



HAL
open science

Notes sur Keynes et la crise

Paulo Nakatani, Rémy Herrera

► **To cite this version:**

| Paulo Nakatani, Rémy Herrera. Notes sur Keynes et la crise. 2013. halshs-00829891

HAL Id: halshs-00829891

<https://shs.hal.science/halshs-00829891v1>

Submitted on 4 Jun 2013

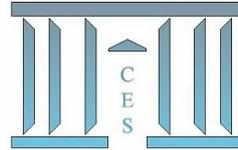
HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



Documents de Travail du Centre d'Économie de la Sorbonne

C
E
S
W
o
r
k
i
n
g
P
a
p
e
r
s



Notes sur Keynes et la crise

Paulo NAKATANI, Rémy HERRERA

2013.48



NOTES SUR KEYNES ET LA CRISE

Paulo NAKATANI* et Rémy HERRERA**

Résumé :

Ce cahier de recherche propose une analyse – d’un point de vue d’inspiration marxiste – des relations entretenues par John Maynard Keynes avec l’économie dominante à son époque (première partie), puis présente les éléments théoriques sur la crise qu’il développa lui-même (deuxième partie), et s’interroge enfin, dans le contexte de la crise actuelle, sur l’opportunité d’un retour aux politiques dites « keynésiennes » (troisième partie).

Keynes and the crisis : a Marxist point of view

Abstract:

This working paper proposes an analysis – from a Marxist point of view – of the relationships between John Maynard Keynes and the economic mainstream of his time (first part), then presents the theoretical elements on the crisis developed by this author (second part), and finally questions, in the context of the current crisis, the opportunity for a return to so-called “Keynesian” policies (third part).

Mots clés : Keynes, crise, marxisme, économie dominante, capitalisme.

Keywords: Keynes, crisis, Marxism, mainstream economics, capitalism.

JEL Classification: B31, B51, E40, E50, G1.

* Professeur au département d’économie de l’Université fédérale d’Espírito Santo à Vitoria (Brésil).
Courriel :pnakatani@uol.com.br

** Chercheur au CNRS, UMR 8174 Centre d’Economie de la Sorbonne, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne.
Courriel : herrera1@univ-paris1.fr

INTRODUCTION

Dans un contexte où les politiques néolibérales sont très critiquées, mais pas abandonnées, la gravité de la crise actuelle est propice au retour des thèses de John Maynard Keynes, surtout celles exposées dans la *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*. Depuis quelque temps déjà, des théoriciens néoclassiques renommés ont pris leurs distances avec la vision d'un ajustement auto-régulé du capitalisme et ont même contesté la ligne néolibérale. Ils l'ont fait, pour la plupart, non pas tant pour se convertir au « keynésianisme » (ce qui reste encore l'un des plus sûrs moyens de perdre toute considération scientifico-académique), mais plutôt pour accélérer le siphonnage de l'héritage de Keynes par le paradigme dominant et poursuivre l'œuvre de « synthèse keynéso-néoclassique » entreprise dès la fin des années 1930 par les efforts d'éminents auteurs comme Sir John R. Hicks ou Paul A. Samuelson. Leurs descendants, demeurés fidèles à la théorie standard (au prix de quelques adaptations sur les ajustements de prix, les anticipations ou la concurrence imparfaite...), se nomment à l'heure présente Joseph Stiglitz, prix Nobel et ancien vice-président de la Banque mondiale, ou Paul Krugman, également lauréat du même prix et qui achève l'un de ses derniers livres par ses mots : « Keynes (...) est aujourd'hui, plus que jamais, à l'ordre du jour »¹.

Bien qu'elles s'opposent souvent sur les degrés d'intervention de l'État, les interprétations de ces « keynésiens » de l'air du temps et des néoclassiques traditionnels participent toutes ou presque d'une même matrice politico-idéologique. Pour les plus avancés d'entre eux, malgré moult variantes et subtilités, ils ne formulent que des visions à peine « réformistes », qui introduisent de minimes modifications dans le fonctionnement du capitalisme pour le voir survivre encore quelque temps – quitte à temporairement accepter une forte poussée étatique à travers l'achat d'actions de banques, de compagnies d'assurance et de caisses d'épargne au bord de la faillite, sans droit de vote ni altération substantielle des critères de contrôle. Si des outils « keynésiens », destinés à tenter de stimuler la consommation, sont perceptibles dans les mesures anticrise de l'administration états-unienne – dès le plan de (l'équipe de) George W. Bush au premier semestre 2008 (rétrocession d'impôts) et, surtout, avec le programme de Barack H. Obama (dépenses d'infrastructures) –, la prédominance va encore très nettement aux politiques néolibérales pour sauver le maximum de richesse financière accumulée par les oligopoles de la finance². La conversion d'urgence de plans de sauvetage du capitalisme à un interventionnisme d'États et de Banques centrales, actionnés de façon anti-démocratique par les dirigeants de gouvernements néolibéraux du Nord, ne peut faire illusion. Le mélange de baisses de taux d'intérêt, d'ouverture de lignes de crédit et d'achat d'actifs bancaires demeure des plus orthodoxe et ses initiateurs sont loin de s'être extraits des dogmes de l'économie dominante. Voyons donc les relations entretenues à son époque par Keynes avec ces derniers, puis sa théorie de la crise, et enfin l'opportunité d'un retour aux politiques inspirées de lui.

I. KEYNES ET L'ÉCONOMIE DOMINANTE

Les critiques que Keynes a pu adresser à l'économie dominante de son époque, qu'il qualifie curieusement de « classique », et non de « néoclassique » comme on s'y attendrait, sont amplement disséminées dans la littérature, à commencer par les manuels de macroéconomie. L'emploi qu'il propose de l'expression d'« école classique » pour désigner « les successeurs

¹ Voir : Krugman (2009).

