

Thema

UMR 8184

Théorie Économique, Modélisation et Applications

Thema Working Paper n° 2014-08
Université de Cergy Pontoise, France

"JEAN-BAPTISTE SAY ET LA QUESTION DES DÉBOUCHÉS"

Alain Béraud



May, 2014

JEAN-BAPTISTE SAY ET LA QUESTION DES DÉBOUCHÉS

Alain Béraud*

D'où vient cet encombrement général de tous les marchés de l'univers, où l'on porte incessamment des marchandises qui se vendent à perte ? D'où vient... cette difficulté universelle qu'on éprouve à trouver des occupations lucratives ? Et, la cause de cette maladie chronique une fois connue, quels sont les moyens de la faire cesser ? Voilà des questions dont dépendent le repos et le bonheur des nations. (J.-B. Say, 1820 : 2-3)

Résumé : Say a soutenu qu'il n'y a pas de capital, quelque considérable qu'il soit, qui ne puisse être employé de façon profitable. Une telle proposition n'implique pas l'absence de chômage et de crise. Les marchés peuvent être encombrés. Dans ses premiers écrits, Say expliquait que si certaines marchandises ne peuvent pas se vendre, c'est parce que d'autres manquent. Quand on a moins gagné, on peut moins acheter et un déséquilibre sectoriel peut se diffuser dans l'ensemble de l'économie. Plus tard, il expliquera les crises commerciales par les abus des banques de circulation qui, pour escompter les effets de commerce de leurs clients, émettent des quantités excessives de billets. La valeur de la monnaie diminue ; les individus qui détiennent des billets demandent leur paiement en espèces ; les banques constatant la diminution de leurs réserves restreignent leurs crédits provoquant ainsi une crise.

Abstract: Say has shown that there is no amount of capital which may not be employed in a country. Such a proposal does not involve the absence of unemployment and crisis. The markets may be glutted. In his first writings, Say advanced that whenever there is a superabundance of several sorts of merchandise, it is because other articles are not produced. People have bought less, because they have made less profit. Disequilibrium in some markets may limit the global demand for goods. Later, he will explain the commercial crises by the abuses of the banks of circulation who, to discount the bills of their customers, issue excessive quantities of notes. The value of the money decreased; the individuals who held notes asked for the payment in species and banks noticing the decrease of their reserves restricted their credits so provoking a crisis.

Mots clefs : Say, Débouchés, théorie quantitative de la monnaie, crises commerciales.
Classification JEL : B12, B31, E 32, E 40

* Université de Cergy-Pontoise, THEMA, 33 Boulevard du Port, F 95011 Cergy-Pontoise Cedex.
beraud@u-cergy.fr

Introduction

L'objet de cette communication n'est pas de proposer une synthèse de la littérature primaire et secondaire qui a été consacrée à « l'étude des causes qui ouvrent de plus ou moins grands débouchés à nos produits. » (Say 2010 [1828] : 340). On analysera ici la seule contribution de Jean-Baptiste Say. On n'entend pas, ainsi, lui attribuer la paternité d'une « loi des débouchés ». Les travaux des historiens (Paul Lambert (1952), Andrew S. Skinner (1967) et William O. Thweatt (1979)) ont montré que les analyses de Say prenaient place dans une longue tradition marquée, en particulier, par les contributions de Francis Hutcheson (1725-6 : 63), d'Anne Robert Turgot¹ (1766) et d'Adam Smith² (1776). Au début du XIX^{ème}, bien d'autres économistes — James Mill³ (1807), David Ricardo⁴ (1817), John Stuart Mill⁵ (1844) notamment — développèrent leurs propres thèses que l'on ne peut pas assimiler purement et simplement à celles défendues par Say. On évitera donc de parler de la loi de Say.

Peut-on parler d'une loi des débouchés ? Cela ne va guère de soi : William Baumol soutient que l'on peut en lisant Say et James Mill en découvrir huit et, c'est pour cette raison, qu'il la présente comme « un complexe d'idées » (1977 : 145). Il n'est pas inutile de rappeler ces propositions.

Say considère la production comme la source du revenu disponible. De ce principe il tire les deux premières propositions (*ibid.* : 147) :

- *Première proposition* : la production fournit *les moyens* par lesquels les produits sont achetés. « On n'achète qu'avec ce qu'on a produit. » (Say 2006 [1803] : 688)
- *Seconde proposition* : La dépense augmente quand le produit s'accroît. Une nation

¹ « L'esprit d'économie dans une nation tend à augmenter sans cesse la somme de ses capitaux, à accroître le nombre des prêteurs, à diminuer celui des emprunteurs. L'habitude du luxe fait précisément l'effet contraire et, par ce qui a déjà été remarqué sur l'usage des capitaux dans toutes les entreprises de culture, d'industrie ou de commerce, on peut juger si le luxe enrichit une nation ou s'il l'appauvrit. » (Turgot, 1914 [1766] : 588)

² « Ce qui est annuellement épargné est aussi régulièrement consommé que ce qui est annuellement dépensé, et presque dans le même temps aussi ; mais ce l'est par une catégorie différente de gens. La portion de son revenu qu'un homme riche dépense annuellement, est dans la plupart des cas consommées par des hôtes oisifs, et des domestiques, qui ne laissent rien derrière eux en retour de leur consommation. La portion qu'il épargne annuellement est consommée de la même manière, et presque dans le même temps aussi, mais, comme c'est en vue du profit qu'elle est employée immédiatement en tant que capital, par une catégorie différente de gens, par des travailleurs, des manufacturiers, et des artisans, qui reproduisent avec un profit la valeur de leur consommation annuelle. » (Smith, 1976 [1776] : 335-6)

³ « La production de marchandises crée, et c'est la seule cause universelle qui crée un marché pour les marchandises produites. » (James Mill, 1807 [1808] : 81)

⁴ « M. Say a cependant très bien montré qu'il n'y a aucun montant de capital qui ne puisse être employé dans un pays parce que la demande n'est limitée que par la production. » (Ricardo, 1817 : 290)

⁵ « La personne qui épargne son revenu n'est pas moins un consommateur que celle qui le dépense : il fournit aux travailleurs productifs de la nourriture et des vêtements à consommer, des outils et des matières premières à utiliser. » (John Stuart Mill, 1844 : 48)

« peut payer plus de choses à proportion de ce qu'elle en produit davantage ». (Ibid. : 244-6)

Analysant les rapports entre dépenses productives et improductives, Say énonce une proposition sur laquelle il insiste longuement :

- *Troisième proposition* : Une dépense productive d'un montant donné stimule davantage la richesse d'un pays qu'une dépense improductive. « Le public n'est donc point intéressé à la consommation qui se fait : mais il est intéressé et prodigieusement intéressé aux épargnes. » (Ibid. : 892)

Comme les autres classiques, Say met l'accent sur le long terme. C'est sur une observation empirique que s'appuie sa quatrième proposition

- *Quatrième proposition* : De siècles en siècles, la communauté trouve toujours une demande pour un produit accru, même si l'accroissement est considérable. « Autrement comment ferait-on pour acheter maintenant en France, dans une année, six ou huit fois plus de choses qu'on en achetait sous le règne misérable et infortuné de Charles VI ? » (Ibid. : 692)

Pour Say (Ibid. : 244), la monnaie n'est qu'un instrument qui facilite les échanges. Elle y sert « de la même manière que les affiches et les feuilles d'avis qui, dans une grande ville, opèrent le rapprochement des gens qui sont dans le cas de faire des affaires ensemble ». Ce n'est donc pas la quantité de monnaie qu'un individu détient qui détermine sa demande de biens

- *Sixième proposition*⁶ : La monnaie facilite le commerce mais ne détermine pas le montant des biens qui sont échangés. « Ce n'est point tant l'abondance de l'argent qui rend les débouchés faciles que l'abondance des autres produits en général. » (Ibid.)

Say, dans la première édition du *Traité*, a défendu l'idée que la surproduction de biens ne pouvait être générale dans ce sens que si un bien avait été produit dans des quantités excessives, alors on pouvait affirmer que la production d'un autre bien avait été insuffisante :

- *Septième proposition* : « L'engorgement n'a lieu que lorsqu'il y a trop de moyens de production appliqués à un genre de production et pas assez à un autre⁷. En effet, qu'est-

⁶ On ne trouve pas, dans le texte de l'article de Baumol, la cinquième proposition. Donc, c'est de sept formulations de la loi de Say plutôt que de huit qu'il convient de parler.

