

**L'ANALYSE POST-KEYNESIENNE DE LA MONNAIE :  
DEBATS CONTEMPORAINS AUTOUR DE L'OFFRE DE MONNAIE**

**Virginie MONVOISIN\***  
CEMF - LATEC / Université de Bourgogne

**RESUME**

*Parmi la multitude de travaux relatifs à la nature de la monnaie et aux phénomènes monétaires, l'analyse post-keynésienne propose une théorie originale du système bancaire et de la Banque Centrale fondée sur une définition spécifique de la monnaie et de sa création.*

*Ce texte a pour objet l'examen de cette théorie bancaire et ce, grâce à l'étude de deux points particuliers. Le premier concerne le fondement d'un corpus théorique spécifique et la construction de l'analyse post-keynésienne de la monnaie grâce à l'héritage de Keynes et à la controverse entre les post-keynésiens et les monétaristes. Le second point se rapporte au débat interne à l'école post-keynésienne entre les horizontalistes et les structuralistes, autour de la politique d'offre de monnaie, des Banques Centrales et des banques secondaires.*

*Nous apprécierons enfin le contenu de l'alternative post-keynésienne en matière de politique monétaire et nous en dégagerons les limites théoriques et pratiques qui se sont révélées lors de cette controverse et que les auteurs cherchent toujours à dépasser.*

**ABSTRACT**

*Among the many of studies about the nature of money, the post-keynesian analysis supplies a singular theory of banking system and of Central Banks which is grounded upon a specific definition of money and of its creation.*

---

\* Doctorante - CEMF-LATEC : Centre d'Etudes Monétaires et Financières - Laboratoire d'Analyse et de Techniques Economiques (CNRS) / Université de Bourgogne (Dijon). E-mail : virginie.monvoisin@u-bourgogne.fr

*The paper aims to present this banking theory by studying two ideas. The first concerns the construction of the post-keynesian theory through the Keynes's heritage and the controversy between monetarist and post-keynesian economics. The second idea deals with the internal discussion between horizontalists and structuralists about money supply policy, Central Banks and commercial banks.*

*The purpose of the author is to show the theoretical and practical limits of post-keynesians through their different monetary policies and, their difficulties to exceed this limits.*

## **INTRODUCTION**

L'analyse *post-keynésienne* offre une alternative à l'analyse traditionnelle de la monnaie. Bien que ses hypothèses et ses développements diffèrent de ceux des *monétaristes*, elle étudie le même champ théorique afin de proposer des solutions nouvelles. Cette école de pensée se focalise sur les problèmes monétaires et les nombreux débats et controverses qui l'animent portent majoritairement sur l'offre de monnaie et la politique monétaire.

L'hétérodoxie monétaire de l'analyse post-keynésienne s'exprime d'abord par un changement du sens de la causalité de l'offre de monnaie : La Banque Centrale ne propose plus la monnaie au système économique et les banques ne font plus seulement office d'intermédiaire financier. Ici, les banques commerciales injectent la monnaie dans l'économie et la Banque Centrale tient une place secondaire dans l'analyse de la création monétaire.

Le système bancaire affronte deux types de contraintes : En aval, la demande de monnaie et en amont, la politique de la Banque Centrale. La demande de monnaie de crédit s'articule autour de phénomènes macroéconomiques que les post-keynésiens étudient longuement. Par contre, l'offre de monnaie des banques secondaires et leurs relations avec les autorités monétaires représentent un champ théorique spécifique, suscitant bon nombre d'interrogations et de débats. La nouveauté de l'approche et la diversité des hypothèses entretiennent la controverse. Ainsi, l'offre de monnaie cristallise-t-elle les clivages théoriques au sein d'une même école de pensée.

L'étude de la démarche post-keynésienne s'avère utile pour comprendre l'enjeu de cette alternative théorique face aux monétaristes et la teneur du débat qui l'anime ; la discussion entre quantitativistes et post-keynésiens et l'héritage de Keynes constituent les éléments fondateurs de cette démarche. Ce courant de pensée se construit autour d'une économie monétaire, se débarrassant du problème de la théorie de la valeur, et autour d'une monnaie *endogène*, c'est-à-dire une monnaie dont le montant se fixe en fonction de la demande de crédits des entreprises<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Nous verrons que la définition de la monnaie endogène se complexifie à mesure qu'on l'étudie.

L'origine de l'offre de monnaie endogène pose de nombreux problèmes : Dans un tel contexte, la Banque Centrale intervient-elle un peu ou pas du tout, quel est le comportement des banques secondaires face à leurs clients demandeurs de crédits, etc. Deux courants d'économistes post-keynésiens s'affrontent à ce sujet : Les *horizontalistes* et les *structuralistes*. Les uns démontrent que, théoriquement, la Banque Centrale n'a pas le pouvoir d'intervenir auprès du système financier et la création monétaire et les autres soutiennent qu'elle en a la capacité.

Or le débat demeure virulent et d'importance, car en réalité il recouvre trois autres questions, elles-mêmes fondamentales pour la théorie post-keynésienne. Premièrement, le degré d'intervention des autorités monétaires peut être envisagé comme le degré d'endogénéité de la monnaie (moins elles interviendraient, plus la monnaie serait endogène) et se rapporte à la question de la définition et du rôle de la monnaie : Quand la Banque Centrale intervient, jusqu'à quel point la monnaie reste endogène ou devient exogène ?

Deuxièmement, il s'agit de l'affrontement de deux méthodologies différentes : Des auteurs avancent que l'analyse doit rester proche des faits, et d'autres vont prétendre que seule la démarche logique théoriquement est valide.

Enfin, on constate que ce débat constitue une fêlure au sein de l'école post-keynésienne. En effet, les *horizontalistes* incarnent l'aboutissement logique de la théorie post-keynésienne, la monnaie étant inconditionnellement endogène. Pourtant, leur théorie de l'offre monétaire s'accorde mal avec le pragmatisme des *structuralistes* et, depuis cette polémique, ces derniers tentent de résoudre les problèmes théoriques posés par leurs adversaires et se servent de ce débat afin de légitimer leurs propres idées, en rejetant systématiquement les arguments des *horizontalistes*.

Ainsi, nous verrons dans un premier temps, quels sont les fondements théoriques de l'analyse développée par les post-keynésiens afin, dans un deuxième temps, d'explicitier le débat interne qui les anime autour de l'offre de monnaie et d'en comprendre les enjeux.

## 1 LE CORPUS THEORIQUE : ETAT DES LIEUX

L'analyse post-keynésienne de la monnaie et de son offre repose sur un corpus théorique spécifique. Aussi, afin de mieux comprendre la théorie de l'offre de monnaie et le débat qu'elle suscite, nous nous interrogerons sur la démarche de ces auteurs en présentant leurs postulats principaux. La théorie post-keynésienne s'est construite autour des deux idées : S'opposer aux monétaristes et perpétuer l'héritage de Keynes. Ces deux fondements théoriques, par essence monétaires, donnent naissance à une analyse traitant de manière singulière les questions monétaires. Il

sera alors plus aisé d'étudier le débat sur l'offre de monnaie et les clivages théoriques existants au sein de cette école de pensée.

### 1) D'abord une opposition aux monétaristes

L'émergence de l'analyse post-keynésienne est due à un double phénomène : La volonté de perpétuer l'héritage keynésien et le regain de la théorie quantitative. En effet, à la fin des années cinquante et surtout dans les années soixante, la théorie monétariste de M. Friedman (1956) renouvelle la théorie de la monnaie chez les néo-classiques en leur offrant des perspectives immédiates de politique monétaire. Aussi, il incombait aux héritiers de J. M. Keynes de formuler des concepts capables de concurrencer les monétaristes sur leur propre terrain.