² Pour une définition du « néolibéralisme », lire ici : Herrera (2010).

de Ricardo, c'est-à-dire les économistes qui ont adopté et amélioré sa théorie, y compris notamment Stuart Mill, Marshall, Edgeworth et le Professeur Pigou³ », a toutefois prêté à équivoque et, comme il ne mentionne que fort peu de différences majeures entre économies classique et néoclassique, ses argumentations s'exposent de fait à des objections lorsqu'il s'agit de montrer contre qui elles étaient tournées. Ainsi, Kicilloff écrit : « Selon l'opinion de nombreux économistes, la critique de Keynes était dirigée contre une théorie inexistante, qu'il avait lui-même inventée, mais qui ne correspondait pas de manière appropriée à l'état de l'économie orthodoxe de son temps »⁴. Aussi ce manque de précision a-t-il permis aux néoclassiques, au moins à ce moment-là, de ne pas être profondément touchés par les attaques et remises en cause de Keynes. La théorie néoclassique en est pour ainsi dire sortie intacte, en se réfugiant dans la « microéconomie ». Pire, les auteurs néoclassiques sont parvenus à absorber à l'intérieur de leur paradigme quelques-uns des principes critiques de Keynes pour finir par dominer également la « macroéconomie », après la seconde synthèse (modèle IS-LM)⁵.

Keynes ouvre ainsi la *Théorie générale* par une critique adressée aux postulats de l'économie dite « classique » : « Le salaire est égal au produit marginal du travail » et « l'utilité du salaire, quand un volume donné de travail est employé, est égale à la désutilité marginale de ce volume d'emploi »⁶. Le premier déterminerait l'offre de travail par les entrepreneurs, comme condition de l'équilibre de la production maximisant leur profit à court terme sur un marché en concurrence. Selon la loi des rendements décroissants, à mesure que le volume de l'emploi augmente, le produit marginal du travail diminue et les salaires réels baissent de façon à ce que l'offre de nouveaux postes de travail augmente. Le second postulat donnerait quant à lui la demande de travail par les travailleurs, dans la mesure où s'équilibrent l'utilité (ou niveau de satisfaction correspondant aux salaires) et la désutilité (ou effort consenti pour travailler). Ces postulats garantissent que l'équilibre obtenu sur le marché du travail est de plein emploi, en d'autres termes, que le chômage qui subsiste est volontaire, car la décision de travailler ou pas découlerait du choix rationnel du travailleur individuel d'être employé ou non. Ainsi, cette situation n'est pas vraiment du chômage, car ce sont les travailleurs eux-mêmes qui ne veulent pas être employés pour un salaire déterminé objectivement par la productivité marginale du travail. Pour les auteurs néoclassiques, il n'y a pas de chômage si les travailleurs acceptent une baisse des salaires réels, sans interférence dans les négociations entre eux et les employeurs. Keynes remet en cause ce fondement de la théorie néoclassique selon lequel les salaires réels seraient déterminés par une négociation entre travailleurs et employeurs⁷.

Les critiques de Keynes renversent la relation de cause à effet. Dans le modèle néoclassique, le salaire réel est une variable indépendante, qui équilibre offre et demande de travail. Keynes avance que les travailleurs peuvent s'opposer à une réduction des salaires nominaux, mais qu'ils n'ont en revanche aucun moyen de contrecarrer celle des salaires réels, que déterminent aussi les évolutions du marché des biens et services. C'est à partir de là qu'est introduite une nouvelle catégorie : le chômage involontaire⁸. Mais le raisonnement est très éloigné de Marx, pour qui la demande de force de travail dépend du taux d'accumulation et de la composition organique et technique du capital⁹. Car la conception de Keynes ne va pas jusqu'à reconnaître la condition de classe du travailleur salarié, libre mais aliéné, et dont l'unique solution de

³ Keynes (1977), p. 29, introduction, note 1 [souligné par l'auteur].

⁴ Kicilloff (2007), p. 154.

⁵ Ce modèle a été présenté par Hicks dans son célèbre article de 1937 sur « Mr. Keynes et les Classiques ».

⁶ Keynes (1977), p. 31.

⁷ Keynes (1977), pp. 37-39.

⁸ Keynes (1985), p. 23.

⁹ Marx (1977), p. 199.

survie est de vendre sa force de travail comme une marchandise. Keynes ne parle nulle part d'exploitation.

Le troisième postulat sur lequel Keynes fait feu est la loi de Say, qui assure que l'équilibre de plein emploi entre l'offre et la demande de travail déterminerait également l'équilibre entre l'offre et la demande globales de biens et services. Cette loi, exposée par Say au chapitre XV de son *Traité d'économie politique* (1803), popularisée par l'expression selon laquelle « toute offre crée sa propre demande », trouve son fondement dans la conception qu'a l'auteur de la nature et des fonctions de la monnaie¹⁰. Elle fut défendue par des économistes tels que Stuart Mill et Ricardo¹¹, comme aussi par des fondateurs du marginalisme et de la théorie néo-classique, qui ne s'en sont jamais vraiment éloignés pour asseoir leur « équilibre automatique des marchés »¹². Walras¹³, quant à lui, ne traite pas directement de la question, mais débouche sur la même conclusion : les biens offerts par le vendeur trouvent nécessairement un acheteur puisque l'offre égale la demande sur tous les marchés. La loi de Say défend l'idée que tout revenu qui n'est pas consommé devient une épargne, utilisée par d'autres agents ou investie. Le modèle néoclassique standard formalise cette idée selon laquelle l'équilibre entre épargne (des ménages) et investissement (des entreprises) est obtenu par la variation du taux d'intérêt. Si le taux d'intérêt s'élève, les ménages préfèrent recevoir des intérêts plutôt que consommer, mais les entrepreneurs sont désincités à emprunter pour investir, car le taux de profit se réduit. Une forte demande de ressources destinées à être investies pousse le taux d'intérêt à la hausse, ce qui stimule l'épargne des ménages, et inversement.

Pour Keynes, le taux d'intérêt ne constitue pas la variable qui réalise l'équilibre entre le désir d'épargner des ménages et la demande de ressources que les entrepreneurs souhaitent investir. Il est le taux qui encourage les épargnants à ne pas thésauriser : « Pour réaliser pleinement ses préférences psychologiques relatives au temps un individu a deux sortes de décisions à prendre. La première a trait à cet aspect de la préférence relative au temps que nous avons appelé la *propension à consommer*, force qui (...) détermine pour chaque individu la partie de son revenu qu'il consomme et la partie qu'il réserve sous la forme d'un droit *quelconque* à une consommation future. Mais, une fois cette décision prise, une autre lui reste à prendre. Il doit choisir *la forme* sous laquelle il conservera le droit à une consommation future qu'il s'est réservé soit dans son revenu courant, soit dans ses épargnes antérieures¹⁴. » Cette différence entre Keynes et les néoclassiques est liée à leurs conceptions respectives de la monnaie. Alors que ces derniers séparent les sphères réelle et monétaire, Keynes défend l'idée qu'une telle séparation n'a pas de sens. Les néoclassiques considèrent que c'est dans la sphère réelle que s'effectue la production de richesses réelles et, en s'appuyant sur la théorie quantitative, que la monnaie n'affecte que les prix – les variations de sa quantité les poussant à la hausse ou à la baisse. C'est ce que l'on appelle aujourd'hui « neutralité de la monnaie ».

