie simultanément reçues par les deux sujets A et B.

Si la troisième équation faisait défaut, le circuit ne pourrait pas exister.

2. La présentation du paragraphe précédent n'est pas absolument rigoureuse, car dans l'économie monétaire l'égalité des sommes perçues par A et par B est une nécessité du circuit ; il s'agit bien d'une égalité *par définition* ou d'une identité, et non d'une égalité conditionnelle qui serait le résultat d'une égalisation, d'un ajustement ou d'une équation. Au sens propre des relations d'ajustement, le nombre des équations indépendantes est donc de 2 et non de 3 : l'égalisation de l'offre et de la demande du produit de A et l'égalisation de l'offre et de la demande du produit de B.

3. Malgré la correction apportée par le paragraphe 2 — l'égalité des ventes de A et des ventes de B étant une nécessité de la logique et non l'effet d'un ajustement — l'indétermination des prix monétaires subsiste. En effet, les prix globaux doivent respecter la contrainte du circuit. Il faut donc expliquer pourquoi les ventes simultanées des éléments A et B se font nécessairement pour une même

somme de monnaie, 10 unités dans l'exemple choisi. L'ajustement des offres et des demandes peut donner de tout autres résultats. Le produit de A s'écoule pour une somme de x unités de monnaie et le produit de B pour une somme de y unités de monnaie sans que la théorie de la formation des prix monétaires impose l'égalité de x et de y . La détermination des prix monétaires *dans le circuit* est donc un problème dont la solution ne saurait découler des seules interactions entre les offres et les demandes.

FORMULATION DU PROBLÈME

Deux énoncés sont identiques :

1. Déterminer le prix monétaire du produit de A et le prix monétaire du produit de B de telle sorte que A et B soient des éléments du circuit.

2. Déterminer la mesure (en termes monétaires) du produit écoulé par A, et la mesure (en termes monétaires) du produit écoulé par B, de telle sorte que ces deux mesures soient nécessairement égales entre elles.

Le problème étant ainsi posé en ses termes exacts, la résolution doit en découler.

SECTION 3

Solution du problème de l'intégration de la monnaie

Soit E l'ensemble des entreprises de production de tous les secteurs de l'économie et dans toutes les activités à une restriction près, les travailleurs employés (ou facteurs de production ou services producteurs) devant être payés en monnaie et non en nature. La solution de l'intégration de la monnaie se trouve dans l'identité en E des achats et des ventes de biens et de services produits (les biens et les services produits constituant les « produits » par opposition aux services producteurs). Cette identité est fondée sur une identité première, l'achat en E des services producteurs étant nécessairement égal à l'achat en E du produit de ces services.

L'IDENTITÉ EN E DE L'ACHAT DES SERVICES PRODUCTEURS ET DE L'ACHAT DU PRODUIT DE CES SERVICES

1. Les entreprises achètent les services producteurs et elles vendent le produit de ces services.

2. Est-il concevable que l'achat des services producteurs soit plus grand ou plus petit que l'achat du produit de ces services ? Précisons bien que la question est posée sur la même personne, E. Examinons les deux inégalités tour à tour.

3. Supposons que les achats par E des services producteurs soient supérieurs aux achats par E du produit de ces services.

(1) Achat par E des services producteurs $>$ achat par E du produit de ces services.

L'inégalité (1) est impossible, car pour E le coût des produits ne peut pas être inférieur à la somme de monnaie dépensée pour payer les facteurs de ces produits.

4. Supposons l'inégalité inverse.

(2) Achat par E des services producteurs $<$ achat par E du produit de ces services.

L'inégalité (2) est tout aussi impossible, car les entreprises ont acquis la totalité du produit des services dès qu'elles ont intégralement payé ces services.

5. Le rejet logiquement nécessaire des deux inégalités (1) et (2) conduit à la première identité.

Identité I

Achat par E des services producteurs \equiv
achat par E du produit de ces services.

La première identité fonde la seconde.

L'IDENTITÉ EN E DE L'ACHAT ET DE LA VENTE DU PRODUIT DES SERVICES

1. L'identité I ne donne pas encore la solution de l'intégration bien qu'elle la fonde. Deux nouvelles inégalités doivent être examinées.

2. Est-il concevable que les entreprises vendent le produit des services pour une somme de monnaie supérieure ou inférieure à la somme de monnaie qu'elles ont dépensée pour l'achat de ces produits ? Examinons successivement les deux inégalités.

3. Supposons que E vende le produit des services pour une somme supérieure à l'achat par E du produit des services.

(3) vente par E du produit $>$ achat par E du produit.

L'identité I transforme l'inégalité (3) en (4).

(4) vente par E du produit $>$ achat par E des services producteurs.

L'inégalité (4) est formellement impossible, car elle implique une contradiction. Même si E vend la totalité du produit, donc la totalité de ce qu'il achète aux services producteurs — et E ne peut pas vendre davantage —, les ventes de E

sont égales et nullement supérieures aux achats de E¹. Ayant acheté les services producteurs pour une somme de x unités de monnaie, E vend la totalité du produit de ces services pour x unités de monnaie. Dire qu'il vend pour x + y, où y est positif, est illogique, car E ne peut pas vendre plus que la totalité du produit¹.

4. Soit une autre preuve de l'impossibilité de l'inégalité (4). Si E vend pour une somme de x + y ce qu'il paie x, il vend des produits qu'il n'a pas achetés : pour x, il achète et il vend ; pour y, il vend sans acheter. Or E ne peut vendre sans acheter que si les services produisent sans être payés : à concurrence de x unités de monnaie, les facteurs sont payés mais, pour le supplément, y, ils ne le sont pas. Cependant, le non-paiement des facteurs est logiquement interdit par l'identité I : l'achat par E des services représente la totalité du coût du produit de ces services ; il s'ensuit que les entreprises ne trouvent aucun produit gratuit dans la production. Et puisque E ne peut vendre que ce qu'il achète, y est nécessairement nul ou négatif¹.

5. A présent, examinons l'inégalité inverse.

(5) vente par E du produit < achat par E du produit.

L'identité I transforme l'inégalité (5) en (6).

(6) vente par E du produit < achat par E des services producteurs.

L'inégalité (6) est inconcevable car de deux choses il faut l'une : ou bien E achète pour revendre, ou bien il achète pour lui-même. Dans les deux cas, E vend la totalité du produit, soit à autrui soit à soi-même.

6. Proposons une autre preuve de l'impossibilité de l'inégalité (6). Si E vend pour une somme x - y ce qu'il paie x, il ne vend pas tous les produits qu'il a achetés. Or E s'approprie les produits qu'il achète et qu'il ne vend pas : c'est dire qu'il les vend à soi-même. Il en découle que y représente une vente et que la somme des ventes de E est x, x - y (ventes à autrui) + y (ventes à E).

7. La condamnation logiquement nécessaire des deux inégalités (3) et (5) conduit à l'identité II, condition nécessaire et suffisante de l'établissement du circuit monétaire.

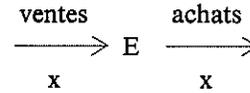
Identité II

Vente par E du produit des services \equiv
achat par E du produit des services.

¹L'argumentation est présentée en termes de quantités physiques produites, *indépendamment des prix de vente* ; en effet, les prix ne sont déterminés qu'*après* l'intégration ; dans l'exemple, x est la valeur — ou la mesure — de la production globale et non son prix de vente, qui peut être supérieur (cf. ci-dessous, LE CIRCUIT, § 7, et LA LOI DE SAY ET LA MONNAIE, § 9) ; la valeur de la production vendue est au plus égale à la valeur des biens effectivement produits : il en résulte que y ne peut pas être positif.

LE CIRCUIT

1. Les entreprises forment un élément du circuit car, si elles achètent des produits pour une somme de monnaie égale à x , il est logiquement nécessaire qu'elles vendent simultanément des produits pour x unités de monnaie. C'est l'application de l'identité II.

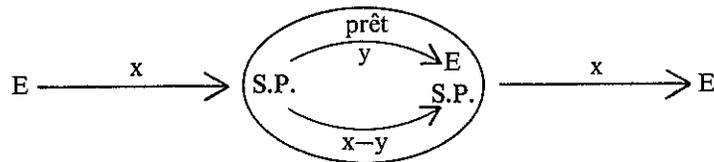


2. Le circuit monétaire formé en E n'est pas nécessairement simple ; il est même probable qu'il est composite, c'est-à-dire qu'il englobe des éléments qui comprennent des acheteurs et des vendeurs excédentaires.

3. Il est vrai toutefois que la définition du circuit en E implique que E est un élément simple : selon l'identité II il n'est pas concevable que E soit un acheteur ou un vendeur excédentaire.

4. Si le circuit constitué en E comprend un élément composite, il est parfaitement concevable que E fasse partie de cet élément. Il en découle alors que E est présent deux fois dans le circuit, d'abord en élément simple, puis en élément d'un élément composite.

5. Supposons que E ne puisse pas retrouver dans ses ventes aux services producteurs l'intégralité des salaires et des traitements, directs et indirects, qu'il leur distribue. Dans ce cas, le paiement des services producteurs, donc l'achat de leur produit, est supérieur aux ventes du produit de ces services, ce qui est logiquement inadmissible. Il est donc nécessaire que E soit un acheteur excédentaire dans la mesure où les services producteurs sont des vendeurs excédentaires. Le transfert de monnaie entre les vendeurs et les acheteurs excédentaires s'opère sur le marché financier.



Les entreprises sont obligées — par la logique et non simplement par la loi — d'emprunter sur le marché financier toute la monnaie qu'elles ne retrouvent pas dans leurs ventes aux services producteurs (S.P.), à leurs ménages et à leurs ayants-droit. L'opération de l'emprunt est automatique en banque.

DÉPARTEMENT MONÉTAIRE

Actif			Passif	
1. Après paiement des services	E	x	S.P.	x
2. Après achat des produits par les services	E	x	E S.P.	x-y y

A la fin de la journée considérée (J_n) le solde des opérations transite par le deuxième département afin de s'éteindre avec $x-y$ dans le premier département.

DÉPARTEMENT FINANCIER

Actif			Passif	
J_n	E	y	S.P.	y

Ces inscriptions dans le département financier sont la « mémoire » de la monnaie prêtée par les services producteurs aux entreprises, prêt qui permet d'achever la destruction de monnaie dans le département monétaire.

DÉPARTEMENT MONÉTAIRE

Actif			Passif	
3. Après emprunt sur le marché financier	E	y	E	y

6. Il n'est pas obligatoire de supposer que l'emprunt des entreprises auprès des services producteurs soit forcé ; sans connaître aucune mévente il est possible que E soit emprunteur de son plein gré afin d'acheter une partie du produit des services, par exemple des biens d'équipement. Dans ce cas, le schéma est exactement le même que celui du paragraphe précédent.

7. Une autre catégorie de transfert doit être mentionnée, d'autant que son importance est très grande, à la fois en théorie et dans les faits. Il n'est pas contradictoire de supposer que les entreprises demandent une somme de monnaie $x + y$ pour la totalité d'un produit qui ne leur a coûté que x unités de monnaie en

rémunération de ses facteurs. On est tenté d'en conclure que le circuit est nié, puisque les ventes de E ($x + y$) ne sont plus égales à leurs achats correspondants (x). L'inférence est mal fondée car les profits positifs des entreprises sont conciliables avec le circuit monétaire.

Deux contraintes doivent être simultanément respectées.

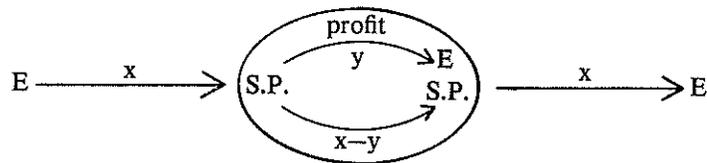
— Les achats de E sont égaux aux ventes de E (exigence du circuit).

— Les ventes de E sont supérieures aux achats de E (définition des profits positifs).

La contradiction n'est qu'apparente, car la première contrainte s'exerce sur E en tant qu'élément simple du circuit tandis que la seconde contrainte s'applique à E en tant que partie d'un élément composite.

En effet, si E n'était pas un élément simple du circuit, celui-ci ne serait pas constitué. Mais une fois le circuit constitué, rien ne s'oppose à ce que E y soit présent une deuxième fois, comme nous l'avons déjà signalé.

Si, ayant acheté la production pour x , E la vend pour $x + y$ unités de monnaie, il est logiquement nécessaire d'analyser la somme $x + y$ en ses deux composants : x est une vente, mais y n'est qu'un transfert compris dans les ventes au sens large.



Les entreprises achètent les services producteurs pour x , et elles vendent le produit de ces services identiquement pour x unités de monnaie. Mais deux catégories de sujets concourent à l'achat du produit auprès de E : les services producteurs et leurs ayants-droit à concurrence de $x - y$ unités de monnaie et les entreprises elles-mêmes pour le complément. Dans les ventes au sens banal — c'est-à-dire englobant les transferts définitifs — les entreprises obtiennent leurs profits (y) au détriment des services producteurs ; les ventes au sens rigoureux — nettes des transferts définitifs — comprennent les achats des services producteurs ($x - y$) et les achats des entreprises (y).

La nature profonde des profits et en particulier le fait qu'ils ne s'opposent pas à l'égalité entre les ventes et les achats des entreprises s'éclaire lorsqu'on raisonne, par transposition, en termes de transferts sur le marché financier. De fait, le graphe du présent paragraphe est identique au graphe du § 5 représentant le prêt de y unités de monnaie des services producteurs aux entreprises. La différence entre ces prêts et la formation des profits est simplement dans le caractère réversible du prêt par opposition au caractère irréversible des profits. Dans les deux cas, l'on constate un transfert entre les « vendeurs excédentaires » et les

« acheteurs excédentaires ». Dans la mesure de leurs profits, les entreprises sont des acheteurs excédentaires, ce qui suppose l'existence simultanée de vendeurs excédentaires. Les profits sont prélevés sur les facteurs de production et leurs ayants-droit, ces facteurs étant empêchés d'obtenir sur le marché des produits, étant donné les prix qui y sont pratiqués, la pleine contrepartie de leurs ventes sur le marché des services producteurs. Le rapprochement de ces ventes excédentaires et des achats excédentaires des firmes définit les achats-ventes d'un élément composite du circuit monétaire.

Le circuit vérifie deux lois fondamentales de l'économie monétaire : la loi de Say et la loi de la numération des produits par la monnaie.

LA LOI DE SAY ET LA MONNAIE EN TANT QUE MESURE-DÉNOMBREMENT DU PRODUIT SOCIAL

1. Arrêtons-nous un instant à la définition des services producteurs ou des facteurs de production. Toute réponse qui ne reposerait pas sur la théorie du circuit ne pourrait être qu'arbitraire. Le circuit impose la définition exacte des facteurs. Les facteurs sont des vendeurs sur le marché des services producteurs, et des acheteurs sur le marché des produits : or, aussi évident que cela paraisse, les acheteurs et les vendeurs sont des hommes.

2. Selon certaines idées déjà anciennes, il faut distinguer au moins trois facteurs de production, le travail, la terre et le capital. Mais ces théories ne proposent aucune mesure opératoire de la production, ce qui rend suspecte leur définition des facteurs de cette production. L'analyse du circuit fournit à la fois la mesure du produit social et la définition de ses facteurs. Seul le travail humain est la source ou la cause du produit mesurable.

3. Pourquoi les propriétaires de la terre et du capital ne loueraient-ils pas la « capacité productive » dont ils disposent ? Il est indiscutable qu'ils le font. Mais ce fait n'implique nullement que la terre et le capital soient des facteurs de production. Ils ne le sont pas. Quelle en est la preuve ? La démonstration la plus directe se trouve dans la théorie du circuit. La production est définie en E par l'identité des achats et des ventes : les entreprises produisent parce qu'elles achètent les services producteurs et qu'identiquement elles vendent le produit de ces services. C'est que la production est *échange*, services producteurs contre produits de ces services. Dès que l'échange fait défaut, il ne peut s'agir d'une production additionnelle. Du moment qu'un revenu alimente des achats excédentaires, la théorie du circuit impose l'existence simultanée, au sein du même élément composite, de ventes excédentaires égales ; il en résulte que le titulaire de ce revenu n'est qu'une partie d'un élément du circuit et ainsi qu'il ne bénéficie que d'un revenu de transfert. Précisément, le « rentier » et le « capitaliste » ont des revenus qui leur permettent de faire des « achats sans ventes », c'est-à-dire de nourrir des achats excédentaires.

4. Tout revenu dont la source est située à l'intérieur d'un élément composite du circuit est un revenu de transfert. En effet, seul le revenu de l'élément composite considéré dans sa totalité est un revenu de production. Or seuls les revenus du travail humain ont leur source dans un élément simple du circuit.

5. Le revenu social ou macroéconomique est la valeur du nouveau produit. Quelle est la mesure de cette valeur ? Cette question est mal posée. Le produit n'a aucune valeur mesurable car la valeur est la mesure du produit. Dès que la synonymie entre « valeur du produit » et « mesure du produit » est saisie, l'unicité du facteur de production devient bien plus évidente. Il serait métaphysique, par exemple, de prétendre que le travail de l'homme est la source unique d'une substance appelée valeur ; si une telle substance existait — ainsi sous la forme de l'« utilité » —, pour quelle raison la terre et le capital ne seraient-ils pas ses auteurs au même titre que le travail ? Mais la valeur économique, exprimée en monnaie, n'est aucunement une substance, sinon dans la croyance des économistes de Quesnay à Marx. La valeur est seulement la mesure du produit. Aussitôt la proposition prend une nouvelle signification, beaucoup moins curieuse : le travail humain, lui-même mesuré par la monnaie, donne la mesure du produit social. On ne prétend pas que le travail soit seul à créer le produit, sans l'aide des facteurs naturels et sans machines ni équipements ; on démontre simplement que la rémunération des travailleurs, au sens le plus large, est la définition de la mesure de tous les biens nouvellement produits, de période en période. La preuve, bien comprise, en est irréfutable. Les salaires sont payés par un élément simple du circuit ; tout autre revenu est transféré à l'intérieur d'un élément composite, des vendeurs excédentaires (qui jouissent d'un revenu macroéconomique ou déjà d'un revenu transféré) à son titulaire (qui le dépense soit sur le marché financier soit sur le marché des produits), nourrissant ainsi des achats excédentaires. L'égalité nécessaire des ventes et des achats excédentaires donne l'assurance que la somme de monnaie en mouvement dans le circuit, entre ses éléments simples ou composites, est strictement égale à la somme des salaires (directs et sociaux) dépensés par l'ensemble des entreprises. Or seule la monnaie en flux dans le circuit donne la mesure du produit.

Le raisonnement aboutit ainsi au renversement total de la doctrine ricardienne : la valeur économique n'est pas une substance, et elle est mesurée non par le travail chronométrique mais par sa rémunération monétaire. David Ricardo est néanmoins très proche des préoccupations et des recherches modernes. Quel penseur du XIX^e siècle pouvait se passer de toute notion de la valeur-substance ? La valeur en tant que mesure-dénombrément ou simple numération des produits est l'aboutissement tardif, bien que logique, de toute une évolution de la pensée. Et dès qu'il est reconnu que la monnaie mesure directement les produits physiques et non leur « valeur », il n'est plus nécessaire de partir du postulat ricardien, fondement erroné de ses *Principes*, selon lequel c'est le travail et non sa rémunération qui définit la valeur produite.

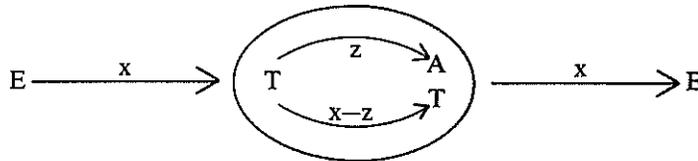
6. Si en J_n x unités de monnaie se déplacent dans le circuit, il serait inexact d'en conclure que x unités de monnaie sont créées en J_n . Le circuit mesure la valeur du produit. Mais il importe de distinguer entre la monnaie en circulation (« Umlauf » dans la terminologie de Marx) et la monnaie en déplacement dans le circuit (« Kreislauf » selon Marx). La définition restrictive ne concerne que la valeur ; elle ne s'applique pas à la monnaie. L'émission bancaire n'est pas logiquement bornée à la monnaie présente dans le circuit ; elle peut s'étendre à la monnaie en mouvement à l'intérieur des éléments composites.

7. Une autre confusion serait fautive. On pourrait s'imaginer que la monnaie lancée dans le circuit, x unités dans les exemples choisis, ne peut servir qu'à deux fins : ou bien elle est transférée à l'intérieur d'un élément composite, soit d'une façon réversible (prêts), soit définitivement (profits et autres revenus dérivés), ou bien elle finance les achats des produits nouveaux, précisément les produits mesurés par x unités de monnaie. Bref, les x unités de monnaie ne pourraient être dépensées par les uns ou par les autres que sur le marché des produits non encore écoulés. C'est confondre la proposition principale et sa réciproque.

Proposition. Le mouvement des x unités de monnaie définit le circuit.

Réciproque. Toute dépense des x unités de monnaie se produit entre les éléments du circuit.

La proposition réciproque n'est pas établie, car les x unités de monnaie peuvent librement servir sur le marché des biens déjà écoulés. Supposons ainsi que les x unités de monnaie soient la rémunération des travailleurs employés en J_n ; il serait faux d'en déduire que toute dépense d'une partie ou de la totalité des x unités de monnaie signifie un achat du produit des travailleurs employés en J_n . Les achats sur le marché des biens d'occasion créent des transferts comparables aux transactions sur les marchés financiers ou à la dérivation des profits.



Bien qu'elle soit prélevée dans la rémunération des travailleurs employés en J_n , la monnaie dépensée par T auprès de A ne se déplace pas entre les éléments du circuit, mais à l'intérieur d'un élément composite. Tout se passe comme si A bénéficiait d'un transfert irréversible de la part de T, qui est « dédommagé » par le bien que lui cède A. A cet égard, il est bon de noter que la contrainte de l'intégration monétaire ne s'exerce pas sur le marché des biens d'occasion, où les prix n'obéissent qu'à la loi de l'offre et de la demande. Dès lors que la demande excédentaire est nécessairement nulle entre les éléments E et T + A, T et A sont libres d'exercer sur le marché des biens d'occasion des demandes excédentaires positives ou

négatives. Il est en effet tautologique que toute monnaie perdue par T est gagnée par A, de telle sorte que la demande excédentaire de A est nécessairement compensée par l'offre excédentaire de T.

8. A présent, faisons abstraction des mouvements monétaires qui se produisent à l'intérieur des éléments composites pour porter toute notre attention sur le circuit lui-même, c'est-à-dire sur les déplacements de monnaie entre les éléments. Illustrons dans un exemple chiffré la loi de Say et la loi de la numération des produits par la monnaie.

Soit deux groupes d'entreprises, E1 produisant des appareils photographiques, et E2 des vêtements. Toutes les matières premières nécessaires à la fabrication sont achetées par E1 et par E2 à l'intérieur de leur groupe respectif. Toutes les sommes de monnaie dues par E1 et par E2 aux salariés et à leurs ayants-droit sont versées mensuellement. Appelons « masse salariale » la somme de toutes les dépenses qui incombent à E1 et à E2 du fait des travailleurs qu'ils emploient. A la fin du mois considéré, en Jn, la masse salariale versée par E1 est de 100 000 fr., et la masse salariale versée par E2 est de 200 000 fr. Ces sommes sont effectivement créditées et débitées en Jn.

Loi de Say. Elle est l'expression de l'intégration de la monnaie, c'est-à-dire de l'identité entre les achats des services producteurs et les ventes du produit de ces services par E1 et par E2.

$$E1 + E2 \xrightarrow{s} \begin{array}{c} \text{titulaires} \\ \text{de la masse salariale} \\ \text{versée par E1 et E2} \end{array} \xrightarrow{s'} E1 + E2$$

Il est inconcevable que s soit différent de s' ; les deux sommes définissent la masse salariale totale distribuée en Jn par les entreprises E1 et E2.

Il serait illogique de prétendre séparer les deux termes d'une identité, s de s' , en les plaçant dans des temps différents. On dirait par exemple que s (la rémunération des producteurs d'appareils photographiques et de vêtements) est une somme de monnaie dépensée en Jn tandis que s' (l'achat des appareils photographiques et des vêtements) est une dépense répartie sur plusieurs jours, probablement tous postérieurs à Jn. En réalité l'identité des termes exige qu'ils soient *simultanés*.