Les thèmes de prédilection des post-keynésiens se rapportent donc pour l'essentiel à la monnaie et à l'économie monétaire en tant qu'alternatives au modèle quantitativiste. Paul Davidson et Sydney Weintraub incarnent la volonté de débattre des post-keynésiens avec les économistes de Chicago. Leurs ouvrages respectifs constituent avant tout une critique envers les monétaristes (*Money and the Real World*<sup>2</sup> en 1971, et *Keynes, Keynesians and Monetarists*<sup>3</sup> en 1973) en s'attaquant à chaque postulat de l'école adverse. Ainsi, leur article commun, « Money as Cause and Effect »<sup>4</sup>, est consacré à la critique de M. Friedman dont l'exposé, selon les auteurs, n'explique pas le financement des entreprises :

In assigning policy significance to these calculations [money income elasticity], Friedman, and the monetarists, are propounding what amounts to a causal currency principle despite their disclaims that money supply variation also appears as effects of economic condition<sup>5</sup>.

Pour ces auteurs, la nouvelle théorie quantitative est plus tautologique que l'ancienne, puisque l'offre de monnaie se réduit à son influence sur les revenus alors que l'ancienne formulation supposait une influence de la monnaie sur les prix et les transactions<sup>6</sup>.

En France, Jacques le Bourva adopte une démarche identique. Sa critique porte plus spécifiquement sur le modèle financier du multiplicateur de crédit et propose « une analyse inverse de la création monétaire »<sup>7</sup>, soit une causalité inverse dans le mécanisme d'octroi de crédit : Les dépôts ne font pas les crédits mais au contraire *les crédits font les dépôts*.

Le refus de la théorie quantitative induit la constitution d'un objectif fondamental et fondateur pour les post-keynésiens : Proposer une théorie monétaire alternative. Ainsi, le courant de pensée post-

---

<sup>2</sup> Paul Davidson (1971).

<sup>3</sup> Sydney Weintraub (1973).

<sup>4</sup> Paul Davidson et Sydney Weintraub (1973).

<sup>5</sup> *Idem*, p. 1120.

<sup>6</sup> *Ibid.*, p. 1120.

keynésien se détache rapidement de la controverse qui l'oppose aux quantitativistes pour former un courant théorique animé par ses propres débats, en conservant sa cohésion autour du refus de la théorie monétaire traditionnelle.

## 2) L'héritage de Keynes

Les post-keynésiens sont par définition influencés par l'œuvre de Keynes. Cependant, certains auteurs considèrent ces théoriciens comme les dépositaires de la *Banking School* du XIX<sup>e</sup> siècle<sup>8</sup>. Le décalage temporel qui existe entre les différentes problématiques rend la comparaison incertaine. En revanche, la filiation à Keynes est explicite.

### A - Les principes généraux

Ces théoriciens reprennent et développent les concepts et la terminologie de la *Théorie Générale*<sup>9</sup> en matière de macroéconomie : La préférence pour la liquidité, le multiplicateur d'investissement, l'incertitude. A l'instar de Keynes, les post-keynésiens placent la monnaie au centre de l'économie et ce, pour plusieurs raisons :

- Elle est le fondement de l'unité de mesure. Keynes inverse la problématique monétaire en intégrant la monnaie dès la genèse de son raisonnement comme unité de mesure de la production, par le biais des unités de salaires<sup>10</sup>. Grâce à ces dernières, il met fin à la dichotomie traditionnelle des « classiques » entre le monétaire et le réel<sup>11</sup>.

- Elle est au centre de différents arbitrages permettant le calcul de variables majeures<sup>12</sup>.

- Elle permet de se prémunir contre l'incertitude dans laquelle sont plongés les entrepreneurs et les consommateurs<sup>13</sup>.

- La préférence pour la liquidité constitue une théorie de l'allocation de la monnaie<sup>14</sup>. En revanche, elle ne nous apprend rien sur la nature de la monnaie et sur son rôle dans la macroéconomie.

Ces principes généraux, tirés de la *Théorie Générale*, ne suffisent pas à fournir une théorie de la demande de monnaie (la préférence pour la liquidité étant insuffisante) et de l'offre de monnaie

---

<sup>7</sup> Jacques le Bourva (1962), p. 35.

<sup>8</sup> Il est courant de dire que cette théorie s'inspire notamment de Th. Tooke.

<sup>9</sup> John Maynard Keynes (1969).

<sup>10</sup> *Idem*, chapitre 4 : « Le choix des unités », p. 62.

<sup>11</sup> Ce nouvel outil de mesure permet d'abandonner le niveau général des prix et de s'éloigner de toute théorie de la valeur et de théorie quantitative.

<sup>12</sup> Par exemple, l'investissement se détermine en fonction de l'arbitrage entre le taux d'intérêt et l'efficacité marginale du capital, *ibid.*, p.179.

<sup>13</sup> Ceci est possible grâce à sa fonction de pont entre le présent et le futur, *ibid.*, p. 297.

(inexistante ou insatisfaisante<sup>15</sup>) ; aussi, les post-keynésiens vont préférer se tourner vers le *Treatise on money*<sup>16</sup> et les articles consacrés au *motif de finance*<sup>17</sup> pour traiter des questions monétaires et redécouvrir le contenu de ces écrits, éclipsés par la *Théorie Générale*.

## B - La demande de monnaie

L'approche de la demande de monnaie constitue le cœur de la théorie monétaire keynésienne. Elle se construit en deux temps : Dans un premier temps, la distinction entre l'épargne et la liquidité<sup>18</sup> souligne l'importance de la production et du financement de l'économie. Dans un deuxième temps, Keynes ancre définitivement sa théorie à une économie monétaire de production, grâce à certains développements macroéconomiques du *Treatise* et aux acquis de la *Théorie Générale* repris dans les articles consacrés au motif de finance, soit le rôle majeur de l'entrepreneur<sup>19</sup>. La question du financement de l'entrepreneur est posée.

On obtient donc les résultats suivants :

- Les deux fonctions bancaires sont repérées, bien qu'implicitement présentes dans les différents ouvrages, grâce à la distinction entre épargne et liquidité. Ces deux fonctions sont l'*intermédiation financière* et la *création monétaire* ;

- Keynes décrit deux types de création monétaire : La création *active* et la création *passive* qui sont fonction en réalité du type de demande de monnaie<sup>20</sup>.

Keynes lie l'investissement, le crédit et la demande de monnaie par l'intermédiaire des entreprises et des banques : L'investissement de l'entrepreneur génère une nouvelle demande de liquidité. Le financement a lieu, car les banques offrent le crédit qui permet de lancer la production ;

---

<sup>14</sup> Elle nous aide à comprendre comment les agents ressentent le besoin de demander de la monnaie grâce aux trois motifs de détention de la monnaie : transaction, précaution et spéculation.

<sup>15</sup> L'offre de monnaie dans la *Théorie Générale* est, semble-t-il, exogène. Aussi, la demande de monnaie qui s'ajusterait à l'offre constitue l'une des principales critiques adressées à Keynes.

<sup>16</sup> John Maynard Keynes (1930).

<sup>17</sup> John Maynard Keynes (1937a), (1937b), (1938) et (1939).