Keynes s'est progressivement écarté de la théorie quantitative de la monnaie, pour défendre le point de vue qu'avant d'influencer les prix, par un effet dérivé, les variations dans la quantité de monnaie affectent en premier lieu l'investissement. La monnaie n'est plus seulement perçue en tant que moyen d'échange, mais fonctionne également, chez Keynes, comme une réserve de valeur¹⁵. Mais au-delà de la conception de la monnaie, ces différences renvoient à la vision même du fondement de la production capitaliste : « Si la nature humaine n'avait pas le goût du risque, si elle n'éprouvait aucune satisfaction (autre que pécuniaire) à construire une usine ou un chemin de fer, à exploiter une mine ou une ferme, les seuls investissements

¹⁰ Say (1996), p. 138.

¹¹ Stuart Mill (1900). Et Ricardo (1891), p. 197.

¹² Jevons (1978), p. 126.

¹³ Walras (2009), p. 179.

¹⁴ Keynes (1977), p. 177.

¹⁵ Keynes (1977), pp. 178-179.

suscités par un calcul froidement établi ne prendraient sans doute pas une grande extension »¹⁶. L'analyse de l'origine du capital chez Keynes, au fondement de la production capitaliste, se rapproche de la thèse de l'abstinence : « Une partie des achats aux autres entrepreneurs est balancée par la valeur de l'investissement courant qu'il a réalisé dans son propre équipement, *et le surplus représente le sacrifice que lui a coûté la production des richesses vendues*, en sus de la somme totale qu'il a payée aux facteurs de production »¹⁷. Toutefois, poussée à l'extrême, cette thèse aboutit à l'absurde, puisqu'elle ne vaut, comme l'a justement montré Mandel¹⁸, que si elle s'applique au *capital-argent*, ce qui n'est pas le cas considéré par Keynes.

L'un des concepts fondamentaux avancés par Keynes, et le différenciant très nettement des néoclassiques de son époque, est celui d'« incertitude ». Lisons-le à ce sujet : « Toutefois, il faut qu'une condition nécessaire soit remplie pour qu'il puisse exister une *préférence pour la liquidité* en tant que moyen de détenir la richesse. Cette condition nécessaire est l'existence d'*incertitudes* quant à l'avenir du taux d'intérêt (...). Si toutes les valeurs futures du taux d'intérêt étaient connues à l'avance avec certitude, on pourrait les déduire des valeurs *présentes* des taux d'intérêt à différents termes, lesquelles seraient ajustées aux valeurs connues des taux d'intérêt futurs »¹⁹. L'histoire de la pensée a cependant montré, on le sait, que cela n'a pas empêché les néoclassiques, par vagues successives, d'absorber, de digérer et de formaliser sans difficultés majeures l'essentiel des critiques formulées par Keynes, dont les apports théoriques – indiscutables, comme celui lié à la prise en compte de l'incertitude – sont demeurés dans une large mesure compatibles avec le *mainstream* économique.

II. LA THÉORIE DE KEYNES SUR LA CRISE

L'une des raisons de cet état de fait tient sans doute à la nette démarcation que l'auteur de la *Théorie générale* prit soin de maintenir entre lui et l'héritage de Marx. Lorsqu'il en parla (fort rarement), ce fut toujours avec un profond mépris. Dans un petit chapitre consacré à Trotsky, par exemple, il fait même allusion à Marx en ces termes : « [A]vec la littérature théologique, peut-être la plus inutile, et en tout cas le plus insipide [*boring*] forme de création verbale »²⁰. Le fait est, pourtant, que Keynes puisa une part de ses idées et forces dans un fond commun avec Marx. Sans y consacrer de longs passages, Keynes revient à la théorie de la valeur travail et, surtout, les deux se retrouvent, au fond, dans le rejet total de la loi des débouchés de Say. Et plus généralement, Keynes voyait, comme Marx, une évolution du capitalisme découchant sur un effondrement, dont les causes sont inhérentes au fonctionnement du système. L'origine ultime de la crise que Keynes identifie rejoint l'interprétation marxienne : ce qui explique la « dépression », c'est l'insuffisance de l'investissement (et non de l'épargne) et, en amont de cette insuffisance, due à la diminution du rendement du capital ou efficacité marginale du capital, elle-même liée à l'obsolescence du capital, il y a en dernière instance la « concurrence capitaliste » – c'est-à-dire ce que Marx appelait les contradictions internes du capitalisme²¹.

Au départ du circuit monétaire keynésien, on retrouve la demande de monnaie additionnelle créée pour satisfaire le besoin de moyens de financement de l'investissement des entreprises. L'incitation à investir, concept clé du schéma keynésien, dépend de la différence (positive) entre l'efficacité marginale du capital et le taux d'intérêt. Le profit anticipé commande la demande effective (demande globale anticipée par les entrepreneurs), et donc les anticipations

¹⁶ Keynes (1977), pp. 162-163.

¹⁷ Keynes [1977], p. 86 (souligné par nous).

¹⁸ Mandel (1985), p. 224 (souligné par l'auteur).

¹⁹ Keynes (1977), p. 180 (italique dans le texte original).

²⁰ Keynes (1951), p. 77.

²¹ Nakatani et Herrera (2010).

d'investissement net²². Keynes soutient ainsi que c'est la demande effective qui détermine le volume d'emploi mis au travail par les entreprises, volume duquel dépend le revenu global dans le court terme, et dont découle, au final, la consommation. Si le profit tend à se réduire, la dégradation des anticipations oriente l'investissement à la baisse, et l'économie entre en dépression, que caractérisent un équilibre de sous-emploi durable et l'absence de mécanismes d'ajustement spontané des marchés²³.