Une réflexion intuitive corrobore d'ailleurs l'identité, même temporelle, de s et de s' , telle qu'elle est établie formellement par la théorie de l'intégration. A quel moment les appareils photographiques et les vêtements sont-ils appropriés ? On ne s'inquiète pas de connaître les propriétaires individuels, mais seulement la date de l'appropriation, quels qu'en soient les bénéficiaires. La réponse est claire. Il ne suffit pas que les biens soient produits, car leur production s'effectue par hypothèse au sein d'une économie monétaire. La condition nécessaire et suffisante de l'appropriation du produit est le paiement des services producteurs. Ce paiement

étant fait, le produit est payé et il est donc approprié. Or le paiement des producteurs est constaté en Jn. Il en découle que le produit des services est approprié exactement en Jn : s' et s sont des achats simultanés.

Les entreprises achètent les services producteurs (s) et elles vendent le produit (s'); les titulaires de la masse salariale achètent le produit (s') et ils vendent les services producteurs (s). C'est la loi de Say. Chaque élément du circuit paie ses achats par des ventes nécessairement égales ($s \equiv s'$) et non en monnaie.

Loi de la numération des produits par la monnaie. Quelle est la valeur de la monnaie qui est sur le point de former la masse salariale? En d'autres termes, quelle est la valeur économique des 300 000 fr. à l'instant où ils vont être virés aux comptes des titulaires de la masse salariale? La réponse ne fait aucun doute: ces 300 000 fr. n'ont aucune valeur économique. C'est une conséquence de la loi de Say. Les nouveaux appareils photographiques et les nouveaux vêtements ne sont pas payés en francs, mais en services producteurs, entendez en travail. Le coût monétaire du produit est nul, car il est à la fois positif (s pour les entreprises) et négatif (s' pour les entreprises). Seul le coût réel du produit est positif, puisque l'effort (le travail de l'homme) ne peut être effacé. Toutefois la question de la valeur économique de la monnaie rebondit. Pourquoi les salaires versés sont-ils de 300 000 fr.? On est fortement tenté de répondre ainsi: les services rendus par les travailleurs ont une valeur de 300 000 fr.; pour acheter ces services, il est donc nécessaire que les entreprises dépensent 300 000 fr. Le raisonnement logique est totalement différent. Présentons-le par étapes.

(1) Les salaires sont débattus sur le marché du travail. Si l'économie comportait une entreprise et une seule catégorie de travailleurs, les salaires nominaux ne seraient pas seulement conventionnels, mais arbitraires. Même dans une économie hautement diversifiée, pourvu qu'elle soit fermée, le montant global des salaires est une simple question d'échelle. Enfin, dans toute économie, bien qu'elle n'y soit pas arbitraire, la masse salariale est déterminée par voie conventionnelle ou contractuelle. Sur le point d'être distribuée en salaires, la monnaie n'admet encore aucune correspondance d'objet à objet avec les produits, car cette correspondance *résulte* du paiement de la masse salariale.

(2) Dire que les titulaires de la masse salariale n'accepteraient pas d'être payés en monnaie si celle-ci n'avait pas un « pouvoir d'achat » sur les produits, c'est énoncer un truisme. Il n'en découle pas que le pouvoir d'achat de la monnaie doit précéder le paiement des salaires; il suffit qu'il en résulte.

(3) Le paiement de la masse salariale crée une correspondance entre la monnaie et les produits. Cette correspondance peut être appelée valeur ou équivalence.

(4) Considérons les vêtements produits en Jn. Supposons qu'ils soient disparates. Le paiement en monnaie du travail qui les a produits les rend comparables entre eux, *commensurables*. Ainsi un vêtement dont la production donne naissance en Jn à une masse salariale de 40 fr. est l'équivalent de quatre vêtements

dont la production unitaire donne naissance en Jn à une masse salariale de 10 fr. La même règle s'applique aux comparaisons entre les vêtements et les appareils photographiques produits en Jn.

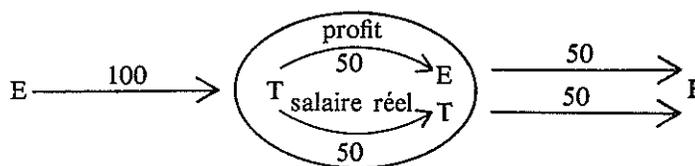
(5) Les équivalences entre monnaie et produits ne rapportent pas la valeur de la monnaie à la valeur des produits mais seulement la monnaie aux produits. Si l'on tient à parler de la valeur de la monnaie et de la valeur des produits, il faut s'exprimer ainsi : la valeur de la monnaie est identique aux produits — la monnaie vaut les produits — et la valeur des produits est identique à la monnaie — les produits valent la monnaie —, les deux termes de l'identité étant la masse salariale et les produits correspondants.

(6) Seule la correspondance entre la monnaie et les produits réels — correspondance qui s'établit par l'échange monétaire des services producteurs contre le produit de ces services — est de nature « axiologique ». Les termes de la correspondance sont purement physiques.

(7) Les 300 000 fr. versés en Jn permettent de *compter* en unités homogènes les appareils photographiques et les vêtements produits par le travail payé en Jn. La production est mesurée par dénombrement ; on la compte en unités. Le travail payé en Jn a créé 300 000 unités de produit physique. Encore une fois, il serait absurde de dire que ce travail a créé 300 000 unités de valeur ; il n'a créé aucune valeur ; il n'a créé que des produits physiques. La monnaie ne mesure pas une qualité spécifiquement économique qui se trouverait dans les biens produits, mais ces produits eux-mêmes, par dénombrement ou par numération.

9. La correspondance établie entre les unités de monnaie et les unités physiques de produits est une équivalence parce que la monnaie *désigne* les produits et que les produits désignent la monnaie. Cette équivalence est définie sur le marché des services producteurs à partir de l'égalité nécessaire entre la rémunération et le produit des travailleurs. L'intégration qui en résulte signifie l'égalité nécessaire entre les achats et les ventes par E du produit global de l'économie monétaire. Il est clair, par conséquent, que l'intégration se fait selon le coût des facteurs, et non d'après les prix de vente pratiqués sur le marché des produits. La somme monétaire des transactions sur le marché des services producteurs est plus faible que la somme monétaire des transactions sur le marché des produits ; or l'intégration met en correspondance la totalité du produit nouveau et la somme des salaires et des traitements dus aux services producteurs. C'est la raison pour laquelle il faut distinguer entre la valeur et le prix. La valeur est l'équivalence entre le produit et les salaires ; les prix comprennent des transferts de cette équivalence : ainsi les profits d'entreprise sont constitués en une monnaie dont la correspondance avec le produit n'a pas encore été entièrement exploitée ou « dépensée ».

Dans l'exemple, les entreprises doivent 100 aux travailleurs ; par l'opération de l'intégration, ces 100 unités de monnaie entrent en correspondance logique avec la totalité du produit des travailleurs, en biens et en services. Supposons que les



prix pratiqués sur le marché des produits soient supérieurs aux coûts des facteurs ; ainsi la totalité de la production est écoulee pour une somme de 200 unités de monnaie alors qu'elle n'a coûté que 100 unités de monnaie. Dans ces conditions, les travailleurs qui détiennent en monnaie tout le produit social ne peuvent obtenir en dépensant la totalité de leurs salaires sur le marché des produits que la moitié du produit social, l'autre moitié étant transférée aux entreprises. Ce transfert définit un élément composite du circuit dont les éléments sont T et E, les travailleurs et les entreprises. Les travailleurs n'ont la jouissance que de la moitié de leurs salaires (flèche de 50 de T à T) car les entreprises recueillent à leur profit l'autre moitié (flèche de 50 de T à E). Les dépenses finales sur le marché des produits sont donc le fait de E et de T à parts égales. Les travailleurs donnent les 50 unités de salaires contre le produit correspondant ou équivalent, c'est-à-dire contre la moitié du produit national. De leur côté, les entreprises obtiennent finalement la moitié du produit national en nature, puisque leurs profits représentent la moitié du produit national en monnaie (il est certain que les prix pratiqués par l'ensemble des entreprises face à elles-mêmes ne peuvent être supérieurs aux coûts des facteurs). Après achat par E et par T de la totalité du produit social, le circuit est achevé : il en résulte que la correspondance logique formée dans le circuit entre la monnaie et les produits est elle-même « épuisée ». Pour établir une nouvelle correspondance, il faut créer une nouvelle production et un nouveau circuit monétaire.

CHAPITRE II

LES ÉCARTS DE LA RÉALITÉ PAR RAPPORT AU MODÈLE

Si la réalité contredisait la théorie, faudrait-il choisir la théorie ou la réalité ? Il est évident que la réalité ne peut pas être infirmée, et que c'est la théorie qui doit disparaître. Cependant le problème est plus subtil. En science économique, un modèle théorique est constitué de trois catégories de lois, les lois de la logique, les lois de l'expérience, et les lois de la morale ou de l'ordre juridique et social. Les deux premières catégories forment le groupe des lois positives ; la dernière catégorie ne comprend que les lois normatives. La signification du conflit entre la réalité et la théorie doit donc être examinée selon ces trois catégories.

CONFLIT ENTRE LA RÉALITÉ ET LES LOIS DE LA LOGIQUE

Soit l'exemple de la loi de Say. Cette loi affirme que tout achat est nécessairement financé par une vente simultanée, et que toute vente finance un achat simultané. Il est indifférent de dire que l'égalité entre les achats et les ventes est nécessaire ou qu'elle est logique. La loi de Say ne peut être établie qu'en logique, son fondement n'étant ni normatif ni expérimental. Dès lors que les facteurs de production sont payés en monnaie et non en nature, l'identité en E (l'ensemble des entreprises) entre le paiement monétaire des facteurs et le paiement monétaire du produit de ces facteurs est une nécessité de la logique. Une autre identité s'établit aussitôt. Il est inconcevable que E vende le produit pour une somme monétaire inférieure ou supérieure à la rémunération monétaire des facteurs de ce produit. Les deux identités en impliquent une troisième, qui est la définition du circuit monétaire ; en E, il est logiquement impossible que l'achat du produit des facteurs soit inégal à la vente simultanée de ce produit.

$$\frac{\text{vente du produit}}{x'} \rightarrow E \frac{\text{achat du produit}}{x} \rightarrow$$

On trouve

$$x \equiv x'.$$

Cette identité n'est pas le résultat de recherches empiriques ; elle est au contraire dictée par la logique elle-même, car elle est un exemple de la loi que les logiciens appellent « principe d'identité ». Si x n'est pas égal à x' , on démontre que x est néanmoins égal à x' , ce qui est la définition d'une contradiction dirimante : l'inégalité entre x et x' est donc inadmissible. Dire que x n'est pas identique à x' , c'est dire que x n'est pas identique à x .

Soit un achat entre E et X

$$E \xrightarrow{z} X$$

On trouve achat = z et vente = z , car la même transaction est un achat pour E et une vente pour X. Il serait donc contradictoire de poser que la vente et l'achat sont inégaux.

$$(1) \quad z \equiv z$$

L'identité (1) est une tautologie. Il est bon de noter que le mot « tautologie » a deux acceptions. Dans la langue courante et dans une certaine tradition philosophique, la tautologie est une pure répétition du type de l'identité (1), autrement dit une information nulle. Cependant, une école qui a beaucoup de représentants dans le monde anglo-saxon pense que les propositions de la mathématique sont des tautologies.

$$(2) \quad 1 + 2 + 3 + \dots + n \equiv \frac{n(n+1)}{2}$$

Les deux termes de la relation (2) forment une identité. Mais cette fois il est certain que le résultat (le deuxième terme) n'est pas la répétition sous une forme inchangée de la donnée (le premier terme) : la distinction entre les deux termes n'est pas dans l'objet, mais dans son intellection. Dès lors que la tautologie implique une progression de l'intelligence, l'information qu'elle apporte est positive. Il est souhaitable de distinguer dans le vocabulaire entre les deux tautologies, c'est-à-dire entre un truisme et une proposition. Les deux tautologies sont des identités. Mais il est préférable de réserver le vocable « tautologie » à la désignation des identités banales, en prenant ainsi le mot comme synonyme de truisme. Les identités qui sont des propositions et non de pures répétitions pourraient être appelées des identités logiques, par opposition aux identités tautologiques. Ainsi la relation (1) est une tautologie au sens restreint, tandis que la relation (2) est une identité logique.

Précisément, les achats et les ventes peuvent former une identité logique, qu'il convient de distinguer de la relation (1), de caractère tautologique.

$$(3) \quad \text{ventes de E (x')} = \text{achats simultanés de E (x)}$$

La relation (3) est une identité de logique du même type que l'identité (2), à ceci

près que l'une est établie en mathématique et l'autre en économique. L'identité (3) est une proposition et nullement un truisme. Seule la réflexion conduit à l'intellection de l'égalité nécessaire entre les ventes par l'ensemble des entreprises et les achats simultanés par ce même ensemble du produit des facteurs payés monétairement par E.

A présent, quelle signification doit-on attacher aux conflits qui surgiraient entre la réalité et l'identité (3) appelée loi de Say ? Transposée en mathématique, la question devient évidente. Quelle signification convient-il d'accorder aux faits qui montreraient l'inégalité des deux termes de l'identité (2) ? Un tel conflit ne serait possible que si l'identité (2) était mal déduite. En d'autres termes, ou bien l'identité (2) est fondée en logique et les faits ne sauraient la contredire, ou bien les faits infirment la relation (2), auquel cas on peut conclure que cette identité n'est pas logiquement fondée : elle est le résultat d'une intellection défectueuse. Il est certain qu'aucune expérience ne peut prévaloir contre une identité logique, mais il est également certain qu'aucune expérience ne peut établir une telle identité. Les identités logiques ne sont pas des lois expérimentales car, quel que soit le nombre des expériences que l'on invoquerait en faveur de la loi, une seule expérience supplémentaire pourrait toujours venir l'infirmer.

L'expérimentation ne peut ni confirmer ni infirmer une loi de la logique. Si l'expérience est contraire à la loi, celle-ci est mal déduite, et son imperfection ne résulte pas de sa confrontation aux faits : elle est interne. Au contraire, si la loi est parfaitement déduite, la réalité ne peut que s'y conformer.

CONFLIT ENTRE LA RÉALITÉ ET LES LOIS EXPÉRIMENTALES

Ici la conclusion est immédiate. Les lois expérimentales tirent toute leur force des faits observés. Si les faits cessent d'être conformes à la loi, la loi tombe devant les faits. La science économique ne comprend aucune loi expérimentale qui soit exacte. Ainsi la loi dite « fonction de consommation » est une approximation a posteriori et, s'agissant des prévisions, une hypothèse. Si l'économie est une science (exacte), elle n'est pas expérimentale.

CONFLIT ENTRE LA RÉALITÉ ET LES LOIS NORMATIVES

Une loi normative est observée ou elle ne l'est pas ; l'observation de la loi ne la confirme pas et son inobservation ne l'infirme pas.

A l'aide de la distinction des trois catégories de lois, les écarts de la réalité par rapport au modèle théorique de l'économie monétaire se prêtent à une analyse en deux sections.

La section 1 définit les écarts entre les faits et la théorie : ces écarts respectent la loi de Say.

La section 2 tire la conséquence du caractère logique de la loi de Say : l'inflation et la déflation sont des applications, et non des infirmations de cette loi.

SECTION 1

*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.*

LA LOI DE SAY EST LOGIQUE

1. D'emblée, il apparaît que cette loi n'est pas normative. On ne dit pas que les entreprises doivent être un élément du circuit monétaire, mais qu'elles le sont.

2. Etant positive, la loi de Say est soit expérimentale soit logique. Or elle n'est pas une loi expérimentale, car l'expérience ne prouve pas que les entreprises achètent toujours autant qu'elles vendent, et qu'elles vendent toujours autant qu'elles achètent. L'identité entre les achats et les ventes simultanées de E est d'ordre logique. Comme nous l'avons établi plus haut, il n'est *pas concevable* que l'ensemble des entreprises achète le produit pour une somme de monnaie inférieure ou supérieure au coût monétaire de ses facteurs, et il n'est *pas concevable* que l'ensemble des entreprises vende le produit pour une somme de monnaie inférieure ou supérieure au coût monétaire de ses facteurs : il n'est donc *pas concevable* que les achats et les ventes simultanées du même produit des facteurs payés en monnaie soient inégaux entre eux.

3. Etant logique, la loi de Say s'impose à la réalité des faits. Dans aucune économie monétaire on ne peut trouver la moindre exception à cette loi, pas plus qu'on ne pourrait trouver une infirmation factuelle de l'identité $1 + 2 + 3 + \dots + n = 1/2 [n(n + 1)]$. Il en résulte qu'aucun écart ne peut être constaté entre la théorie monétaire et l'économie monétaire, dès que l'on entend par théorie monétaire l'ensemble des lois logiques qui régissent la monnaie.

4. Il n'en reste pas moins que dans les faits la loi de Say s'impose de deux façons possibles. Si les faits lui opposent une résistance en tentant d'établir l'une, l'autre ou simultanément les deux inégalités

- (1) achats de E1 > ventes correspondantes de E1
(2) achats de E2 < ventes correspondantes de E2,

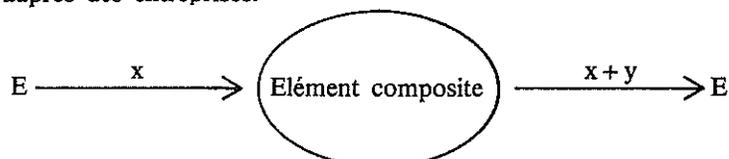
la loi de Say — qui s'affirme malgré tout — brise l'équilibre de la monnaie.

LES CAUSES DES INÉGALITÉS NOMINALES ENTRE LES ACHATS
ET LES VENTES DES ÉLÉMENTS DU CIRCUIT

1. Insistons sur le fait que l'égalité entre les achats et les ventes simultanées est logique, donc nécessaire, sur tout élément du circuit monétaire, ainsi sur E, l'ensemble des entreprises. S'agissant d'une même production, il n'est pas concevable que la somme des achats de E et la somme des ventes de E ne forment pas une équivalence.

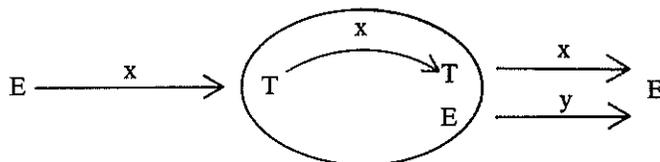
2. Toutefois, les faits introduisent des inégalités nominales entre les achats et les ventes de E. Procédons à une énumération rapide des causes de l'accroissement de la valeur arithmétique des ventes de E relativement à la valeur arithmétique des achats de E.

— Le système bancaire peut créer une monnaie « gratuite », c'est-à-dire une monnaie qui ne réponde pas à la définition des actifs-passifs. La monnaie gratuite, qui peut être créée en contrepartie des « achats » nets d'or et de devises par les banques et notamment par l'Institut d'émission, peut gonfler la demande finale auprès des entreprises.



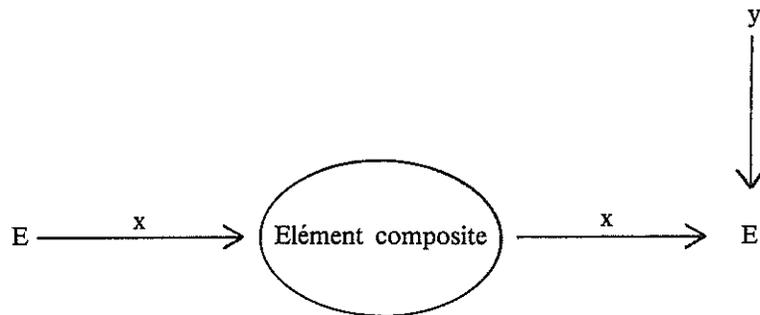
Si la création de monnaie gratuite ajoute y unités de monnaie aux achats finals auprès de l'ensemble des entreprises, l'élément E vend pour $x + y$ ce qu'il achète pour x .

— Dans les faits constatés, l'augmentation de la demande globale relative à l'offre globale résulte également d'un phénomène bien connu, le « widow's cruse », découvert depuis près de cinquante ans (avant 1930). Les entreprises disposent de fonds de roulement propres, donc d'une somme monétaire qu'elles n'ont pas besoin d'emprunter au système bancaire. Admettons que cette somme soit égale à $x + y$ unités. Si les entreprises paient x unités de monnaie pour la rémunération totale des services producteurs qu'elles emploient, y compris les allocations de chômage, l'intégration de la monnaie se fait sur x unités. Or, indépendamment des profits (de transfert) qui peuvent leur revenir, les entreprises sont libres de dépenser les y autres unités de monnaie dont elles disposent encore pour acheter des biens produits par les facteurs. La dépense des y unités de monnaie n'est pas comprise dans l'élément composite du circuit; au contraire, comme dans le cas de la dépense d'une monnaie gratuite, elle s'ajoute aux achats finals de l'élément composite auprès de E, les entreprises se servant de y pour acheter des produits aux entreprises. Si y était une demande excédentaire alimentée par la vente excédentaire d'un autre sujet faisant partie de l'élément composite, la demande excédentaire de l'élément entier serait nulle. Or, la demande excédentaire de E est nette sur l'élément entier, car aucune vente excédentaire ne correspond dans cet élément aux achats excédentaires de E.



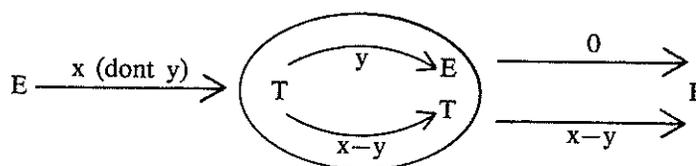
Dans ce graphe nous supposons que, sauf diminution de la valeur économique de x (les produits que x unités de monnaie permettent d'acheter), les travailleurs ne transfèrent aucune fraction de leur rémunération aux entreprises. Ainsi, les achats nominaux de T sur le marché des produits sont égaux aux ventes nominales de T sur le marché des services producteurs. Il s'ensuit que les achats de E sur le marché des produits s'ajoutent aux achats de T . Du fait de l'utilisation partielle des fonds de roulement sur le marché des produits, l'élément composite $T + E$ achète pour $x + y$ ce qu'il vend pour x . Faisant partie du fonds circulaire, les y unités de monnaie peuvent être dépensées indéfiniment : leur fonds est intarissable comme la source des pleurs de la veuve. Dans le monde actuel, le phénomène du « widow's cruse » est en grande partie la résultante de la masse imposante des euro-dollars, y compris les « pétro-dollars ».

— La troisième cause de l'augmentation relative de la demande globale se trouve dans les paiements internationaux. Tout pays qui, dans la période considérée, vend plus de biens, de services et de titres qu'il n'en achète soumet son économie à une demande excédentaire.



Il est indifférent que les exportations nettes soient constatées dans la balance commerciale ou dans la balance des mouvements de capitaux ; il est également indifférent que les « paiements » du solde soient effectués par le pays déficitaire en or, en devises, en droits de tirage spéciaux, ou au moyen de tout autre instrument concevable : les exportations nettes (y) définissent une demande excédentaire sur E , car l'ensemble des entreprises, considéré comme un élément simple du circuit monétaire, achète sur le marché des services producteurs pour x unités de monnaie ce qu'il vend sur le marché des produits pour une somme de $x + y$ unités de monnaie.

3. Dans les faits, l'économie nationale peut également connaître le déséquilibre inverse : l'offre globale l'emporte en valeur arithmétique sur la demande globale. Il est inutile de représenter toutes les causes de cette inégalité, car elles correspondent symétriquement aux causes du déséquilibre inverse. Arrêtons-nous cependant à un cas très intéressant : la dépense par E d'une partie de ses revenus (de transfert) sur le marché des services producteurs.



Bien que, dans l'élément composite, E dépense la totalité de ses revenus transférés par T (y), la dépense de E à E est nulle, car y fait par hypothèse partie des x unités de monnaie dépensées par E sur le marché des services producteurs. L'insuffisance de la demande globale provient du fait que les y unités de monnaie qui forment le revenu de E devraient être dépensées « à droite » de l'élément composite et qu'ils le sont « à gauche » : au lieu de dépenser ses profits sur le marché des produits, E les dépense sur le marché des facteurs de ces produits. Dans ces conditions, E vend pour $x-y$ unités de monnaie la production qu'il achète pour x unités de monnaie.

4. *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.*

L'intégration de la monnaie s'opère sur x unités de monnaie. Dès lors, il est *inconcevable* que les ventes correspondantes de E soient réellement plus petites ou plus grandes que x . Toute différence, positive ou négative, ne peut être que purement nominale : c'est dire que la différence ne peut être qu'*arithmétique* et non économique.

La différence entre la valeur arithmétique et la valeur économique des achats et des ventes est expliquée dans la section suivante.

SECTION 2

*L'inflation et la déflation sont des applications
et non des infirmations de la loi de Say*

L'OFFRE ET LA DEMANDE GLOBALES

1. L'inflation est définie par la différence positive entre la demande globale et l'offre globale, spécifiées toutes deux en monnaie.