<sup>18</sup> Dans le *Treatise*, Keynes distingue deux types de dépôts, les dépôts financiers et les dépôts à vue, soit une sphère financière et une sphère industrielle dans laquelle serait définie une monnaie de financement. Keynes distingue d'abord les dépôts de revenus et les dépôts pour affaire (*income deposits* et *business deposits*). Les dépôts de revenus font référence à la rémunération des salariés et sont destinés à leurs dépenses. Les dépôts d'affaire concernent l'entrepreneur et son revenu, destiné principalement aux affaires de l'entreprise. Ces deux dépôts résultent d'un paiement ; ils sont réunis sous le terme de dépôts liquides (*cash deposits*). A l'inverse, les détenteurs de dépôts d'épargne (*saving deposits*) sont animés par d'autres motivations : la rémunération de l'argent par le taux d'intérêt, le placement en vue d'opportunités futures... Par ailleurs, ces dépôts peuvent inclure des dépôts pour affaire qui se partagent entre les dépôts liquides ou d'épargne. Les dépôts liquides seraient l'esquisse des encaisses pour transaction et précaution de la *Théorie Générale* ; les dépôts d'épargne seraient celle des encaisses pour spéculation.

Dans les articles traitant du motif de finance, Keynes précise que ce motif diffère radicalement de l'épargne et reprend donc la même distinction que dans le *Treatise* ; il considère cette différenciation comme acquise et se concentre sur la demande spécifique de monnaie en tant que liquidité.

<sup>19</sup> L'importance de l'entrepreneur à travers les écrits de Keynes pose la question, soit implicitement (dans les équations fondamentales du *Treatise*), soit explicitement dans le motif de finance : comment se finance-t-il ?

les banques constituent le point de départ du processus productif, comme l'affirmeront les post-keynésiens.

### C - L'offre de monnaie

Dans la *Théorie Générale*, Keynes suppose que la Banque Centrale contrôle la quantité de monnaie en agissant sur la base et sur la masse monétaire sans préciser quel est son lien théorique avec le système bancaire. Si les banques peuvent créer de la monnaie uniquement dans les limites fixées par les autorités monétaires, elles s'ajustent sur ces autorités. Keynes ne tranche pas la question de la causalité de la création monétaire et de la responsabilité de la création monétaire.

Il faut encore se référer au *Treatise* et au motif de finance pour voir Keynes soulever le problème de l'offre, la *Théorie Générale* faisant l'impasse sur ce sujet. En précisant sa conception du crédit, Keynes sous-entend que la monnaie, *intégrée au système productif*, est endogène, offerte par les banques de second rang.

En revanche, des ambiguïtés persistent. Les auteurs post-keynésiens débattent sur la destination de ce financement<sup>21</sup>. Si Keynes affirme que le motif de finance<sup>22</sup> est lié à l'investissement<sup>23</sup>, il est également en rapport avec la production en général<sup>24</sup>. Ainsi, les auteurs post-keynésiens s'affrontent la question du financement de l'entreprise et sur celle de l'objet de ce financement mais également sur la nature de l'offre qui n'est plus l'apanage de la Banque Centrale.

### 3) Les fondements théoriques des post-keynésiens, de la monnaie endogène et de son offre

La démarche et les postulats post-keynésiens se sont construits grâce à l'héritage keynésien et la controverse qui les oppose aux néo-classiques. La théorie post-keynésienne reste hétérogène et ses contours demeurent mal définies. On peut cependant tenter de repérer des points communs entre les différents auteurs en relevant quels sont leurs thèmes favoris, leurs concepts de prédilection.

---

<sup>20</sup> La création *active* est du fait de la demande de crédit des entreprises auprès des banques qui créent des créances sur elles-mêmes ; la deuxième création provient d'un excès de dépôts que les banques recyclent entre crédits.

<sup>21</sup> M. Lavoie reconnaît que « la formulation de Keynes n'est toutefois pas claire. », Marc Lavoie (1986), p. 74.

<sup>22</sup> Il est clair que la nature de la monnaie est endogène et plus précise dans le motif de finance que dans le *Treatise*. Keynes ne commet pas l'erreur de rester au stade du constat pour comprendre le déroulement du financement des entreprises. Il parvient à lier nettement la sphère de la production et la monnaie grâce à ce nouveau motif de demande de monnaie.

<sup>23</sup> « Credit, in the sense of "finance", looks after a flow of investment », John Maynard Keynes, *op. cit.*, (1937b), p. 209.

<sup>24</sup> « Investment finance in this senses is, of course, only a special case of finance required by any production process ; », John Maynard Keynes, *idem*, p. 208.

P. Davidson<sup>25</sup> fournit une base de réflexion en identifiant une série de nouveaux axiomes ou une nouvelle *taxinomie* composée de plusieurs champs théoriques précis. Il est alors possible de synthétiser ces principes en faisant appel à J. F. Goux<sup>26</sup>.

#### A - L'appréhension du monde réel.

Le souci des post-keynésiens est avant tout de refléter la réalité dans laquelle les agents économiques évoluent et ce, par plusieurs moyens : Le *temps historique*, l'*incertitude*, le rôle des *institutions*. Ces auteurs réfutent la logique de l'équilibre général consistant en la nécessité de paiements initiaux, en la simultanéité des négociations sur les marchés. Il s'agit d'obtenir une théorie de Aussi, leur approche intègre la notion de *temps historique*, de déroulement séquentiel des variables économiques. Le système décrit évolue dans le temps, car la mise en place des variables prend du temps :

La production des biens prend du temps ; la consommation des biens d'équipement et des biens durables prend du temps. Ces processus de production et de consommation sont, par essence, irréversibles. Le temps réel est donc une variable asymétrique, ce qui signifie, entre autres, que si nous connaissons le passé, nous ne pouvons pas connaître l'avenir.<sup>27</sup>

Il s'agit d'une critique directement adressée à la pensée néo-classique qui vise à substituer un monde idéal au monde réel au lieu de l'explicitier.

L'intégration du temps fait apparaître un deuxième concept essentiel : L'*incertitude*. On retrouve un thème typiquement keynésien et développé par ses héritiers. L'asymétrie du temps rend le futur incertain (par définition) et conduit l'ensemble des agents à effectuer des anticipations économiques. Le risque d'erreur quant à la mise en place d'une production, d'un placement financier poussent naturellement les acteurs économiques à entreprendre des calculs afin de réduire cet état d'incertitude. En outre, les post-keynésiens se défendent d'utiliser une analyse probabiliste, *ergodique*<sup>28</sup> qui supposerait l'éradication du risque et de l'incertain ; ils s'attachent plutôt à mettre en relief la faillibilité humaine. Ils se réfèrent à l'*incertitude radicale* et non à des anticipations rationnelles.

Les *institutions* tiennent également une place particulière. En effet, contrairement aux néo-classiques, les post-keynésiens reconnaissent des fonctions divergentes selon les agents. Ce constat part :

---

<sup>25</sup> Paul Davidson (1996), p. 49.

<sup>26</sup> J.F. Goux et P. Davidson posent un certain nombre de principes qui peuvent être eux-mêmes discutés au sein de l'école post-keynésienne mais qui représentent un fond commun de réflexion.

<sup>27</sup> Paul Davidson (1985), pp. 260-261.

- Tantôt d'une analyse inspirée par les relations sociales où la répartition des revenus donne naissance à des différends sociaux au sein du système économique (différends qui portent sur la valorisation de salaires par exemple).

- Tantôt par la reconnaissance de fonctions spécifiques : Par exemple, la Banque Centrale et les banques commerciales ne tiennent pas le même rôle et ne détiennent pas le même pouvoir.

La pensée post-keynésienne se structure en pôles, en groupes d'agents ayant un rôle particulier à jouer dans la dynamique économique.

Cette méthodologie et ces postulats donnent lieu à des argumentations dont certains thèmes deviennent récurrents, comme l'investissement. Cette variable confronte l'entrepreneur à la difficulté de prévoir les risques éventuels et l'incertitude, le poussant à effectuer des calculs pour réduire ces risques<sup>29</sup>. Ensuite, l'entreprise va se tourner vers les banques afin de financer cet investissement, soit par l'épargne (celle de l'entreprise - quand elle s'autofinance - ou celle d'autres agents) soit par la création de crédit.