Il serait vain, cependant, de chercher chez lui une théorie « générale » de la crise – qui est la plupart du temps désignée par ses manifestations (parmi lesquelles l'inflation)²⁴. Ce que nous trouvons plutôt, dans la *Théorie générale* pour l'essentiel, c'est une discussion sur le cycle économique, à laquelle Keynes associe celle sur la crise comme phénomène particulier. Ainsi, Keynes écrit : « Notre explication, si elle est correcte, doit encore rendre compte d'une autre caractéristique de ce qu'on appelle le cycle économique. Nous voulons parler du phénomène de la "crise", (...) du fait que le passage d'une phase ascendante à une phase descendante est souvent violent et soudain, alors que la transition d'un mouvement de baisse à un mouvement de hausse n'est généralement pas aussi marquée »²⁵. De cette manière, c'est la tendance à la variation cyclique de l'efficacité marginale du capital qui, par l'apparition de mouvements de baisses brutales et répétées, enclencherait une crise. Les modifications des taux d'intérêt, ainsi que les évolutions de la propension à consommer, peuvent de surcroît exercer certains effets, amplificateurs ou amortisseurs, sur les variations de l'efficacité marginale du capital.

Cette dernière est définie « en fonction de la *prévision* de rendement d'un bien de capital et de son prix d'offre *courant* »²⁶. Le rendement anticipé est composé du flux de revenus que le capitaliste espère obtenir de la réalisation de son investissement. En ce sens, ce rendement est le résultat d'un désir, d'une anticipation ou d'une évaluation subjective sur ce que seront dans le futur prix et coûts. Il constitue donc le facteur le plus important pour la détermination de l'efficacité dans la longue période. Le prix d'offre n'est pas celui du marché, mais le prix qui va inciter le producteur du bien de capital en question à offrir (donc à produire) une unité additionnelle de ce bien. Au fur et à mesure que sont réalisés les investissements dans ce bien de capital, l'anticipation de rendement futur tend à baisser en raison de l'augmentation de l'offre des biens produits par ce bien de capital et, dans le même temps, le prix d'offre tend à s'élever en raison de la hausse de la demande pour ce bien de capital – cette dernière évolution étant celle qui dominerait à court terme. Il en résulte une tendance à la diminution de l'efficacité marginale du capital, qui conduit à l'entrée dans une phase descendante du cycle. Et Keynes d'écrire : « [À] notre avis, ce n'est pas tant la hausse du taux d'intérêt que la chute soudaine de l'efficacité marginale du capital qui en fournit l'explication [de la "crise"] la plus normale et souvent l'explication principale »²⁷.

Cette chute peut avoir pour origine la dynamique d'expansion elle-même, caractérisée par des anticipations optimistes sur le rendement à venir, les coûts de production ou les taux d'intérêt. À ce niveau, Keynes introduit un élément supplémentaire : « Puisque les marchés financiers organisés sont soumis à l'influence d'acheteurs qui ignorent pour la plupart ce qu'ils achètent et de spéculateurs qui s'intéressent plus à la prévision du prochain changement de l'opinion boursière qu'à l'estimation rationnelle du rendement futur des biens capitaux, il est conforme à leur nature que les cours baissent d'un mouvement soudain et même catastrophique quand la désillusion s'abat sur un marché surévalué et trop optimiste »²⁸. Ainsi, un état d'anticipations

²² Keynes (1977), p. 96.

²³ Mattick (1972), p. 39.

²⁴ Keynes (1977), p. 228.

²⁵ Keynes (1977), chapitre 22, p. 312.

²⁶ Keynes (1977), chapitre 11, p. 149 (souligné par l'auteur).

²⁷ Keynes (1977), chapitre 22, p. 313.

²⁸ Keynes (1977), p. 313-314.

optimistes est remplacé par un état d'anticipations pessimistes quant à l'évolution future de l'efficacité marginale du capital, ce qui élève la préférence pour la liquidité et le taux d'intérêt en même temps que baisse l'efficacité marginale du capital. Ce mouvement descendant peut d'ailleurs être tellement profond qu'« aucune réduction possible du taux d'intérêt ne suffirait à la contrebalancer »²⁹. Puis d'ajouter : « C'est le retour de la confiance, pour user du langage courant, qu'il est si difficile de provoquer dans une économie fondée sur le capitalisme individuel »³⁰. Le dépassement de la crise exigerait donc le retour de la « confiance », laquelle ne peut être recouvrée par une simple réduction du taux d'intérêt. Elle requiert davantage de temps ; temps nécessaire de la récupération qui dépend de l'apparition d'une nouvelle phase de rareté du capital, découlant de la détérioration ou l'obsolescence des biens de capital, de l'absorption des stocks accumulés et des effets induits sur le capital circulant. La théorie du cycle et de la crise chez Keynes, bien que mobilisant des facteurs objectifs, est surtout fondée sur les anticipations relatives à l'évolution future de l'efficacité marginale du capital et à l'état des anticipations *subjectives* des capitalistes.

Mais c'est la recherche des sorties de crise qui occupe l'essentiel des réflexions de Keynes, afin de sauvegarder le système en trouvant le secret d'un « capitalisme sans crise » – *régulé*. La tâche qu'il s'assigna fut donc d'approfondir la théorie pour trouver les moyens d'assurer la permanence de la société capitaliste. Et c'est pour mieux « raisonner » les tentations anti-capitalistes qu'il s'est vu contraint de mener la critique radicale des néoclassiques. Ce qu'il défendit, c'est que la crise résultait d'une insuffisante demande agrégée et la solution exogène qu'il proposa était la création d'une demande effective par l'intervention de l'État. Lui seul pouvait, en situation de crise, stimuler l'investissement et, par là, encourager la création de nouveaux emplois. Cela permit ainsi l'élaboration des institutions et des outils nécessaires à la mise en œuvre de politiques monétaire et budgétaire rationalisant l'action étatique dans les phases d'expansion et de contraction des cycles de l'économie, tout en minimisant les impacts négatifs de la crise sur la production et sur l'emploi.