⁷ Les italiques sont dans le texte de Say.

ce que le défaut d'écoulement ? C'est la difficulté d'avoir une autre marchandise (denrée ou argent) en échange de celle qu'on offre. » (ibid. : 690)

On notera que la formulation de Say implique que la contrepartie recherchée par le vendeur peut être tout aussi bien de la monnaie qu'un autre bien. On peut voir dans ce texte l'expression de ce que Clower et Leijonhufvud (1981 [1973] : 81) appelle le *Principe de Say* — la valeur nette des échanges qu'un individu envisage de réaliser est identiquement nulle — par opposition à ce que Lange appelle la *loi de Say* — selon laquelle « la demande totale pour les marchandises (à l'exclusion de la monnaie) est *identiquement égale* à leur offre. » (Lange 1970 [1942] : 153)

Les six propositions que l'on vient de rappeler sont illustrées par des citations de la première édition du *Traité*. Cependant, selon Baumol (1977 : 157), il manque encore quelque chose. Say (2006 [1803] : 692) écrit qu'il ne conçoit pas « que les produits de l'industrie d'une nation en général puisse être jamais être trop abondants, car l'un donne les moyens d'acheter l'autre ». Certes les producteurs ont les moyens d'acheter mais nous ne savons rien de la nature de leur demande : ils peuvent tout aussi bien vouloir de la monnaie qu'acquérir d'autres biens. Nous ne savons pas, non plus, quand ils exerceront leur pouvoir d'achat : aujourd'hui ou plus tard ? Doit-on penser, comme l'écrivait Smith (1976 [1776] : 335), que les sommes épargnées⁸ seront *immédiatement* employées comme capital et qu'elles seront consommées *presque dans le même temps* que les sommes dépensées ? Doit-on, au contraire, admettre qu'il existe entre la perception du revenu et sa dépense un décalage temporel, qu'une fraction du revenu est, durant un temps plus ou moins long, détenue sous forme de monnaie ?

Cet élément manquant est introduit dans la seconde édition du *Traité* et plus précisément dans ce passage où Say soutient que la quantité de moyens de paiement n'est pas donnée, que quand l'argent vient à manquer on peut facilement le remplacer :

- *Huitième proposition* : « Il y a toujours assez d'argent pour servir à la circulation et à l'échange réciproque des autres valeurs... Quand l'argent vient à manquer, on y supplée aisément... La monnaie se remplace dans ce cas-là avec la plus grande facilité par des moyens connus par les négociants et bientôt la monnaie afflue, par la raison que toute espèce de marchandise se rend aux lieux où on en a besoin. » (Say, 2006 [1814] : 248)

Say admet explicitement que les agents peuvent vouloir augmenter ou diminuer leurs encaisses

⁸ Il convient, pour éviter tout contre-sens, de rappeler la définition que Say (2006 [1826] : 1109) donne du mot épargnes : « Ce sont les portions de *profits* que l'on ne consacre pas à la consommation *improductive*, que l'on met en réserve pour ajouter à ses *capitaux*. C'est l'*accumulation* des épargnes qui forme les capitaux. »

monétaires. Il est donc possible qu'apparaisse une demande excédentaire de monnaie, au sens étroit du terme. Cependant un tel déséquilibre n'est pas un obstacle aux échanges : faute d'argent comptant, les négociants peuvent toujours régler leurs achats. Le déséquilibre ne peut être que provisoire dans un système d'étalon métallique : il sera résorbé par des entrées ou des sorties de métaux précieux.

La loi des débouchés telle que Say l'a formulée dans les deux premières éditions du *Traité* apparaît ainsi non comme une proposition que l'on pourrait présenter sous la forme d'un adage simple — l'offre crée sa propre demande — mais comme un ensemble d'idées que Say a avancées quand il analysa les relations entre la production et la demande de biens. Pour étudier ces propositions, on procédera en trois temps.

Comme en témoigne les éditions successives du *Traité*, Say revenait sans cesse sur les textes qu'il avait publiés. Ce fut, en particulier, le cas pour la question des débouchés. Si, dès la première édition, il avança certaines de ses propositions cruciales sur le sujet, la seconde édition marqua une évolution profonde de sa pensée. Mais il ne s'arrêtera pas là. Après la chute de Napoléon, le contexte économique était différent et des questions nouvelles se posèrent auxquelles Say chercha une réponse. Les propositions qu'il avait avancées furent discutées par les partisans de la loi des débouchés et par ses adversaires. Il ne se borna pas à leur répondre. Sur bien des points, leurs critiques le conduisirent à modifier ses thèses. La première partie de cette communication retracera l'évolution de la pensée de Say sur la question des débouchés.

Souvent les lecteurs de Say ont étudié son analyse des débouchés sans la replacer explicitement dans l'ensemble de son œuvre. C'est cette lacune que l'on s'efforcera de combler. Notre ambition est cependant limitée. On s'en tiendra, en effet, à deux aspects seulement de sa pensée : sa théorie monétaire et ses analyses des crises. Ces deux points font, en effet, problème. Say défend la théorie quantitative de la monnaie et, plus précisément, l'idée que l'offre et la demande de monnaie déterminent sa valeur. Si on interprète la loi de Say comme « la proposition selon laquelle il ne peut exister une offre excédentaire de l'ensemble des marchandises... parce que l'offre total de toutes les marchandises est *identiquement* égale à la demande totale pour toutes les marchandises » (Lange 1970 [1942] : 149), on peut penser que les thèses de Say sont logiquement contradictoires. On ne peut soutenir simultanément la théorie quantitative de la monnaie et l'*identité de Say*. Comme l'a montré Lange (*ibid.* : 165), si la valeur globale des demandes de marchandises est égale à la valeur globale des offres, il est certes possible de déterminer les prix relatifs des biens mais non leur prix monétaire. En fait ce qu'on exclut, c'est la possibilité d'une substitution entre monnaie et marchandise, donc l'idée même qu'une variation de la quantité de

monnaie affecte la demande excédentaire de biens.

Keynes (1973 [1939] : xxxv) soutient, dans la préface qu'il rédigea pour l'édition française de la *Théorie Générale*, qu'une théorie qui repose sur la loi des débouchés « est clairement incapable de s'attaquer aux problèmes du chômage et du cycle des affaires ». Pourtant Say, s'il n'a pas élaboré une théorie du cycle, a cherché à rendre compte des crises qu'il observait. Entre ceci et cela, il y a une contradiction que l'on se doit d'expliquer. Ce sera l'objet de la troisième partie.

1. Des causes qui offrent de plus ou moins grands débouchés à nos produits

Sur la question des débouchés, comme sur bien d'autres problèmes, la pensée de Say a continuellement évolué. Interpréter les corrections qu'il introduisait continuellement dans ses textes ne va pas de soi. Désirait-il simplement formuler plus clairement sa pensée ? Doit-on, au contraire, admettre que ses thèses ont radicalement évolué ? Est-ce dans la première édition du *Traité* ou dans la seconde qu'il faut chercher la première formulation de la *loi des débouchés* ? Doit-on penser que la définition qu'il propose, dans sa correspondance avec Malthus (1827 [1848] : 513), du produit est sans intérêt ? Doit-on, au contraire, considérer qu'elle est cruciale si l'on veut comprendre la façon dont Say concevait la question des débouchés à la fin de sa vie ?

1.1. 1803, le paradoxe de l'épargne

Dans la première édition du *Traité*, Say envisageait séparément trois questions que l'on doit se poser quand on étudie la nature des causes qui limitent les débouchés de l'industrie⁹. Dans le chapitre XXII du livre I, il discutait et écartait l'idée que c'est la pénurie d'argent qui rend difficile l'écoulement des produits. Dans le chapitre 5 du livre IV, il expliquait que la production n'est pas bornée par l'étendue de la consommation mais par les moyens de produire. Dans le chapitre III du livre V, il écartait l'idée que l'on peut, en encourageant la consommation improductive, favoriser la production. Il soutenait, au contraire, que c'est par l'épargne, par la consommation reproductive, que la richesse d'une nation peut s'accroître.

Dans le chapitre XXII, deux thèses, étroitement liées, s'entrecroisent. L'abondance de l'argent n'affecte en rien le commerce et c'est en vain que le gouvernement d'un pays chercherait à dégager un excédent de ses échanges extérieurs pour augmenter le stock d'or et d'argent dont il dispose. La première idée est exposée sous une forme qui évoque de façon précise ce que Becker et Baumol

⁹ Nous employons ce mot dans le sens qu'on lui donnait au début du 19^{ème} siècle. Par industrie, on entendait l'ensemble des activités, des opérations qui ont pour objet la production et l'échange des marchandises ou la production de biens destinés à être utilisés ou consommés sans être vendus au préalable.