Ici, le déroulement du temps, l'incertitude et les institutions expliquent la détermination du volume de l'investissement et la répartition des revenus.

B - Une notion reste particulièrement privilégiée chez les économistes post-keynésiens : La monnaie ; elle représente le cœur de la pensée post-keynésienne. La monnaie n'est pas neutre. Reprenant le principe de la monnaie comme lien entre le présent et le futur, ces auteurs remarquent qu'elle affecte les prises de décisions concernant la production, car elle constitue un outil approprié pour lutter contre l'incertitude. Dans la nécessité d'anticiper la production dans l'économie monétaire, la monnaie est présente dès le début des calculs de l'entrepreneur et permet de formuler des prévisions sur le taux d'intérêt et les dépenses.

La monnaie intervient dans le déroulement séquentiel de l'économie. Par ailleurs, elle se définit comme une institution (sociale) résultant de toutes les autres : Les banques, l'Etat, la Banque Centrale. Ici, la théorie de la monnaie rompt définitivement avec la théorie néo-classique, on se situe dans une économie monétaire où la production se mesure grâce à la monnaie afin de résoudre, d'évacuer l'obstacle de la détermination de la valeur. La problématique des post-keynésiens diffère radicalement de celle des quantitativistes. Il s'agit de déterminer d'où vient la monnaie, car elle permet

---

<sup>28</sup> Paul Davidson repère trois états dans lesquels se prennent les décisions : l'environnement de probabilités objectives (fondées sur l'expérience du passé), l'environnement de probabilités subjectives (ou personnelles, fondées sur des convictions) et l'environnement incertain. Les deux premiers états relèvent de circonstances *ergodiques* ; (1991a).

<sup>29</sup> L'entrepreneur calcule le coût d'opportunité de son investissement face aux placements. Il utilise l'efficacité marginale du capital pour estimer le rendement potentiel de son investissement et le compare avec le rendement du taux d'intérêt. Ainsi, l'entrepreneur réduit son incertitude en calculant les éventuels risques de son investissement en tant que tel et face aux taux d'intérêt.

à la production de se mettre en œuvre. L'entrepreneur l'utilise pour financer sa production et rémunérer ses salariés. Les banques de second rang offrent ces crédits qu'elles ont partiellement ou complètement créés. La monnaie est endogène, car elle résulte d'une demande propre au système économique et non pas de la volonté d'une institution extérieure.

J. F. Goux énumère les caractéristiques de cette monnaie en repérant plusieurs points théoriques communs<sup>30</sup> :

- La monnaie est intégrée grâce à la production,
- la création de nouvelles dettes donne lieu à la création monétaire,
- la monnaie est une convention sociale (comme le taux d'intérêt),
- la monnaie est un flux,
- la monnaie est endogène, potentiellement créée et détruite.

Or ces différents points ne constituent que quelques principes généraux communs aux héritiers de Keynes ; il demeure de nombreux points de divergences à propos de la monnaie : Que finance-t-elle exactement, comment est-elle créée, à quelle condition ?

La question des conditions de l'offre de monnaie va plus particulièrement nous intéresser, car elle permet de couvrir l'ensemble des problématiques post-keynésiennes, elle met en avant le problème de l'attitude pragmatique des post-keynésiens et elle éprouve leur capacité à formuler une théorie reflétant les pratiques.

## II/ L'OFFRE DE MONNAIE : LE DEPLACEMENT DE PROBLEMATIQUE ET LA SOURCE DE CONTROVERSES SUR L'ENDOGENEITE DE LA MONNAIE

Selon les auteurs post-keynésiens, l'offre de monnaie est conditionnée par sa demande, elle-même tributaire du financement des entreprises et de l'économie. Pourtant, cette offre fait l'objet d'un débat autour duquel se cristallise tous les antagonismes des théoriciens. Le mécanisme de l'offre de la monnaie de crédit reste identique chez tous les auteurs : La demande détermine le volume du crédit, les prêts font les dépôts et les dépôts font les ressources. On obtient le schéma suivant :

anticipations des firmes → plan de production → demande d'avances bancaires → crédits  
→ flux de monnaie → flux de revenus équivalents → décisions de portefeuilles des ménages →  
quantités résiduelles de monnaie<sup>31</sup>

---

<sup>30</sup> Jean-François Goux, (1996), pp. 72-73.

<sup>31</sup> *Idem*, p. 83.

La Banque Centrale ne centralise plus le mécanisme d'offre. Les banques commerciales assument à présent ce rôle. Cependant, les auteurs post-keynésiens ne s'entendent pas sur l'exact déroulement de l'offre de monnaie et des courants de pensée se structurent autour de ces interrogations.

Un premier courant regroupe les *horizontalistes*, des économistes essentiellement nord-américains et s'intéressant spécifiquement à la question de l'offre<sup>32</sup>. Leur sont opposés les *structuralistes* (ou institutionnalistes), auteurs plus intéressés par les autres variables macroéconomiques et par l'appréhension du réel, mais opposés aux positions des *horizontalistes* à propos de la monnaie<sup>33</sup>. Il existe un troisième courant, les *circuitistes*<sup>34</sup>, qui s'attache à développer une théorie du circuit macroéconomique dynamique et délaisse la question du fonctionnement du système bancaire ; ils ne prennent pas explicitement part au débat qui nous occupe ici mais sont, dans l'ensemble, proches des *horizontalistes*.

Ainsi, les désaccords autour de l'offre de monnaie touchent deux thèmes spécifiques : Le degré d'accommodement des Banques Centrales vis-à-vis du système bancaire et le comportement des banques de second rang. Ces questions répondent à d'autres interrogations qui demeurent présentes derrière la polémique : Quel est le degré d'endogénéité de la monnaie ? Quelle est la méthode d'approche de chacun des courants post-keynésiens, ? Comment les *horizontalistes* poussent les *structuralistes* à s'interroger sur les fondements mêmes de leur théorie ?

#### 1) Le degré d'accommodement des Banques Centrales ou la pertinence d'une politique pour les autorités monétaires

Le débat sur l'offre de monnaie chez les post-keynésiens porte d'abord sur la vision théorique et politique des Banques Centrales. La polémique persistante depuis une dizaine d'années oppose les économistes à propos de la Banque Centrale : Quel est son rôle dans la logique de la monnaie endogène ? Inévitablement, les conclusions de chacun conduit à préconiser des politiques différentes.

Dans une première configuration, les relations entre la Banque Centrale et les banques secondaires sont telles que les autorités monétaires ne font et ne doivent que suivre le rythme de la création monétaire du système bancaire. Dans une seconde configuration, la Banque Centrale joue pleinement son rôle d'institution et peut contraindre les banques secondaires.

---

<sup>32</sup> Les auteurs les plus représentatifs de ce courant sont B. Moore et N. Kaldor.

<sup>33</sup> Ce courant est sans doute le plus prolifique et a de nombreux représentants : V. Chick, T. Palley. Les post-keynésiens s'inspirent des *fondamentalistes*, qui se sont attachés à contrer les néo-classiques et à la lecture des écrits de Keynes dans leur ensemble (cf. J. Robinson, G. Shackle). P. Davidson et H. Minsky se définissent à la fois comme *fondamentalistes* et *structuralistes* (n'étant pas d'exacts contemporains de Keynes).

A - Les *horizontalistes* (ou « accommodationnistes ») se fondent sur une approche passive de l'offre. Les autorités n'influencent en aucun cas la quantité de monnaie. B. Moore reconnaît que le mécanisme d'offre de monnaie se renverse : La demande détermine l'offre et ce, de façon inconditionnelle.