Force est ici d'admettre que, par rapport au courant néoclassique, la théorie de la monnaie proposée par Keynes constitue une avancée pour l'interprétation des sociétés capitalistes. Car cela amena un dépassement de la vision orthodoxe de l'équilibre automatique – interdisant, par construction, les crises –, comme aussi un positionnement de la monnaie au cœur même de la dynamique du capitalisme et l'accent mis (excessivement, à notre avis) sur le rôle du taux d'intérêt dans la détermination de l'investissement³¹. Mais comme nous l'avons expliqué ailleurs³², la *Théorie générale* reste confrontée à d'importantes difficultés théoriques quant au traitement de la monnaie, et en particulier du système financier. À partir d'une reformulation de la théorie de la valeur travail débouchant sur l'exploitation, Marx fait quant à lui surgir la monnaie comme le résultat nécessaire du déploiement des contradictions inhérentes à la forme marchandise³³. Keynes procède tout autrement. Bien qu'une analogie puisse être établie avec l'idée de ce dernier de situer l'une des causes de la crise dans l'insuffisance de demande effective, pour Marx, la potentialité de survenue d'une surproduction se tient dans le cycle M–A–M ; plus exactement dans la séparation de ce cycle en deux « métamorphoses », ouvrant sur la possibilité pour tout vendeur de céder ses marchandises sans avoir à en acheter d'autres immédiatement³⁴. De surcroît, la propriété fondamentale de la monnaie de fonctionner comme *capital*, analysée par Marx, ne figure pas de façon développée, ni même claire, dans la théorie formulée par Keynes. Or, nous savons que la fonction de moyen de paiement de la monnaie,

²⁹ Keynes, chapitre 22, p. 314.

³⁰ *Idem*.

³¹ Cette théorie atteint son point culminant au chapitre 17 de la *Théorie générale* Keynes (1977), pp. 229 et s.

³² Nakatani et Herrera (2010).

³³ Pour plus de détails : Nakatani et Gomes (2010).

³⁴ Marx (1977), Livre premier (tome 1), pp. 113-114.

qui fonde l'origine de la monnaie de crédit, devient plus *idéelle*³⁵ à mesure que se développent et se modernisent les systèmes de financement des économies capitalistes. L'analyse limitée qui est donnée du système de crédit dans la *Théorie générale*, et le manque de différenciation entre monnaies étatique et de crédit, conduisent Keynes logiquement (mais selon nous abusivement) à attribuer une responsabilité démesurée à l'État, notamment dans la détermination du taux d'intérêt, par l'intermédiaire d'une création de monnaie exogène de la Banque centrale. Or, ce que l'on observe actuellement en matière de politique monétaire des Banques centrales dans les pays capitalistes, c'est un renversement complet du processus par lequel le taux d'intérêt est déterminé. Dans l'objectif prioritaire de lutte contre l'inflation et de stabilisation de la monnaie, les Banques centrales utilisent le taux d'intérêt comme instrument principal et indépendant du contrôle monétaire³⁶. Au lieu de réguler la quantité de monnaie offerte, le cœur de la politique monétaire consiste donc désormais en la manipulation du taux d'intérêt de base, à partir duquel se structure l'ensemble des autres taux par type de crédits et de maturités, et qui permettrait – c'est ce qui est prétendu – à la fois de distribuer l'offre totale de monnaie selon les « motifs » de demande monétaire et de contrôler cette dernière en tant que variable fondamentale de la détermination des prix. Mais, en réalité, les taux d'intérêt des Banques centrales ne sont-ils pas eux-mêmes fortement influencés par ceux que fixent les oligopoles bancaires sur les segments de marchés financiers qu'ils contrôlent, spécialement sur ceux des produits dérivés ? L'État keynésien ne serait-il pas une *fiction* ?

III. FACE À LA CRISE, DES POLITIQUES KEYNÉSIENNES ?

À l'heure présente, les conditions créées par les mesures de politique économique anticrise, et en particulier l'énorme création de monnaie effectuée par la Réserve fédérale des États-Unis et les grandes Banques centrales capitalistes, ont débouché sur une « guerre des monnaies ». Un tel comportement des capitalistes ne correspond pas à la théorie monétaire élaborée par Keynes. La réduction très brutale des taux d'intérêt de base, jusqu'à atteindre quasiment zéro aux États-Unis, en Europe et au Japon, devrait convertir cette offre en demande de liquidité ou en thésaurisation monétaire, par un effet de « trappe à liquidité ». Ce n'est pourtant pas ce qui se passe, car ce que l'on observe est une dévalorisation du dollar sur le marché des changes, depuis une assez longue période, couplée à une envolée des prix d'importantes marchandises sur les marchés des biens (pétrole, blé, sucre, entre autres...), contraignant de nombreux pays à adopter des mesures visant à atténuer les impacts négatifs provoqués par la dépréciation de la monnaie états-unienne, notamment du fait de la détérioration des soldes courants de leurs balances des paiements.

Pour bien saisir les défis en jeu, au-delà de la théorie, la lecture de la presse de l'*establishment* est irremplaçable. Quelques jours à peine après l'annonce d'un déficit budgétaire états-unien frôlant les 9 % du produit intérieur brut au 30 septembre 2010, le président de la Réserve fédérale, B. Bernanke, prononça un important discours, dans lequel il affirmait : « À moyen-long terme toutefois, (...) si les mesures de [politique économique] actuelles sont maintenues, et sous hypothèses de croissance économique raisonnables, le budget de l'État fédéral se trouvera sur un sentier insoutenable au cours des années à venir, avec un ratio de la dette fédérale détenue par le public sur le revenu national qui croîtra à un rythme allant lui-même croissant ». Et il ajouta : « Par définition, (...) des trajectoires insoutenables de déficits et de dettes ne se prolongeront pas, parce que des créanciers ne seront jamais disposés à prêter à un pays dans lequel le rapport entre la dette associée au déficit budgétaire et le revenu national augmenterait sans limites. (...) Tôt ou tard, d'une façon ou d'une autre, les ajustements

³⁵ Marx (1977), Livre premier (tome 1), p. 140.

³⁶ Lire ici : Herrera (2010), Chapitre 6, pp. 127 et s., pour le cas de l'économie française.

nécessaires à la stabilisation du budget fédéral seront faits, assurément. La seule véritable question est de savoir [s'ils] seront mis en œuvre à travers un processus (...) qui réfléchit aux priorités et donne aux gens le temps de s'ajuster aux changements dans les programmes du gouvernement, ou si les ajustements exigés seront des réactions rapides et douloureuses »³⁷. Une interprétation de ce discours a été donnée par Gary North : « [Bernanke] dit (...) que l'issue de secours actuellement maintenue ouverte par les créanciers sera fermée. Dans l'éventualité où les intérêts payés par le gouvernement continueraient à être bas, ils [ces créanciers] réduiront simplement leurs achats de papiers de la dette et cesseront de financer le gouvernement. (...) L'intention de Bernanke est de montrer que l'une des deux portes de sortie sera fermée par le marché (...) dans [son] propre intérêt. (...) Cela ne laissera plus qu'une seule issue : la bonne disposition de la Banque centrale à acheter les titres de la dette du Trésor américain. [Le problème est que Bernanke] ne se réfère jamais directement à une telle hypothèse ». Et G. North de conclure : « [S]i la Fed était là pour voler au secours du Congrès, en maintenant des intérêts réduits par le biais d'une hyperinflation monétaire, le Congrès ne serait jamais obligé de tenir correctement ses comptes. Mais Bernanke a dit exactement le contraire : le Congrès doit tenir sa maison en ordre »³⁸.