2. La demande globale et l'offre globale ne sont pas la somme des demandes individuelles et, respectivement, des offres individuelles.

3. La définition exacte des deux termes repose sur la connaissance du circuit monétaire. La somme des demandes individuelles comprend des transferts, donc des dépenses se produisant à l'intérieur de l'élément composite du circuit : ces transferts ne font pas partie de la demande globale. Seules les dépenses qui se produisent entre les éléments du circuit définissent la demande et l'offre globales.

LES DÉSÉQUILIBRES

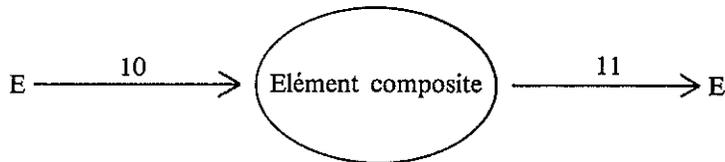
1. Les déséquilibres entre l'offre et la demande globales ne pourraient évidemment pas être définis si les termes de la comparaison étaient eux-mêmes indéfinis. Le circuit monétaire est donc une première nécessité de la définition des déséquilibres.

2. Cependant le circuit monétaire est également nécessaire à l'établissement de la comparaison elle-même.

3. En effet, supposons que l'on trouve entre E et l'élément composite une dépense égale à x et une dépense égale à x' entre l'élément composite et E. L'inégalité entre x et x' est la condition nécessaire du déséquilibre entre l'offre globale et la demande globale. Mais l'inégalité entre x et x' n'est nullement la condition suffisante de ce déséquilibre. Une deuxième condition est nécessaire, qui permette de juger que la différence entre x et x' définit un déséquilibre. Si nous ne savions rien sur la valeur comparée de x et de x', rien ne nous permettrait de conclure que la différence constatée entre x et x' est de la nature d'un déséquilibre. Seule la loi du circuit (ou loi de Say) fournit l'information requise : x est nécessairement égal à x'. Il en résulte que toute différence positive ou négative entre x et x' est déséquilibrante, car elle se résorbe nécessairement dans une variation de la valeur économique de l'unité monétaire.

L'INFLATION EST LA DIMINUTION DE LA VALEUR DE L'UNITÉ MONÉTAIRE
ET LA DÉFLATION EST L'AUGMENTATION DE LA VALEUR DE L'UNITÉ MONÉTAIRE

1. Supposons le circuit suivant.



Deux conclusions s'imposent aussitôt.

— Les ventes globales de E sont supérieures à ses achats globaux du même produit (11 pour 10).

— Les ventes globales de E sont égales à ses achats globaux du même produit (loi de Say ou loi du circuit).

La contradiction n'est qu'apparente, comme on le constate dans la résultante.

— Les 11 unités de monnaie gagnées dans les ventes de E sont nécessairement égales aux 10 unités de monnaie dépensées dans les achats de E. Telle est justement la définition de l'inflation : chacune des 11 unités de monnaie gagnées par E a une valeur économique plus faible que chacune des 10 unités de monnaie

dépensées par E, la dépréciation de l'unité monétaire étant exactement égale aux dix onzièmes d'une unité de valeur.

2. N'oublions pas la définition de la valeur économique. Elle est l'équivalence de la monnaie et du produit, une pure relation entre le produit physique et la monnaie, et non entre la valeur du produit physique et la valeur de la monnaie. La valeur de la monnaie n'est donc rien d'autre que le produit physique lui-même. Plus précisément, la valeur de la monnaie est définie par la correspondance logique qui s'établit dans l'économie entre la rémunération monétaire des services producteurs et le produit de ces services. La proposition selon laquelle la valeur de l'unité monétaire diminue a donc une signification unique : d'abord établie entre le produit physique des facteurs et x unités de monnaie, la correspondance logique résultant de l'intégration met désormais en rapport x' unités de monnaie avec le même produit physique. Il en découle que x' unités de monnaie, où $x' > x$, correspondent au produit d'abord désigné par x unités de monnaie : en un mot, x' est équivalent à x , puisque x et x' sont équivalents au même produit. Etant donné que la valeur arithmétique de x' est supérieure à la valeur arithmétique de x , l'unité de monnaie dans la somme x' a donc une valeur économique plus faible que l'unité de monnaie dans la somme x . D'après l'exemple chiffré, $x' = 11$ unités de monnaie est équivalent dans le même circuit (c'est-à-dire simultanément) à $x = 10$ unités de monnaie ; en conséquence, à la fermeture du circuit, 11 unités de monnaie ne sont plus l'équivalent que de 10 unités de monnaie à l'ouverture du circuit.

3. Répétons que, si la loi de Say faisait défaut, l'inflation ne serait même pas définissable, car on ne pourrait pas poser l'équivalence économique de deux sommes de monnaie arithmétiquement inégales. Bien qu'elle signifie l'égalité nécessaire de l'offre globale et de la demande globale, la loi de Say est la condition permissive de l'inflation. Il serait bien sûr absurde d'en déduire que la loi de Say est la cause de l'inflation.

4. Le rapport logique entre la loi de Say et les déséquilibres de la monnaie se résume en quelques mots.

La loi de Say est nécessairement valide, puisqu'elle appartient à la catégorie des identités de la logique. Dès lors, il arrive de deux choses l'une : ou bien, dans le circuit donné, la valeur arithmétique de la demande globale est égale à la valeur arithmétique de l'offre globale, ou bien les deux valeurs arithmétiques sont inégales entre elles ; au premier cas, la loi de Say s'affirme dans l'équilibre de la monnaie, au second cas elle s'impose malgré l'inégalité arithmétique de l'offre et de la demande globales, car elle modifie la valeur économique de l'unité monétaire.

— La loi de Say est positive.

— La loi de l'équilibre de la monnaie est normative.

5. Il est important de noter que l'économie nationale comprend chaque jour autant de circuits monétaires que d'entreprises individuelles qui, dans tous les

secteurs, lancent des dépenses sur le marché des services producteurs. Ainsi, l'inflation et la déflation peuvent-elles exister simultanément. Les écarts arithmétiques de sens contraire qui apparaissent entre les offres globales et les demandes globales ne se compensent pas, car ils appartiennent à des circuits distincts. Que faut-il entendre par la demande (ou l'offre) globale d'une entreprise particulière ? Nous savons déjà que la demande globale n'est pas la somme des demandes individuelles. La distinction pertinente ne concerne donc pas l'importance arithmétique des dépenses, qui appartiennent à la catégorie des grandeurs globales pourvu qu'elles ne comprennent aucun transfert. Dans chaque élément particulier, la dépense globale est donnée par la monnaie en circulation entre les éléments du circuit à l'exclusion des dépenses constatées à l'intérieur de l'élément composite. Il peut fort bien arriver que dans un circuit particulier l'offre globale l'emporte sur la demande globale, alors que dans la même journée un autre circuit connaît le déséquilibre contraire. Il serait tout à fait illogique de prétendre compenser l'un par l'autre les deux déséquilibres inverses.

Mais il serait bon de les éliminer l'un et l'autre, ou, plus exactement, de les empêcher de naître.

CHAPITRE III

VERS UNE RÉFORME DE LA MONNAIE NATIONALE

Au chapitre précédent, nous avons constaté que la loi de Say est positive et non normative; bien plus, elle est logique, et non expérimentale. On ne saurait donc concevoir que cette loi puisse être démentie par les faits. En toute économie monétaire et en tout temps, la loi de Say est intégralement respectée, aussi imparfaite que soit la gestion de l'économie par les Autorités monétaires du pays. Devant les lois de la logique, le politique et l'économiste sont comme le savant face aux lois de la nature: que les lois positives s'exercent dans l'équilibre ou dans le désordre, elles ne sont jamais transgressées. Les gouvernements ne pourront décréter l'abolition de la loi de Say que du jour où ils seront capables d'abolir par exemple la loi de l'équivalence entre la matière et l'énergie.

Comme pour une loi naturelle, l'homme peut faire un mauvais ou un bon usage de la loi de Say. Ce choix est normatif. Si l'on préfère que la monnaie ne change pas de valeur au sein du circuit et qu'elle ne se dégrade pas dans le temps, il faut opter pour l'exercice de la loi de Say dans l'équilibre de la monnaie. En revanche, si la valeur de l'unité monétaire et ses variations paraissent indifférentes, il est conséquent que l'on opte pour l'exercice de la loi de Say dans les déséquilibres de la monnaie, tour à tour ou simultanément inflationnistes et déflationnistes.

LOI POSITIVE

Identité de Say.

LOI NORMATIVE

Identité de Say dans
l'équilibre de la monnaie

La plupart des pays acceptent la norme de l'équilibre monétaire. L'économiste ne peut que constater ce choix et y souscrire en tant que citoyen. Mais, la norme étant choisie, l'homme de science doit aussitôt sortir du domaine des règles morales et politiques pour revenir aux «mécanismes». Comment telle norme — ainsi l'équilibre de la monnaie — peut-elle être atteinte? La prescription, qui est le moyen d'atteindre la fin proposée, n'est pas normative, mais posi-

tive. Le politicien connaît l'objectif, mais il ne sait comment le réaliser, car la sauvegarde de l'équilibre monétaire est un problème d'économie et non de politique. Seule l'analyse est capable de fournir la solution.

LOI NORMATIVE	LOI POSITIVE
Equilibre de la monnaie en tant que fin	Equilibre de la monnaie par la réforme de la gestion des banques

Bien que la fin recherchée soit normative, ce dernier chapitre de la première partie reste dans le domaine de l'analyse positive de la monnaie nationale.

La section 1 développe la définition des déséquilibres et en particulier celle de l'inflation.

La section 2 énonce la première règle du maintien de l'équilibre monétaire : dans le public, la monnaie centrale doit être une représentation de la monnaie scripturale.

La section 3 donne la règle principale du maintien de l'équilibre monétaire : tous les jours, les banques doivent détruire sur X la monnaie qu'elles créent ce jour-là sur X.

SECTION 1

Définition plus détaillée des déséquilibres de la monnaie et en particulier de l'inflation

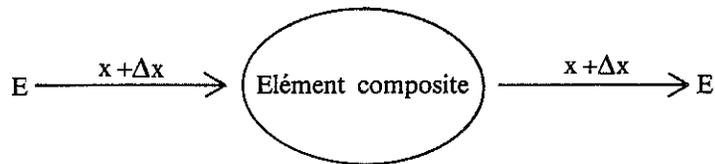
DÉSÉQUILIBRES ET CHANGEMENTS D'ÉCHELLE

1. On sait que le déséquilibre de la monnaie ne peut être défini qu'au sein de chaque circuit particulier. Dès que le mouvement monétaire qui ouvre le circuit (x) est différent du mouvement qui le ferme (x'), il faut conclure à l'inflation ou à la déflation.

2. Il est également connu que le déséquilibre suppose l'existence de deux grandeurs que l'on puisse comparer entre elles.

3. Il en résulte que l'inflation « demand-pull » et l'inflation « cost-push » sont des définitions imparfaites ou des « demi-définitions », car toute inflation est l'excédent simultané de l'offre et de la demande finales sur le coût de production.

4. On dit souvent que l'inflation est due à l'augmentation des salaires nominaux. C'est une affirmation absurde.



L'augmentation des salaires nominaux ne rompt pas l'égalité arithmétique entre les dépenses et les recettes de E: il y a simple changement dans l'échelle de mesure, et nullement déséquilibre entre l'offre et la demande globales.

5. Il est vrai toutefois que l'on peut choisir d'inclure dans les objectifs normatifs la constance de l'échelle selon laquelle l'offre et la demande globales sont toutes deux mesurées. Il n'en reste pas moins que l'inflation ne peut pas être définie comme un simple changement de l'échelle arithmétique des mesures. Le lien qui existe entre les deux phénomènes n'est pas d'ordre logique, mais d'ordre pratique et politique. Les salariés qui subissent les effets de l'inflation demandent et obtiennent une augmentation de leurs salaires monétaires. Cette augmentation ne définit pas une inflation supplémentaire ou « induite », bien qu'il soit peu probable qu'elle accroisse le pouvoir d'achat de l'ensemble des salariés. Il serait beaucoup plus logique de combattre l'inflation dans sa cause. Si, au sein de chaque circuit, la demande finale était par force maintenue en valeur arithmétique au niveau de l'offre finale, l'augmentation des salaires nominaux perdrait sa raison d'être et l'économie serait libérée à la fois de l'inflation et des changements d'échelle.

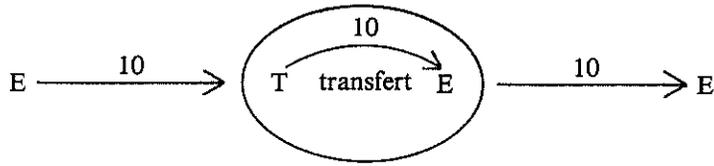
6. En conclusion, tout changement d'échelle affecte simultanément les dépenses à l'ouverture et à la fermeture du circuit, alors que les déséquilibres sont définis par la variation arithmétique des dépenses de fermeture relativement aux dépenses d'ouverture du circuit monétaire. Les changements d'échelle se produisent à la fois sur le marché des services et sur le marché des biens; s'agissant des dépenses finales, toute augmentation des salaires monétaires se répercute immédiatement et intégralement sur le marché des biens produits: la définition même du circuit l'exige. Au contraire, les déséquilibres naissent d'un renforcement ou d'une diminution de la valeur arithmétique des demandes finales exercées sur le marché des produits par rapport à la valeur arithmétique des demandes constatées sur le marché des services producteurs.

7. Si la monnaie était constamment équilibrée, jour après jour, le pouvoir d'achat des salariés ne serait pas diminué par l'inflation; les changements d'échelle — dont l'efficacité est toujours douteuse — seraient du même coup inutiles.

L'INFLATION ET LA DÉFLATION NE SONT PAS DÉFINIES PAR LA VARIATION DU NIVEAU DES PRIX

1. Les définitions de nom sont libres. Les économistes ont donc le droit d'appeler inflation et déflation les phénomènes de leur choix. Le plus souvent, on assimile l'inflation à la hausse des prix, et la déflation à leur baisse.

2. Supposons que nous partions de cette définition courante ou « vulgaire » des déséquilibres monétaires. La théorie du circuit apporte cependant une information positive.



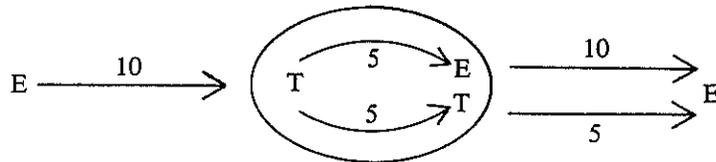
Si (à l'intérieur de l'élément composite) les transferts sont nuls, les prix courants sont égaux au coût des facteurs. Mais afin de montrer la répercussion considérable que peuvent avoir les transferts définitifs (les profits) sur le niveau des prix courants, supposons qu'ils soient égaux à 10. Dans ce cas purement didactique, les prix courants ne peuvent être qu'*infinitement* supérieurs au coût des facteurs.

3. Tout économiste doit tenir compte de l'information apportée par la théorie du circuit ; or le circuit rend équivoque l'expression « variation du niveau des prix » : elle signifie deux phénomènes entièrement distincts, la variation du coût des facteurs ou la variation des prix à l'intérieur de l'élément composite, c'est-à-dire face au coût invariant des facteurs.

4. La clarté voudrait que l'on donne des noms différents à des phénomènes distincts. Or la fluctuation des prix à l'intérieur de l'élément composite définit la variation des profits : à cet égard, les mots d'inflation et de déflation ne sauraient être que trompeurs. Ces vocables devraient donc être réservés aux variations de la valeur arithmétique du coût des facteurs telle qu'elle est constatée à la fermeture du circuit par rapport à son ouverture.

LA TRANSFORMATION DE LA RÈGLE LOGIQUE « TOUT ACHAT EST FINANCÉ PAR UNE VENTE ET TOUTE VENTE FINANCE UN ACHAT » EN RÈGLE NORMATIVE : « TOUT ACHAT DOIT ÊTRE FINANCÉ PAR UNE VENTE ET TOUTE VENTE DOIT FINANCER UN ACHAT »

1. Il est impossible que la monnaie finance des achats, car les achats sont logiquement, donc nécessairement, financés par des ventes. Il est néanmoins possible que la monnaie finance des achats. Dans ce cas, l'élément composite du circuit exerce une demande excédentaire en l'un de ses sujets sans qu'un autre sujet de cet élément exerce une offre excédentaire égale. Faut-il en conclure que les achats peuvent être payés en monnaie au delà des ventes correspondantes ? Non, car il est certain que seules les ventes financent les achats.



Répétons la solution connue. Supposons que la demande excédentaire soit exercée au sein de l'élément composite par E, qui dépense 10, alors que son revenu est de 5 unités de monnaie. Il n'en reste pas moins que l'élément composite achète à E exactement le produit que E achète à l'élément composite. La demande de l'élément composite n'est donc excédentaire qu'« arithmétiquement » (15 par rapport à 10), et non en pouvoir d'achat, car l'élément composite n'a pas le pouvoir d'acheter plus de produits qu'il n'en vend aux entreprises (10 pour 10).

2. On retrouve ainsi la transformation déjà démontrée. L'égalité des valeurs *économiques* des achats et des ventes du même élément est *logique*, alors que l'égalité des valeurs *arithmétiques* des achats et des ventes est une *condition d'équilibre*.

3. En conséquence, la monnaie sera constamment équilibrée, jour après jour, si le système est géré de telle sorte que, chaque jour où elles interviennent, les banques financent uniquement les achats-ventes, s'abstenant rigoureusement de créer la moindre somme de monnaie dépensée dans les achats nets et de détruire la moindre somme de monnaie provenant des ventes et non encore transformée en achats.

Ainsi, le système bancaire doit-il être réformé. Nous examinerons rapidement en deux sections les deux réformes souhaitables. Elles ne présentent ni l'une ni l'autre de graves difficultés de mise en œuvre.

SECTION 2

Dans le public, la monnaie centrale doit être une représentation de la monnaie scripturale

LES DEGRÉS DE LA MONNAIE

1. Par monnaie scripturale nous entendons uniquement la monnaie des banques secondaires émise dans le public. Il est vrai que la monnaie centrale est également scripturale, au sens qu'elle est portée dans les livres même lorsqu'elle circule sous forme de billets ; mais il est convenu d'appeler la monnaie centrale monnaie fiduciaire, alors que l'expression de monnaie scripturale est réservée à la monnaie émise dans le public par les banques secondaires.

2. Dans les paiements inter-bancaires, seule la monnaie centrale est valide car les banques secondaires ne peuvent pas payer au moyen de leurs propres dettes ; nul ne le peut.

3. Mais la monnaie centrale circulant « en aval » des banques secondaires est une monnaie du deuxième degré, alors qu'une monnaie du premier degré (la monnaie secondaire ou scripturale) serait suffisante.

4. La monnaie centrale en circulation (sous la forme des billets) dans le public comporte un inconvénient grave, car elle échappe au contrôle quotidien

des banques secondaires qui ne peuvent la détruire aussi longtemps qu'elle ne leur est pas restituée.

CHACUNE DES GRANDES BANQUES SECONDAIRES
POURRAIT ÊTRE AUTORISÉE À ÉMETTRE SES PROPRES BILLETS

1. Ce serait la solution la plus simple. Les billets des banques secondaires ne constitueraient pas une monnaie « supérieure » aux espèces scripturales. L'Institut d'émission ne perdrait donc aucune parcelle de son prétendu privilège, d'autant que l'émission est depuis longtemps le fait de tout le système bancaire.

2. Les billets émis par les banques secondaires ne seraient que la représentation (d'une partie) de la monnaie scripturale, et ils ne seraient donc pas additifs à cette monnaie.

3. Si la multiplication de la source des billets de banque paraît une réforme trop hardie, le même but peut être atteint par une autre voie. Dans la mesure de la circulation fiduciaire en aval des banques secondaires, la banque centrale fonctionnerait comme l'imprimerie des billets, et non en sa qualité de banque des banques. En d'autres termes, les billets émis dans le public ne seraient pas comptabilisés comme une monnaie empruntée par les banques secondaires.

SECTION 3

La règle principale du maintien de l'équilibre monétaire : tous les jours, les banques doivent détruire sur X la monnaie qu'elles créent sur X

LA RÈGLE ACTUELLEMENT EN VIGUEUR EST SIMPLEMENT CELLE DE L'ÉGALITÉ QUOTIDIENNE EN CHAQUE BANQUE DES FLUX D'ENTRÉE ET DE SORTIE DE MONNAIE, SANS QU'IL SOIT NÉCESSAIRE QUE CETTE ÉGALITÉ SE VÉRIFIE SUR CHAQUE CLIENT PARTICULIER

1. Supposons que l'économie soit « monétisée » par une seule banque. La monnaie qu'elle prête en un jour quelconque, J_n , doit être égale à la monnaie qu'elle reçoit ce jour-là. Puisque la banque est unique, la règle n'est pas contraignante, car toute monnaie lancée par la banque reste dans son circuit¹. Quel que soit le montant de ses engagements, la banque trouve la couverture suffisante dans les dépôts qui en résultent, car tout bénéficiaire d'une créance sur la banque la dépose forcément dans cette banque, supposée unique.

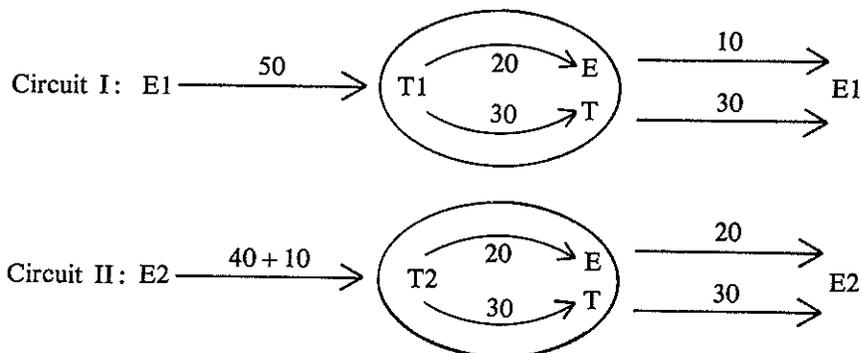
2. Si l'économie comprend plusieurs banques, des fuites peuvent se produire dans le circuit d'une banque au profit d'une autre banque. Dans ce cas, la règle

¹ Il serait évidemment fautif de confondre les circuits bancaires (que l'on pourrait appeler circuits verticaux) avec les circuits au sens strict (ou circuits horizontaux) qui correspondent à l'identité entre les dépenses sur le marché des services et les dépenses simultanées sur le marché des produits de ces services.

de la couverture exige que toutes les dépenses soient aussitôt compensées. *Exemple.* Il existe deux banques, B1 et B2, en plus de la banque centrale. En Jn, B1 perd x unités de monnaie au profit de B2, ce qui signifie que les clients de la banque B1 créditent des clients de la banque B2 pour ce montant. Dans la même journée, B2 perd y unités de monnaie au profit de B1 : les clients de B2 créditent de y unités de monnaie les clients de B1. Si $x \neq y$, l'une des banques est en Jn débitrice de l'autre. L'équilibre s'établit en B1 et en B2 par l'intermédiaire de la banque centrale ; la banque débitrice emprunte $x-y$ en valeur absolue à la banque centrale, et l'autre banque prête cette somme à la banque centrale. Par ce prêt et cet emprunt, la banque débitrice accroît le flux monétaire dont elle bénéficie en Jn, tandis que la banque créditrice accroît le flux monétaire qui émane d'elle en Jn ; finalement, flux et reflux sont égaux en Jn sur chaque banque.

L'ÉGALITÉ QUOTIDIENNE SUR CHAQUE BANQUE DU FLUX ET DU REFLUX DE LA MONNAIE N'EST PAS UNE GARANTIE SUFFISANTE DE L'ÉQUILIBRE MONÉTAIRE

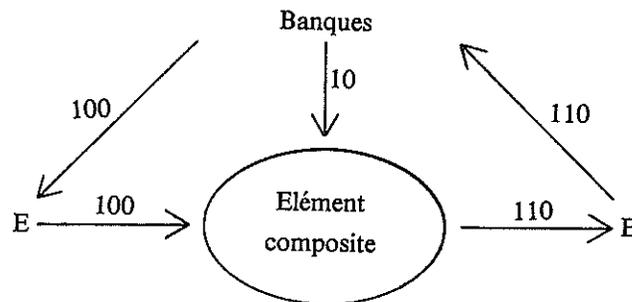
1. *La déflation reste possible.* Si l'on fait abstraction de l'accroissement net en Jn des billets thésaurisés dans les « bas de laine », la déflation est due à l'emploi sur le marché des services producteurs d'une somme de monnaie déjà dépensée sur ce marché dans le même circuit.