(1952 : 357) appellent l'identité de Say :

La monnaie sert dans [les échanges] à-peu-près de la même manière que les affiches et les feuilles d'avis qui, dans une grande ville, opèrent le rapprochement des gens qui sont dans le cas de faire des affaires ensemble. Au bout de l'année chaque producteur a manié une très grande quantité d'argent, mais sauf quelques soldes de peu de conséquence, il ne lui reste ordinairement pas entre les mains plus d'argent comptant à la fin de l'année qu'il n'en avait au commencement. L'essentiel est ce qu'il achète avec cet argent, c'est-à-dire les produits des autres qu'il a échangés avec les siens... Les échanges terminés, il se trouve qu'on a payé des produits avec les produits. (Say, 2006 [1803] : 244-6)

Cependant Say n'affirme pas que l'encaisse monétaire de chaque producteur reste nécessairement inchangée. Certes, habituellement, les variations sont faibles mais il ne s'agit que d'une constatation empirique non d'une règle logique. Même si la formulation que Say adopte en 1803 évoque l'idée d'une identité, une telle interprétation doit être rejetée : ce qu'il affirme c'est que, sauf dans des périodes de trouble, la thésaurisation et la déthésaurisation sont d'une ampleur limitée et qu'elles n'influent guère sur l'ampleur des débouchés. Il faut souligner que le fait que chaque producteur détient à la fin de l'année une somme d'argent comparable à celle qu'il avait au début de l'année n'implique pas que son encaisse désirée était égale à son encaisse initiale. Si, disons, tous les agents désiraient augmenter leur encaisse monétaire mais que la quantité totale de monnaie dans l'économie est restée inchangée, il se peut que chaque agent se retrouve avec une encaisse nominale inchangée mais le pouvoir d'achat de cette encaisse aura augmenté.

Say s'appuie sur cette proposition pour critiquer James Steuart (1767) et François Véron de Forbonnais (1754) ; mais la façon dont il développe ses arguments peut sembler surprenante à l'économiste qui, aujourd'hui, le lit. Ce qu'il critique, c'est l'idée que le développement doive s'appuyer sur un excédent du commerce extérieur. Il apparaît ainsi comme le partisan d'une croissance autocentrée.

Steuart soulignait le rôle que le commerce international joue dans la croissance. L'ouverture d'un pays aux échanges internationaux a pour effet d'accroître la demande pour ses produits manufacturés. Si l'offre ne s'accroît pas, les prix augmentent et seule la répartition est affectée. Mais si la hausse des prix suscite une augmentation de l'offre, l'économie toute entière en tire bénéfice : la conquête de nouveaux débouchés extérieurs peut être pour le pays une source permanente d'accroissement de richesse. Cependant, il n'en est pas nécessairement ainsi. Tout dépend de la balance du commerce et le gouvernement doit veiller à ce qu'elle reste favorable.

Sans doute, trouve-t-on, ici, un thème que Smith attribue aux « défenseurs du système

mercantile ». Si la valeur des exportations excède celle des importations, le solde donne lieu à un transfert de métaux précieux. Les pièces de monnaie ont une valeur intrinsèque et, quand elles affluent dans un pays, sa richesse s'en trouve accrue « comme si une fraction de territoire lui avait été adjoint ». (Steuart, 1998 [1767] : 132). Mais, ce qui importe avant tout, c'est l'échange de travail. Dans tout commerce, on doit considérer deux choses : la matière et le travail qui fut employé pour rendre utile cette matière. La matière que le pays exporte est ce qu'il perd ; le prix du travail exporté est ce qu'il gagne. Les échanges internationaux n'accroissent la richesse d'un pays que si la quantité de travail dépensée pour produire les biens exportés excède la quantité de travail employée pour produire les biens importés. Si cette balance devient défavorable, les autorités doivent intervenir pour substituer le commerce intérieur au commerce international. Elles pourront ainsi sauvegarder l'emploi ; mais de tels échanges qui restent à l'intérieur du pays ne peuvent accroître la richesse nationale (Ibid. : 38).

C'est cette thèse que Say rejette : « Steuart s'est totalement mépris sur la nature des richesses en soutenant qu'une fois que le commerce extérieur cesse, la masse des richesses intérieures ne peut être augmentée. » (Say 2006 [1803] : 246). Au contraire, « les ventes les plus profitables sont celles qu'une nation se fait à elle-même ; puisqu'elles n'ont pu s'opérer qu'autant qu'il y a eu deux valeurs produites : celle qu'on vend et celle qu'on achète » (ibid.) Ce thème, Say (Ibid. 434) le reprend quand il analyse les effets des dépenses que fait un voyageur étranger. Elles font pencher la balance du commerce en faveur du pays qu'il visite. Mais ceci n'augmente en rien la richesse du pays car s'il laisse une somme d'argent, il emporte ou il consomme des biens d'une valeur égale. Certes, si ces biens n'ont été produits que pour satisfaire la demande du voyageur étranger, la nation se trouve plus riche du montant de leur valeur ; mais ce n'est pas la vente des marchandises mais leur production qui a rendu plus riche le pays.

Say reproche à Forbonnais d'être tombé dans la même erreur en soutenant qu'un État gagne le montant de ce qu'il vend à l'étranger et qu'il perd le montant des achats qu'il y fait. Il lui oppose l'idée que « la marchandise que l'étranger vous vend, vaut autant que celle avec quoi on l'achète, fut-ce de l'argent : car personne n'est disposé à donner plus pour recevoir moins » (ibid. : 246). Mais ce qui, pour Forbonnais, importe, c'est précisément que ce solde soit payé en argent car l'augmentation de la quantité de monnaie procurera « une subsistance aisée à un grand nombre de citoyens. » (Forbonnais, 1754, t. 1 : 80). L'activité sera stimulée par l'augmentation de la demande de biens et par la baisse du taux d'intérêt. Say soutenait qu'il n'en est rien : « l'abondance d'argent, ou même de tout ce qui en tient lieu, influe faiblement, n'influe peut-être pas du tout, sur le taux d'intérêt » (Say, 2006 [1803] : 764). Mais, il s'abstient, dans le chapitre XXII, d'invoquer cet argument:

ce qui l'intéresse, quand il étudie les débouchés, c'est la longue période et non les effets temporaires que les flux d'espèce peuvent induire.

Say revient sur la question des débouchés dans le chapitre 3 du livre V du *Traité* et dans le chapitre 5 du livre IV pour rejeter les thèses qu'avaient soutenues les physiocrates. Germain Garnier (1802, t. 5 : 241), considérant la situation des nations vieilles, comme celles de l'Europe, affirmait que le capital y est si abondant et le travail si qualifié que le produit y est immense. Le mieux que l'on puisse y faire est d'y dépenser presque tout le produit. La surabondance du produit y est telle qu'elle obstruerait la circulation si elle n'était pas absorbée par une consommation proportionnée. Pour exclure une telle possibilité, Say s'appuie sur la proposition qu'il avait avancée dans le chapitre XXII et qu'il réitère en soutenant que « la demande de produits en général est toujours égale à la somme des produits. » (Say, 2006 [1803] : 688). L'engorgement des marchés ne saurait donc être général. Si la demande pour un bien ne peut absorber la quantité qui en a été produite, si trop de moyens ont été appliqués à sa production, c'est que trop peu ont été employés à une autre. Quant à la demande de moyens de production en général, elle ne dépend pas de la consommation mais de l'étendue de la production. « Et comme l'étendue de la production dépend de l'étendue des moyens de production, la demande de moyens de production s'étend dans la même proportion que les moyens de production eux-mêmes... Une nation a toujours les moyens d'acheter tout ce qu'elle produit » (ibid. : 692). On semble bien retrouver ici les éléments qui, selon Keynes (1973 [1939] : xxxv) caractériseraient la loi de Say : les moyens de production sont entièrement utilisés et l'offre de biens crée sa propre demande. Cependant les questions demeurent :

1. Si le revenu national est égal au produit national, une nation peut toujours acheter ce qu'elle a produit mais peut-on assurer qu'elle l'achètera ?
2. Quel est l'effet d'un déséquilibre partiel — trop d'un bien a été produit et trop peu d'un autre — sur l'équilibre global ?
3. Pourquoi Say a, dès la seconde édition de son *Traité*, entièrement réécrit ce chapitre en évitant soigneusement de reprendre toutes les propositions que nous avons citées ?

Dans le chapitre III du livre V, Say revient sur ce problème en l'envisageant d'une autre façon : l'État s'enrichit-il par ses consommations ? C'est la thèse écrit-il, que défendait Pierre-Paul Le Mercier de la Rivière (1767, t. 2 : 138) quand il affirmait que « la consommation est la mesure de la reproduction. En effet, on ne fera pas annuellement des dépenses et des travaux pour se procurer des productions dont il ne doit résulter aucunes jouissances. » Le danger de cette thèse est qu'elle suggère que l'épargne est contraire à la prospérité publique et que le meilleur des citoyens est celui

qui dépense le plus. Or c'est bien le contraire qu'il faut affirmer car le capital ne peut s'accumuler, la production ne peut augmenter que si une fraction des revenus est épargnée. « Le public n'est donc point intéressé à la consommation qui se fait ; mais il est intéressé et prodigieusement intéressé aux épargnes... Beaucoup de personnes s'imaginent que le pauvre n'a de ressources que dans la dépense du riche. La vraie ressource du pauvre est dans son industrie : pour exercer cette industrie, il n'a pas besoin des consommations du riche : il n'a besoin que de ces capitaux » (Say, 2006 [1803] : 892-4). Si ce chapitre disparaît dès la seconde édition, l'idée directrice sera reprise. Car elle est, dans l'analyse de Say, fondamentale. A l'idée que l'épargne n'est pas productive, qu'elle peut même être destructive et nuisible (Dupont de Nemours, 1770 : 124), il oppose sa thèse : les sommes épargnées se consomment, mieux elles se consomment reproductivement. Qu'elles soient directement investies ou qu'elles soient prêtées, elles permettent d'accroître le produit, le revenu et donc les débouchés. C'est sur ce mécanisme qui permet une croissance entretenue que Say veut mettre l'accent. Si quelque chose doit être encouragé, ce n'est pas la consommation improductive mais l'épargne. Pour cela, il suffit de ne pas honorer la dissipation, « de respecter inviolablement toutes les épargnes et tous leurs emplois ; c'est-à-dire de toute industrie qui n'est pas criminelle ». (Say, 2006 [1803] : 894). L'objet de l'analyse que faisait Say des débouchés en 1803 est de mettre en évidence ce paradoxe : l'épargne loin de réduire les débouchés de l'industrie les accroît.