Néanmoins, cette mise en garde du Congrès par une Fed n'ayant plus l'intention de continuer à financer les déficits du Trésor et appelant à des mesures d'ajustement budgétaire drastiques conduira surtout à faire supporter la charge de cette remise en ordre par les classes populaires, comme Bernanke le sous-entend d'ailleurs lui-même : « Deux des forces motrices les plus puissantes sont le vieillissement de la population américaine, dont le rythme va s'intensifier au cours des deux prochaines décennies à mesure que la génération du baby boom va partir à la retraite, et la croissance très rapide des coûts de la santé. Puisque les besoins de soins des personnes âgées s'accroissent, les programmes fédéraux de santé sont en voie de devenir, et de loin, la principale source de déséquilibres budgétaires sur le long terme³⁹. » C'est donc là que l'essentiel des coupes budgétaires devront être réalisées. Ce que de nombreux analystes « oublient » cependant de prendre en considération, c'est qu'une proportion considérable du déficit budgétaire étasunien ne trouve pas son origine dans l'envolée des dépenses sociales, mais dans celle du fardeau militaire consécutif aux guerres menées par l'hégémonie mondiale et aux charges de la dette qui les accompagnent... En outre, la hausse du taux d'intérêt pourra entraîner des effets négatifs sur le déficit budgétaire étasunien lui-même, en alourdissant le coût de la dette. Et une revalorisation du dollar risquerait de relancer un cycle de financement de la consommation aux États-Unis, par drainage de ressources venant du reste du monde, sans garantir pour autant une reprise de la croissance économique aux États-Unis. En bref, on ne saurait espérer sans se leurrer que la situation de semi-stagnation et de très profonds déséquilibres dans laquelle se trouve actuellement plongée l'économie étasunienne, et avec elle celles de l'Europe et du Japon, ne soit résolue par une simple variation (ici à la hausse !) des taux d'intérêt.

Comme nous l'avons souligné, la poursuite de la dépréciation du dollar sur le marché des changes reflète en grande partie l'énorme création de monnaie primaire effectuée par la Fed depuis 2008 et la fixation à zéro (ou à peine au-dessus) du taux d'intérêt de référence. L'essentiel de cette création de monnaie a eu pour but le sauvetage des oligopoles bancaires géants en difficulté, par injection directe de liquidités ou de financements afin d'éviter leur effondrement et d'aider à leur concentration. Cela a surtout permis à une masse extraordinaire de titres dérivés liés aux prêts hypothécaires très fortement dépréciés depuis la crise des *subprime* d'être payée au plus près de leur valeur faciale, empêchant ainsi leur dévalorisation effective. Les États-Unis, émetteurs de la monnaie mondiale, ont continué à profiter de cette

³⁷ Bernanke (2010).

³⁸ North (2010).

³⁹ Bernanke (2010).

situation, sans la moindre restriction. Le résultat a été une accumulation sans précédent des réserves internationales, principalement concentrées – en plus du Japon – sur la Chine, l’Inde, la Russie et le Brésil. Ces réserves sont composées, en majorité, de crédits accordés aux États-Unis, qui les utilisent pour élever – malgré les inégalités abyssales qui caractérisent ce pays – la consommation et le « bien-être » de leur population, notamment en actionnant des crédits domestiques créés dans la foulée. La conséquence est un gonflement de l’endettement de l’économie étasunienne, endettement qui dépasserait en hypothèse basse trois fois la production intérieure – le tout étant financé par une création de dollars de la Fed et par le système international de crédit. Dans le même temps, les pays détenteurs de réserves en dollars se trouvent pris au piège, hésitant à « fuir » devant la monnaie mondiale pour ne pas précipiter sa dévalorisation et déprécier davantage leurs propres réserves... Martin Wolf a alors beau jeu de déclarer : « Pour dire les choses crûment, (...) les États-Unis doivent gagner, parce qu’ils disposent de munitions à l’infini : il n’y a pas de limite aux dollars que la Réserve fédérale peut créer. L’unique chose dont il est besoin de discuter, ce sont les termes de la répartition du monde, à savoir les modifications nécessaires des taux de change nominaux et des politiques internes à travers le monde »⁴⁰. Les États-Unis quant à eux attendent – à tort, selon nous – de la dévalorisation de leur monnaie la résorption des déficits de leur balance commerciale et la stimulation de leur production intérieure, grâce à l’impulsion donnée à leurs exportations.

Si les grandes orientations des politiques suivies par les gouvernements capitalistes continuent d’être fidèles au dogme néolibéral – bien qu’il ait volé en éclats, et depuis fort longtemps⁴¹ –, la violence de la crise déclenchée aux États-Unis en 2007 a replacé sur le devant de la scène les thèses keynésiennes, y compris celles dues à certains auteurs « oubliés », récupérés pour l’occasion, tel Hyman Minsky⁴². Ce dernier a montré, dans l’un de ses ouvrages majeurs, qui vient récemment d’être republié aux États-Unis⁴³, que l’économie capitaliste comporte, du fait même de sa nature, une instabilité inhérente à son fonctionnement, instabilité à laquelle il se propose d’apporter des solutions par d’importantes réformes, au nombre desquelles : « Un gouvernement fort (par la taille, les dépenses, les impôts) ; une stratégie pour l’emploi (...) [et] une réforme financière »⁴⁴. Soit à peu près l’opposé de ce qui est fait aujourd’hui...

Pour autant, ce que l’on peut reprocher à la grande majorité des tout récemment convaincus « disciples » de Minsky, c’est de ne voir dans le « moment » actuel qu’une crise financière appelant, pour être surmontée, le seul approfondissement de la régulation bancaire existante⁴⁵. Certains vont plus loin, en s’opposant aux coupes budgétaires, à la manière de Krugman et Layard, auteurs d’un *Manifesto for Economic Sense*, signé par des milliers d’économistes⁴⁶. D’autres – dont certains se réclament d’un « keynésianisme structurel »⁴⁷, n’acceptent pas cette lecture simplement financière de la crise et radicalisent la critique contre les politiques néolibérales qui ont aggravé les inégalités aux États Unis et les déséquilibres mondiaux ; ce qui exigerait selon eux des changements plus profonds qu’une nouvelle régulation bancaire, en l’espèce la fin du néolibéralisme – mais pas celle du capitalisme, dont il n’est qu’une forme⁴⁸. D’une manière ou d’une autre, toutes et tous soutiennent que l’État aurait les moyens de résoudre la crise afin d’espérer retourner à une économie régulée à l’image de celle des « années d’or » de l’après-guerre. Sans avoir su tirer les leçons de ses limites, on retombe

⁴⁰ Wolf (2010).