Dans le circuit global, I + II, la demande finale des produits se monte à 90 unités, alors que la demande correspondante sur le marché des services producteurs est de 100 unités de monnaie. L'écart déflationniste résulte du fait qu'une monnaie transférée aux entreprises à partir des revenus distribués par elles est divertie du marché des produits pour être dépensée sur le marché des services producteurs. Dans le même circuit, I + II, la même somme est donc dépensée deux fois sur le marché des services, alors que l'équilibre monétaire exigerait qu'elle soit dépensée d'une part sur le marché des services, et de l'autre sur le marché du produit de ces services. Une telle répétition est possible puisque les entreprises sont

libres de dépenser la monnaie qu'elles dérivent des banques sur l'un ou l'autre marché. La règle de l'égalité quotidienne du flux et du reflux monétaires sur chaque banque n'est pas suffisante pour écarter les doubles dépenses sur le marché des services producteurs. Dans l'exemple, les entreprises E1 empruntent en Jn 50 unités de monnaie aux banques, et les entreprises E2 n'en empruntent que 40, puisqu'elles dépensent en Jn sur le marché des services producteurs 10 unités de monnaie déjà empruntées par E1 : à la sortie des banques, le flux monétaire est donc de 90 unités. Le reflux est également de ce montant, car E2 est crédité de 50 et E1 de 40 unités de monnaie, ce qui implique, bien entendu, un prêt de 10 unités de monnaie de E2 à E1 par l'intermédiaire des banques.

2. *L'inflation aussi reste possible.* Supposons que les banques prêtent en Jn de la monnaie à un élément composite du circuit monétaire sans la reprendre en Jn à cet élément. On prouve que l'égalité du flux et du reflux n'est pas rompue bien que la valeur arithmétique de la demande finale sur le marché des produits soit supérieure à la valeur arithmétique de la demande correspondante sur le marché des services producteurs, inégalité qui définit l'inflation.



L'élément simple du circuit (E) prête 10 unités de monnaie à l'élément composite par l'intermédiaire des banques. On en tire les deux résultats annoncés : en Jn le flux monétaire qui sort de banque est de 110 unités (sur E et sur l'élément composite), et le flux d'entrée est également de 110 unités (sur E) ; le surplus de E couvre le déficit de l'élément composite.

**LA DÉFLATION ET L'INFLATION NE PEUVENT PLUS SE PRODUIRE
 DÈS LORS QUE LES BANQUES SONT ASTREINTES À DÉTRUIRE QUOTIDIENNEMENT
 SUR X TOUTE LA MONNAIE QU'ELLES CRÉENT SUR X**

1. *La déflation est devenue impossible.* En vertu de la première réforme (section 2), les billets de banque circulant entre les mains du public représentent désormais une fraction de la monnaie secondaire ; ainsi l'effet déflationniste des bas de laine n'est-il plus qu'une plaisante image du passé. Mais la cause principale de la déflation disparaît elle aussi, car il est devenu impossible qu'une

somme de monnaie soit divertie du marché des produits pour servir une deuxième fois sur le marché des facteurs de ces produits. Soit l'entreprise quelconque Eq. Elle paie les facteurs de production qu'elle emploie. Si elle les paie au moyen d'une monnaie qu'elle vient de dériver de banque, cette monnaie est nouvellement créée sur l'ensemble des entreprises même si Eq reprend aujourd'hui une monnaie qu'il avait déposée antérieurement ; si on suppose au contraire que Eq paie ses facteurs avec une monnaie qu'il vient de gagner sur le marché des produits, cette monnaie provient d'une création sur l'ensemble des entreprises excepté Eq ; il s'ensuit alors que les facteurs payés par Eq, ou leurs ayants-droit, prêtent leurs revenus à E-Eq puisque la monnaie créée sur E-Eq est détruite dans la même journée sur E-Eq : dès le lendemain, ce crédit au bénéfice de E-Eq pourra prendre fin, mais alors les facteurs ou leurs ayants-droit seront payés par une nouvelle création monétaire sur l'ensemble des entreprises.

2. *L'inflation est elle aussi supprimée dans sa cause.* La destruction immédiate (dans la journée) sur X de toute monnaie créée sur X empêche tout sujet d'exercer une demande excédentaire qui ne soit pas financée par une offre excédentaire simultanément égale d'un autre sujet. Pour que les banques puissent créer et détruire journallement la monnaie sur la même personne, il est indispensable qu'elles soient divisées en deux départements, le département monétaire et le département financier. A la fin de chaque journée, le département financier prend en charge la monnaie créée et non encore détruite par le département monétaire : cette prise en charge vaut destruction sur les emprunteurs eux-mêmes du reliquat de la monnaie créée. La règle de l'émission de monnaie par les banques secondaires est donc la suivante. Les banques sont libres de créer de la monnaie pour satisfaire toute demande de la part des entreprises, des particuliers et de l'Etat (qui devrait avoir sa propre banque secondaire)¹, pour financer les salaires et les profits, l'achat de biens de consommation et d'équipement, l'acquisition de biens d'occasion : la seule règle à laquelle les banques soient soumises est qu'elles détruisent dans la journée sur chaque emprunteur la monnaie créée sur lui et, comme corollaire, que le département financier ne prête que les sommes déposées chez lui.

Si le département financier prêtait pour x mois une somme déposée pour y mois, où $x > y$, une demande excédentaire non compensée se formerait après l'écoulement de y mois, car le déposant retirerait son épargne, ce qui lui permettrait de financer une « demande sans offre », alors que l'emprunteur du dépôt n'exercerait aucune vente excédentaire simultanée, l'« offre sans demande » ne devant se produire que x-y mois plus tard. Or tout achat excédentaire sur le marché des produits supérieur aux ventes excédentaires simultanées sur le marché des facteurs de ces produits définit un écart inflationniste, c'est-à-dire une dépense monétaire de l'élément composite arithmétiquement supérieure à sa

¹ Rien n'empêche la banque centrale de se comporter en banque secondaire face à l'Etat.

recette monétaire dans le même circuit. Cet écart peut se produire une ou plusieurs fois dans l'intervalle de x - y mois.

En revanche, la différence inverse, $x < y$, ne définit aucun écart déflationniste : elle signifie simplement une « perte de temps », donc un accroissement des revenus de transfert (les intérêts) dus aux prêteurs, et une accumulation corrélative du stock des produits en instance d'écoulement. L'offre et la demande de fonds prêtables auprès des intermédiaires financiers, dont le deuxième département des banques, déterminent précisément les taux courants de l'intérêt, selon la durée des prêts.

En résumé :

— Toute déflation est écartée par la règle de la destruction sur X de la création monétaire simultanée sur X .

— Toute inflation est impossible, car le département financier ne peut prêter aucune somme de monnaie pour un temps excédant la durée de son dépôt. Cette règle est le corollaire de la précédente ; aucune monnaie ne survivant à la journée, l'épargne monétaire n'existe pas entre le jour J_0 de son dépôt et le jour J_n de son retrait : les banques ne peuvent donc se permettre de prêter 10 fr. pendant n jours en contrepartie de n dépôts simultanés de 10 fr. pour un jour. La règle générale est que tout retrait d'une somme épargnée soit aussitôt financé par une épargne nouvelle ou par le remboursement d'un emprunt antérieur.

DEUXIÈME PARTIE
LA MONNAIE INTERNATIONALE

Nous suivrons le même plan que pour la monnaie nationale.

Chapitre I. Le modèle de la monnaie internationale.

Chapitre II. Les écarts de la réalité par rapport au modèle.

Chapitre III. Vers une réforme de la monnaie internationale.

CHAPITRE I

LE MODÈLE DE LA MONNAIE INTERNATIONALE

L'intégration de la monnaie nationale et des produits nationaux est la solution du problème du circuit monétaire. Le même problème se pose dans le domaine international. Cependant, sa difficulté y est accrue. L'établissement théorique d'un circuit monétaire international est sans doute l'un des plus beaux problèmes de notre science : sa résolution demande un effort, et elle procure une véritable joie intellectuelle, ce qui est rare en analyse économique.

La section 1 démontre qu'il est impossible d'établir un circuit monétaire qui soit directement international.

La section 2 prouve qu'il est impossible d'établir un circuit monétaire international fondé sur des circuits nationaux.

La section 3 tourne ces deux impossibilités par la création d'une monnaie internationale.

SECTION I

L'impossibilité formelle de la définition directe d'un circuit monétaire international

POSITION DU PROBLÈME

1. On suppose que les circuits monétaires sont encore inexistant dans les économies nationales. Il s'agit d'établir un circuit monétaire international, c'est-à-dire l'intégration des monnaies et des produits directement au plan international, sans passer par l'intégration des monnaies nationales et des produits nationaux dans chaque pays séparément.

2. Posé en ces termes, le problème n'est pas nouveau. Tous les économistes — et ils sont nombreux — qui traitent de la monnaie internationale en tournant le dos à la théorie générale de la monnaie prétendent établir le circuit monétaire international sans le fonder sur les circuits nationaux, dont ils ne se soucient pas. Des dizaines d'auteurs ne craignent pas de se lancer dans l'étude de la monnaie internationale bien qu'ils ne soient pas des théoriciens de la monnaie : le caractère

hautement technique, dense et embrouillé, des réseaux monétaires et financiers actuellement en place dans le monde leur permet de se cacher à eux-mêmes la ligne de partage entre la difficulté inhérente au sujet et leur propre incapacité fondamentale à résoudre les problèmes qu'ils agitent avec une docte suffisance. Aucun progrès ne peut être attendu de ce côté-là. L'étude sérieuse de la monnaie internationale exige une humble préparation, patiemment acquise dans le domaine de la pure théorie monétaire.

3. La monnaie n'étant intégrée ni dans les économies nationales ni dans l'économie internationale, il apparaît qu'elle ne peut l'être dans aucune économie d'échange.

4. Nous proposerons deux démonstrations parallèles en nous donnant deux biens a et b et une monnaie dans le cas de l'intégration de la monnaie dans une économie nationale, et deux biens a et b, une monnaie A et une monnaie B dans le cas de l'intégration des monnaies dans l'économie internationale.

5. Précisons une dernière fois la position du problème. L'hypothèse est que la théorie du circuit monétaire est encore ignorée. On se propose donc d'étudier le circuit monétaire international sans le fonder sur la connaissance préalable des circuits monétaires nationaux. Il s'agit ainsi d'établir un circuit monétaire par la voie des échanges déterminés sur le seul marché des titres, des biens et des services réels, à l'exclusion du marché des services producteurs, car l'économie internationale est une économie d'échange et non de production. Or aucun circuit monétaire ne peut être établi sur le seul marché des produits. Comme l'impossibilité est de logique, on la trouve partout, aussi bien pour la monnaie internationale que pour la monnaie nationale. Si un circuit monétaire international doit être créé un jour, il sera fondé sur les circuits monétaires nationaux, qui reposent logiquement sur les économies de production.

L'IMPOSSIBILITÉ FORMELLE D'UNE SOLUTION

1. Portons dans un tableau comparatif les relations et les inconnues dans les deux cas étudiés en parallèle. (Voir ci-contre.)

2. Les deux premières relations [(1) et (2)] sont indépendantes l'une de l'autre, car la monnaie s'interpose entre l'offre de a et la demande de b, et identiquement entre l'offre de b et la demande de a. Dans les deux cas parallèles, les ajustements des offres aux demandes sont donc aussi nombreux que les biens, n pour n et 2 pour 2.

3. La contrainte (3) est responsable de l'indétermination des prix monétaires dans le cas où deux biens sont confrontés à une monnaie. Lorsque l'offre et la demande de a et l'offre et la demande de b ont déterminé les prix monétaires de a et de b, rien ne permet encore d'affirmer que la dépense monétaire de A (propriétaire du bien a) soit égale à la dépense monétaire de B (propriétaire du bien b), ces dépenses étant définies par les achats de a et de b. Non seulement la con-

CAS I

Deux biens, une monnaie

CAS II

Deux biens, deux monnaies

relations

- (1) offre et demande de a
- (2) offre et demande de b
- (3) contrainte du circuit
sur A ou sur B

- (1) offre et demande de a
- (2) offre et demande de b
- (3) contrainte du circuit
sur A et sur B

inconnues

- (1) prix de a
- (2) prix de b

- (1) prix de a
- (2) prix de b
- (3) taux de change

conclusions

2 prix et 3 relations

3 prix et 4 relations

trainte du circuit est une équation supplémentaire, mais elle est une équation d'un type très particulier : elle est une *identité*. On en tire un enseignement d'un certain intérêt. Si, par un curieux hasard, les trois relations indépendantes ne « sur-déterminaient » pas les inconnues (le prix monétaire de a et le prix monétaire de b), la dépense de A et la dépense de B ne seraient égales entre elles que par l'effet d'une « heureuse rencontre », et non en vertu de la logique : l'égalité ne serait pas nécessaire. Or la définition du circuit implique la nécessité de cette égalité. Il n'est donc pas douteux qu'aucune solution du problème n'est concevable.

4. Le même argument s'applique au cas de la confrontation entre deux biens et deux monnaies. Pour quelle raison les dépenses monétaires du pays A et du pays B seraient-elles égales entre elles ? Les prix monétaires de a et de b sont des inconnues, ainsi que le taux de change entre les deux monnaies. Quand ces trois inconnues sont déterminées, il n'est pas encore certain que les importations de A et de B soient égales. Si, dans des conditions particulières, cette égalité se trouvait réalisée, il faudrait parler d'une égalité conditionnelle, et non d'une égalité de définition ou d'une identité. Et la contrainte du circuit n'est pas satisfaite par une égalité conditionnelle. Ici, une erreur de logique intéressante pourrait se glisser dans l'argumentation. Puisque les inconnues sont au nombre de trois, la détermination du taux de change requiert une équation additionnelle qui est précisément donnée par l'égalisation des exportations et des importations du pays A ou du pays B. Au point d'équilibre, les exportations et les importations sont nécessairement égales entre elles, ce qui satisfait la contrainte du circuit. D'autre part, l'égalité nécessaire des exportations et des importations de A implique l'égalité nécessaire des exportations et des importations de B ; c'est tautologique. Il semblerait donc que l'une des quatre relations du cas (II) tombe, tandis que l'autre

relation est bien une identité, et non une condition d'équilibre. Ce raisonnement est illogique en ses deux conclusions. Le résultat de l'égalisation entre les importations et les exportations est une égalité conditionnelle, et non une identité. Il est vrai que, dans les échanges constatés, le même mouvement définit un achat et une vente. Mais le problème présent est différent : il s'agit de comparer les achats du pays A aux ventes du pays A, et non aux ventes du pays B. Or si les achats et les ventes d'un même pays sont égalisés entre eux par la variation du taux de change de la monnaie de ce pays, l'égalité est atteinte à condition que le taux de change soit équilibré : l'égalité est conditionnelle et, par conséquent, elle est impropre à la définition du circuit monétaire. D'autre part, la déperdition tautologique d'une relation n'est vraie qu'à l'équilibre atteint et non dans la phase de recherche de l'équilibre.

5. Dans le cas de la confrontation entre deux biens et deux monnaies, non seulement l'ajustement entre les exportations et les importations de A conduit à un équilibre, et non à l'identité requise, mais cet ajustement est en outre indépendant de l'égalisation des exportations et des importations de B. Si la solution était trouvée, tout ajustement serait achevé et les exportations de A définiraient les importations de B. Dans la phase des ajustements en cours, les exportations et les importations de chaque pays sont encore purement virtuelles. Il est donc identique de dire que les couples de forces en présence sont au nombre de deux, l'égalisation en chaque pays des exportations et des importations, ou que le taux de change virtuel d'équilibre n'est pas nécessairement le même pour le pays A et pour le pays B. En définitive, le problème est insoluble, car il faudrait un ajustement au lieu de deux et, qui plus est, il faudrait une identité au lieu d'un ajustement.

Il n'est pas surprenant que l'intégration de la monnaie soit logiquement impossible dans une économie d'échange car le circuit monétaire suppose un « échange de production », c'est-à-dire un achat sur le marché des services producteurs. Dans la section suivante, nous partirons de l'intégration monétaire dans chaque économie nationale. Le problème est dès lors considérablement allégé. Il ne s'agit plus que d'établir un circuit monétaire international sur le fondement des circuits monétaires nationaux. Or même sous cette forme réduite le problème est insoluble.

SECTION 2

L'impossibilité formelle de la définition d'un circuit monétaire international fondé sur les circuits nationaux

POSITION DU PROBLÈME

1. On se donne trois pays, A, B et C, et les trois monnaies correspondantes. D'un autre côté, on ne se soucie plus des biens réels, car on définit des offres et

des demandes de monnaie. Il est évident qu'offrir une monnaie nationale, c'est demander des biens étrangers par l'intermédiaire d'une autre monnaie nationale. Mais on s'arrête aux monnaies nationales au lieu d'aller jusqu'aux produits nationaux. Cette démarche intellectuelle est irréprochable pourvu que l'on se souvienne toujours que les offres et les demandes de monnaies nationales signifient des demandes et des offres internationales de biens réels.

2. Il est vrai toutefois qu'on ne peut écarter toutes les offres et toutes les demandes des monnaies nationales entre elles qui auraient pour objet ces monnaies elles-mêmes, et non les biens réels qu'elles permettent d'acheter.

3. La méthode exige donc que l'on distingue deux catégories d'offres et de demandes de monnaies nationales entre elles. La première catégorie comprend les offres et les demandes qui se rapportent aux importations et aux exportations de biens de toutes sortes. La deuxième catégorie est additionnelle, car elle réunit les offres et les demandes qui ont pour objet les monnaies nationales elles-mêmes, indépendamment de leurs pouvoirs d'achat réels. Par libre définition de nom, désignons la première catégorie par les offres et les demandes du premier degré ; la deuxième catégorie est relative aux offres et aux demandes du deuxième degré.

4. Comment discerner dans chaque cas particulier à laquelle des deux catégories appartiennent les offres et les demandes de monnaie ? Le critère est univoque. Ou bien l'échange entre monnaies nationales définit un mouvement international de biens réels quelconques (produits, services ou titres), auquel cas il fait partie des offres et des demandes du premier degré ; ou bien l'échange entre monnaies nationales ne s'identifie à aucun mouvement de biens réels quels qu'ils soient : dans ce cas, l'opération a pour objet les monnaies elles-mêmes, et elle appartient à la catégorie des offres et des demandes du deuxième degré. Devant chaque transaction internationale se pose une question très simple : déplace-t-elle des biens réels au delà des frontières ou ne déplace-t-elle que des monnaies ? Les conséquences des opérations analysées sont étrangères au critère qui ne retient que les opérations indépendamment de leurs effets. Si, en elles-mêmes, les opérations ne déplacent que des monnaies, elles sont du deuxième degré ; si elles déplacent des biens réels, elles sont au contraire du premier degré.

5. La position du problème est ainsi clarifiée. Il s'agit de déterminer les taux de change entre les monnaies A, B et C comme on détermine les prix relatifs de trois biens a, b et c. Dans les forces déterminantes, on ne peut donc retenir que les exportations et les importations, autrement dit les offres et les demandes de biens réels. Cependant, il n'est pas interdit de substituer les offres et les demandes internationales des monnaies nationales aux offres et aux demandes de biens réels sur les marchés internationaux. Au lieu de parler des ajustements entre les exportations et les importations, on exprime les mêmes égalisations en termes d'offres et de demandes des monnaies nationales entre elles. Cette substitution, qui donne une plus grande élégance au raisonnement, comporte un seul danger, le risque d'oublier en cours de démonstration que la substitution est strictement

bornée aux exportations et aux importations de biens réels, donc aux offres et aux demandes du premier degré des monnaies A, B et C ; l'inclusion des offres et des demandes du second degré serait logiquement fautive.

LE PROBLÈME EST INSOLUBLE

1. Portons dans un tableau comparatif les relations et les inconnues dans les deux cas étudiés en parallèle.

CAS I	CAS II
Trois biens réels, a, b et c	Trois monnaies, A, B et C
<i>relations</i>	
(1) offre et demande de a	(1) offre et demande de A
(2) offre et demande de b	(2) offre et demande de B
(3) offre et demande de c	(3) offre et demande de C
(4) arbitrage	(4) arbitrage
<i>inconnues</i>	
(1) prix de a	(1) taux de change de A
(2) prix de b	(2) taux de change de B
(3) prix de c	(3) taux de change de C
<i>autre présentation des inconnues</i>	
(1) prix de b en a	(1) prix de B en A
(2) prix de c en a	(2) prix de C en A
(3) prix de b en c	(3) prix de B en C
<i>conclusions</i>	
3 prix et 3 relations	3 prix et 4 relations

2. Pour spécifier les inconnues, il est commode de choisir une référence, ainsi le bien a et la monnaie A. Le prix unitaire de b en a est la quantité de a que l'on échange contre une unité de b. Le prix unitaire de B en A est pareillement le nombre d'unités de la monnaie A que l'on change contre une unité de la monnaie B.

3. Le prix de b (B) en a (A) et le prix de c (C) en a (A) étant connus, le prix de b (B) en c (C) ne l'est-il pas ? Il l'est à condition qu'il soit égal au rapport des deux prix déjà connus. Cette condition est satisfaite par l'arbitrage.

4. Dès qu'il s'exerce, l'arbitrage entre dans les équations d'offre et de demande de a, de b et de c. En effet, l'arbitrage sur les biens réels définit des offres et des demandes de biens réels. Il en découle que la quatrième relation est implicite dans les trois autres. C'est la raison pour laquelle une solution est facilement concevable du côté des trois biens réels.

5. L'arbitrage sur les monnaies est d'une nature toute différente. Il n'est pas homogène aux trois relations d'offre et de demande. Selon la terminologie adoptée lors de la position du problème, l'arbitrage sur les monnaies définit des offres et des demandes au deuxième degré, alors que les trois premières relations ont pour objet des offres et des demandes au premier degré. Il s'ensuit que, du côté des monnaies, la quatrième relation n'est pas implicite dans les trois autres.

6. Bien qu'elles soient simultanées, les quatre relations appartiennent à deux catégories distinctes.

— Les trois premières sont comparables aux offres et aux demandes de a, de b et de c, offres et demandes qui comprennent l'arbitrage sur le marché des trois biens.

— La quatrième relation est indépendante des trois premières : elle leur est additionnelle. Cela signifie que les taux de change, déjà déterminés par les trois premières relations, sont « sur-déterminés » par la quatrième.

7. Comme on appelle prix d'équilibre de a, de b et de c, les prix qui correspondent à l'égalité des offres et des demandes de a, de b et de c, on peut appeler taux de change d'équilibre les taux qui correspondent à l'égalité des offres et des demandes de A, de B et de C. D'autre part, les prix ou les taux de change sont dits cohérents quand l'un des prix ou l'un des taux est égal au rapport des deux autres.

8. Dans le cas des trois biens, les prix déterminés sont à la fois des prix d'équilibre et des prix cohérents. La raison en est que la cohérence des prix est assurée par les ajustements mêmes qui déterminent les prix d'équilibre puisque la quatrième relation est comprise dans les trois autres.

9. Dans le cas des trois monnaies, les taux de change déterminés ne sont pas simultanément équilibrés et cohérents. Etant donné que les quatre relations sont simultanées et que la quatrième n'est pas implicite dans les trois autres, les taux de change sont en fait cohérents, mais ils ne sont pas équilibrés, car ils ne correspondent pas à l'égalité des exportations et des importations des pays A, B et C. La conclusion inverse est tout aussi logique : les taux de change sont équilibrés, mais ils ne sont pas cohérents. Enfin, il est parfaitement concevable qu'ils ne soient ni cohérents ni équilibrés.

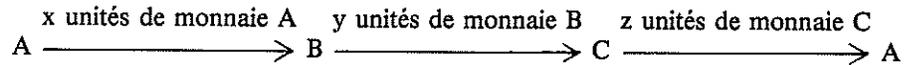
Une autre formulation du problème conduit à une conclusion définitive : il est logiquement impossible d'établir le circuit international de la monnaie par l'ajustement entre les importations et les exportations des différents pays confrontés dans le commerce mondial.

AUTRE POSITION DU PROBLÈME

1. Considérons tous les achats des monnaies nationales entre elles. A cet effet, nous faisons masse des achats qui se rapportent aux importations et des achats qui s'arrêtent aux monnaies.

2. La première contrainte est d'équilibrer les achats et les ventes de la monnaie A, de la monnaie B et de la monnaie C.

3. La deuxième contrainte est celle du circuit : il est nécessaire que chaque pays récupère tous les jours exactement sa monnaie nationale qu'il dépense à l'étranger. Autrement dit, sur chaque pays, le solde des opérations internationales en sa propre monnaie doit être constamment nul.