It is primarily the demand for bank credit, over which central banks have little or no control, that is the chief determinant of money supply growth in all credit monetary economies in both the short and the long run.<sup>35</sup>

Aussi, la Banque Centrale adopte un comportement accommodant à plusieurs titres. Dans un premier temps, les autorités monétaires ne ciblent pas une quantité de monnaie *a priori*. Elles ne font que suivre ou poursuivre l'évolution en volume de la monnaie de crédit ; elles s'évertuent à rattraper le volume de la monnaie de crédit créée afin d'éviter des crises financières et des variations trop importantes des taux d'intérêt.

Selon Moore, le pouvoir de la Banque Centrale sur la masse monétaire est exagéré et le système bancaire reste indifférent à toute tentative de contrôle de sa part. Quand l'auteur répertorie les instruments traditionnels d'intervention et leurs effets, il en souligne l'inefficacité partielle ou totale. Les opérations d'open-market relèvent d'une politique plus défensive que dynamique ; soit elles répondent à un objectif original de la Banque Centrale et elles auront un effet sur les taux d'intérêt (auquel les banques sont indifférentes), soit dans la majorité des cas elles répondent à des actions défensives (afin s'assurer la liquidité du système bancaire ou en étant tributaire des conditions imposées par les contreparties)<sup>36</sup>. Agir sur les réserves obligatoires semble également inefficace, car les banques recourent alors au marché interbancaire pour obtenir les réserves demandées et ne font que modifier leur portefeuille<sup>37</sup>. Les interventions sur le taux d'intérêt sont inutiles, puisque la demande de monnaie reste indifférente au niveau de l'intérêt<sup>38</sup>. *La Banque Centrale n'intervient pas, car elle est impuissance dans tous les cas*. L'offre monétaire demeure parfaitement élastique. Moore se fonde notamment sur des aveux de professionnels des banques commerciales et centrales :

---

<sup>34</sup> A. Graziani, A. Parguez, B. Schmitt.

<sup>35</sup> Basil J. Moore (1988b), p. 70.

<sup>36</sup> « Central banks operate to make reserves available to the banking system [...]. "Dynamic" open-market operations can be [...] accomplished only by a change of terms of providing reserve accommodation to the bank system so as to influence lending and borrowing rates [...]. In conducting open-market operations, the monetary authority must accept the price at which the other party to the transaction is willing to acquire or relinquish marketable securities voluntarily. », *idem.*, p. 99.

<sup>37</sup> « Whenever individual banks do not have sufficient deposits with the Fed to meet their reserve requirements, they must make up any deficiency, either by borrowing indirectly or directly from other banks through selling assets or borrowing in Federal funds market, or by borrowing directly from the Federal Reserve itself through the discount window. It follows that, while Federal Reserve can directly determine the quantity of nonborrowed reserves, it cannot directly determine the quantity of total reserves. », Basil J. Moore (1988a), p. 374.

<sup>38</sup> « Providing banks are willing and able to pass these higher marginal costs of funds in higher lending rates to their borrowing clients, the volume of bank loans and deposits will continue to increase, depending on the interest elasticity of demand for bank credit. », *idem.*, p. 379.

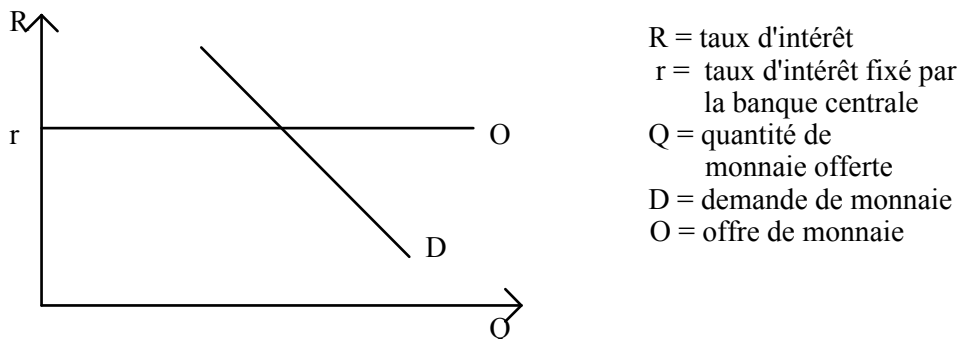
The monetary authorities are thus typically caught in a dilemma. They must accommodate all increasing credit demand if they are to fulfill their commitment to orderly financial markets, even if the result may be a accommodation of inflationary pressures.<sup>39</sup>

Dans un deuxième temps, B. Moore considère que la base monétaire est endogène. Si les autorités monétaires ont la possibilité de changer les termes de leurs interventions (réserves, taux et prix), elles ne font que s'adapter à la croissance de la monnaie bancaire, ce qui explique l'aspect défensif des opérations d'open-market (comme tout instrument de politique monétaire). De plus, l'auteur remarque que la Banque Centrale parvient davantage à augmenter la masse monétaire qu'à la réduire, car sa politique monétaire présente une asymétrie.

Or, l'évolution de la base monétaire étant liée à celle de la monnaie bancaire et la monnaie de crédit étant strictement déterminée par la demande, on en déduit que le montant de la base monétaire se fixe par le biais de la demande (de crédit), et par conséquent, est endogène au système économique.

Once the quantity of credit money is viewed as endogenously credit-driven and demand-determined, it is apparent that central bank have no direct ability to restrict the growth of the high-powered base [...].<sup>40</sup>

La Banque Centrale devient alors entièrement accommodante et l'offre de monnaie est strictement horizontale, c'est-à-dire indifférente aux niveaux des taux d'intérêt<sup>41</sup>.



On remarque que l'offre dépend entièrement de l'état de la demande et du crédit ; aussi, elle ne peut être excédentaire. L'intérêt est exogène et dépendant des différents critères adoptés par la Banque Centrale, à savoir des raisons politiques, d'inflation ou de référence à un taux moyen calculé à partir de différentes observations internationales ou autres.

Ici, la monnaie est endogène, car les autorités monétaires ne détiennent aucun pouvoir sur l'offre de monnaie et le système bancaire. Si l'endogénéité de la monnaie a été présentée comme une

<sup>39</sup> Basil J. Moore (1988b), p. 83.

<sup>40</sup> *Idem*, pp. 108-109.

<sup>41</sup> « [...] whether the elasticity of demand for money be large or small, the elasticity of supply of money, given the chosen rate of interest, is infinite. (This means that, on a diagram showing both the demand and the supply of money as a function of the rate of interest, the supply of money should be represented by a horizontal line and not a vertical one.) », Nicholas Kaldor (1981), p. 106.

solution à la théorie quantitative, les *horizontalistes* offrent une théorie monétaire qui devient l'aboutissement de la théorie post-keynésienne, car la monnaie est pleinement endogène.

Moore tente de démontrer la véracité de ses propos en se fondant sur des tests de causalité et des données statistiques, anticipant la virulence des critiques à son égard. Sa théorie suscite en effet une polémique fondamentale entre *horizontalistes* et *structuralistes*.

B - Les *structuralistes* critiquent la vision de Moore de la Banque Centrale. Pour ces post-keynésiens, la fonction de prêteur en dernier ressort est excessivement mise en avant, la Banque Centrale ne peut être aussi accommodante et fonder ses actions sur les taux et sur le marché financier à partir de "sentiments" (c'est-à-dire une appréhension approximative de certains phénomènes).

Les *structuralistes*, plus nombreux, développent plusieurs théories de l'offre de monnaie par les banques commerciales. Cependant, tous soutiennent que cette théorie nécessite des argumentations plus complexes et plus nuancées que celles avancées par les *horizontalistes*. Les relations de la Banque Centrale avec les banques de second rang deviennent tout autre.