1.2. 1814, ce n'est pas l'argent qui manque

Dans la seconde édition du *Traité*, Say remania profondément son texte ; il en modifia le plan ; l'aménagement n'est pas de pure forme, les thèses qu'il défend ont, sur bien des points, évolué (Steiner : 2006). C'est en particulier le cas pour l'analyse des débouchés. Le chapitre où il analysait les effets de la consommation sur la richesse de l'État et celui où il expliquait comment la valeur du produit se distribue entre les trois types de revenu ont disparu. Le chapitre consacré aux débouchés a été complètement réécrit et considérablement enrichi ; mais, surtout la proposition centrale qu'il y exposait en 1803 est abandonnée. Say ne prétend plus que l'encaisse monétaire qu'un individu détient à la fin de l'année ne diffère pas, généralement, de façon importante de celle qui était la sienne au début de l'année. Peu importe qu'elle ait changé¹⁰.

Si l'argent n'est pas un obstacle aux échanges, c'est pour une toute autre raison :

¹⁰ Say maintiendra, dans tous ses ouvrages, l'idée que la thésaurisation importe peu. Il écrit, par exemple, dans les *Lettres à Malthus* : « Quant aux valeurs accumulées sans être consommées reproductivement comme les sommes amassées dans les coffres de l'avare, ni Smith, ni moi, ni personne n'en prend la défense, mais elles nous effraient peu ; d'abord parce qu'elles sont bien peu considérables comparées aux capitaux d'une nation ; et, en second lieu parce que leur consommation n'est que suspendue. Il n'y a point de trésors qui n'aient fini par être dépensés productivement ou non. » (Say, 1820 : 76-77).

Quand l'argent vient à manquer..., on y supplée aisément... La marchandise intermédiaire qui facilite les échanges (la monnaie) se remplace dans ces cas-là avec la plus grande facilité par des moyens connus des négociants ; et bientôt la monnaie afflue, par la raison que toute espèce de marchandise se rend aux lieux où on en a besoin. (Say 2006 [1814] : 248).

Les pièces d'or et d'argent ont des substituts — les effets de commerce, les billets de banque, les crédits bancaires — qui peuvent être utilisés pour régler les paiements. De surcroît, dans le système monétaire dont Say analyse le fonctionnement, la quantité même des espèces métalliques n'est pas une donnée. Si le pays a besoin de davantage d'or et d'argent, la valeur de ces métaux, relativement aux autres marchandises, augmente. Les négociants sont ainsi incités à les importer. Le stock d'or et d'argent augmente donc quand le pays en a besoin (Ibid. 292). Disons que la monnaie, au sens large de l'ensemble des instruments de paiement, est endogène.

Dès qu'un produit est terminé, on cherche à le vendre : on demande un autre produit, un titre ou de l'argent. « Le fait seul de la formation d'un produit, ouvre, dès l'instant même, un débouché à d'autres produits ». (Ibid. : 250) Cette proposition semble étrange. On peut cependant la transcrire facilement dans les catégories qui sont les nôtres. L'entrepreneur qui produit un bien verse à ses employés des salaires, à ses créanciers des intérêts et il dispose lui-même des profits. L'ensemble de ces revenus est égal à la valeur du produit. Ce revenu est consommé, placé, investi ; peu importe, il donne lieu à une demande de biens, de titres ou de monnaie de valeur égale. Mais on ne peut pas conclure de ce raisonnement que la valeur de la demande de biens est égale à la valeur des produits.

Dans la première édition du *Traité*, Say écrivait que « quand une nation a trop de produits dans un genre, le moyen de les écouler est d'en créer d'un autre genre. » (Say 2006 [1803] : 246) Dans la seconde édition, il envisage cette question de façon différente se demandant pourquoi, dans certaines situations, les producteurs peinent à vendre leurs produits.

D'où vient... cette prodigieuse difficulté qu'on éprouve, surtout quand la situation des affaires générales est peu prospère, pour l'écoulement des produits de l'industrie, d'où il résulte qu'on en tire alors un parti peu avantageux ? (Say 2006 [1814] : 250).

Cette difficulté dont il importe de noter qu'elle est générale (la situation des affaires *générales* est peu prospère) tient à une mauvaise allocation des ressources :

C'est parce que la production des *produits manquants* a souffert, que les produits *surabondants* ne trouvent point de débit, et que leur valeur s'est altérée. En termes plus vulgaires, beaucoup de gens ont moins acheté parce qu'ils ont moins gagné ; et ils ont moins gagné, parce qu'ils ont trouvé des difficultés dans l'emploi de

leurs moyens de production, ou bien parce que ces moyens de production leur ont manqué. (Ibid. : 252).

La nuance est d'importance. Généralement on interprète cette présentation du désajustement entre les structures de l'offre et de la demande comme une expression de « la loi de Say ». On prétend que, pour Say, la valeur de l'offre globale de biens est égale à la valeur de la demande globale. Donc si l'offre d'un bien excède sa demande, la demande d'un autre bien excède son offre. Certes Say admet « que les temps où certaines denrées ne se vendent pas bien, sont précisément ceux où d'autres denrées montent à des prix excessifs. » (Ibid. : 253). Mais le problème est celui de l'ajustement. En écrivant que « beaucoup de gens ont moins acheté, parce qu'ils ont moins gagné », Say suggère la possibilité d'effets de reports négatifs. Si la production d'un bien est inférieure à la demande effective, trop peu de moyens de production ont été employés dans cette industrie. La demande pour les autres biens s'en trouve réduite. « Les crises économiques, qu'on impute à la surproduction, proviennent, en réalité, d'une sous-production. » (Allix, 1910 : 311). Certes,

Les moyens de production se porteraient toujours vers la production des *marchandises* les plus chères, et par conséquent ouvriraient des débouchés aux *marchandises* avilis, si l'*industrie* était toujours libre de ses mouvements. C'est la cause principale qui fait que les guerres, les mauvaises lois (telles que la prohibition des produits étrangers, les entraves intérieures, etc.) nuisent aux débouchés (Say, 2006 [1814] : 1104).

Dans la seconde édition du *Traité*, Say a introduit deux idées nouvelles :

1. Il n'est pas nécessaire pour acheter une marchandise de disposer de sa valeur en pièces d'or ou d'argent. On peut, pour la payer, utiliser des substituts de la monnaie. C'est pour cette raison que l'on peut affirmer que ce n'est pas parce que l'argent est rare que certaines entreprises peinent à trouver des débouchés pour leurs produits.
2. Quand les moyens de production n'ont pas été alloués au mieux, la production de certains biens est excessive alors que d'autres viennent à manquer. Si l'industrie était parfaitement libre, de tels déséquilibres se résorberaient facilement ; mais les entraves multiples à la mobilité des facteurs de production peuvent empêcher un tel ajustement.

1.3. Après 1824 : Qu'est-ce qu'un produit ?

Après la fin des guerres de l'Empire, le contexte économique changea. On aurait pu espérer que la paix amènerait la prospérité. Il n'en fut rien et les crises commerciales se succédèrent. Say se devait d'en rendre compte. Le débat intellectuel évolua. Dans les premières éditions du *Traité*, Say pouvait s'appuyer sur Smith et sur Turgot pour critiquer des économistes — les mercantilistes et les

physiocrates — dont l'influence était déclinante. La publication des *Nouveaux Principes* de Sismondi en 1819, des *Principes de l'économie politique* de Malthus en 1820 changea la nature même du débat. La question de l'encombrement général des marchés était au centre du débat. Pour y répondre, Say fut conduit à préciser certains de ses arguments, à amender certaines de ses thèses.