Tous les jours, les égalités

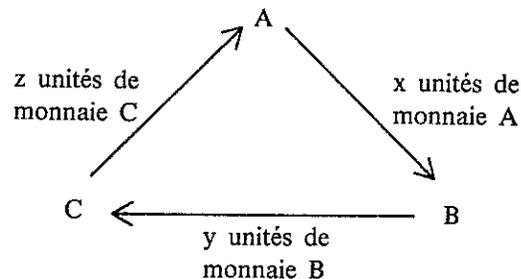
$$x \text{ unités de monnaie A} = y \text{ unités de monnaie B} = z \text{ unités de monnaie C}$$

doivent être assurées même si x , y et z varient non proportionnellement. Chaque pays doit être un « acheteur-vendeur » de monnaie étrangère, et non un acheteur ou un vendeur net. Ainsi A vend x unités de monnaie A, et il achète z unités de monnaie C, ce qui signifie qu'il achète x unités de monnaie A. Après les compensations quotidiennes, il doit apparaître que chaque pays perd la monnaie qu'il gagne et qu'il gagne la monnaie qu'il perd ; bref, la somme de ses dépenses monétaires vers l'extérieur est équivalente à zéro.

4. Ce nouveau problème est identique au précédent à sa formulation près. L'offre et la demande des trois monnaies A, B et C doivent être égalisées jour après jour. En plus, les achats et les ventes de chaque pays doivent être égaux.

L'IMPOSSIBILITÉ FORMELLE D'UNE SOLUTION

1. Soit le graphe pour trois pays.



Les égalités $xA = yB = zC$ sont plus contraignantes que les égalisations entre l'offre et la demande de chaque monnaie.

relations

- (1) offre et demande de monnaie A
- (2) offre et demande de monnaie B
- (3) offre et demande de monnaie C
- (4) arbitrage
- (5) identité du circuit

inconnues

- (1) x } la détermination des inconnues
- (2) y } x, y et z implique celle des
- (3) z } taux de change

conclusions

3 inconnues et 4 relations indépendantes dont une identité.

2. Expliquons le paragraphe précédent. Puisque nous retenons toutes les offres et demandes des monnaies A, B et C, sans exclure les transactions ayant pour objet les monnaies indépendamment des biens réels qui leur correspondent dans les économies nationales, l'arbitrage (4) entre dans les équations d'offre et de demande, exactement comme l'arbitrage sur les marchandises fait partie des offres et des demandes s'exerçant sur le marché des produits. La solution serait donc possible s'il n'y avait pas l'identité du circuit. En effet, les trois relations indépendantes détermineraient les trois inconnues. Mais l'identité du circuit crée une difficulté insurmontable car *les égalisations entre l'offre et la demande de chaque monnaie ne donnent aucune assurance sur l'égalité des dépenses et des recettes simultanées de chaque pays*¹.

Les deux impossibilités de logique que nous venons d'analyser marquent une progression qu'il suffit de poursuivre pour arriver à la solution.

(1) Il est impossible d'établir le circuit monétaire dans une économie d'échange. L'économie internationale étant une économie d'échange, on en déduit que le circuit monétaire international doit être fondé sur les monnaies nationales intégrées dans les économies de production.

(2) Il est impossible d'établir le circuit monétaire international au moyen des seules monnaies nationales, car les offres et les demandes de ces monnaies entre elles ne sont pas soumises à la contrainte de l'identité sur un même pays des recettes et des dépenses simultanées.

(3) Afin d'échapper aux deux impossibilités de logique, il est nécessaire et suffisant de créer une monnaie qui soit aux monnaies nationales ce que la monnaie nationale est aux produits.

¹Fondamentalement, l'échange des monnaies ne permet de définir aucune équivalence entre elles : l'unité de mesure des exportations et des importations de A, de B et de C fait donc défaut.

— La condition est nécessaire. En l'absence de la monnaie des monnaies nationales, tout pays — les résidents plus l'Etat — peut payer ses dettes extérieures en donnant aux créanciers soit des produits, des services et des titres, soit des monnaies nationales. Il en résulte que les paiements internationaux ne sont pas nécessairement égaux aux ventes internationales de la nation débitrice. Pour que la contrainte du circuit soit respectée, il faut que le pays dépense immédiatement toutes ses recettes de l'extérieur (sans exclure de ces dépenses les achats de titres, notamment par l'Etat) et, réciproquement, qu'il paie sur-le-champ tous ses achats extérieurs. En un mot, le système des paiements internationaux doit être contrôlé par une « banque des pays » comme les paiements nationaux le sont par les banques des individus.

— La condition est suffisante. Dès qu'elle existera, la monnaie des monnaies nationales impliquera dans sa définition l'égalité nécessaire sur chaque élément du circuit monétaire international des importations et des exportations de biens de toutes sortes, produits, services et titres.

SECTION 3

La création d'une monnaie internationale

LA MONNAIE INTERNATIONALE EST COMPTÉE EN UNITÉS ARITHMÉTIQUES

1. Selon une représentation naïve, le Nouveau Fonds Monétaire International ne pourra pas émettre sa monnaie — que nous appelons le dollar international (\$) — à moins qu'elle ne soit fondée sur une valeur économique préalablement définie. La « base » des émissions en \$i devrait être un étalon de valeur économique aussi stable que possible.

2. Cette conception est fautive dans les deux domaines de la monnaie, nationale et internationale. Il est bien exact que la monnaie est l'étalon des produits et que la monnaie internationale est l'étalon des monnaies nationales. De nombreux esprits en déduisent que, pour être un étalon, la monnaie doit elle-même être pourvue d'une valeur économique qui serve précisément à mesurer la valeur des biens étalonnés. Cette conception est d'autant plus curieuse qu'elle conduit à un cercle vicieux. A moins qu'elle ne soit mesurée par la monnaie, la valeur de la monnaie est mesurée en biens réels : il faudrait donc admettre (1) que les biens réels mesurent la valeur de la monnaie et (2) que la monnaie mesure la valeur des biens réels. De fait, les partisans de l'étalon-or raisonnent ainsi ; l'or est une valeur économique sûre (sinon stable) ; si la monnaie internationale est définie en or, elle représente la valeur économique du métal ; c'est donc une marchandise qui étalonne la monnaie internationale ; enfin la monnaie internationale est l'étalon des marchandises en général, offertes sur les marchés mondiaux. Comment les marchandises sont-elles mesurées ? elles le sont en monnaie. Comment la

monnaie est-elle mesurée ? elle l'est en une marchandise. On en conclut qu'une marchandise mesure les marchandises, ce qui est absurde.

3. L'origine intellectuelle de l'erreur est parfaitement décelable. Il est logique que l'on cherche à rattacher la monnaie à une valeur économique de base dès que la valeur est conçue comme une dimension des objets. Il est évident en effet qu'il ne suffit pas de créer une monnaie ex nihilo — par un « trait de plume » — pour qu'elle soit pourvue d'une valeur positive. C'est pourquoi l'on préconise de lier la monnaie à une valeur réelle, c'est-à-dire à une vraie marchandise qui ne saurait, quant à elle, être créée ex nihilo. La conception de la valeur comme une dimension conduit ainsi logiquement à la conclusion que la monnaie est une marchandise au deuxième degré ou une marchandise par représentation. Finalement, les marchandises mesurent les marchandises, puisque le seul bien capable de mesurer les marchandises est la monnaie, qui est une marchandise. L'absurdité manifeste de la proposition finale devrait jeter le doute sur l'hypothèse de départ selon laquelle la valeur économique est une dimension de l'objet.

4. Pour briser le cercle, il suffit de recourir à la catégorie des mesures par le dénombrement ou la numération des objets. La monnaie ne mesure pas la dimension des objets ; elle mesure les objets simplement en déterminant leur nombre.

5. L'étalon d'une mesure-dénombrement est un nombre ; en conséquence, le dollar international est un nombre concret. La seule puissance qu'il faille attribuer au Nouveau Fonds Monétaire International est celle de savoir compter dans un système arithmétique les créances qu'il émet sur lui-même. Demander que les créances ainsi émises aient une valeur ou une « dimension » économique positive, c'est exiger que le nombre partage la dimension des objets qu'il énumère. Toute confusion intellectuelle est évitée pourvu que la monnaie soit conçue comme un nombre concret, sans aucune « commune mesure » avec les biens réels de toutes sortes qu'elle sert à dénombrer. La monnaie internationale n'a aucune « commune mesure » avec les monnaies nationales : c'est d'autant plus évident que les monnaies sont des actifs-passifs, donc des dimensions nulles. Le dollar international est un nombre concret, comme les monnaies nationales sont des nombres concrets. Il serait absurde de rechercher la dimension économique de ces nombres. L'étalon du dénombrement des billes est un nombre, et non une bille.

LA MONNAIE INTERNATIONALE EST UN ACTIF-PASSIF

1. Les dollars internationaux sont émis par une opération double : le N.F.M.I. émet des créances sur lui-même, comptées en unités arithmétiques, pour les prêter aux pays-membres.

2. Tout dollar international est identiquement un actif — une créance sur le N.F.M.I. — et un passif, puisqu'il est détruit dès qu'il est reflué à sa source.

3. Le pouvoir d'achat du dollar international est rigoureusement nul, car il est à la fois positif (actif) et négatif (passif).

4. Il n'est pas fâcheux que le pouvoir d'achat du dollar international soit nul car, en dernière analyse, les achats sont nécessairement financés par des ventes. La fonction du dollar international est donc de financer les achats-ventes, et non les achats nets. Le dollar international a pour but de « monétiser » l'économie mondiale. Il ne s'agit donc nullement de procurer aux pays-membres des pouvoirs d'achat qui n'auraient été gagnés par personne. Si un pays doit dépenser aujourd'hui un pouvoir d'achat qu'il ne gagnera que plus tard, il est logiquement nécessaire qu'un autre pays ne dépense pas immédiatement tous ses revenus d'aujourd'hui ; les achats excédentaires sont donc payés, non par création monétaire (ce qui est inconcevable), mais par des ventes excédentaires strictement égales.

5. Les achats nets en \$i sont payés par les ventes excédentaires des épargnants en \$i. Dès que les acheteurs nets et les vendeurs nets sont réunis en un seul élément, il devient clair que les dollars internationaux ne paient que les achats-ventes.

LES EMPRUNTEURS DE LA MONNAIE INTERNATIONALE SONT LES ÉTATS,
BIEN QUE LES BÉNÉFICIAIRES DE CETTE MONNAIE SOIENT LES PAYS
(ÉTATS + RÉSIDENTS)

1. Le Nouveau Fonds Monétaire International n'émet pas ses créances dans le public ; il ne prête qu'aux Etats, représentés par le Trésor ou par la Banque centrale. L'émission s'opère par les inscriptions, à l'actif et au passif, portées dans le département monétaire du Fonds.

DÉPARTEMENT MONÉTAIRE DU N.F.M.I.

	actif		passif	
Jn	Etat A	x \$i	Etat A	x \$i

Aucun dollar international n'est créé sous la forme d'un billet.

2. Dans le pays A, tout titulaire d'un revenu en monnaie A est libre d'acheter non des \$i mais des virements en \$i. L'importateur de biens, de services produits ou de titres est débité en monnaie A et son correspondant étranger (dans le pays B) est crédité en sa propre monnaie nationale. Le paiement international s'effectue en \$i, l'Etat A étant débité et l'Etat B étant crédité en \$i.

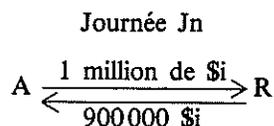
DÉPARTEMENT MONÉTAIRE DU N.F.M.I.

	actif		passif	
Jn	Etat A	x \$i	Etat B	x \$i

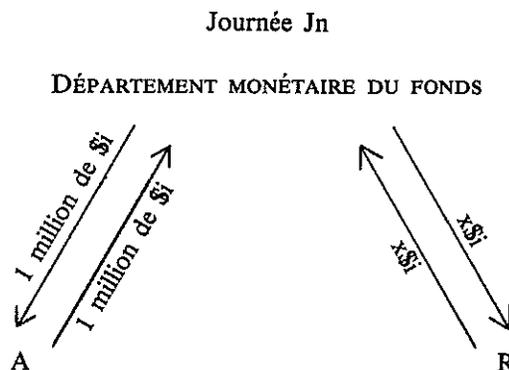
LA DÉFINITION DU \$i REQUIERT L'ÉQUILIBRE QUOTIDIEN
DE L'ACTIF ET DU PASSIF EN \$i DE TOUT EMPRUNTEUR AUPRÈS DU FONDS

1. Toute monnaie internationale créée sur un Etat est détruite sur cet Etat dans la même journée¹. A cette fin, le Fonds comprend un département financier qui prend en charge le solde des opérations du département monétaire, solde qui est défini sur l'Etat emprunteur lui-même.

2. Soit un exemple de création et de destruction de dollars internationaux au bénéfice du pays A. Dans la journée Jn, A emprunte au département monétaire du Fonds un million de \$i nouvellement créés, et il les dépense dans le reste du monde (R). Dans le même temps, R vire des \$i au compte de A ; supposons que la somme ainsi virée soit inférieure à un million de \$i et fixons-la arbitrairement à 900 000 \$i.



Cependant, il faut obtenir que toute monnaie créée sur A soit simultanément (dans la journée) détruite sur A, et que toute monnaie créée sur R en Jn soit détruite sur R en Jn.



La solution est très simple. Il est inconcevable que dans la journée Jn une partie des \$i créés se perde ; aucune déperdition n'est possible, puisque le \$i est une pure monnaie d'écriture. Il est certain, par conséquent, que le Fonds peut sans difficulté détruire en Jn tous les \$i qu'il crée en Jn. Toutefois, il est essentiel que la destruction des \$i soit opérée au point exact de leur injection : x \$i doivent être détruits sur R — et en R sur chaque Etat particulier en proportion de ses

¹ Les fuseaux horaires posent un problème aisément soluble.

emprunts de Jn auprès du département monétaire du Fonds — et 1 million de \$i doivent être détruits sur A. La destruction sur A de 900 000 \$i ne suppose pas l'existence d'un deuxième département du Fonds ; mais la destruction du complément ne peut résulter que d'un prêt de 100 000 \$i de R à A. Ce prêt est enregistré par le département financier du Fonds.

Fin de Jn

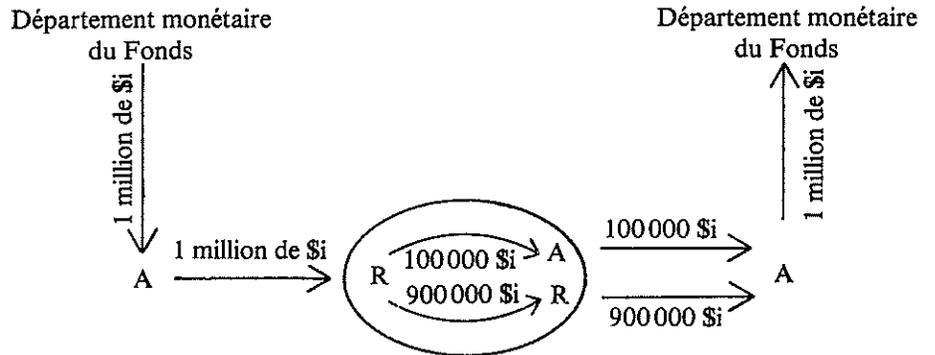
DÉPARTEMENT FINANCIER

actif		passif	
A	100 000 \$i	R	100 000 \$i

A la fin de Jn, le « reste du monde » prête 100 000 \$i au pays A ; ce prêt permet au pays A de rembourser sans délai les 100 000 \$i qu'il devait encore en Jn au département monétaire sur le million de \$i créé en Jn au profit de A.

LE CIRCUIT DE LA MONNAIE INTERNATIONALE

1. Chaque \$i se déplace dans un circuit défini par l'identité de son point d'injection et de son point de réjection. Le circuit des \$i créés et détruits sur A se représente de la façon suivante.

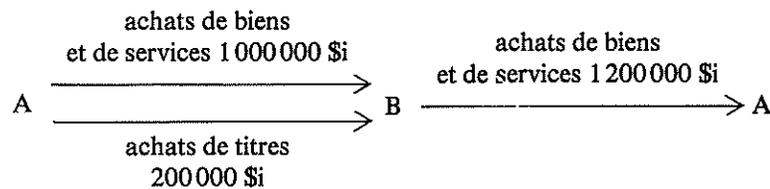


2. Le prêt des 100 000 \$i de R à A par l'intermédiaire du Fonds peut avoir deux significations distinctes.

— Si les 100 000 \$i sont prêtés à l'Etat, la balance financière du pays A est déficitaire de ce montant, car il est convenu de définir la balance financière des paiements d'un pays sur l'Etat à l'exclusion de ses résidents. La balance monétaire des paiements est au contraire définie sur l'Etat et sur ses résidents, car elle tient compte de tous les paiements créditeurs et débiteurs en \$i, quels que soient leurs bénéficiaires en A.

— Si les 100 000 \$i sont prêtés aux résidents du pays A — sous la forme de droits de virements internationaux — la balance financière du pays A est équilibrée comme sa balance monétaire (qui l'est toujours).

3. Politiquement, la balance financière des pays est importante car elle définit quotidiennement les variations des réserves officielles en dollars internationaux, droits de créance des Etats sur le département financier du Fonds Monétaire International. Mais, pour l'analyse économique, la balance des mouvements de tous les capitaux financiers, publics et privés, est bien plus intéressante. A cet égard, il importe peu que le pays prête ou qu'il emprunte des \$i financiers par l'intermédiaire de l'Etat ou, au contraire, sans son intervention. Dès qu'un pays, c'est-à-dire l'ensemble de l'Etat et de ses résidents, est acheteur net ou vendeur net de titres d'emprunt étrangers, il est un vendeur ou un acheteur excédentaire, même si sa balance financière est équilibrée.



Dans cet exemple, le pays A est un vendeur excédentaire car, dans la journée considérée, il achète des biens et des services pour un montant de 1 million de \$i et il vend des biens et des services pour 200 000 \$i de plus. Il n'empêche que la balance financière des paiements de A (ainsi que de B) est équilibrée.

L'exemple précédent montre également une particularité des circuits monétaires internationaux par rapport aux circuits nationaux. A la différence d'un individu dans une économie nationale, un pays peut être un vendeur ou un acheteur excédentaire tout en restant un élément simple du circuit monétaire. L'explication en est double.

(1) Les acheteurs et les vendeurs de titres étrangers font partie d'éléments composites dans les circuits monétaires nationaux. Il en découle que, s'agissant des circuits internationaux, les achats et les ventes de titres ne peuvent plus être séparés des achats et des ventes de biens et de services produits.

(2) Les économies nationales sont des économies de production. Pour cette raison, il est important d'y distinguer les achats sur les deux marchés de produits et de services producteurs — qui intègrent la monnaie — des achats sur le marché financier. La monnaie qui coule entre les éléments du circuit ne se déplace que par l'effet des achats sur les deux marchés ; tout acheteur de titres est donc un vendeur excédentaire, et tout vendeur de titres est un acheteur excédentaire au sens du circuit, c'est-à-dire une partie d'un élément composite.

L'économie internationale est une économie d'échange. Le revenu extérieur d'un pays est ainsi défini par la différence entre ses recettes et ses dépenses sans

qu'il convienne de discerner les titres des autres biens économiques. Ce n'est que si les recettes l'emportent sur les dépenses que le revenu monétaire du pays est net. On voit ainsi que dans l'économie internationale, les expressions de revenu net et de revenu épargné sont synonymiques : tout revenu net formé entre les nations est nécessairement épargné, car il l'est par définition. Or l'épargne internationale définit un élément composite : le pays épargnant et le pays emprunteur forment un seul élément d'un circuit monétaire international.

LE PROBLÈME DE LA REDONDANCE

1. Est-il exact que, le monde étant divisé en A et en R, les balances des paiements simultanés de A et de R sont nécessairement égales entre elles et de signe opposé ?

2. Apparemment, la réponse ne peut être que positive. Toute dépense (extérieure) de A est une recette simultanée de R. Il s'ensuit que, si A dépense plus qu'il ne perçoit dans la même journée, la même différence est simultanément définie du côté de R, mais en sens inverse.

3. La règle de la somme nulle des balances simultanées est appelée « redondance » dans les écrits scientifiques. Or la redondance n'est établie que sur une erreur de logique.

Tout déficit de A est un surplus de R. Considérons uniquement la dépense nette de A : elle définit la recette nette, donc l'épargne, de R. L'accroissement de l'épargne de R constitue l'excédent de sa balance financière courante, et le déficit corrélatif de A constitue l'accroissement négatif de sa balance financière courante.

Tout surplus de R n'est pas un déficit de A. Le surplus de R est nécessairement prêté au pays A : c'est une exigence formelle de l'équilibre permanent des balances de paiement monétaires. Mais les auteurs oublient qu'un pays est un ensemble borné, la borne ou l'« écorce » étant l'Etat, et l'« intérieur » étant composé des résidents. Or le surplus de R est prêté soit à l'Etat soit aux résidents directement. Ce degré de liberté brise la redondance. Si les surplus formés dans le commerce mondial étaient systématiquement prêtés aux résidents des pays (Etats + résidents) déficitaires, la somme des surplus positifs serait égale à la somme des surplus, car aucun Etat ne serait déficitaire dans le commerce mondial.

LA VÉRITABLE REDONDANCE

1. Tous les pays participant au commerce mondial ne sont pas des points d'injection de la monnaie internationale ou, du moins, ils ne le sont pas nécessairement. Mais tous les pays, sans aucune exception, sont des éléments simples ou composites d'un circuit monétaire international. Même si les crédits et les débits

en \$i d'un pays sont nuls dans la journée considérée, c'est encore une application de la règle du circuit car, si les entrées de dollars internationaux dans ce pays sont nulles, les sorties le sont également et, si les sorties sont nulles, les entrées le sont forcément.

2. Soit X le pays examiné. Supposons tour à tour qu'il est un élément simple et qu'il est un élément composite du circuit monétaire international.

(1) Il est un élément simple.

$$\begin{array}{ccc} \text{achats auprès de X en Jn} & & \text{achats de X en Jn} \\ \xrightarrow{\quad z \text{ \$i} \quad} & \text{X} & \xrightarrow{\quad z' \text{ \$i} \quad} \end{array}$$

Il est entendu que dans les achats et les ventes de X il faut inclure les transactions sur le marché des titres.

Pour $z' > z$ le pays X serait un acheteur excédentaire et pour $z > z'$ il serait un vendeur excédentaire en Jn ; dans les deux cas, il ne serait pas un élément simple, mais il entrerait dans un élément composite du circuit. Dire que le pays X est un élément simple signifie donc qu'il achète autant qu'il vend et qu'il vend autant qu'il achète, en Jn : $z = z'$.

Les achats z' sont composés d'achats de biens et de services produits, z'_1 et d'achats de titres, z'_2 .

$$z' = z'_1 + z'_2$$

Les ventes z comprennent les ventes de biens et de services produits, z_1 , et les ventes de titres, z_2 .

$$z = z_1 + z_2$$

Puisque $z = z'$, on obtient

$$z_1 + z_2 = z'_1 + z'_2.$$

On voit ainsi que la différence entre les achats et les ventes de biens et de services produits ($z'_1 - z_1$) est identique à la différence entre les ventes et les achats de titres ($z_2 - z'_2$):

$$z'_1 - z_1 \equiv z_2 - z'_2.$$

Cette identité établit la véritable redondance. En Jn, les ventes excédentaires du pays X (Etat + résidents) sur le marché international des biens et des services produits sont nécessairement égales aux achats excédentaires du pays X sur le marché international des titres.

(2) Le pays X est un élément composite. Ce cas se réduit immédiatement au cas précédent. Si le pays X dépense en Jn plus de \$i qu'il n'en perçoit en Jn, la différence est un prêt à l'Etat ou aux résidents de X, et ce prêt doit être compté dans les recettes courantes de X. Inversement, si le pays X ne dépense pas en Jn

tous les \$i qu'il perçoit en Jn, la différence est prêtée au département financier du Fonds Monétaire International ou directement à des Etats ou à des résidents de pays étrangers, et il faut compter ce prêt dans les dépenses courantes du pays X car il définit des achats de titres. Ainsi, étant donné que z désigne les recettes en \$i du pays X en Jn et que z' désigne les dépenses en \$i du pays X en Jn, on trouve $z = z'$ même quand X est un élément composite, car les prêts courants au pays X entrent dans z et les prêts courants du pays X entrent dans z' .

La règle de la redondance est donc générale. Si on appelle S le surplus de la balance commerciale d'un pays (Etat + résidents) en Jn, et S' le surplus simultané de sa balance des capitaux¹, $S - S'$ est identique à zéro. Pour connaître l'un des surplus il suffit de connaître l'autre.

LES TAUX DE CHANGE DES MONNAIES NATIONALES EN \$i

1. Le principe fondamental est le suivant. Chaque pays fixe le taux de change de sa monnaie en \$i de telle sorte que sa balance commerciale soit équilibrée sur une période assez longue, d'une ou de plusieurs années.