⁴¹ Herrera et Nakatani (2008).

⁴² Palley (2010).

⁴³ Minsky (2008).

⁴⁴ Papadimitriou et Wray (2008).

⁴⁵ Vit-on un « moment Minsky » ? Cf. Une réponse esquissée par Kregel (2010), entre de nombreux autres.

⁴⁶ <http://www.manifestoforeconomicsense.org/>.

⁴⁷ Palley (2010).

⁴⁸ Une critique marxiste contre de telles argumentations est due à Foster et McChesney (2010).

alors dans la croyance en un État bienveillant, combinée à celle d'une bonne volonté des capitalistes – comme en de nombreux passages de la *Théorie générale*⁴⁹.

Selon Keynes, la société capitaliste pourrait bien finir par atteindre un niveau d'accumulation pour lequel l'efficacité marginale du capital serait si basse que l'accroissement du capital deviendrait impossible, même si le taux d'intérêt est maintenu extrêmement faible. Aussi écrit-il, au chapitre 16, que, « en de telles conditions, une communauté bien gouvernée, équipée de ressources techniques modernes, et dont la population n'augmente pas rapidement, devrait être capable en l'espace d'une seule génération d'abaisser l'efficacité marginale du capital à un niveau d'équilibre voisin de zéro. Les conditions qui caractérisent une économie stationnaire se trouveraient alors réalisées »⁵⁰.

Mais ne pouvons-nous pas nous demander si les sociétés capitalistes les plus développées du centre du système mondial actuel, États-Unis, Europe ou Japon, ne sont pas *déjà* parvenues à ce stade quasi stationnaire où il n'y a plus d'espace économique pour l'accumulation directement productive du capital – et ce depuis plusieurs années, voire plusieurs décennies ? Contrairement à ce qu'imaginait Keynes et, avec lui, certains de ses disciples pour lesquels nous pourrions arriver à résoudre les contradictions du système capitaliste grâce à son État, nous voici confrontés en ce début de XXI^e siècle à une situation de suraccumulation du capital et à un degré de complexité plus élevé encore des contradictions du capitalisme qu'au siècle précédent. Keynes écrivait : « Si nous avons raison de croire qu'il est relativement facile de multiplier les biens de capital jusqu'à ce que leur efficacité marginale soit nulle, ce moyen constitue sans doute la façon la plus raisonnable d'éliminer graduellement la plupart des caractères choquants du capitalisme »⁵¹. Or, il paraît tout à fait clair que ces derniers (parmi lesquels Keynes retenait les inégalités, le chômage...) n'ont disparu nulle part, ni d'évidence dans les sociétés du Sud, ni même dans la plupart de celles du Nord, où la pauvreté tend à se massifier et la misère à réapparaître...

Les mesures énoncées par Keynes et beaucoup de ceux qui se revendiquent aujourd'hui de lui – souvent fort peu fidèles à ses enseignements car prisonniers du *mainstream* néoclassique – ne sont plus capables de résoudre les problèmes que pose la suraccumulation du capital, dont il va bien falloir finir par reconnaître collectivement qu'elle approche la folie pure et simple. Ce serait toutefois se bercer d'illusions que de persister à croire en la possibilité d'un nouveau « compromis keynésien ». Le précédent – et ce fut le seul –, scellé après la Seconde Guerre mondiale, n'avait pas été concédé par les capitalistes, mais arraché par les luttes populaires, multiples et convergentes – y compris, assurément, celles menées à l'Est et au Sud. À l'heure présente, cependant, la haute finance, qui a repris le pouvoir, ne paraît disposée à aucune concession. Le keynésianisme – que l'on peut certes souhaiter – n'a hélas ni réalité, ni futur. Ce sont dorénavant les oligopoles financiers qui dictent leur loi aux États, que ce soit pour fixer les taux d'intérêt, pour créer de la monnaie ou, si besoin est, pour « nationaliser »... Aucun des courants de pensée allant des néoclassiques aux keynésiens ne suggère de réfléchir en profondeur aux conditions d'un dépassement véritable du capital en tant que rapport social d'exploitation. En conséquence, c'est l'approfondissement de la ligne destructrice du néolibéralisme qui continue d'être suivie...

CONCLUSION

C'est pour l'ensemble des raisons que nous venons d'exposer que nous soutenons qu'un retour à Marx s'avère nécessaire, dans la théorie comme dans la pratique. L'analyse de la monnaie doit s'insérer dans celle des contradictions de la production marchande que Marx a

⁴⁹ Keynes (1977), chapitre 16, p. 227. Voir ici : Nakatani et Herrera (2009).

⁵⁰ Keynes (1977), chapitre 16, p. 228.

⁵¹ Keynes (1977), chapitre 16, p. 229.

contribuées à dévoiler dans *Le Capital*, du chapitre III du Livre premier, à propos de l'or comme mesure de la valeur, moyen de circulation et monnaie, jusqu'aux sections 4^e et 5^e du Livre III, sur le processus historique de développement de la monnaie et du système du crédit – pour arriver au concept de « capital fictif ». Ce dernier, dont le principe est la capitalisation d'un revenu dérivé d'une survaleur à venir, est l'une des clés d'analyse de la crise et des transformations du système du crédit qui l'ont amenée. Marx a ouvert la voie théorique⁵², qu'il serait à notre avis fructueux de poursuivre. En pratique, un tel retour au(x) marxisme(s), répondant aux intérêts du monde du travail, est d'autant plus nécessaire que les contradictions de l'expansion du capital exigent aujourd'hui un nouveau mode de production et, plus largement, une nouvelle forme de société.