In the structuralist model it [l'octroi de crédit] depends on the private initiatives of the banking sector as well as the monetary authority's rate stance.<sup>42</sup>

Les autorités monétaires peuvent refuser de refinancer le système bancaire pour plusieurs raisons : Si elles désirent se prémunir de l'inflation, si elles veulent éviter certaines pressions sur le taux de change de leur devise, ou si elles ne connaissent pas exactement l'état de la liquidité dans l'économie par défaut d'information. La fonction de prêteur en dernier ressort ne tient pas une place aussi grande que chez Moore : Parfois, la Banque Centrale décide de ne recouvrir qu'une partie des besoins de liquidités. *Le refinancement ne couvre pas la totalité de la demande des banques.*

Par ailleurs, ces auteurs remarquent que lorsque les banques de second rang se sont globalement surendettées aux yeux de la Banque Centrale, cette dernière entreprend de consolider le système bancaire, alors fragilisé, par le biais des réserves de ce dernier :

Central bank efforts to control the growth of non-borrowed reserves through open-market restrictiveness exert significant quantity constraint on reserve availability.<sup>43</sup>

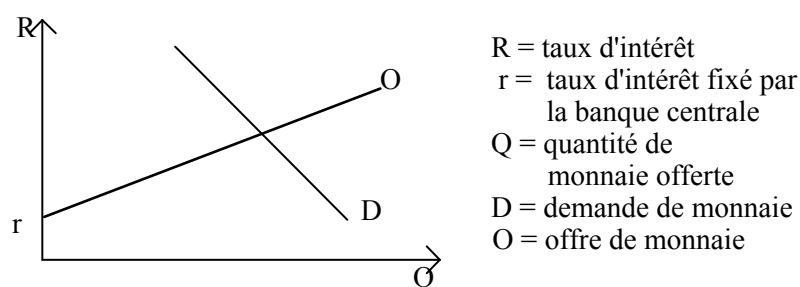
Ici, *le système bancaire ne peut contraindre la Banque Centrale que dans une certaine mesure et en retour, la Banque Centrale peut contraindre le système bancaire.* Dans l'ensemble, on obtient

---

<sup>42</sup> Thomas I. Palley (1996), p. 520.

<sup>43</sup> Robert Pollin (1996), p. 495.

une courbe d'offre de monnaie à pente oblique (l'offre de monnaie a un mouvement opposé à celui de la demande<sup>44</sup>), qui s'éloigne de la courbe à pente constante de Moore<sup>45</sup>.



La Banque Centrale est une institution, au sens où l'entendent les *structuralistes*, usant de sa capacité à contrôler le volume de la monnaie de crédit. Aussi, il n'est pas étonnant de rencontrer, chez P. Davidson, la *reconnaissance* de deux types de création monétaire, alors que les *horizontalistes* n'en reconnaissent qu'une.

La première création de monnaie recoupe la vision de la monnaie endogène déjà exposée : *The income generate-finance process*. Les agents font appel aux crédits pour financer la production, les banques se tournent vers la Banque Centrale pour se refinancer, recourant à sa fonction de prêteur en dernier ressort. La Banque Centrale détient l'initiative de la deuxième création monétaire, *the portfolio-change process*. En intervenant grâce aux opérations d'open-market et à l'achat-vente de titres, elle modifie la quantité de monnaie détenue par les agents.

Davidson distingue donc deux types de monnaies : Dans le premier cas, une monnaie *endogène* (son offre est élastique aux variations de taux d'intérêt), dans le second cas une monnaie *exogène* (son offre est inélastique aux variations des taux d'intérêt). Généralement, l'ensemble des *structuralistes* reconnaît l'existence de cette création exogène et l'intègre dans leur analyse.

Pourtant, les considérations pratiques et le souci d'être proche du réel amènent le lecteur à une situation théorique paradoxale : La monnaie est à la fois endogène et exogène ! On s'interroge donc sur la place de la monnaie dans le système économique. Ces conclusions soulèvent un grand nombre de questions sur la portée logique d'une telle argumentation.

Il en demeure pas moins que les résultats des *structuralistes* restent conformes à leurs principes généraux. L'analyse des relations entre la Banque Centrale et les banques de second rang est pragmatique et reflète les relations effectivement observées dans la réalité<sup>46</sup>. Il est nécessaire de tenir compte de la politique de la Banque Centrale puisqu'elle joue un rôle non-négligeable dans le

<sup>44</sup> « The money supply [...] is certainly endogenous, but moving in the opposite direction to demand. », Sheila C. Dow (1988), p. 34.

<sup>45</sup> Le graphique suivant n'est qu'une simplification d'un graphique de Thomas I. Palley, *op. cit.*, p. 520.

<sup>46</sup> S.C. Dow marque la différence entre l'endogénéité théorique et l'endogénéité réelle, *op. cit.*, pp. 26-42.

fonctionnement du système bancaire et de la création monétaire. L'analyse des comportements des banques secondaires répond à la même problématique : Refléter la réalité du système économique.

## 2) Les comportements bancaires : Passivité ou théorie microéconomique des banques ?

Les post-keynésiens ont déplacé la problématique de l'offre monétaire de la Banque Centrale vers le système bancaire qui gère une double contrainte : Les autorités monétaires et la demande de crédit. En effet, elles représentent le pivot de l'offre et de la demande de monnaie. Il répond à la demande de monnaie de crédit et relaie la politique monétaire. Or, deux visions de la politique monétaire s'opposent et scindent la théorie du système bancaire en ces deux mêmes courants post-keynésiens.

Aussi, les débats autour des comportements bancaires se font particulièrement passionnés, car ils concernent l'ensemble de la théorie et des développements logiques post-keynésiens.

A - Le modèle de Moore considère que les Banques Centrales sont strictement accommodantes ; aussi, les banques commerciales s'adaptent à ce rapport avec les autorités monétaires :

In their retail loan and deposit markets banks act as price setters and quantity takers.<sup>47</sup>

Les banques déterminent alors les termes de l'octroi de crédit et leur taux d'intérêt. Dans un système bancaire moderne, dans lequel la concurrence est de mise et où l'Etat n'encadre pas le crédit, les banques fixent les taux d'intérêt débiteurs, acceptent toutes formes de dépôt et répondent favorablement à toute demande de crédit, sous réserve d'un plafond qu'elles se sont donné et qui ne sera pas respecté<sup>48</sup>. Moore souligne que le montant des crédits varie en fonction du poids de l'intérêt. Quand les taux baissent, la demande d'emprunt augmente mais les limites deviennent plus strictes. Cependant, ces limitations ne s'appliquent qu'aux crédits à la consommation, car les entreprises prévoient les variations de court terme et disposent d'un dispositif pour ne pas subir ces restrictions.

Ce dispositif consiste en des lignes de crédit négociables au préalable auprès des banques et concrètement, qui se traduisent par exemple par des autorisations de découvert (sauf pour les entreprises récentes).

De plus, ces lignes de crédit accroissent la concurrence entre les banques puisque les clients peuvent changer de partenaire financier si la banque leur refuse l'accès à ce système.

---

<sup>47</sup> Basil J. Moore (1988b), p. 53.

<sup>48</sup> « Banks must attempt to administer a lever of loan and deposit rates that satisfies two separate conditions : (1) the markup of their loan rate over their deposit rate must be sufficient to cover all their costs of intermediation plus some normal or target profit return of equity ; (2) the quantity of total deposits and total of loans demanded of individual banks must satisfy some desire ratio relationship, which for the banking system as a whole cannot diverge too far away from unity. », Basil J. Moore (1988a), p. 382.