2. Ce principe n'est nullement absolu dans un monde où les pays sont loin d'être tous industrialisés au même degré. C'est ici que la redondance fournit la règle de conduite.

— Les pays fortement industrialisés et même certains autres comme les pays producteurs de pétrole trouvent leur intérêt dans une balance commerciale systématiquement excédentaire. Or cet intérêt «égoïste» est conforme aux besoins d'une multitude d'autres pays qui sont demandeurs nets sur le marché international des capitaux financiers. D'autre part, le danger des «dévaluations compétitives» n'est réel que dans un monde privé d'une monnaie supra-nationale. Sous le régime du dollar international, tout excédent commercial est nécessairement assorti de prêts excédentaires égaux, si bien que chaque pays «paie» au reste du monde l'intégralité de ses surplus commerciaux. Il faut donc permettre sans restriction aux pays de développer leurs ventes excédentaires sur le marché des produits et des services et de fixer en conséquence le taux de change de leur monnaie en \$i.

— Les pays qui désirent être des acheteurs nets sur le marché international des produits et des services doivent également être autorisés à fixer en conséquence le taux de change en \$i de leur monnaie, pourvu que les emprunts compensatoires (règle de la redondance) soient négociés sur le marché international des capitaux financiers.

— Une contrainte ne doit s'exercer que sur les pays qui fixeraient la parité-\$i de leur monnaie à un niveau tel que l'excès de leurs achats ne pourrait plus être financé par aucun emprunt librement négocié sur le marché financier internatio-

¹Nous définissons les surplus de la balance des capitaux en titres et non en monnaie : les achats de titres sont donc des mouvements passifs.

nal soit avec des épargnants privés, soit avec des Etats, soit avec le département financier du Nouveau Fonds Monétaire International. Dans ces conditions, le Fonds pourrait contraindre les pays insolvables à dévaluer leurs monnaies face au dollar international.

3. L'existence de la monnaie des monnaies nationales permettra aux contractants de libeller certains prêts nationaux et la plupart des prêts internationaux dans la nouvelle monnaie, ce qui stimulera grandement les marchés financiers. Le seuil de l'insolvabilité des pays en voie de développement s'en trouvera considérablement reculé, d'autant que les prêts dont ils bénéficieront pourront être garantis par le N.F.M.I.

4. Les taux de change des monnaies nationales en \$i sont fixes et révisables. La fluctuation au jour le jour des taux « absolus » serait une solution peu intelligente, car les écarts positifs et négatifs qui pour chaque pays se déclarent journellement sur le marché monétaire (les flux et les reflux de \$i) sont automatiquement compensés sur le marché financier (les prêts de \$i notamment par l'intermédiaire du département financier du N.F.M.I.).

5. Les taux de change étant fixés, la monnaie internationale est le numéraire des monnaies nationales : elle permet de les compter en unités homogènes. La valeur de la monnaie internationale est définie, non par la valeur des monnaies nationales, mais par ces monnaies elles-mêmes selon l'équivalence déterminée par les taux de change.

CHAPITRE II

LES ÉCARTS DE LA RÉALITÉ PAR RAPPORT AU MODÈLE

La réalité actuelle (1975) est totalement différente du modèle. Aucune monnaie n'est la monnaie des monnaies sinon le dollar, qui à la fois répond à cette définition parce qu'il est une monnaie internationale, et qui n'y répond pas puisqu'il est une monnaie nationale. Cette contradiction fondamentale a des conséquences déséquilibrantes sur tous les pays — y compris les Etats-Unis — qui se servent du dollar américain dans les transactions internationales.

Il n'est pas surprenant que le désordre des paiements internationaux rejaille sur les économies nationales, où les circuits monétaires sont depuis longtemps établis. L'écart entre la réalité et le modèle de la monnaie internationale laisse évidemment intacte la loi du circuit monétaire s'exerçant en chaque économie de production mais, comme nous l'avons démontré au chapitre précédent, la loi s'impose dans le déséquilibre dès lors que la discipline de la monnaie n'est pas partout respectée. Le développement du « système » des paiements fondé sur l'« étalon-dollar » est responsable de l'inflation mondiale.

La section 1 prouve que le dollar est inflationniste même quand il est utilisé réciproquement entre les Etats-Unis et le reste du monde.

La section 2 confirme le caractère inflationniste du dollar lorsqu'il est utilisé en dehors des Etats-Unis.

Enfin la section 3 démontre que les pays vivent aujourd'hui sous la contrainte de la fausse et non de la vraie redondance.

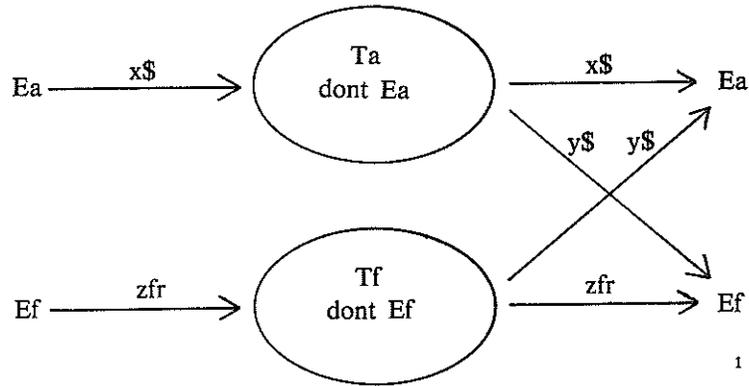
SECTION 1

L'utilisation du dollar américain dans les paiements réciproques entre les Etats-Unis et le reste du monde est inflationniste

LES PAIEMENTS INTERNATIONAUX EN DOLLARS S'AJOUTENT AUX PAIEMENTS NATIONAUX

1. Dans une période donnée (une journée quelconque) analysons l'effet de paiements réciproques d'un montant de y \$ sur les circuits monétaires des

Etats-Unis et de la France. L'hypothèse est la suivante. Dans la même période, les entreprises d'importation américaines dépensent y \$ en France, et les entreprises d'importation françaises dépensent y \$ aux Etats-Unis. Représentons les circuits monétaires dans les deux pays ; Ea et Ef sont les entreprises, Ta et Tf sont les titulaires de revenu, les indices étant la marque des pays.



Les entreprises américaines dépensent une somme de y \$ pour acheter des biens et des services produits auprès des entreprises françaises ; réciproquement, les entreprises françaises dépensent y \$ pour acheter des biens et des services produits auprès des entreprises américaines. Il en résulte que les achats *finals* auprès des entreprises américaines sont de x \$ sur le marché des services producteurs et de $(x + y)$ \$ sur le marché des produits correspondants : dans la journée considérée, l'écart inflationniste aux Etats-Unis est de y \$ car, à l'intérieur du circuit, les x \$ qui circulent entre Ea et l'élément composite sont équivalents aux $(x + y)$ \$ qui circulent entre l'élément composite et Ea. En France et dans la même période, l'écart inflationniste est également de y \$, c'est-à-dire de la somme équivalente en francs selon le taux de change.

2. Les écarts inflationnistes qui se déclarent aux Etats-Unis et dans les pays qui commercent avec eux sont dus au fait que les paiements internationaux en dollars s'ajoutent aux paiements effectués en monnaie nationale aux Etats-Unis et chez leurs partenaires. A cet égard, le dollar américain est une monnaie nationale sur les marchés américains, et une monnaie internationale sur les marchés extérieurs ; il est donc exact de dire que le dollar américain international (en provenance des pays étrangers) s'ajoute au dollar national pour gonfler la demande sur les marchés américains des biens et des services produits. Le phénomène

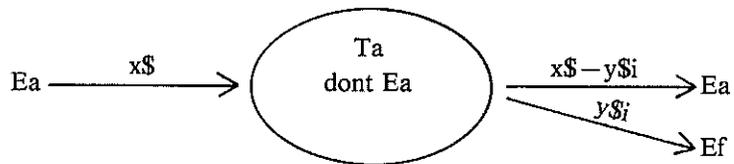
¹ Les dépenses de y \$ ne diminuent pas les ressources des éléments composites, car il est inconcevable qu'une monnaie sorte du pays de son émission (principe de la duplication) ; cf. ci-dessous, LA NAISSANCE DES EURO-DOLLARS, § 4.

inflationniste est tout aussi net chez les partenaires des Etats-Unis où la monnaie américaine s'ajoute à la monnaie autochtone et accroît la valeur nominale des achats finals sur le marché des produits.

3. La solution est très simple: il faudrait que la monnaie internationale ne puisse pas être utilisée sans qu'elle se substitue à la monnaie nationale; on éviterait ainsi que le même pouvoir d'achat soit exercé deux fois, par la monnaie internationale et, en plus, par la monnaie nationale. Le but est atteint dans le régime du \$i.

LES PAIEMENTS EN DOLLARS INTERNATIONAUX (\$i)
NE S'AJOUTENT PAS AUX PAIEMENTS NATIONAUX

1. Reprenons l'exemple des Etats-Unis et de la France. Les circuits sont fondamentalement modifiés.



Les titulaires de revenus américains achètent des virements en monnaie internationale pour un montant de y \$i. La monnaie nationale ainsi dépensée — la contrepartie en dollars américains de y \$i, soit y' \$ — est détruite. Après paiement des importations, la demande finale sur les marchés américains de biens et de services produits n'est donc plus que de x \$ — y' \$. L'objectif est ainsi réalisé puisque le même pouvoir d'achat de y' \$ ne peut être dépensé à la fois sur les marchés intérieurs et sur les marchés extérieurs. Le raisonnement se termine par une permutation: tout écart déflationniste est évité aux Etats-Unis et, conséquemment, tout écart inflationniste est évité en France car les y \$i sont virés aux Etats-Unis (nécessité absolue du circuit international). En définitive, les demandes finales sur les marchés des produits des deux pays sont arithmétiquement égales aux dépenses correspondantes sur les marchés des services producteurs. L'utilisation des dollars internationaux n'a ainsi créé aucun déséquilibre monétaire.

2. La démonstration peut être proposée d'une manière plus directe. Etant donné que tous les jours le flux d'entrée et le flux de sortie des \$i sont rigoureusement égaux, les acheteurs étrangers de biens américains sont substitués aux acheteurs américains de biens étrangers: cette substitution étant faite, la valeur arithmétique de la demande finale est inchangée, aussi bien aux Etats-Unis que chez leurs partenaires dans le commerce mondial.

SECTION 2

La circulation des euro-dollars ou des xéno-dollars est inflationniste

LA NAISSANCE DES EURO-DOLLARS

1. Certains économistes ont affirmé que les euro-dollars peuvent naître n'importe où dans le monde, par l'effet d'une multiplication ; les banques non américaines auraient la faculté de bâtir une pyramide de dollars issus de leurs propres endettements sur la base des dollars d'origine américaine qu'elles détiennent. Or, comme tout multiplicateur en science (économique), le multiplicateur des euro-dollars est logiquement égal à l'unité. La règle exacte est presque évidente. Tout endettement spontané d'une banque américaine, qu'elle soit ou non située sur le territoire géographique des Etats-Unis, définit des dollars. Tout engagement spontané d'une banque non américaine définit une monnaie non américaine. Ainsi est-il logiquement impossible que les banques françaises créent des dollars, même sur la base de leurs encaisses en cette monnaie ; les banques françaises ne créent que des francs français et si elles promettent des dollars, comme elles sont libres de le faire, elles ne peuvent fournir que les dollars américains créés par les banques américaines. L'origine de tout dollar des Etats-Unis détenu dans le reste du monde au sein des encaisses privées ou publiques est le système bancaire américain.

2. La somme des euro-dollars accumulés dans les réserves officielles et privées ne peut être attribuée qu'au déficit cumulatif de la balance des paiements américaine. Soit une période quelconque pendant laquelle la masse des euro-dollars s'accroît de x millions d'unités. On en induit nécessairement que la somme de tous les paiements de l'Etat américain et de ses résidents au bénéfice de l'étranger dépasse, pendant cette période, de x millions de dollars la somme de tous les paiements d'origine étrangère effectués au crédit de l'Etat américain et de ses résidents¹.

3. A leur source même, les euro-dollars constituent donc une grave anomalie. Dans le régime du \$i, la balance des paiements monétaires de tout pays sera équilibrée en permanence. Le nouvel ordre des paiements internationaux ne permettra à aucun pays (Etat + résidents) de dépasser son pouvoir d'achat tel qu'il est défini par les ventes et les emprunts. Il n'est pas question d'accuser les Etats-Unis d'insolvabilité, mais c'est un fait que, tirant parti de leur situation de « pays à monnaie-clé », ils ne paient pas la totalité de leurs achats : une partie des achats des Etats-Unis reste impayée.

4. Selon la logique élémentaire, aucun débiteur ne peut se libérer en envoyant sa propre dette au créancier. Or les euro-dollars sont une dette des Etats-Unis face au reste du monde. Il en découle que les euro-dollars ne consti-

¹Il est vrai, cependant, que des sommes d'euro-dollars peuvent être converties en d'autres euro-devises.

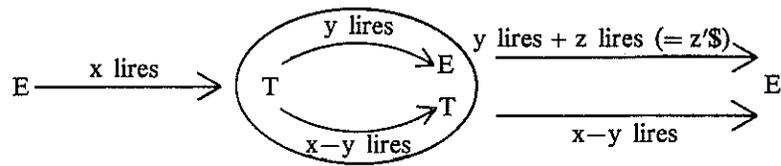
tuent pas une véritable monnaie — les paiements en monnaie étant libérateurs — mais seulement la promesse d'un paiement sans cesse différé. Une objection naïve pourrait intervenir ici. Aucune frontière ne peut être tracée entre les acheteurs américains selon qu'ils se situent « à l'intérieur » ou « à l'extérieur » de l'équilibre de la balance des paiements américaine. On en conclut que la totalité des achats effectués par les Etats-Unis sont payés, sans exclure les achats excédentaires. Toutefois, la distinction entre les achats-ventes et les achats nets reprend ses droits lorsqu'il s'agit d'analyser leurs conséquences sur les dépôts de dollars dans les banques américaines. Les dollars représentatifs du déficit américain sont par définition déposés dans les banques américaines, car toute monnaie est une dette de sa banque émettrice : les euro-dollars ne sont donc pas dépensés par l'Amérique ; ils restent déposés aux Etats-Unis. Or une monnaie ne peut parvenir au créancier que dans la mesure où elle a « quitté » le débiteur. On voit ainsi que les euro-dollars sont de faux moyens de paiement, car ils ne sont jamais sortis des Etats-Unis. Il est inutile d'invoquer le placement des euro-dollars sur le marché de New York. Même si aucun euro-dollar n'était placé aux Etats-Unis, ils le seraient tous, car tout dollar est par définition une créance sur une banque américaine. L'explication définitive est dans la « duplication » de chaque euro-dollar, qui est à la fois une créance du reste du monde sur l'Amérique, et une monnaie qui n'a jamais quitté les banques américaines. Il serait inexact de dire que les euro-dollars constituent d'abord un paiement parfait et que dans un deuxième temps le produit de ce paiement est déposé dans les banques américaines. C'est la thèse de l'intermédiation financière. En réalité, le « paiement » et le dépôt sont simultanés et antinomiques, si bien que l'émission des euro-dollars dans le « reste du monde » constitue un paiement avorté.

LA CIRCULATION DES EURO-DOLLARS

1. Droits de créance sur les banques américaines, les euro-dollars changent continuellement de mains. Lorsque les économistes commencèrent à étudier le phénomène, ils pensaient que l'euro-dollar ne pouvait se déplacer que sur les marchés financiers. En fait les euro-dollars financent constamment des achats, soit directement, soit en couvrant des achats antérieurs. Analytiquement, la dépense des euro-dollars est plus importante que leur emprunt.

2. En dehors des Etats-Unis, les euro-dollars sont dépensés soit à l'intérieur des pays, soit dans le commerce international. Dans les deux cas, leur effet inflationniste est le même.

3. L'analyse du circuit monétaire montre immédiatement le caractère néfaste des euro-dollars. Ils constituent des fonds de roulement propres. La dépense de ces fonds circulatoires sur le marché des biens produits est l'exemple typique du « widow's cruse ».



Le cas abstrait représenté ici est exprimé en monnaie italienne, mais il est bien entendu que le phénomène est général. Les entreprises financent leurs achats excédentaires de deux façons absolument distinctes. Les titulaires de revenus transfèrent y liras aux entreprises car ils paient leurs achats à un prix supérieur aux coûts de production. Si les entreprises se font « avancer » les y liras par la voie de la création monétaire, elles sont obligées de les recouvrer à l'intérieur de l'élément composite, c'est-à-dire à partir des ventes excédentaires des titulaires de revenus. Au contraire, la dépense des euro-dollars ou de leur équivalent, z liras, engendre sur E des revenus supplémentaires de z liras. Tout euro-dollar dépensé sur le marché des produits se reconstitue par sa dépense même : il renaît perpétuellement entre les mains des entrepreneurs. L'ensemble des entreprises qui financent leurs achats excédentaires au moyen des euro-dollars est soustrait à l'obligation de compenser ses achats excédentaires par des ventes excédentaires. En nourrissant indéfiniment des achats excédentaires entre les éléments des circuits monétaires, les euro-dollars entretiennent une inflation cumulative dans le temps.

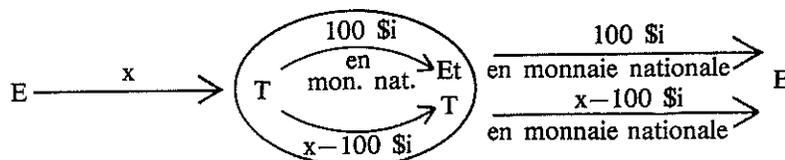
IL NE SAURAIT EXISTER AUCUN \$i VAGABOND

1. Le dollar international n'est jamais approprié par personne. Les sujets économiques — entreprises, consommateurs, touristes, spéculateurs en bourse, Etats, ... — peuvent acheter des virements en \$i mais non des \$i. Tout achat international est payé en \$i mais ce virement donne lieu au débit en une première monnaie nationale de l'acheteur et au crédit en une deuxième monnaie nationale du vendeur. D'autre part, tous les \$i sont détruits dans la journée de leur création par compensation sur leur emprunteur initial dans le département monétaire du N.F.M.I.

2. N'étant pas approprié, le \$i ne peut pas rompre l'équilibre arithmétique entre les achats et les ventes des entreprises dans chaque circuit monétaire national. Tout pays participant au commerce mondial, qu'il emprunte ou non des \$i au Fonds, maintient nécessairement l'équilibre permanent entre les \$i qu'il reçoit et les \$i qu'il dépense. En un mot, le \$i répond à la règle du circuit monétaire et il permet ainsi à la loi de Say de s'exercer dans chaque pays sans jamais déséquilibrer la monnaie nationale.

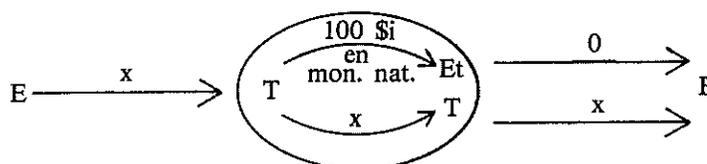
3. Une difficulté semble se présenter quand la balance financière de l'Etat est positive ou négative dans la journée considérée.

— Un Etat dont la balance financière est négative emprunte des \$i à l'étranger et notamment auprès du N.F.M.I. L'Etat vend les \$i empruntés contre de la monnaie nationale qu'il dépense sur le marché des produits.



Ainsi, malgré le déficit de la balance financière, le circuit de la monnaie nationale se ferme sur la quantité de monnaie (x) qui l'avait ouvert : l'équilibre est assuré.

— Le cas inverse où la balance financière de l'Etat est positive est lui aussi parfaitement compatible avec l'équilibre monétaire.



Les \$i déposés par l'Etat auprès du département financier du N.F.M.I. laissent intact le revenu en monnaie nationale aux mains de ses titulaires (T), car ce revenu s'accroît de la vente nette de 100 \$i et il est diminué par un transfert à l'Etat d'une somme de monnaie nationale équivalente à 100 \$i. Les titulaires des revenus les dépensent sur le marché des produits, mais l'Etat utilise son revenu de transfert pour payer les \$i qu'il a déposés au Fonds ; ce paiement opère la destruction de la monnaie dépensée.

4. La preuve directe du maintien de l'équilibre monétaire est simplement dans l'égalité des flux d'entrée et des flux de sortie simultanés des \$i. Puisqu'il est à la fois reçu et donné par le pays (Etat et résidents), le dollar international ne peut nullement perturber l'équilibre monétaire intérieur.

SECTION 3

Dans le monde actuel, les pays subissent la contrainte de la fausse redondance

LA CONFUSION ENTRE LA BALANCE MONÉTAIRE DES PAIEMENTS ET LA BALANCE FINANCIÈRE DES PAIEMENTS

1. La balance monétaire est équilibrée lorsque les dépenses sont égales aux recettes de monnaie internationale, ces dépenses et ces recettes étant calculées pour l'ensemble des résidents et de l'Etat et sur tous les marchés, y compris le marché financier.

2. La balance financière est équilibrée lorsque l'accroissement de l'endettement en monnaie internationale de l'Etat est nul. Ici, seul l'Etat est concerné, à l'exclusion des résidents dont les prêts et les emprunts internationaux s'ajoutent aux prêts et aux emprunts extérieurs de l'Etat pour définir, non la balance financière, mais la balance du mouvement des capitaux, privés et publics.

3. Dans le monde d'aujourd'hui, le rôle de la monnaie internationale est joué par une ou plusieurs monnaies nationales. Il en résulte qu'il est impossible que la balance monétaire soit équilibrée sans que la balance financière le soit aussi. En effet, les excédents gagnés par un pays dans le commerce extérieur ne sont pas « recyclés » pour la simple raison que s'ils étaient prêtés ils seraient annulés : dire que la balance financière d'un pays est excédentaire, c'est dire que les recettes de ce pays sont plus grandes que ses dépenses simultanées sur tous les marchés, sans exclure le marché financier international ; la balance monétaire du pays est donc elle aussi excédentaire.

Inversement, si la balance financière du pays est déficitaire, cela signifie que ses dépenses courantes dépassent ses recettes courantes de toute origine ; le pays dans son ensemble achète plus qu'il ne paie : sa balance monétaire est donc elle aussi déficitaire.

4. Due à l'utilisation de monnaies nationales dans les paiements internationaux, la confusion des deux balances caractérise la fausse redondance : une unité monétaire donnée ne peut pas accroître les réserves des pays excédentaires et dans le même temps poursuivre son mouvement afin d'achever son circuit. Le résultat en est clairement que les pays peuvent être amenés à se disputer les réserves monétaires internationales jusqu'à recourir à la concurrence déloyale, notamment par le biais de la dévaluation des monnaies.

LA SÉPARATION DES DEUX BALANCES

1. Tout excédent gagné par l'ensemble d'un pays est déposé par l'Etat auprès du département financier du N.F.M.I. Les réserves officielles sont donc détenues sous la forme de titres à la monnaie internationale déposée. Les \$i déposés sont prêtés à d'autres pays (résidents ou Etats) et poursuivent ainsi l'accomplissement de leur circuit quotidien. Toutes les balances monétaires sont donc équilibrées chaque jour, bien que la somme des accroissements des réserves officielles puisse être positive.

2. La séparation des balances de paiement dans le domaine de la monnaie internationale n'est que la reproduction d'un état de fait depuis longtemps reconnu dans le domaine de la monnaie nationale. Si un individu ne convertit pas immédiatement en achats la totalité de son revenu d'aujourd'hui, il accumule des réserves ; ces réserves ne sont pas détenues en monnaie (thésaurisée) mais en titres ; l'épargnant est titulaire de la monnaie qu'il a déposée ; la monnaie déposée est prêtée pour l'achat de biens de consommation ou d'investissement et elle

achève ainsi son circuit malgré l'épargne constituée par le vendeur excédentaire. Finalement, l'épargnant dépense immédiatement toute la monnaie qu'il vient de gagner, car le dépôt de son épargne équivaut à l'achat d'un titre, donc à une dépense monétaire; seule la balance financière de l'épargnant est positive car sa balance monétaire est nulle.

Le dollar international aura le même effet: il transformera les réserves (thésaurisations) oisives en monnaie vive, prête à fermer son circuit.

LA VRAIE REDONDANCE

1. Nous l'avons définie plus haut; dans chaque période, la somme des prêts nets du pays (Etat + résidents) est nécessairement égale à la somme de ses exportations nettes de biens et de services produits.