Le point central est celui de la définition de la notion de produit. Notons d'abord que Say n'a jamais soutenu que l'offre crée sa propre demande. La thèse qu'il défendait dans la seconde édition du *Traité* est « qu'un produit créé offre, dès cet instant, un débouché à d'autres produits pour tout le montant de sa valeur. » (Say 2006 [1814] : 250). Cependant tant que la notion de produit n'a pas été précisée, la formulation de Say reste ambiguë car il semblait que l'on pouvait l'interpréter en soutenant que dès qu'un bien a été fabriqué, il constitue pour les autres biens un débouché. Il n'est donc pas surprenant que Say, face aux critiques de Malthus et de Sismondi, ait dû définir le sens qu'il donnait à ce mot.

Il le fit en deux temps. Dans *Les lettres à Malthus*, il explique que

tous ces services de l'industrie, des capitaux et des terres, qui sont des produits indépendants de toute matière, forment les revenus de tous tant que nous sommes... L'ouvrier apporte sa peine, fruit de sa capacité ; il la vend à l'entrepreneur, rapporte chez lui son salaire qu'il dépense improductivement. De son côté, l'entrepreneur, qui a acheté le travail de l'ouvrier en y consacrant une partie de son capital, le consomme reproductivement... Ces valeurs, ayant été détruites reproductivement, réapparaissent dans le produit qui sort des mains de l'entrepreneur. (Say, 1820 : 35-37).

Sismondi (1827 [1820] t. 2 : 375) expliquait que « le revenu de tous n'est pas la même chose que le produit du travail de tous ; en sorte qu'il est possible que le revenu s'accroisse et que le produit diminue ». Pour lui répondre, Say pensa qu'il était nécessaire de définir de façon plus précise ce que l'on devait entendre par produit :

Un produit qui ne rembourse pas ses frais de production, c'est-à-dire un produit dont la valeur vénale ne paie pas les profits et les salaires indispensables pour le mettre au point de satisfaire les besoins quels qu'ils soient des consommateurs, n'est point un produit, c'est le résultat inerte d'une peine perdue, du moins jusqu'au point où sa valeur vénale demeure au-dessous de ses frais de production. (Say, 1824 : 28).

Dans son *Cours*, il attira l'attention de ses lecteurs sur ce point :

Peut-être, de part et d'autre, n'a-t-on pas assez réfléchi à la valeur du mot *produit*. Un produit n'est pas seulement une chose pouvant servir aux besoins de l'homme, absolument parlant. C'est une *chose dont l'utilité vaut ce qu'elle coûte*. (Say 2010 [1828] : 356).

Dans l'épitomé du *Traité*, il revient sur cette idée :

Il faut prendre garde que la *production* n'est réelle qu'autant que la *valeur* des produits est égale pour le moins aux frais qu'ils ont occasionnés ; et que pour que les produits valent leurs frais, il faut que le consommateur en sente assez le besoin pour y mettre le prix. (Id. 2008 [1826] : 1105).

Malthus, après avoir lu l'article que Say avait publié dans *l'Encyclopédie Progressive*, lui écrit que le débat sur la question des débouchés s'en trouvait radicalement modifié :

La question change entièrement quand vous dites que ce qui est produit par la terre, le travail et le capital, n'est pas un produit quand la vente qu'on peut en faire ne paie pas les services employés dans cette production suivant leur prix courant¹¹. Il est évident qu'il ne saurait y avoir de superfétation de produits de cette espèce ; car la proposition ainsi conçue implique qu'il y a une demande effective pour le produit. Mais il est contraire à l'usage... de dire que lorsque, par suite d'une superfétation, les produits tombent au-dessous de leurs frais de production, *ils ne méritent plus le nom de produits*. (Malthus 1848 [1827] : 508)

Bien des lecteurs de Say — Lambert (1952 : 23) et Thweatt (2000 [1979] : 91) par exemple — partagèrent le sentiment de Malthus. Ils eurent l'impression qu'en définissant ainsi le produit, Say abandonnait le combat et confessait sa défaite sans s'avouer vaincu. Bien que cette opinion soit largement partagée, elle ne va pas de soi. La définition que donnait Say du produit en 1824 est logiquement cohérente avec deux propositions qui lui sont chères : la production n'est pas création de matières mais d'utilité (Say 2006 [1814] : 81), le prix d'une chose est la mesure de l'utilité que les hommes retirent de sa consommation.

Say s'appuie sur cette définition du produit pour analyser la demande. Négligeons la possibilité d'une saturation des besoins, ce qui manque à l'acheteur ce n'est jamais la volonté d'acquérir, c'est le moyen. Ce moyen, dira-t-on, c'est de l'argent.

Mais... par quels moyens cet argent arrive dans les mains de ceux qui veulent acheter : ne faut-il pas qu'il soit acquis lui-même par la vente d'un autre produit ? L'homme qui veut acheter doit commencer par vendre, et il ne peut vendre que ce qu'il a produit, ou ce qu'on a produit pour lui. Si le propriétaire terrien ne vend pas, par ses propres mains, la portion de récolte qui lui revient à titre de propriétaire, son fermier la vend pour lui. Si le capitaliste qui a fait des avances à une manufacture pour en toucher les intérêts, ne vend pas lui-même une partie des produits de la fabrique, le manufacturier les vend pour lui. De toutes manières, c'est avec des produits que nous achetons ce que d'autres ont produits. (Id. 2010 [1828] : 349-350)

Il résume ainsi son argument dans l'Épitomé du *Traité* :

¹¹ Le texte de Say (1826 : 243-244) est le suivant : un bien « n'est un produit qu'autant que sa valeur égale ses frais de production ; sa valeur ne provient que de la demande qu'on en fait, de la demande réelle accompagnée de l'achat. »

Un acheteur ne se présente d'une manière effective qu'autant qu'il a de l'argent pour acheter ; et il ne peut avoir de l'argent qu'au moyen des produits qu'il a créés, ou qu'on a créés pour lui ; d'où il suit que c'est la production qui favorise les débouchés. (Id. 2006 [1826] : 1105).

Say définit ainsi un modèle séquentiel dont le principe est qu'il faut avoir vendu d'abord pour acheter ensuite sauf — et ceci complique la tâche du lecteur — si le fournisseur accepte de faire crédit. On peut le représenter de deux façons.

On peut transcrire la proposition de Say — un acheteur ne se présente d'une manière effective qu'autant qu'il a de l'argent pour acheter — par la condition suivante : la valeur des achats que projette à l'instant t un individu ne peut excéder la quantité de monnaie qu'il détient, \bar{M}_t , plus la quantité de « signes représentatifs de la monnaie », \bar{M}'_t , qu'il a en portefeuille, plus le montant des crédits, \bar{B}_t , que ses fournisseurs sont disposés à lui accorder :

$$p_t q_t \leq \bar{M}_t + \bar{M}'_t + \bar{B}_t.$$

Comme il ne peut avoir acquis cet argent qu'en vendant ses services ou les produits qu'il a créés, on retrouve bien la proposition de Say selon laquelle un produit — au sens singulier qu'il donne à ce terme — offre un débouché aux autres produits pour tout le montant de sa valeur. L'introduction des crédits dans cette contrainte vient, toutefois, perturber cette relation car si l'on fait crédit à notre individu c'est que l'on pense que ces revenus futurs lui permettront de rembourser les prêts qui lui furent consentis.

Une autre formulation est cependant possible. On admettra que, dans un premier temps, les individus offrent les services de leurs capitaux, de leur travail et de leurs terres. Les entrepreneurs déterminent leurs plans de production et demandent les services dont ils ont besoin pour les réaliser. Dans un second temps, les individus, ayant reçu le paiement des services qu'ils ont loués, demandent des produits. Si on suit ce schéma pour représenter les décisions des agents (annexe 1), on obtient trois résultats. Les deux premiers sont conformes aux propositions avancées par Say mais l'interprétation du troisième est problématique.

1. La demande des agents qui n'ont pas pu vendre leurs services est ineffective. C'est l'idée qu'exprimait Say dans le *Traité* (2006 [1814] : 253) quand il écrivait que « beaucoup de gens ont moins acheté, parce qu'ils ont moins gagné. » C'est aussi l'idée sur laquelle il s'appuie quand il analyse, dans *Les lettres à Malthus* (1820, 100-101, note 1), l'offre de services d'un travailleur dont le salaire nécessaire est trop élevé pour qu'il puisse trouver un emploi.

2. La demande de biens des ménages dépend du produit, au sens que Say donnait à ce terme. Dans notre présentation, la demande de biens des ménages dépend de la valeur des services qu'ils ont vendus donc de la valeur des produits estimés à leur coût de production. Les investissements des entreprises dépendent de l'écart entre la valeur du produit estimée au prix courant et sa valeur aux prix de production.
3. En additionnant les contraintes budgétaires des agents telles qu'elles apparaissent quand ils déterminent leur demande de biens, il apparaît que

$$M^d - \bar{M} + B^d = p(\bar{q} - q^d)$$

où M^d est l'encaisse désirée, \bar{M} l'encaisse initiale, B^d la demande excédentaire de titres autrement dit l'offre excédentaire de fonds prêtables, p le vecteur des prix courants, \bar{q} le vecteur des quantités produites, q^d le vecteur des quantités de biens demandées. Ce résultat laisse à penser qu'il peut exister une surproduction globale de biens qui a pour contrepartie une demande excédentaire de monnaie et/ou une demande excédentaire de titres. Interpréter ce résultat dans le cadre défini par Say ne va pas de soi.