All large companies in economy with developed financial systems, [...] have prearranged negotiated lines of credit on overdraft facilities with their bankers.<sup>49</sup>

Le crédit n'est donc pas une variable discrétionnaire des banques et reste entièrement déterminé par la demande, au-delà des plafonds que peuvent se fixer les banques. Globalement, le système bancaire est tributaire d'une demande préalable pour octroyer des crédits et d'une croissance économique nécessitant de financer des salaires ou de l'investissement.

Parallèlement, Moore esquisse une théorie des comportements bancaires en tant qu'intermédiaire financier. Les banques commerciales font face à plusieurs types de risques :

- Les risques de crédit : Elles composent avec l'incertitude de l'emprunt et du débiteur non solvable ;

- Les risques de taux d'intérêt : La variation des taux peut entamer les profits attendus ou dégagés par les banques et pose des problèmes de gestion entre les titres de court et de long terme ;

- Les risques de liquidité : Les banques sont parfois amenées à se refinancer sur le marché interbancaire ou faire appel à la fonction de prêteur en dernier ressort de la Banque Centrale.

B - Cependant, il ne s'agit que de principes généraux et les *structuralistes* reprochent à Moore l'absence d'une véritable théorie de la banque. Ici, elle est complètement passive, en attente de la demande, tandis que l'auteur n'est pas opposé à la restriction du crédit qu'il a peu abordé. De même, des incertitudes persistent à propos du mark-up qui resterait constant ou varierait en fonction de l'emprunteur et du type de contrat. Enfin, une théorie de la Banque Centrale accommodante est-elle compatible avec une théorie de gestion du passif ?

La position des *structuralistes* diffère largement, car la Banque Centrale peut restreindre le refinancement des banques de second rang. Elles ont la possibilité de faire appel à ce refinancement mais quand cela est impossible, elles ont également recours à :

- Des substitutions de portefeuille entre les créances et les réserves secondaires par la vente aux agents non financiers de ces réserves afin d'accroître leur liquidité ;

- Des augmentations des taux d'intérêt à terme et des dépôts afin d'effectuer une substitution monétaire.

Les initiatives financières des banques commerciales servent à répondre à une augmentation du volume des crédits. Le lien entre les activités financières et les activités monétaires devient étroit. En

---

<sup>49</sup> Basil J. Moore (1988b), pp. 24-25.

effet, contrairement aux *horizontalistes*, les *structuralistes* utilisent la gestion des dettes et du passif de la banque pour dégager les liquidités que la Banque Centrale lui refuse.

Unless the monetary authority is being fully accommodative, banks will engage in asset and liability management to obtain liquidity, and this then affects interest rates.<sup>50</sup>

Aussi, T. Palley<sup>51</sup> intègre dans la théorie de la monnaie des considérations d'ordre pratique pour les banques. Une gestion saine passe par une gestion rigoureuse des dettes, des facilités de découvert et de la substitution des financements directs et indirects, ainsi que par la capacité de prévoir le cycle des affaires et toute instabilité, de réduire l'incertitude en somme.

Endogeneity of the money supply process thus no means consigns money to a powerless role in the business cycle. On the contrary, the form which that endogeneity takes ensures that financial activity exacerbates the tendency for private sector activity to generate instability.<sup>52</sup>

Ainsi, les banques de second rang doivent tenir compte des crises potentielles et de l'instabilité du système en prévoyant un certain nombre de mesures concernant l'octroi de crédit et des contraintes imposées par la Banque Centrale. Les *structuralistes* développent alors une théorie des comportements bancaires, intégrant la possibilité de restreindre le crédit au moment où les autorités monétaires interviennent. Leurs détracteurs les accuseront de revenir à des pratiques classiques, c'est-à-dire d'avoir les mêmes développements que certains théoriciens de la monnaie exogène.

## CONCLUSION

Malgré de nombreux points communs, *horizontalistes* et *structuralistes* s'affrontent sur un sujet essentiel, l'offre de monnaie. Les premiers affirment que la Banque Centrale est parfaitement accommodante avec le système bancaire et que les banques n'ont pas d'autres choix que d'octroyer des crédits aux entreprises, étant tributaires de la demande. Les seconds constatent que la Banque Centrale conserve une marge de manœuvre, jouant pleinement son rôle institutionnel, et que les banques doivent intégrer et répercuter une série de contraintes sur le volume de l'offre de crédit et donc de monnaie.

Le débat débouche donc sur deux types de politiques d'offre monétaire. L'une ne préconise rien de particulier, ni pour la Banque Centrale, ni pour les banques secondaires (sauf de gérer correctement leur patrimoine...). L'autre préconise aux banques de tenir compte de l'action des autorités monétaires, quoiqu'exogène au système économique, mais qui restreint leur offre de crédit. Nécessairement, les *structuralistes* développent une théorie des comportements bancaires, de gestion de la liquidité

---

<sup>50</sup> Thomas I. Palley, *op. cit.*, p. 520.

<sup>51</sup> Cf. Thomas I. Palley, *op. cit.*, p. 521 et Robert Pollin, *op. cit.*, pp. 496-497 : ils développent un modèle se rapportant à l'offre de monnaie et dans lequel sont parfaitement intégrés les réserves obligatoires, les taux de refinancement et les opérations d'open-market.

classique. Les *horizontalistes* leur reprochent de retourner à une théorie traditionnelle de la monnaie : La monnaie devient exogène quand la Banque Centrale intervient et que le système bancaire se restreint. Par contre, le modèle de Moore reste cohérent d'un point de vue logique et représente l'aboutissement de la théorie post-keynésienne, car la monnaie est endogène à chaque instant. Les *structuralistes* soutiennent être plus proches de la réalité (souci majeur chez les post-keynésiens) alors que les *horizontalistes* raisonnent dans une logique pure et idéale. Les premiers utilisent le manque de pragmatisme des seconds pour légitimer leur propre vision de la monnaie. A présent, ce débat leur permet de répondre à leurs adversaires de tout ordre en s'inscrivant en faux par rapport aux *horizontalistes* et avançant le côté pratique de leur théorie.

En réalité, deux démarches s'affrontent sur le problème de l'offre de monnaie de crédit : Une démarche logique et une démarche pragmatique. La première semble irréaliste mais reste logique et cohérente avec elle-même ; la seconde reflète les comportements existants et les pratiques bancaires mais contredit ses paradigmes de départ .

On mesure ici toute la difficulté de définir la monnaie de façon satisfaisante, tant au niveau logique que pratique.

---

<sup>52</sup> Sheila C. Dow, *op. cit.*, p. 35.