2. Dès que l'ordre monétaire international sera instauré, il sera donc inconcevable qu'un pays attire par la vente de ses produits (comme le pétrole) des \$i qui se trouveraient de ce fait soustraits aux autres pays. Tout dollar international gagné par un pays est un dollar international aussitôt dépensé par ce pays, soit sur le marché des produits, soit sur le marché financier. Quel que soit le prix demandé pour les matières premières ou, d'un autre côté, pour les produits manufacturés, aucune absorption nette de monnaie internationale ne pourra jamais se produire en aucun pays.

CHAPITRE III

VERS UNE RÉFORME DE LA MONNAIE INTERNATIONALE

Ce chapitre sera très bref. Nous nous proposons d'y mettre en lumière de la façon la plus vive les défauts dirimants que comporte tout système qui fait l'économie de la création d'une monnaie des monnaies nationales. Ces défauts ne pouvant pas ne pas être finalement reconnus, il est certain que le dollar international verra le jour, probablement avant la fin de ce siècle, quel que soit le nom de baptême qu'alors il recevra.

La section 1 rejette les taux de change flexibles.

La section 2 condamne l'or.

Enfin la section 3 rappelle les mérites du dollar international (\$i).

SECTION I

La flexibilité des taux de change ne remplace pas la monnaie internationale

L'ARGUMENT LE PLUS THÉORIQUE CONTRE LA FLEXIBILITÉ DES TAUX COMME SOLUTION DE RECHANGE À LA CRÉATION D'UNE MONNAIE INTERNATIONALE

1. En l'absence d'une monnaie internationale, les taux de change sont des prix relatifs. Les n monnaies nationales définissent donc $n-1$ taux de change. Or ces taux de change sont déterminés par $n-1$ équations indépendantes plus l'équation d'arbitrage qui rend les monnaies simultanément cohérentes entre elles. Nous avons démontré que l'arbitrage sur les monnaies n'est pas réductible aux $n-1$ équations indépendantes. Les taux de change, au nombre de $n-1$, sont donc déterminés par n équations indépendantes : ils sont « sur-déterminés ».

2. Choisissons la $n^{\text{ième}}$ monnaie comme numéraire walrasien. Le taux de change de chaque monnaie est déterminé face au numéraire, dont le taux de change est identique à un. Le problème est résolu si le taux de change entre deux monnaies dont ni l'une ni l'autre n'est le numéraire est le rapport des taux de change de chacune avec le numéraire. Or le problème n'est pas soluble, car l'ar-

bitrage qui aboutirait à la solution recherchée n'est pas réductible aux ajustements qui déterminent les taux de change de chaque monnaie par rapport au numéraire.

3. Transposons l'argument à une économie d'échange walrasienne. L'un des biens en présence est choisi comme le numéraire des autres. Le problème est de définir tous les prix en numéraire, c'est-à-dire tous les « taux de change » entre les biens et le numéraire. Le prix du numéraire est identique à un. Dès lors, la solution est trouvée à la condition nécessaire et suffisante que les prix des $n-1$ biens distincts du numéraire soient tous cohérents entre eux : l'échange entre deux marchandises quelconques parmi les $n-1$ biens doit se faire selon le rapport des prix de chacune face au numéraire. Comme dans le cas des monnaies, la cohérence est assurée par l'arbitrage. Mais à la différence du cas précédent, l'arbitrage sur les marchandises définit des offres et des demandes des $n-1$ biens. Il s'ensuit que les offres et les demandes exprimées en numéraire sont au nombre de $n-1$ couples, *y compris l'arbitrage*. Les $n-1$ ajustements, dont l'arbitrage, déterminent les $n-1$ prix cohérents.

4. Dans le cas de n monnaies, la $n^{\text{ième}}$ est le numéraire. On cherche à déterminer tous les taux de change des $n-1$ autres monnaies en numéraire. La solution est atteinte à la condition nécessaire et suffisante que les taux de change déterminés soient cohérents entre eux : le taux de change entre deux monnaies quelconques parmi les $n-1$ doit être égal au rapport des taux de change de ces monnaies en numéraire. Cette fois, la solution est impossible bien que la cohérence soit toujours assurée par l'arbitrage. C'est que l'arbitrage dont il est question ici est un ajustement sur les monnaies alors que les équations qui déterminent les taux de change des $n-1$ monnaies en numéraire ajustent les exportations aux importations de chaque pays et portent donc sur des biens réels. Il est logiquement interdit de compter par implication dans un système d'équations d'offres et de demandes de biens réels une équation d'offre et de demande de monnaie.

5. S'agissant des monnaies, l'arbitrage est une équation supplémentaire, irréductible aux $n-1$ équations qui déterminent les $n-1$ taux de change en numéraire. Il s'ensuit que, sauf par hasard, deux monnaies quelconques choisies parmi les $n-1$ monnaies de la collection confrontée au numéraire ne s'échangent pas entre elles selon le rapport de leurs taux de change en numéraire, tels qu'ils sont déterminés par les ajustements entre les exportations et les importations de chaque pays : les taux de change d'équilibre ne sont pas cohérents entre eux.

6. La raison profonde de l'impossibilité d'une solution est dans l'exigence que toutes les opérations qui entrent dans la détermination des taux de change soient des offres et des demandes de biens économiques réels car, dès qu'un ajustement se rapporte aux monnaies elles-mêmes, il est en sur-nombre. Pour qu'une solution soit concevable, il est nécessaire que toute « équation monétaire » soit écartée. Cette nécessité traduit la loi du circuit monétaire. Chaque élément du circuit est nécessairement acheteur dans la mesure où il est vendeur, et il est

nécessairement vendeur autant qu'acheteur : c'est dire qu'aucun élément du circuit monétaire n'effectue la moindre opération sur la monnaie elle-même. Le circuit offre donc la solution recherchée. Il faut et il suffit que les n monnaies soient prises dans la contrainte du circuit : dès lors, leurs taux de change en numéraire ne peuvent pas ne pas être cohérents entre eux.

7. Comment établir le circuit monétaire international ? On ne le peut pas si la circulation comprend plusieurs monnaies nationales ; on ne le peut même pas si une seule monnaie *nationale* se déplace dans le « circuit ». Quelle contrainte de logique peut s'exercer sur la monnaie nationale retenue qui donnerait l'assurance qu'en chaque unité de temps (la journée) et pour chaque pays le flux d'entrée et le flux de sortie de cette monnaie sont égaux ? Le circuit international ne peut être établi que sur une monnaie qui soit elle-même internationale.

8. Le dollar international (\$i) résout le problème de la cohérence des monnaies nationales, car il est leur numéraire. On voit ainsi que le problème ne devient soluble que si le numéraire, au lieu d'être l'une des n monnaies, est une $n + 1^{\text{ième}}$ monnaie, de telle sorte que toutes les monnaies en présence soient sur le même pied, chacune étant placée face à une référence « absolue ». Il est évident que les taux de change relatifs ne peuvent jamais s'écarter du rapport des taux de change absolus qui les définissent ; en effet, aucune monnaie nationale ne peut être changée directement en une autre monnaie nationale : les deux monnaies échangées sont rendues cohérentes par le dollar international, car elles sont converties l'une en l'autre par l'intermédiaire du \$i.

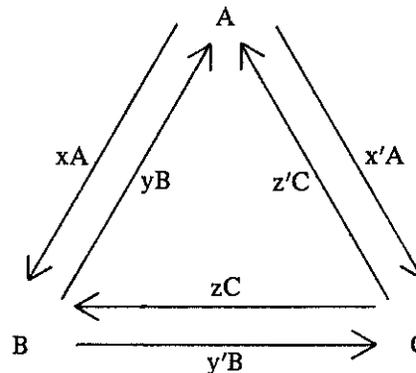
9. La création du dollar international est une implication logique de la thèse des « flexibilistes », même s'ils ne le soupçonnent pas. C'est que la flexibilité des taux de change laisse subsister l'incohérence ou la disparité des monnaies nationales. Dès que le \$i opère la numération des monnaies nationales en unités homogènes, les taux de change flexibles sont logiquement acceptables. Cependant, le dollar international établit un ordre monétaire dans lequel les taux de change fixes et révisables sont préférables, car la fluctuation quotidienne des taux a beaucoup plus d'inconvénients pratiques que les interactions quotidiennes entre le département monétaire et le département financier du Fonds Monétaire International, qui assurent avec autant d'efficacité l'amortissement des déficits et des surplus conjoncturels des balances de paiement monétaires.

L'ARGUMENT DÉCISIF CONTRE LA FLEXIBILITÉ DES TAUX COMME SOLUTION DE RECHANGE À LA CRÉATION D'UNE MONNAIE INTERNATIONALE

1. Cet argument est très convaincant à condition toutefois que l'on ait compris la théorie de l'intégration de la monnaie. En chaque pays, la monnaie nationale admet une correspondance logique avec le produit national ; en termes simples, cette correspondance est le pouvoir d'achat de la monnaie. La monnaie d'une économie n'a pas un pouvoir d'achat indéterminé, mais le pouvoir exact

d'acheter l'ensemble de la production en biens et en services des facteurs payés en monnaie. La théorie du circuit enseigne que le pouvoir d'achat monétaire dépensé sur le marché des biens produits ne peut être ni inférieur ni supérieur au pouvoir d'achat monétaire créé sur le marché des services producteurs : toute différence est purement nominale ou arithmétique. Le circuit ne tolère aucune différence réelle entre le pouvoir d'achat formé et le pouvoir d'achat dépensé ; l'homme ne peut donc choisir qu'entre deux possibilités : — ou bien il gère la monnaie de telle sorte que le circuit s'accomplisse dans l'égalité arithmétique du pouvoir d'achat formé et du pouvoir d'achat dépensé ; on dit alors que la monnaie est équilibrée ; — ou bien sa gestion est défectueuse, sans doute parce qu'il maîtrise mal la théorie du circuit, et le circuit s'accomplit néanmoins mais dans l'inégalité arithmétique du pouvoir d'achat formé et du pouvoir d'achat dépensé, auquel cas on assiste à l'inflation ou à la déflation, ou encore aux deux déséquilibres monétaires à la fois.

2. Supposons à présent que la flexibilité des taux de change conduise l'économie mondiale à une situation telle que chaque pays (Etat + résidents) dépense toujours dans le commerce extérieur autant de ressources monétaires qu'il en retire dans le même temps. Le modèle le plus satisfaisant à cet égard verrait chaque pays se servir de sa propre monnaie nationale dans ses paiements internationaux pour la retrouver sans délai et intégralement par l'effet des compensations multilatérales. Donnons l'exemple de trois pays, A, B et C.

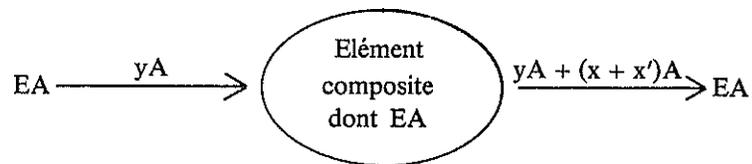


Nous supposons que les taux de change flexibles aient réussi à établir l'équilibre général, bien que nous sachions que c'est impossible, et nous écrivons les trois relations suivantes :

- (1) $x_A + x'_A = y_B + z'_C$
- (2) $y_B + y'_B = x_A + z_C$
- (3) $z_C + z'_C = x'_A + y'_B$

Ces équations signifient que la monnaie dépensée par chaque pays est égale à la monnaie qu'il a gagnée dans le même temps, ainsi dans la même journée. Les égalités des dépenses et des recettes sont assurées par le niveau adéquat des taux de change des trois monnaies entre elles. Finalement, la compensation s'opère, car pour récupérer sa monnaie nationale — c'est-à-dire le premier terme de l'équation qui le concerne — il suffit que chaque pays donne les monnaies nationales qu'il a reçues — donc le deuxième terme de l'équation. Les compensations étant faites, chaque pays a payé ses achats internationaux en sa propre monnaie qu'il retrouve intégralement dans ses ventes simultanées. Ainsi, pourquoi inventer une monnaie internationale puisque, dans le régime de la flexibilité des taux de change, chaque monnaie nationale a la vocation de payer au delà des frontières de son pays d'émission ?

3. La solution est trop belle car la théorie des circuits monétaires nationaux la condamne irrévocablement. Si le triangle correspond effectivement à une journée, les circuits du même jour sont déséquilibrés en chaque pays du montant exact de ses paiements extérieurs. Ainsi, les achats finals de la production de l'économie A sont-ils augmentés nominalement de $x + x'$ unités de monnaie A par rapport aux achats sur le marché des services producteurs de cette même production.



Les entreprises du pays A réalisent des profits inflationnistes égaux à $x + x'$ unités de monnaie A en plus des profits qui leur reviennent à l'intérieur de l'élément composite par la voie des transferts sur le marché des produits, vendus à un prix supérieur aux coûts de production : ces profits supplémentaires sont l'effet de l'inflation en A (comme en B et en C), c'est-à-dire de la différence positive entre la demande globale exprimée en monnaie dépréciée [$yA + (x + x')A$] et de la demande globale exprimée en monnaie constante (yA), les deux monnaies étant définies dans le même circuit. Le seul fait que les paiements internationaux sont effectués par la circulation des monnaies nationales sème le désordre monétaire (l'inflation) dans tous les pays participant au commerce mondial.

4. Circulant à l'extérieur de leur pays d'émission, les monnaies nationales ne répondent plus à la définition scientifique de la monnaie puisque nul ne saurait payer à l'aide de sa propre dette. Lancées à l'extérieur des pays A, B et C, les monnaies A, B et C sont donc des monnaies « dégénérées ». Afin que les pays puissent payer leurs achats en une vraie monnaie, il est nécessaire et suffisant qu'ils disposent de la monnaie des monnaies nationales. Dans une économie

nationale, le public ne peut payer monétairement qu'au moyen des dettes bancaires : les dettes du public seraient sans effet. A un degré supérieur, les banques secondaires ne peuvent se payer leurs dettes qu'en monnaie centrale. Enfin, au degré le plus élevé, les pays (les Etats et leurs résidents) ne paient pas monétairement — même par compensation — s'ils n'envoient que leur propre monnaie à leurs partenaires dans le commerce mondial. La même règle est valide partout : un ensemble ne peut payer qu'au moyen des créances dont il dispose sur un ensemble d'un degré supérieur. Les paiements internationaux supposent l'existence d'une monnaie des monnaies nationales.

5. La monnaie internationale (le \$i) se substitue aux espèces nationales dans les paiements internationaux. Il en résulte que les pays ne peuvent dépenser que le pouvoir d'achat créé par leur production réelle. La monnaie internationale ne s'ajoute pas aux monnaies nationales. Au contraire, lorsque les importations sont payées en monnaies nationales, même dans la réciprocity la plus parfaite entre les pays, les paiements internationaux s'ajoutent aux paiements nationaux, bien que l'économie internationale soit une économie d'échange et non de production, au point que partout la somme des paiements monétaires dépasse les productions nationales mesurées en monnaie constante.

SECTION 2

L'or n'est ni une monnaie ni l'étalon des monnaies

L'OR N'EST PAS UNE MONNAIE

1. Dans les faits, il est clair que l'or n'est pas une monnaie à l'intérieur des pays, qui ont depuis longtemps suspendu la circulation du métal. Un doute pourrait subsister si la définition légale des monnaies en or était maintenue ; mais elle ne l'est pas.

2. L'argument déterminant est théorique. Supposons que la monnaie d'un pays soit constituée ou définie en or. Dans ce cas, la théorie du circuit enseigne que la correspondance d'objet à objet entre l'or-monnaie et les produits s'établit sur le marché des services producteurs par l'opération de l'« intégration », autrement dit par l'égalité nécessaire en E (l'ensemble des entreprises) entre (1) les achats du nouveau produit et le paiement de ses facteurs et (2) le paiement des facteurs et la vente de leur produit. Dès lors, le pouvoir d'achat de la monnaie — sa correspondance avec le produit — n'est lié à aucune qualité du métal, mais est entièrement dû au fait qu'il est distribué en rémunération aux services producteurs. Il en résulte que l'or-monnaie n'a pas plus de pouvoir d'achat que n'en aurait une monnaie dématérialisée utilisée pour payer les services producteurs. La valeur de la monnaie, c'est-à-dire le produit réel qu'elle désigne, ne provient pas de la substance dont elle est faite, mais de son intégration dans la production

du pays, quelle que soit sa substance, aussi ténue soit-elle. Une monnaie d'écriture a le même pouvoir d'achat qu'une monnaie-or.

3. Mais, à défaut d'être une monnaie nationale, l'or n'est-il pas une monnaie internationale ? Ici la réponse est tout aussi nette. Si l'or était utilisé dans les paiements internationaux, même pour le règlement des soldes, il s'ajouterait au pouvoir d'achat nominal des monnaies nationales tel qu'il est défini par l'intégration : tous les paiements internationaux en métal sont donc de nature inflationniste.

L'OR N'EST PAS UN ÉTALON DES MONNAIES

1. Toutes les confusions qui ont cours en la matière ont la même origine : les économistes n'expliquent pas assez à l'honnête homme qu'en science économique l'étalon des mesures n'a pas la même définition qu'en science physique — bien que dans un circuit monétaire donné la mesure de la production soit aussi exacte que les mesures physiques. La distinction n'est pas dans le degré d'exactitude que l'on peut espérer atteindre, mais dans la nature même de la mesure qui appartient à l'une ou à l'autre de deux grandes catégories : la mesure des dimensions et la mesure des unités.

(1) *La mesure des dimensions.* Pour mesurer un objet en l'une quelconque de ses dimensions, comme la longueur, il faut disposer d'une dimension élémentaire de même nature, c'est-à-dire d'une longueur pour mesurer la longueur. On dit souvent, à bon droit, que la dimension élémentaire est conventionnelle. La convention dont il s'agit est d'abord une définition de nom ; on décide d'appeler mètre telle longueur donnée : ce n'est évidemment pas la longueur elle-même qui est librement convenue mais seulement son nom. Mais la convention ne s'arrête pas au nom choisi ; elle s'étend au choix de telle longueur plutôt que de toute autre pour servir d'unité de longueur élémentaire. La longueur élémentaire étant déterminée, on mesure la longueur d'un objet en comptant le nombre de fois que l'on peut lui rapporter la longueur élémentaire convenue. La mesure d'une dimension est donc une opération double ; elle est le dénombrement d'une succession de mesures dimensionnelles élémentaires.

(2) *La mesure des unités.* Ici, nous sommes dans le domaine de l'arithmétique. Au lieu de compter des dimensions élémentaires, on compte les objets d'une collection sans se préoccuper de la dimension de ces objets. La mesure des dimensions implique l'arithmétique, mais l'arithmétique n'implique pas la mesure des dimensions, car on peut compter des billes, par exemple, ou des hommes, sans se soucier d'aucune de leurs dimensions physiques. La mesure par le dénombrement suppose que les objets dénombrés soient de la « même famille » ou qu'ils soient homogènes entre eux.

Les deux catégories de mesures reposent sur un étalon. Dans le cas de la mesure des dimensions, l'étalon est une dimension. Dans le cas d'une pure mesure arithmétique — par le dénombrement des objets abstraction faite de tou-

tes leurs dimensions individuelles — l'étalon est un nombre. Ainsi, pour mesurer une collection de billes et pour décider si elle est plus grande ou plus petite que telle autre collection de billes, il faut disposer du nombre un que l'on rapporte par l'entendement une seule fois à chaque bille jusqu'à l'épuisement des billes de la collection : le nombre des rapports est un multiple de l'étalon, c'est-à-dire un multiple du nombre un.

La question la plus fondamentale de toute la science économique est le choix de l'étalon de mesure : faut-il retenir une dimension ou un nombre ? Depuis l'origine de notre science, la monnaie est associée à la mesure des objets économiques. Or la monnaie a-t-elle une dimension commune avec les biens et les services produits ? Aussi longtemps que la monnaie apparaissait elle-même comme un produit — au moins dans l'esprit du savant — le doute était logiquement permis. L'hypothèse selon laquelle la monnaie et les autres produits avaient effectivement une dimension commune n'était pas inepte et l'on pouvait croire que la monnaie exprime la dimension des objets comme le mètre exprime les longueurs. Mais comment mesurer cette mystérieuse substance que l'on supposait présente à la fois dans la monnaie et dans les biens réels ? Les théoriciens n'avaient d'autre réponse qu'une pétition de principe : puisque tel bien (k unités physiques de a) s'échange sur le marché contre x unités de monnaie (xm), l'équation

$$xm = ka$$

« révèle » (au sens où l'on parle encore aujourd'hui de la préférence « révélée ») la dimension commune se trouvant en x unités de monnaie et en k unités du bien a ; x unités de monnaie ont la même dimension économique que k unités de a . La proposition est gratuite car, si xm s'échange contre ka , on sait tautologiquement que les sujets donnent ka contre xm , mais rien ne permet d'en déduire qu'ils agissent ainsi parce que ka et xm ont une même dimension économique (?). La science du XIX^e siècle fit un progrès considérable ; au lieu de supposer une dimension qui soit commune à la monnaie et aux biens réels, on parle désormais d'un rapport commun : la monnaie est rapportée au travail humain car elle a un coût de production ; par leur propre coût, les produits sont également rapportés au travail humain. Le rapport d'échange entre la monnaie et les produits est donc le « rapport des rapports communs », c'est-à-dire le rapport des coûts de production, sans considération d'une « substance économique » qui serait créée par la production et qui s'ajouterait métaphysiquement aux qualités réelles de l'objet. Cependant, le problème n'était pas résolu, car comment mesurer les coûts de production ? Encore une fois, la réponse ne pouvait être donnée que sous la forme d'une pétition. Si tel objet (a) s'écoule pour x unités de monnaie et tel autre objet (b) pour y unités de monnaie, ces échanges « révèlent » le rapport des coûts de production « abstraits » : le travail ayant produit a est au travail ayant produit b ce que x est à y . Appelons correspondance horizontale le rapport d'échange entre la monnaie et les produits, et correspondance verticale le rapport de la monnaie et des produits avec leurs coûts de production. Les correspondances

horizontales sont déterminées par les correspondances verticales, et les correspondances verticales sont « révélées » par les correspondances horizontales. Il est clair qu'aucune preuve n'est donnée, car la démonstration positive supposerait que l'on connaisse les correspondances verticales indépendamment des correspondances horizontales. Cependant le progrès analytique est décisif, car la science a définitivement abandonné l'hypothèse des « valeurs dimensionnelles » pour ne retenir que des correspondances, c'est-à-dire des équivalences entre objets purement physiques. Lorsqu'on dit qu'un objet est équivalent à son coût de production, cela ne signifie pas qu'il a une dimension commune avec son coût (?), mais seulement qu'il correspond à ce coût, dont il est le produit. Dorénavant, la science économique, prise à son niveau le plus élevé, ne parlera plus d'une valeur-substance, qu'elle rejette comme l'éther des physiciens, pour la remplacer par la valeur-correspondance, une pure relation entre objets dont toutes les dimensions sont physiques.

Dès la fin du siècle dernier, il n'est plus question, en science positive, de mesurer la dimension économique des objets — conception métaphysique — mais seulement de compter les produits en unités homogènes : les mesures monétaires sont des numérations, des énumérations ou des dénombrements. Un seul progrès restait nécessaire, la transition de la correspondance des correspondances à la correspondance au premier degré. Il n'est pas vrai que la monnaie et les produits admettent séparément une correspondance avec les coûts de production : les correspondances « verticales » sont effacées comme étant des hypothèses irréalistes et inutiles. En fait, les coûts de production mettent directement en rapport la monnaie et les produits — c'est l'intégration — sans déterminer au préalable des rapports entre la monnaie et les produits d'une part, et les coûts de l'autre. Ce dernier approfondissement élimine l'objection dirimante que l'on tirait de la nature des espèces monétaires modernes, dont le coût de production est nul ou négligeable. Si la correspondance entre la monnaie et les produits était le rapport des coûts de production, cette correspondance disparaîtrait avec le coût de production de la monnaie. Mais comme les coûts de production définissent directement l'intégration de la monnaie et des biens produits, il importe peu que la monnaie ait un coût de production positif ou nul ; la monnaie intégrée est en correspondance d'objet à objet avec les produits dont le coût est positif.

2. La question de l'étalon-or est ainsi totalement résolue. En science économique l'étalon des mesures est un nombre. Il n'est pas interdit de prendre l'or comme un nombre concret : on dira, par exemple, qu'une once d'or porte le chiffre un, que l'on pourra même convenir de lui imprimer. Mais il est évident que le « nombre d'or » n'est pas supérieur à tout autre nombre égal qui serait inscrit sur toute autre matière, aussi vile soit-elle. Il se trouve que l'or n'est plus nulle part utilisé comme vecteur de la monnaie ; partout les inscriptions bancaires sont portées par le papier. La solution est judicieuse puisque le support s'efface devant l'écriture qu'il porte.