L'analyse que fait Say des débouchés est un des éléments de sa théorie de la croissance. Son idée fondamentale est

qu'il n'y a point de capital, quelque considérable qu'il soit, qui ne puisse être employé dans un pays, parce que la demande de produit n'est bornée que par la production. Personne ne produit que dans l'intention de consommer ou de vendre la chose produite ; et l'on ne vend jamais que pour racheter quelque autre produit qui puisse être d'une utilité immédiate, ou contribuer à la production à venir. Le producteur devient donc consommateur de ses propres produits, ou acheteur et consommateur des produits d'une autre personne. (Ricardo, 1951 [1817] : 290 ; cité par Say, 1820 : 14-15).

L'argument sur lequel s'appuie Say est simple : l'accumulation du capital accroît le produit et, donc, le revenu. L'augmentation du revenu permet un accroissement de la consommation qui absorbe l'accroissement du revenu. De ce raisonnement, Say tire une morale, tout individu est intéressé à la prospérité de ses proches, chaque nation « est intéressée à la prospérité de toutes les autres ; car on ne saurait vendre qu'à celle qui sont en état d'acheter ; et une nation, quelle qu'elle soit, ne peut acheter qu'avec ce qu'elle a produit. » (Say, 1826 : 239).

2. La théorie quantitative de la monnaie et l'analyse des débouchés

Dans la forme que l'on lui donne souvent la théorie quantitative de la monnaie est

incompatible avec l'analyse des débouchés telle que Say l'a énoncée. En effet, elle soutient que la demande de biens est entièrement déterminée par la quantité de monnaie disponible. Elle ne serait donc, contrairement à ce que soutient Say, nullement affectée par une augmentation de la quantité produite. C'est cette articulation entre la théorie quantitative de la monnaie et l'analyse de la demande de biens est que l'on s'efforcera d'analyser dans cette section.

On procédera en trois temps. Dire que Say est un quantitativiste ne suffit certes pas pour caractériser son approche des phénomènes monétaires puisqu'il existe de nombreuses versions de la théorie quantitative de la monnaie. C'est sur ce point que l'on attirera d'abord l'attention en soulignant en particulier les problèmes que pose l'existence de signes représentatifs de la monnaie que l'on peut lui substituer pour régler les transactions. On soulignera ensuite qu'au moins dans ces derniers écrits Say admet que les variations de la quantité de monnaie sont susceptibles d'affecter les variables réelles. On reviendra pour conclure cette section sur l'argument qu'il invoque, en 1814, pour écarter la thèse selon laquelle c'est la pénurie de monnaie qui expliquerait les difficultés auxquelles peuvent se heurter les producteurs pour vendre leurs produits. Peut-on soutenir, comme le fait Say, que l'existence de substituts de la monnaie et que son endogénéité permettent d'écarter cette thèse ?

2.1. L'analyse des phénomènes monétaires

La monnaie, écrit Say, est une marchandise. Dans les quatre premières éditions du *Traité*, il affirmait que « la monnaie est reçue dans les échanges non par l'autorité du gouvernement, mais parce qu'elle est une marchandise ayant une valeur. » (Say, 2006 [1803] : 456). Ne nous y trompons pas, Say ne prétend pas ici que le bien qui sert d'intermédiaire dans les échanges doit avoir une valeur *intrinsèque* indépendamment de la fonction qu'il remplit. Dès 1803, il notait d'ailleurs (ibid. : 452) « qu'aux Maldives, et dans quelques parties de l'Inde et de l'Afrique, on se sert comme monnaie d'un coquillage nommé *cauri* qui n'a aucune valeur intrinsèque. » C'est bien parce qu'un bien fait office de monnaie qu'il a une utilité et cela suffit à lui donner une valeur.

Les économistes qui défendent la théorie quantitative de la monnaie ont pu s'appuyer sur deux versions bien différentes. Certains font référence à l'équation des échanges selon laquelle la valeur des biens qui ont, durant une période de temps, été échangés est égale au produit de la quantité de monnaie par sa vitesse de circulation. Pire, certains d'entre eux considèrent cette relation comme un truisme, comme une identité qui découle de la définition que l'on donne aux termes ici employés. D'autres raisonnent en termes de marché. Il existerait un marché de la monnaie et la valeur de la monnaie serait déterminée, comme celle des autres marchandises, par l'égalité de

l'offre et de la demande. Ces deux approches sont présentes dans l'œuvre de Say. Il ne les considère pas comme contradictoires car quand il parle d'une circulation à desservir, il entend, par cette expression, une demande et quand il fait référence à l'équation des échanges, il ne l'interprète pas comme une identité mais comme une condition d'équilibre.

Dans la première édition du *Traité*, Say (2006 [1803] : 462) expliquait que « la monnaie... est une marchandise dont la valeur s'établit suivant les règles communes à toutes les autres marchandises », c'est-à-dire — précisera-t-il dans la troisième édition — « en raison du besoin qu'on en a, combinée avec son abondance. »

Cependant le plus souvent, Say raisonne en termes de circulation à desservir et de vitesse de circulation. Par exemple, dans la cinquième édition du *Traité*, il explique que

la quantité de monnaie dont un pays a besoin est déterminée par la somme des échanges que les richesses de ce pays et l'activité de son industrie entraînent nécessairement... Ce n'est pas la somme des monnaies qui détermine le nombre et l'importance des échanges : c'est le nombre et l'importance des échanges qui déterminent la somme de monnaie dont on a besoin. (Ibid. : 457)

La quantité de monnaie dont un pays a besoin dépend de sa richesse et de la vitesse de circulation de la monnaie. Quand la richesse nationale croît, les échanges se multiplient et l'on a besoin de davantage de monnaie. Cependant la demande de monnaie n'est pas proportionnelle à la richesse car, dans les pays riches, la monnaie circule plus rapidement. L'analyse que fait Say dans son *Cours* (2010 [1828] : 400 et suivantes) des fondements de la valeur de la monnaie laisse à penser qu'il considère que la détermination du montant de l'encaisse monétaire que détient un individu est le résultat d'un choix et que cette encaisse sera d'autant plus faible que le taux d'intérêt est élevé.

Quand un bien qui a, par ailleurs, une utilité, une valeur intrinsèque, est adopté comme monnaie, ce nouvel usage que l'on en fait augmente sa demande et donc sa valeur. Mieux le besoin que l'on a de la monnaie est tel qu'il suffit, comme le montre l'exemple de l'Angleterre, à donner au papier-monnaie une valeur pourvu que la quantité qui en est émise soit limitée. Cette idée — la valeur de la monnaie est déterminée par son offre et sa demande — implique que l'offre de monnaie puisse différer de sa demande. Elle est logiquement incompatible avec l'idée que la valeur de l'offre globale de marchandises est, quels que soient les prix, identiquement égale à la valeur de leur demande globale. Bien que Say ne dise rien des raisons qui l'on conduit à écarter l'analyse qu'il faisait des débouchés en 1803, on peut penser qu'il a pris conscience du fait qu'elle n'était pas compatible avec sa théorie monétaire. Celle-ci implique, en effet, que chaque agent a la possibilité d'augmenter ou de diminuer son encaisse monétaire. On ne peut donc pas assurer « qu'il ne reste

ordinairement entre les mains [de chaque producteur] plus d'argent comptant à la fin de l'année qu'il n'en avait au commencement. » (Id. 2006 [1803] : 244).

Say distingue deux types de moyens de paiement. La monnaie, qu'elle soit métallique ou qu'elle consiste en papier-monnaie, tire sa valeur de ses usages. C'est parce qu'il pense avoir besoin de monnaie pour régler ses achats qu'un individu conserve par devers lui des pièces d'or et d'argent ou du papier-monnaie. La valeur de la monnaie n'est pas fixée à l'avance, elle se détermine dans l'échange. Par opposition, les billets de banque, les billets à ordre, les lettres de change et, plus généralement, les effets de commerce tirent leur valeur de la somme dont ils garantissent le paiement. « Un signe représentatif n'a de valeur que celle de l'objet qu'il représente et qu'on est obligé de délivrer sur présentation du titre... Un billet de banque payable à la première réquisition... est le signe de l'argent qu'on peut recevoir au moment qu'on veut, sur la présentation de cet effet ; et il n'a de valeur qu'en vertu de l'argent qu'il donne droit de recevoir et qu'on ne peut refuser de payer. » (Id. 2006 [1826] : 517).