Car, si la crise est bien ce moment au cours duquel des fractions de capital moins productives et/ou innovatrices se trouvent incorporées dans une structure de propriété capitaliste toujours plus concentrée, les réorganisations actuelles de la domination du capital lui permettent certes de se doter d'instruments et d'institutions nouvelles et plus efficaces pour tenter d'atténuer les effets les plus dévastateurs de la crise... mais pas d'éviter l'exacerbation des contradictions du système. Bien que, du point de vue des classes dominantes mêmes, le capital suraccumulé doive être dévalué, d'une façon ou d'une autre (y compris par des guerres « impérialistes »), cette dévalorisation n'amène pas de reprise de l'accumulation dans la longue période. Pour parvenir à relancer un cycle long d'accumulation au centre du système mondial – et d'abord aux États-Unis –, des montants absolument gigantesques de capital fictif devraient encore être « détruits ». Mais l'accentuation des contradictions du système capitaliste qu'amènerait une telle destruction risquerait de le pousser à l'effondrement.

Face à la crise systémique et aux multiples dangers qu'elle comporte, le temps semble venu pour les forces progressistes de repasser à l'offensive en formulant des alternatives orientées vers la reconstruction de projets sociaux et de solidarités avec le Sud. La voie de la rupture avec les dogmes néolibéraux permettra de s'autonomiser et de se redresser. Des expériences récentes au Sud ont d'ailleurs montré que la reconquête de composantes de la souveraineté nationale, monétaire entre autres, et le volontarisme politique face aux diktats des marchés financiers ont ouvert des marges de manœuvre permettant aux pays qui les ont tentées de se sortir de situations socio-économiques dramatiques causées dans une large mesure par le fonctionnement même du système mondial capitaliste.

L'impératif n'est pas ici d'élaborer des solutions miracles ou clés en mains, mais de rouvrir les espaces de débats. Il est donc temps de parler, sans tabous ni complexes, de solutions anticrise mises au service des peuples. Et c'est dans ce contexte qu'il convient de prendre au sérieux notre affirmation de l'actualité du (ou des) marxisme(s) afin d'éclairer les transitions post-capitalistes qui s'amorcent. En opposition aux courants dominants – keynésien de 1945 à 1975, néoclassique depuis la fin des années 1970, peut-être « keynéso-néoclassique » dans un proche avenir –, réapparaissent, à l'autre bout du spectre politico-théorique, des analyses alternatives post-capitalistes formulées à partir de l'œuvre de Marx, qui permet, selon nous, une compréhension et un dépassement des limites les plus fondamentales de la dynamique de l'accumulation du capital.

⁵² Marx (1977). Lire : *Le Capital*, Livre III, Section 5, notamment à partir des chapitres XXV et (surtout) XXIX.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Bernanke, B.S. (2010), « Fiscal Sustainability and Fiscal Rules », *Annual Meeting of the Rhode Island Public Expenditure Council*, 4 octobre, Providence.
- Foster, J.B. et R.W. McChesney (2010), « Listen Keynesians, It's the System! Response to Palley », disponible sur : <http://monthlyreview.org/2010/04/01/listen-keynesians-its-the-system-response-to-palley#.UIWcxm-HWU>.
- Harrod, R.F. (1951), *The Life of John Maynard Keynes*, Macmillan, Londres.
- Herrera, R. et P. Nakatani (2008), « La Crise financière : racines, raisons, perspectives », *La Pensée*, n° 353, pp. 109-113.
- Herrera, R. (2010), *Un Autre Capitalisme n'est pas possible*, Syllepse, Paris.
- Hicks, J.R. (1937), « Mr. Keynes and the Classics: A Suggested interpretation », *Econometrica*, vol. 5, n° 2, pp. 147-159.
- Keynes, J.M. (1987), *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Cambridge University Press – Macmillan, Londres.
- (1977), *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Payot, Paris.
- (1951), *Essays in bibliography*, (première édition 1933), Rupert Hart-Davis, Londres.
- Kicillof, A. (2007), *Fundamentos de la Teoria General: las consecuencias teoricas de Lord Keynes*, Eudeba, Buenos Aires.
- Kregel, J. (2010), « Minsky Moments and Minsky's Proposals for Regulation of an Unstable Financial System ». *Draft of Opening Remarks for the 19th Annual Hyman P. Minsky Conference*, disponible sur : http://www.levyinstitute.org/pubs/conf_april10/19th_Minsky_Kregel_drt.pdf.
- Krugman (2009), *Pourquoi les crises reviennent toujours*, Seuil, Paris.
- Jevons, W.S. (1978), *The Theory of Political Economy*, Hayes Barton Press, Londres.
- Mandel, E. (1985), *La Crise*, Flammarion, Paris.
- Marx, K. (1977), *Le Capital – Critique de l'économie politique*, 3 vol., Éditions sociales, Paris.
- Mattick, P. (1972), *Marx et Keynes – Les Limites de l'économie mixte*, Gallimard, Paris.
- Minsky, H. (2008), *Stabilizing an Unstable Economy*, MacGraw Hill, New York.
- Nakatani, P. et H. Gomes (2010), « Dinheiro: natureza e funções », *mimeo*, Université fédérale de Espirito Santo, Vitoria.
- Nakatani, P. et R. Herrera (2010), « Keynes (et Marx), la monnaie et la crise », *La Pensée*, pp. 57-68, n° 364.
- (2009), « Critique des politiques anticrise orthodoxes », *La Pensée*, n° 360, pp. 31-42.
- North, G. (2010), « The Future of Dollar », disponible sur : www.mises.org.
- Palley, T. (2010), « The Limits of Minsky's Financial Instability Hypothesis as an Explanation of the Crisis », disponible sur : http://monthlyreview.org/2010/04/01/the-limits-of-minskys-financial-instability-hypothesis-as-an-explanation-of-the-crisis#.UIWZv2-_HWU.
- Papadimitriou, D.B. et L.R. Wray (2008), « Minsky's *Stabilizing an Unstable Economy*: Two Decades Later », in H. Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*, pp. xxv et s., MacGraw Hill, New York.
- Ricardo, D. (1891), *Principles of Political Economy and Taxation*, G. Bells and Sons, Londres.
- Say, J.B. (1996), *Cours d'économie politique et autres essais*, Flammarion, Paris.
- Stuart Mill, J. (1900) *Principles of Political Economy*, Longmans and co., Londres.
- Walras, L. (2009), *Œuvres économiques complètes*, economica, Paris.
- Wolf, M. (2010), article du *Financial Times*, 12 octobre, disponible sur : <http://www.ft.com/cms/s/0/fe45eeb2-d644-11df-81f0-00144feabdc0.html>.