3. En réalité, les derniers avocats de l'or-monnaie ne souhaitent pas rétablir la circulation métallique, déjà écartée il y a plus de cent cinquante ans par David RICARDO. Ces demi-savants poursuivent une tout autre idée : fonder les monnaies nationales sur l'or afin de communiquer au papier la valeur du métal précieux. Cet objectif a quelque chose de pathétique. Si l'or a une valeur économique définissable, c'est grâce à la monnaie bancaire qui est l'étalon de tous les produits et donc de l'or. Si la monnaie est l'étalon de l'or, comment l'or serait-il l'étalon de la monnaie ? L'or est une marchandise particulière, une matière première de grand prix et hautement spéculative — encore qu'il en existe de plus coûteuses à poids égal — et toutes les marchandises sont étalonnées par la monnaie. Or il est gravement illogique de prétendre mesurer la monnaie par référence à une marchandise, alors que les marchandises sont mesurées en monnaie. La source d'une erreur aussi manifeste ne peut être que dans une profonde confusion de l'esprit. Les partisans de l'étalon-or conçoivent la valeur économique comme une propriété ou une qualité des objets. Si l'or a un grand prix c'est qu'il *contient* une grande valeur dont le prix n'est que le reflet ou la mesure. L'or a des propriétés physiques, telles que sa densité et sa malléabilité ; de surcroît l'or a une propriété économique, sa valeur propre, intrinsèque ou substantielle. En conséquence, il est hautement souhaitable de prêter cette valeur ou de la conférer aux monnaies afin qu'elles soient parées de l'éclat du métal. Si le raisonnement avait quelque justesse, la valeur économique ne serait pas mesurable en monnaie, mais la monnaie serait elle-même mesurée en valeur. Le fait que seule la monnaie mesure les marchandises est pourtant un acquis de notre science. Même les partisans de l'étalon-or admettent cette vérité première. Mais, ayant posé la monnaie en étalon de mesure, ils cherchent néanmoins un étalon plus fondamental qui serait à la monnaie ce que la monnaie est aux produits. Et cette recherche insensée a son explication évidente dans la confusion intellectuelle entre les deux catégories de mesures, les mesures-dénombrément et les mesures dimensionnelles. On ne parlera plus de l'étalon-or, du jour — encore lointain — où tout le monde aura compris que la monnaie ne mesure pas la valeur des biens, mais les biens eux-mêmes, et qu'elle ne mesure pas les marchandises en l'une de leurs dimensions, mais qu'elle les compte en unités homogènes ou « intégrées ».

Cependant, ne doit-on pas reconnaître à l'or une dernière faculté, celle de payer le déficit des balances de paiement ?

LE PAIEMENT EN OR DU SOLDE DES BALANCES EST INFLATIONNISTE

1. C'est le dernier argument en faveur du métal : les pays en déficit seraient obligés de céder de l'or en vertu de la « discipline des mécanismes » imposée par l'étalon métallique.

2. La réfutation en est immédiate. Si les pays déficitaires cédaient effectivement de l'or en contrepartie de leurs achats nets, ils susciteraient un écart infla-

tionniste à l'intérieur des pays excédentaires. En effet le « pouvoir d'achat » de l'or vient en sur-numéraire. L'intégration des monnaies et des productions donne aux espèces bancaires le pouvoir d'acheter la totalité des productions nationales : tout pouvoir d'achat exercé par l'or est donc dépensé une seconde fois, en pure perte, car il prive les unités monétaires nationales d'une partie du pouvoir d'achat qu'elles ont reçu sur les marchés des services producteurs.

3. Une vraie monnaie se reconnaît précisément à ce signe qu'elle n'est pas le moyen de régler le solde des transactions, mais ces transactions elles-mêmes.

SECTION 3

Une seule réforme est satisfaisante : la création du dollar international

Procédons à une énumération lapidaire, pure répétition de quelques principes développés dans ce travail.

1. Le dollar international est un actif-passif, émis comme une monnaie nationale.

2. Le \$i est le numéraire des monnaies nationales comme la monnaie nationale est le numéraire des produits.

3. Le \$i respecte les circuits monétaires nationaux, car son pouvoir d'achat se substitue, dans le commerce mondial, à celui des espèces nationales.

4. Le \$i est créé et détruit sur le même pays dans la même journée ; il finance les achats-ventes et non les achats excédentaires : c'est dire qu'il « monétise » l'économie mondiale.

5. Les achats excédentaires d'un pays sont financés, non par création monétaire — ce qui est inconcevable — mais par les ventes excédentaires simultanées d'un ou de plusieurs autres pays.

6. Le « théorème de la redondance », selon lequel la somme des accroissements des réserves officielles en monnaie internationale est nécessairement nulle, est erroné. Dans la même journée, l'ensemble des pays peut accroître positivement ses réserves officielles en \$i.

7. Sous le régime du dollar international, aucun pays ne peut dissocier l'excédent de sa balance commerciale de l'excédent simultané de sa balance des mouvements de capitaux¹, privés et publics.

8. La valeur du \$i est une correspondance, et non une substance. Cette correspondance est déterminée par les taux de change entre les monnaies nationales et le dollar international. Le \$i « correspond » aux monnaies nationales qui « correspondent » aux produits nationaux. Partout la valeur économique est une équivalence, une pure relation.

¹Excédent défini en titres.

9. Les taux de change en \$i sont fixes et révisables. Les ajustements conjoncturels se font par l'interaction entre les deux départements du Nouveau Fonds Monétaire International. Le critère des ajustements structurels des taux de change en \$i est dans le déficit ou l'excédent souhaité des balances commerciales.

10. Les excédents commerciaux ne peuvent nuire ni aux pays excédentaires ni à leurs partenaires, car ils opèrent le « recyclage » automatique des dollars internationaux gagnés dans les ventes excédentaires.

11. Le \$i est émis à un coût de seigneurage nul — comme les monnaies nationales. Les départements monétaires ne demandent aucun intérêt sur leurs prêts qui par définition durent moins d'une journée. Les départements financiers ne prêtent que leurs dépôts : les intérêts qu'ils demandent ne correspondent donc à aucun seigneurage.

12. Les Droits de Tirage Spéciaux sont une amorce du futur dollar international. Il suffira de les soumettre au flux-reflux quotidien.

13. Le dollar international respecte pleinement la souveraineté politique et économique des nations. Une véritable monnaie est neutre par définition, car elle est un actif-passif.

La mise en place du Nouveau Fonds Monétaire International ne pose aucun problème pratique, car elle est d'une grande simplicité. Les obstacles ne sont que d'ordre intellectuel. Et l'intelligence finit toujours par vaincre les préconceptions de l'intelligence.

APPENDICE

DÉFINITION ANALYTIQUE DES BANQUES

LE NÉANT ET LE NOMBRE ZÉRO

La monnaie de crédit est créée ex nihilo. Aujourd'hui ce fait est admis par les économistes et même par les banquiers. Apparemment mystérieuse, la création monétaire est une opération claire et simple. Dans les sciences positives il n'est pas habituel de parler de création. Cependant cette notion ne doit effrayer personne, car la création ex nihilo n'est rien de plus que le passage du néant à zéro.

On sait que zéro a longtemps été confondu avec le néant avant d'être compté parmi les nombres. Précisément, la création ex nihilo, c'est-à-dire à partir du néant, aboutit à une somme de monnaie qui est égale à zéro. Ainsi supposons que la monnaie soit divisée en francs et en centimes. Nous allons démontrer que la création de x unités de monnaie suscite simultanément et dans le même objet une monnaie égale à $-x$ et à $+x$ centimes, autrement dit une résultante égale à 0 franc 0 centime.

Ne doit-on pas craindre, cependant, que, si la création monétaire se termine effectivement à une somme de monnaie nulle, elle ne doive rester sans effet? Cette crainte est totalement injustifiée, car elle repose encore sur la confusion entre zéro et le néant. A la fois positive et négative pour le même montant, la monnaie définit un bien économique d'une importance extrême.

LE SUJET Z CRÉE DE LA MONNAIE LORSQU'IL ÉMET UNE CRÉANCE SUR LUI-MÊME POUR LA PRÊTER À AUTRUI

Raisonnons en trois étapes. Dans la première, Z conserve la créance qu'il émet sur lui-même. Puis Z et A échangent entre eux les créances émises sur eux-mêmes. Enfin, seul Z crée une créance sur lui-même mais, au lieu de la conserver, il la prête à A.

En conservant la créance émise sur lui-même, Z définit identiquement le créancier et le débiteur. Ainsi l'opération ne se distingue pas du néant, car on ne peut la porter ni à l'actif ni au passif de Z, la créance étant identiquement une dette et la dette une créance.

Lorsque Z et A permutent les créances qu'ils viennent d'émettre sur eux-mêmes, l'opération ne se distingue du néant que dans les comptes séparés de A et de Z, car elle est encore confondue avec le néant dans l'ensemble des comptes.

COMPTABILITÉ DE A OU DE Z

actif	passif
créance/partenaire	dette/partenaire

Du côté de l'actif figure une pure créance car le partenaire de A (ou de Z) est Z (ou A) : à l'actif la créance n'est pas identiquement une dette puisque créancier et débiteur sont deux personnes distinctes. Le raisonnement est le même du côté du passif où la dette n'est pas identiquement une créance. Mais dans les comptabilités réunies on ne trouve que le néant.

COMPTABILITÉ DE A + Z

actif	passif
A créance A/Z	dette A/Z
Z créance Z/A	dette Z/A
A + Z néant	néant

On trouve en effet :

$$(1) \text{ créance } A/Z + \text{ créance } Z/A = \text{ créance } A/A = \text{ néant}$$

$$\text{ou } \text{ créance } Z/A + \text{ créance } A/Z = \text{ créance } Z/Z = \text{ néant}$$

et

$$(2) \text{ dette } A/Z + \text{ dette } Z/A = \text{ dette } A/A = \text{ néant}$$

$$\text{ou } \text{ dette } Z/A + \text{ dette } A/Z = \text{ dette } Z/Z = \text{ néant}$$

Le néant n'est pas défini sur la première ligne (comptabilité de A) par l'identité entre la créance A/Z et la dette A/Z ; il n'est pas non plus défini sur la seconde ligne (comptabilité de B) par l'identité entre la créance Z/A et la dette Z/A. Les identités constatées sur chaque ligne sont des « contraires » et non des « contradictoires ». Le néant résulte du choc des contraires ; or la comptabilité en partie double sépare la créance de A/Z (ou de Z/A) de la dette de A/Z (ou de Z/A).

Si la créance de A/Z était hétérogène à la créance de Z/A — les deux créances n'ayant pas la même cause — elles se compenseraient l'une l'autre et elles aboutiraient à zéro et non au néant. Dans l'exemple, cependant, la créance de A/Z et la créance de Z/A résultent d'une opération unique, l'échange des deux créances spontanées. Cette fois la compensation se produit au niveau de la cause

et non, comme dans le cas que nous venons d'évoquer de l'hétérogénéité des créances, au niveau des seuls effets : en conséquence on aboutit au néant et non à zéro.

Examinons enfin la troisième étape : Z émet une créance ex nihilo sur Z pour la prêter à A. Entendons bien qu'avant cette opération Z ne doit rien à A : la dette de Z envers A est l'effet et non la cause de l'opération. Bien qu'elle soit sans cause, la double opération (1) de l'émission ex nihilo par Z de la créance sur Z et (2) du prêt de cette créance à A ne peut être confondue avec le néant ni dans la comptabilité séparée de A ou de Z, ni dans la somme des deux comptabilités. Afin d'être tout à fait clair, précisons encore que l'opération double — émission ex nihilo et prêt de la créance — doit être analysée *avant* que Z ait retrouvé la créance émise ; en effet, *après* recouvrement par Z de la créance émise par Z, il est évident que la situation reconduit celle de la première étape : la créance est anéantie dès qu'elle revient à sa source. La question est de savoir si la créance peut sortir du néant ; car, si elle le peut, il va de soi qu'elle y retournera dès l'instant qu'elle reviendra au point de son émission. Examinons donc les comptabilités séparées et réunies de A et de Z dans l'intervalle de temps séparant le flux (l'émission-prêt) du reflux (l'anéantissement) de la créance spontanée.

COMPTABILITÉ DE Z

actif		passif	
créance sur A	x	dette envers A	x

Dans la comptabilité de Z il faut considérer l'actif et le passif séparément. Ainsi le passif est net à la condition nécessaire et suffisante qu'il désigne un créancier autre que Z. Pareillement, l'actif est net si et seulement si le débiteur corrélatif est un sujet distinct de Z. Les deux conditions sont satisfaites. Au passif, Z inscrit sa dette à l'égard de A. L'explication en est immédiate. Etant donné que Z émet une créance sur lui-même, il est débiteur ; or selon l'hypothèse, Z transmet à A la créance spontanément émise sur lui-même. Il en résulte bien que Z est débiteur de A. A l'actif, Z inscrit sa créance sur A. De fait, Z prête à A la créance émise sur Z : c'est l'hypothèse même. Puisque la créance est prêtée, elle doit être restituée. Il en découle bien que A est débiteur de Z. Les inscriptions passive et active sont nettes chacune dans son compartiment car Z et A sont des sujets distincts.

COMPTABILITÉ DE A

actif		passif	
créance sur Z	x	dette envers Z	x

Aucune preuve nouvelle n'est requise pour établir l'actif et le passif nets de A. Bénéficiaire de la créance prêtée, A détient une créance; en contrepartie, A doit rendre la créance empruntée. Le créancier et le débiteur de A est Z; puisque Z est distinct de A, la créance et la dette de A sont nettes chacune dans son compartiment. Mais le sont-elles dans les comptabilités réunies de A et de Z?

Elles le sont effectivement: *c'est dire qu'aux yeux de l'ensemble A + Z, A ou Z est à la fois un débiteur net et un créancier net*. Avant de tourner notre attention vers les conséquences de ce résultat, il importe de le consolider aussi fortement que possible. A cet effet, confrontons les deux dernières étapes du raisonnement.

ÉCHANGE DE DEUX CRÉANCES SPONTANÉES

1. Considérons l'une des créances à l'exclusion de l'autre, ainsi la créance émise par Z. Cette créance est aux mains de A. Il est donc identique de dire que A est créancier de Z et que Z est débiteur de A. La créance de A et la dette de Z sont des contraires, mais non des contradictoires, car elles existent sur des sujets distincts.

2. Considérons la seconde créance émise, à l'exclusion de la première. Cette créance est aux mains de Z. La créance de Z et la dette de A sont corrélatives mais, comme elles appartiennent à des sujets distincts, elles définissent des contraires et non des contradictoires.

Jusqu'au point 2 le parallèle est parfait. Créances et dettes ne sont pas définies en cercle et, en conséquence, aucune contradiction n'apparaît. Au point 3 les solutions divergent. Dans le cas des créances croisées la contradiction est flagrante; au contraire, le prêt d'une créance unique ne signifie aucune opération circulaire.

3. L'opération 1 et l'opération 2 constituent chacune un demi-cercle: ensemble elles forment un cercle achevé. Le résultat final est donc le néant.

PRÊT D'UNE SEULE CRÉANCE SPONTANÉE

1. Le sujet Z crée une créance sur Z mais A ne crée aucune créance sur A. Considérons uniquement la créance aux mains de A, telle qu'elle est transférée par Z. Il est identique de dire que A est créancier de Z et que Z est débiteur de A. La créance de A et la dette de Z sont des contraires, mais non des contradictoires, car elles existent sur des sujets distincts.

2. Considérons uniquement l'obligation pour A de restituer la créance émise. La créance de Z correspond à la dette de A, mais le « cercle » est évité, puisque A et Z sont des sujets distincts.

3. La jonction des deux opérations, 1 et 2, définit un demi-cercle. Seul le remboursement de Z achèverait le cercle. En lui-même le prêt de la créance spontanée échappe donc au néant.

Le quatrième point sanctionne la divergence. D'un côté on aboutit au néant et de l'autre c'est zéro qui est l'aboutissement. La création monétaire est bien le passage du néant à zéro. Si Z avait le pouvoir de créer ex nihilo une créance purement positive, il serait doué d'une faculté métaphysique. En réalité Z ne peut créer ex nihilo qu'une créance-dette, c'est-à-dire une créance à la fois positive et négative.

4. En (1) le cercle est évité.

créance de A et dette de Z : non circulaires

Le cercle est également évité en (2).

créance de Z et dette de A : non circulaires

Dans les deux cas le cercle est brisé par le fait que A et Z sont distincts. Mais en (3) le cercle est inévitable.

créance de A et créance de Z : circulaires

La créance de Z définit la dette de A : la créance de A est donc face à la dette du même sujet. Or cette créance et cette dette ont même cause, l'échange des deux créances spontanées. La même opération, suscitant au même endroit le positif et le négatif, définit un cercle ou une contradiction. Ainsi l'opération de l'échange des créances spontanées s'identifie au néant.

La règle logique est très simple. Les contraires sont des contradictoires dès qu'ils sont réunis. La contradiction au niveau de la cause définit le néant. La contradiction au niveau des seuls effets aboutit à zéro, et non au néant. Dans le cas de l'échange des créances spontanées, la contradiction est causale, car une même opération définit la créance et la dette du même sujet (A ou Z). Dans le cas du prêt d'une créance spontanée unique, la contradiction ne se produit qu'au plan de l'effet, car deux causes distinctes sont impliquées : le même sujet (A et Z) acquiert simultanément une créance et une dette positives.

4. La démonstration est d'abord exactement celle de la colonne de gauche. La créance de A (ou de Z) définit la dette de Z (ou de A) sans que les contraires — créances et dettes — puissent se rencontrer. Mais l'essentiel est dans le face à face de la créance de A et de la créance de Z. Ici les conclusions sont inverses.

créance de A et créance de Z : non circulaires

La créance de Z définit la dette de A : la créance de A est donc face à la dette du même sujet. Or les causes des deux créances sont distinctes. La créance de A surgit de la création ex nihilo de la créance sur Z. Cette création suppose la distinction des sujets. Quant à la créance de Z, elle résulte, non de la création ex nihilo de la créance sur Z, mais du prêt de cette créance. Si Z donnait à A la créance au lieu de la lui prêter, Z ne serait pas créancier de A. L'opération étant double (les causes sont distinctes), elle aboutit, non au néant, mais à zéro.

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION

LA CRÉATION MONÉTAIRE

Les banques et la monnaie	13
Les actifs-passifs	13
Les quatre lois fondamentales de l'économie monétaire	14
Loi de la numération des produits	15
Loi de Say	19
Loi de la distanciation entre l'émetteur et les usagers de la monnaie	20
Loi de la numération des monnaies nationales par la monnaie internationale	23
RÉSUMÉ DE L'INTRODUCTION	29

PREMIÈRE PARTIE

LA MONNAIE NATIONALE

CHAPITRE I. — LE MODÈLE DE LA MONNAIE NATIONALE	39
Section 1. La théorie du circuit	39
Le circuit ne peut pas être interrompu	39
La dimension temporelle du circuit	41
Le deuxième département bancaire	43
Section 2. La position du problème de l'intégration de la monnaie	45
Les prix monétaires	45
L'indétermination des prix monétaires	46
Formulation du problème	47
Section 3. Solution du problème de l'intégration de la monnaie	47
L'identité de l'achat des services et de l'achat du produit	47
L'identité de l'achat et de la vente du produit des services	48

Le circuit	50
La loi de Say et la mesure-dénombrement du produit social	53
CHAPITRE II. — LES ÉCARTS DE LA RÉALITÉ PAR RAPPORT AU MODÈLE	60
Conflit entre la réalité et les lois de la logique	60
Conflit entre la réalité et les lois expérimentales	62
Conflit entre la réalité et les lois normatives	62
Section 1. La loi de Say est positive	63
La loi de Say est logique	63
Les causes des inégalités nominales entre les achats et les ventes des éléments du circuit	63
Section 2. L'inflation et la déflation sont des applications et non des infirmations de la loi de Say	66
L'offre et la demande globales	66
Les déséquilibres	67
L'inflation est la diminution de la valeur de l'unité monétaire et la déflation est l'augmentation de la valeur de l'unité monétaire ...	67
CHAPITRE III. — VERS UNE RÉFORME DE LA MONNAIE NATIONALE	70
Section 1. Définition plus détaillée des déséquilibres de la monnaie et en particulier de l'inflation	71
Déséquilibres et changements d'échelle	71
L'inflation et la déflation ne sont pas définies par la variation du niveau des prix	72
Règle logique et règle normative de l'égalité entre les achats et les ventes	73
Section 2. Dans le public, la monnaie centrale doit être une représentation de la monnaie scripturale	74
Les degrés de la monnaie	74
Chacune des grandes banques secondaires pourrait être autorisée à émettre ses propres billets	75
Section 3. La règle principale du maintien de l'équilibre monétaire: tous les jours, les banques doivent détruire sur X la monnaie qu'elles créent sur X	75
La règle actuellement en vigueur est moins contraignante	75
La règle actuelle n'est pas une garantie suffisante contre les déséquilibres de la monnaie	76

La déflation et l'inflation ne peuvent plus se produire dès lors que les banques sont astreintes à détruire quotidiennement sur X toute la monnaie qu'elles créent sur X	77
--	----

DEUXIÈME PARTIE

LA MONNAIE INTERNATIONALE

CHAPITRE I. — LE MODÈLE DE LA MONNAIE INTERNATIONALE	83
Section 1. L'impossibilité formelle de la définition directe d'un circuit monétaire international	83
Position du problème	83
L'impossibilité formelle d'une solution	84
Section 2. L'impossibilité formelle de la définition d'un circuit monétaire international fondé sur les circuits nationaux	86
Position du problème	86
Le problème est insoluble	88
Autre position du problème	89
L'impossibilité formelle d'une solution	90
Section 3. La création d'une monnaie internationale	92
La monnaie internationale est comptée en unités arithmétiques ...	92
La monnaie internationale est un actif-passif	93
Les emprunteurs de la monnaie internationale sont les Etats, bien que les bénéficiaires de cette monnaie soient les pays (Etats + résidents)	94
La définition du \$i requiert l'équilibre quotidien de l'actif et du passif en \$i de tout emprunteur auprès du Fonds	95
Le circuit de la monnaie internationale	96
Le problème de la redondance	98
La véritable redondance	98
Les taux de change des monnaies nationales en \$i	100
CHAPITRE II. — LES ÉCARTS DE LA RÉALITÉ PAR RAPPORT AU MODÈLE	102
Section 1. L'utilisation du dollar américain entre les Etats-Unis et le reste du monde est inflationniste	102

Les paiements internationaux en dollars s'ajoutent aux paiements nationaux	102
Les paiements en dollars internationaux ne s'ajoutent pas aux paiements nationaux	104
Section 2. La circulation des euro-dollars est inflationniste	105
La naissance des euro-dollars	105
La circulation des euro-dollars	106
Il ne saurait exister aucun \$i vagabond	107
Section 3. Dans le monde actuel, les pays subissent la contrainte de la fausse redondance	108
La confusion entre la balance monétaire des paiements et la balance financière des paiements	108
La séparation des deux balances	109
La vraie redondance	110
CHAPITRE III. — VERS UNE RÉFORME DE LA MONNAIE INTERNATIONALE	111
Section 1. La flexibilité des taux de change ne remplace pas la monnaie internationale	111
L'argument le plus théorique contre la flexibilité	111
L'argument décisif contre la flexibilité	113
Section 2. L'or n'est ni une monnaie ni l'étalon des monnaies	116
L'or n'est pas une monnaie	116
L'or n'est pas un étalon des monnaies	117
Le paiement en or du solde des balances est inflationniste	120
Section 3. Une seule réforme est satisfaisante: la création du dollar international	121

APPENDICE

DÉFINITION ANALYTIQUE DES BANQUES

Le néant et le nombre zéro	125
L'émission d'une créance sur soi-même	125

ACHEVÉ D'IMPRIMER EN JANVIER 1975 SUR LES PRESSES
DE L'IMPRIMERIE BRON S.A., À LAUSANNE

Imprimé en Suisse

Bernard Schmitt est né à Colmar en 1929. Après son doctorat (Paris, 1958) il poursuit ses études à l'Université de Cambridge (Angleterre). Depuis 1954, il est membre du Centre National de la Recherche Scientifique (Paris). Il est également professeur aux Universités de Fribourg (Suisse) et de Dijon. Ses travaux en théorie macroéconomique et en analyse monétaire furent récompensés par deux médailles du CNRS (1961 et 1973).

Bibliographie

La formation du pouvoir d'achat
(Sirey, Paris, 1960).

Monnaie, salaires et profits
(PUF, Paris, 1966 et Castella, Albeuve, 1975).

L'analyse macroéconomique des revenus
(Daloz, Paris, 1971).

Macroeconomic Theory, a fundamental revision
(Castella, 1972).

New proposals for world monetary reform
(Castella, 1973).

*Théorie unitaire de la monnaie, nationale
et internationale* (Castella, 1975).

*Génération de la monnaie des monnaies
européennes* (Castella, 1975).