L'existence de deux types de moyen de paiement pose, au moins deux questions. Ont-ils le même effet sur les prix ? La quantité de l'un dépend-il de la quantité de l'autre ? Malheureusement, le traitement que propose Say des signes représentatifs de la monnaie n'est pas toujours aussi précis que le souhaiterait son lecteur. En ce qui concerne le premier point, il est, dans le cas des billets émis par les banques, tout à fait explicite (ibid. : 587 ; 2010 [1828] : 475) : leur émission augmente le nombre des unités monétaires et en fait donc baisser la valeur. Il semble que l'on peut étendre ce raisonnement à l'ensemble des signes représentatifs. Puisqu'ils peuvent se substituer à la monnaie proprement dit, leur multiplication doit provoquer une hausse des prix ; mais on ne dispose pas d'évidence textuelle sur ce point.

Sur le second point, il écrit « qu'une banque bien administrée a toujours entre ses mains une certaine somme de numéraire en réserve, égale, par exemple, aux tiers des billets en circulation, et qui la met à même de faire face aux premières demandes de remboursement qui peuvent lui être faites. » (Id. 2006 [1826] : 573). Il ne suggère cependant pas qu'il existe une relation étroite et stable entre la quantité de billets émis par une banque et ses réserves métalliques ; en d'autres termes, la banque peut, selon la situation économique, décider d'augmenter ou de diminuer le nombre de ses billets qui sont en circulation. Say n'étudie pas les facteurs qui affecteront les décisions des banquiers. Cependant, traitant de façon plus générale des billets de confiance, il explique que leur valeur, que l'escompte qu'exige le vendeur auquel ils sont remis en paiement dépend de deux facteurs : l'incertitude de son paiement et son échéance. On peut donc penser que Say admettait que le montant des effets représentatifs de la monnaie en circulation dépend du climat des affaires

et du taux d'intérêt. Ils sont, en effet, la contrepartie de crédits et le prêteur — une banque, par exemple — sera d'autant plus disposée à accorder des crédits qu'elle aura confiance dans son débiteur et que le taux d'intérêt sera élevé (id. 2010 [1828] : 476). Réciproquement, un vendeur sera d'autant plus disposé à accepter un billet de banque en paiement qu'il aura plus confiance en elle.

2.2. Une monnaie plus abondante favorise toutes les ventes et la reproduction de nouvelles valeurs

Smith (1976 [1776] : 292) avait expliqué que la substitution du papier à la monnaie d'or et d'argent permettait d'accroître le revenu net de la société. Say reprend cet argument même s'il en relativise la portée. Puisque les banques doivent, pour être en mesure de payer à bureau ouvert, conserver dans leurs coffres des espèces métalliques, la quantité d'or et d'argent que l'on peut exporter à l'étranger à la suite d'une émission de billets est inférieure à la valeur des billets émis. L'émission de billets profite, bien sûr, aux banques qui percevront les intérêts des lettres de change qu'elles ont achetées avec les billets émis. Mais elle profite aussi au public car elle permet d'accélérer la rotation du capital et d'accroître ainsi les profits. Si un entrepreneur peut toucher aujourd'hui, en la faisant escompter par sa banque, le montant d'une lettre de change qui ne venait à échéance que dans trois mois, il peut, dès maintenant, réaliser une opération lucrative qu'il n'aurait pu, autrement, entreprendre immédiatement.

À cet effet, Say (2010 [1828] : 479) propose d'en ajouter « un autre plus vague et fort difficile à définir » : l'émission de billets entraîne une augmentation des prix et cette hausse, du moins si elle restait légère et lente, stimule l'activité économique. Pour expliquer cet effet, Say invoque trois arguments. Si la quantité de monnaie augmente plus que les prix, « on peut toujours payer aux producteurs les services productifs qu'ils ont consommés pour créer leurs produits, un peu plus cher qu'ils ne les ont payés eux-mêmes¹². » (Ibid.). D'autre part, la hausse des prix peut inciter les consommateurs à se défaire au plus vite de la monnaie qu'ils détiennent. Les ventes augmentent et les producteurs rentrent plus vite dans leurs fonds. De surcroît, il reprend l'argument que Tooke¹³ (1826 : 20-1) avait développé :

Quand on augmente par des billets de confiance, ou un papier quelconque, la masse des monnaies, c'est

¹² On notera que, si la quantité de monnaie augmente plus vite que les prix, on pourra payer le produit non seulement au-delà de son coût historique mais au-delà de ce que l'entrepreneur doit payer pour le produire de nouveau. L'argument de Say suggère que les prix des produits finis augmentent davantage que les coûts.

¹³ On notera que Tooke s'appuie explicitement sur Say (Ibid. : 20) et plus précisément sur la notion de *capitaux disponibles* quand il développe sa théorie du taux d'intérêt. On peut rappeler, à cet égard, que Ricardo (1951 [1817] : 290) se demandait si l'analyse que faisait Say de la détermination du taux d'intérêt était compatible avec l'idée selon laquelle il n'y a point de capital, quelque considérable qu'il soit, qui ne puisse être employé dans un pays, parce que la demande de produit n'est bornée que par la production

ordinairement en faisant des avances au gouvernement ou aux particuliers ; ce qui augmente la somme des capitaux en circulation, fait baisser le taux d'intérêt et rend la production moins dispendieuse. Les marchandises haussent ensuite par l'abondance même de la monnaie ; mais ce dernier effet est postérieur à l'autre. Les producteurs achetant leurs matières premières au moment de la plus grande valeur des monnaies, font leurs achats avec avantage, et leurs ventes avec facilité. (Say, 2010 [1828] : 479).

Certes, Say considère qu'un tel effet ne saurait être durable. Il n'en demeure pas moins qu'il le considère comme contradictoire avec l'analyse qu'il avait faite du rôle de la monnaie, simple intermédiaire des échanges, et avec le principe selon lequel les marchandises ne s'achètent au fond qu'avec des produits. Bref, Say admet « qu'une monnaie plus abondante favorise toutes les ventes et la reproduction de nouvelles valeurs. » (Ibid.).

2.3. L'endogénéité de l'offre de monnaie permet-elle d'éviter les crises de surproduction ?

Pour écarter l'idée que la pénurie d'argent pouvait expliquer la mévente des marchandises, Say (2006 [1814] : 248) soutenait que la quantité de monnaie n'était pas une donnée. Le cas sur lequel il raisonne est celui d'un pays qui a adopté un étalon métallique : la quantité d'espèces métalliques qui circulent, dans le pays, comme moyen de paiement n'est pas donnée. Si néanmoins l'argent vient à manquer, on peut le remplacer par des billets ou des effets de commerce. La quantité de moyens de paiement est une variable. Le problème est de savoir si on peut conclure de ce raisonnement que le défaut d'argent ne peut pas expliquer la mévente des marchandises.

Que la quantité de moyens de paiement soit variable, n'implique pas qu'elle s'ajuste instantanément de façon telle que la demande de monnaie soit nécessairement satisfaite. On a, déjà (page 20), étudié le cas des signes représentatifs de la monnaie. On a montré que Say admettait que leur montant n'était pas déterminé par la valeur du stock de monnaie métallique, qu'il était bien une variable. Mais de quoi dépend son évolution ? Say n'est pas explicite mais il semble supposer qu'elle dépend du climat de confiance et du taux d'intérêt. On peut donc penser qu'une augmentation de la production entraînera une multiplication de ces signes et cette multiplication freine la demande de monnaie métallique. Say (2010 [1828] : 405) conclut que « les besoins d'argent-monnaie ne s'augmentent donc jamais dans la même proportion que les besoins qu'on a des autres produits. » Mais c'est aussi admettre qu'ils augmentent. En économie fermée, une hausse de la production doit donc susciter une augmentation de la valeur de la monnaie.

Qu'en est-il en économie ouverte ? Pour y analyser la valeur de la monnaie, Say s'intéresse d'abord à son prix en lingot. Partout l'autorité publique s'est réservé le droit exclusif de battre la monnaie. On pourrait penser que cette disposition introduit la possibilité d'un écart entre le prix de

l'argent monnayé et son prix en lingot. Cependant, jamais le prix d'une pièce de monnaie ne tombe au-dessous de la valeur du métal dont elle est faite. Si tel n'était pas le cas, les spéculateurs ne manqueraient pas de réduire, par la fonte, les pièces en lingots. A l'inverse, il semblerait que les gouvernements puissent en limitant la frappe des pièces en accroître le prix. Il ne semble pas, cependant, à Say que les gouvernements aient vraiment utilisé une telle possibilité. Selon lui (2006 [1826] : 463), en France « la différence de valeur entre l'argent en lingot et l'argent monnayé n'est guère, en temps ordinaire, que de un pour cent en faveur de l'argent monnayé. »

La valeur de l'argent est déterminée, comme celle des autres marchandises, par sa demande et son coût de production. Si la production augmente, on a besoin de davantage de moyens de paiement. Si la multiplication des signes représentatifs de la monnaie ne satisfait pas cette demande, on demande davantage de pièces et la valeur de la monnaie augmente de façon à couvrir les frais de production nécessaires pour se procurer cette quantité de métal (Ibid. : 471). Ce qui est remarquable, dans l'analyse que fait Say de la détermination de la valeur de la monnaie, c'est qu'il ne fait pas appel aux raisonnements qui nous sont familiers. Il rejette explicitement, dans les premières éditions du *Traité*¹⁴, l'idée que la valeur des métaux soit la même dans les différents lieux. « Avec un demi-once d'argent à la Chine, on obtient des denrées utiles ou agréables, équivalentes à ce qu'on en aurait pour une once d'argent en France ; et en France, avec une once d'argent on obtient en général plus de choses qu'on en obtient à Londres avec la même quantité de métal. L'argent vaut plus en Chine qu'en France, et plus en France, qu'à Londres ». (Id. 2006 [1803] : 462). Il écarte l'idée que les entrées et les sorties de métaux précieux pourraient être l'effet d'un déséquilibre des échanges extérieurs. Ce qui importe, ce sont les prix relatifs des biens échangés : si l'argent entre dans un pays, c'est que sa valeur y est relativement élevée, s'il sort, c'est qu'il y est bon marché.