## BIBLIOGRAPHIE

- BARRERE, A. (1985), « Réel et monétaire : au-delà d'une dichotomie traditionnelle », *Economie Appliquée*, tome XXXVIII, n° 1, pp. 5-11.
- le BOURVA, J. (1962), « Création de la monnaie et multiplicateur de crédit », *Revue Economique*, n°1, vol. 13, pp. 29-56.
- COTTRELL, A. (1994), « Post keynesian monetary economics », *Cambridge Journal of Economics*, vol. 18, n° 6, december, pp. 587-605.
- DAVIDSON, P. (1996), « What are the Essential Elements of Post Keynesian Monetary Theory? », in NELL, T. & DELEPLACE, G. (dir.), *Money in motion. The post keynesians and the circulation approaches*, Macmillan / St Martin's press, Basingstoke / New York, pp. 48-69.
- DAVIDSON, P. (1991a), « Is Probability Theory Relevant for Uncertainty ? A Post-Keynésian Perspective », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 5, n°1, winter, pp. 129-143.
- DAVIDSON, P. (1991b), « Endogenous money, the production process, and inflation analysis », *Economie appliquée*, tome 41, n° 1, 1988, pp. 151-169 ; reproduit dans DAVIDSON, P., *Money and unemployment. The collected writings of Paul Davidson*, vol. 1, Macmillan, Londres, pp. 374-388.
- DAVIDSON, P. (1985), « L'économie post-keynésienne, solution à la crise de la théorie économique », in BARRERE, A (dir.), *Keynes aujourd'hui. Théories et politiques, actes du colloque international de l'université Paris I-Panthéon-Sorbonne*, Economica, Paris, pp. 251-281.
- DAVIDSON, P. (1971), *Money and the Real World*, Mac Millan, Londres.
- DAVIDSON, P. & WEINTRAUB, S. (1973), « Money as cause and effect », *Economic Journal*, vol. 83, n° 332, december, pp. 1117-1132 ; reproduit dans WEINTRAUB, S., *Keynes, keynesians and monetarists*, university of Pennsylvania press, Philadelphia, 1978, pp. 139-160, et dans DAVIDSON, P., *Money and unemployment. The collected writings of Paul Davidson*, vol. 1, Macmillan, Londres, 1991, pp. 152-169.
- DIATKINE, S. (1995), *Théories et politiques monétaires*, Armand Colin, Paris.
- DOW, S. C. (1988), « Money supply endogeneity », *Economie Appliquée*, tome XLI, n° 1, pp. 19-39 ; reproduit dans DOW, S. C., *Money and the economic process*, Edward Elgar, Aldershot, 1992, pp. 26-42.
- FAND, D. I. (1988), « On the endogenous money supply », *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 10, n° 4, summer, pp. 387-389.
- GOUX, J.-F. (1996), « Une explication monétaire non monétariste : la théorie post-keynésienne », *Revue Française d'Economie*, vol. 11, n° 3, été, pp. 69-94.
- GOUX, J.-F. (1987), « La théorie monétaire de la 'finance' chez Keynes : une réinterprétation », *Revue d'Economie Politique*, n°5, pp. 592-612.
- GRAZIANI, A. (1990), « La théorie du circuit et la théorie macroéconomique de la banque », *Economies et sociétés*, numéro intitulé : *Développements récents de la théorie keynésienne*, série *Monnaie et production* MP n° 6, tome XXIV, n° 2, février, pp. 51-62.
- KALDOR, N. & TREVITHICK, J. (1981), « A keynesian perspective on money », *Lloyds Bank Review*, janvier, 101-119.
- KREGEL, J.A. (1996), « The Policy Implications of the Current Bank Crisis, or, « Is Free Market Capitalism Compatible with Endogenous Money ? » », in NELL, T. & DELEPLACE, G. (dir.), *Money in motion. The post keynesians and the circulation approaches*, Macmillan / St Martin's press, Basingstoke / New York, pp. 651-671.
- KEYNES, J. M. (1969), *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Payot, Paris, 2ème éd..
- KEYNES, J. M. (1939), « The process of capital formation », *Economic Journal*, september ; reproduit dans : *The collected writings of John Maynard Keynes*, Macmillan, Londres, vol. XIV, 1973, pp. 278-285.
- KEYNES, J. M.(1938), « Mr Keynes 'finance' », *Economic Journal*, june ; reproduit dans : *The collected writings of John Maynard Keynes*, Macmillan, Londres, vol. XIV, 1973, pp. 229-233.

- KEYNES, J. M. (1937a), « The ex ante theory of the rate of interest », *Economic Journal*, december ; reproduit dans : *The collected writings of John Maynard Keynes*, Macmillan, Londres, vol. XIV, 1973, pp. 215-223.
- KEYNES, J. M. (1937b), « Alternative theory of the rate of interest », *Economic Journal*, june ; reproduit dans : *The collected writings of John Maynard Keynes*, Macmillan, Londres, vol. XIV, 1973, pp. 201-215.
- KEYNES, J. M., *A treatise on money*, 1ère éd. 1930 ; reproduit dans : *The collected writings of John Maynard Keynes*, Macmillan, Londres, vol. V, 1971.
- LAVOIE, M. (1996), « Monetary Policy in an Economy with Endogenous Credit Money », in NELL, T. & DELEPLACE, G. (dir.), *Money in motion. The post keynesians and the circulation approaches*, Macmillan / St Martin's press, Basingstoke / New York, pp. 532-545.
- LAVOIE, M. (1986), « L'endogénéité de la monnaie chez Keynes », *Recherches Economiques de Louvain*, vol. 52, n° 1, pp. 67-83.
- MEULENDYKE, A.M. (1988), « Can the federal reserve influence whether the money supply is endogenous ? A comment on Moore », *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 10, n° 3, spring.
- MINSKY, H. P. (1996), « The Essential Characteristics of Post-Keynesian Economics », in NELL, T. & DELEPLACE, G. (dir.), *Money in motion. The post keynesians and the circulation approaches*, Macmillan / St Martin's press, Basingstoke / New York, pp. 70-89.
- MOORE, B.J. (1996), « The money Supply Process : A Historical Reinterpretation », in NELL, T. & DELEPLACE, G. (dir.), *Money in motion. The post keynesians and the circulation approaches*, Macmillan / St Martin's press, Basingstoke / New York, pp. 89-101.
- MOORE, B.J. (1988a), « The endogenous money supply », *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 10, n° 3, spring, pp. 372-385.
- MOORE, B.J. (1988b), *Horizontalists and Verticalists. The macroeconomics of credit money*, Cambridge university press, Cambridge / New York / New Rochelle / Melbourne / Sydney.
- PALLEY, Th. I. (1996), « Beyond Endogenous Money : Toward Endogenous Finance », in NELL, T. & DELEPLACE, G. (dir.), *Money in motion. The post keynesians and the circulation approaches*, Macmillan / St Martin's press, Basingstoke / New York, pp. 516-531.
- POLLIN, R. (1996), « Money Supply Endogeneity : What are the Questions and Why They Matter ? », in NELL, T. & DELEPLACE, G. (dir.), *Money in motion. The post keynesians and the circulation approaches*, Macmillan / St Martin's press, Basingstoke / New York, pp. 490-515.
- ROUSSEAS, S.(1986), « The finance motive, Keynes, and the post keynesians », *Economie et Sociétés*, numéro intitulé : *La monnaie dans la crise II*, série *Monnaie et production* MP 3, tome XX, n°8-9, pp. 189-201.
- ROCHON, L.-P. (1999), *Credit, Money and Production*, Edward Elgar, Cheltenham / Northampton.
- SAWYER, M.C. (1988) (dir.), *Post keynesian economics*, Edward Elgar, Aldershot.
- SMITHIN, J. (1994), *Controverses in monetary economics ideas, issues and policy*, Edward Elgar, Cambridge.
- ULGEN, F. (1995), « Endogénéités de la monnaie. Fondements et définitions d'un concept : un bilan critique », *Economie Appliquée*, tome XLVIII, n°4, pp. 29-59.
- WEINTRAUB, S. (1978), *Keynes, Keynesians and Monetarists*, University of Pennsylvania, Philadelphia.
- WRAY, L.R. (1996), « Money in the Circular Flow », in NELL, T. & DELEPLACE, G. (dir.), *Money in motion. The post keynesians and the circulation approaches*, Macmillan / St Martin's press, Basingstoke / New York, pp. 441-464.
- WRAY, L.R. (1992), « Commercial banks, the central bank and endogenous money », *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 14, n° 3, spring, pp. 297-310.
- WRAY, L.R., HOLT, R.P.F. & ROSSER Jr., J.B. (1988), « Paul Davidson's Economics », *Jerome Levy Economics Institute*, Working Papers n° 251, Washington, September.