Ainsi, lorsqu'un négociant français envoie en Angleterre des eaux-de-vie et que, par suite de cet envoi, il a mille livres sterling à faire venir, il compare ce que produiront en France ces mille livres sterling dans le cas où il les fera venir en métaux précieux, avec de qu'elles produiront s'il les fait venir en quincailleries¹⁵. (Id. 2006 [1814] : 285).

Ainsi, l'idée sur laquelle Say s'appuyait, depuis 1814, pour justifier son analyse des

¹⁴ Dès la seconde édition, Say n'évoque plus le pouvoir d'achat à Londres mais, plus vaguement, en Amérique. Il suggère ainsi que, si le pouvoir d'achat de l'argent n'est pas le même en France et à l'étranger, c'est en raison des coûts de transport. Dans la cinquième édition du *Traité* (1826), le texte n'apparaît plus. On peut, en effet, se demander s'il est logiquement compatible avec ce que Say nous dit des entrées et des sorties d'or.

¹⁵ Ricardo (1951 [1810] : 62) raisonnait de façon semblable quand il écrivait : « Si des marchands vendant du blé à l'Angleterre pour un montant, disons, de un million, pouvaient importer des marchandises qui coûteraient un million en Angleterre, mais rapporteraient, quand on les vendrait à l'étranger, davantage que si le million avait été envoyé en monnaie, ils préféreraient les marchandises. S'il en était autrement, c'est la monnaie qu'ils demanderaient ».

débouchés — quand l'argent vient à manquer, on le remplace aisément — semble manquer de fondement¹⁶ : si l'argent vient à manquer, il se peut que l'on doive payer plus cher pour se le procurer. Une augmentation de la production peut entraîner un accroissement de la valeur de la monnaie. Pour fixer les idées, posons-nous le problème suivant. Admettons qu'initialement le système soit en équilibre dans ce sens que les prix de marché sont égaux aux coûts de production. Supposons que la production augmente et plus précisément qu'aux prix initiaux la production soit accrue. La demande de biens augmentera. Cependant, compte-tenu de l'analyse que fait Say des conséquences de l'augmentation de la production on ne peut exclure, *a priori*, la possibilité que la demande de biens augmente moins que la production ne s'est accrue. Les prix des produits diminueront. Peut-on alors parler d'un encombrement général du marché ?

C'est bien ainsi que Malthus entendait cette expression quand il écrivait

On dit d'un encombrement qu'il est général quand, en raison soit d'une surabondance de l'offre soit d'une diminution de la demande, une masse considérable de marchandises tombent au-dessous de leurs coûts élémentaires de production. (Malthus, 1827 b : 247).

Say, il est vrai, donne parfois l'impression d'accepter la thèse de Malthus quand, par exemple, il écrit :

Lorsqu'une entreprise commence avec un capital de cent mille francs, il suffit que le produit qui en sort vaille cent mille francs pour qu'elle puisse recommencer ses opérations. (Say, 1820 : 67)

Cependant, dans le même ouvrage, il explique que cette condition n'est nullement nécessaire : « les produits en baissant de prix ne mettent point les producteurs hors d'état d'acheter le travail qui les a créés » (Ibid. : 56). Seule importe l'évolution des prix relatifs. Si les prix des produits ont baissé, mais si les prix des moyens de production ont diminué dans les mêmes proportions, l'entreprise pourra recommencer ces opérations¹⁷. Certes, si elle a emprunté les sommes qu'elle a investies, elle subira une perte en capital ; mais, il en sera de même pour tous les débiteurs. On doit admettre qu'une telle évolution peut susciter une crise mais il est trompeur de la présenter comme une crise de surproduction.

¹⁶ On notera que, dans le *Cours* (1828), Say ne fait plus, quand il étudie la question des débouchés, référence à l'idée que l'on peut toujours, quand l'argent vient à manquer, y suppléer facilement.

¹⁷ Sur la définition de la demande effective, on peut faire référence à Torrens (1821 : 313-314) qui explique qu'une demande, pour être effective, doit permettre à l'entrepreneur d'acquérir une quantité de moyens de production quelque peu supérieure à celle qu'il a dépensée pour produire les biens qu'il offre sur le marché.

3. Les crises

Say ne niait pas que des crises « commerciales », comme l'on disait alors, puissent se produire mais il rejetait la thèse que défendaient Malthus et Sismondi, c'est-à-dire l'idée que les crises sont l'effet d'une accumulation trop rapide du capital. Il a proposé deux mécanismes susceptibles d'expliquer la mévente des marchandises. Il a d'abord soutenu, dans la seconde édition du *Traité*, que « c'est parce que la production des *produits manquants* a souffert, que les produits *surabondants* ne trouvent point de débit. » (Say, 2006 [1814] : 252). Les crises apparaissent ainsi comme l'effet d'un désajustement entre les structures de l'offre et de la demande. Il reprendra et approfondira cette idée dans ses publications ultérieures, notamment en précisant le sens qu'il convient de donner à sa notion de produit. Plus tard (Say, 1826 b), répondant à Sismondi, il soutiendra une analyse des crises que l'on peut qualifier de monétaires dans ce sens qu'elles apparaissent comme des effets de décisions erronées prises par les banques. On se demandera si ces analyses des crises impliquent une réinterprétation ou un abandon des analyses que Say avait faites des causes qui ouvrent de plus ou moins grands débouchés à nos produits.

3.1. D'un désajustement sectoriel à l'encombrement général des marchés

Au début du XIX^{ème} siècle, plusieurs économistes cherchèrent à comprendre les effets d'un désajustement entre les structures de la production et de la demande mais ils abordèrent cette question de façon différente. Ricardo (1951 [1817] : 263) pensait que « des changements brusques dans les voies du commerce » impliquaient des déséquilibres qui pouvaient être surmontés par le transfert du capital d'un emploi vers l'autre. Sismondi (1819 : t. 1, 308) estimait que de tels transferts n'étaient guère possible car « les ouvriers qu'emploie un producteur qui ne trouve plus dans le prix de l'acheteur de quoi payer toutes ses avances, sont rarement en état de faire un autre métier ». Torrens (1821 : 414) soutient qu'une production excédentaire d'un bien peut conduire à un encombrement général du marché. La baisse du prix du bien dont l'offre est excédentaire prive ses producteurs de la possibilité de continuer leur production sur le même pied et d'acheter les mêmes quantités de biens qu'auparavant. L'offre de ces biens devient, elle-même, excessive et de proche en proche la crise se diffuse.

On a cité de multiples facteurs susceptibles d'expliquer les désajustements entre l'offre et la demande. Nombreux furent les économistes qui, comme Ricardo (1951 [1817] : 265), pensèrent que « le déclenchement d'une guerre après une longue période de paix, ou l'avènement de la paix après une longue guerre, provoque généralement une grave crise du commerce. Ces événements modifient considérablement la nature des emplois auxquels étaient auparavant consacrés les

capitaux respectifs de chaque pays. » Say (2010 [1828] : 350) souligna qu'une mauvaise récolte nuit aux ventes de tous les autres produits. La réglementation — l'avidité ou l'impéritie des gouvernements (Id. 2006 [1814] : 253) —, le protectionnisme (Torrens, 1819 : 475) furent aussi évoqués. Cependant le problème essentiel est la connaissance du marché.

Celui qui vit de la richesse commerciale dépend d'un public métaphysique, d'une puissance inconnue, invisible, dont il doit satisfaire les besoins, prévenir les goûts, consulter les volontés ou les forces, qu'il doit deviner sans qu'elle parle et qu'il ne peut s'exposer à mal entendre, sans risquer sa subsistance et sa vie sur chaque mauvais calcul. (Sismondi, 1819, t. 1 : 301).

Say (1824 : 27), répondant à Sismondi, admet que l'encombrement du marché résulte des mauvais calculs des entrepreneurs. Si ceux-ci avaient su créer des produits qui conviennent aux consommateurs, s'ils avaient fixé des prix qui favorisent la vente de leurs produits, si les consommateurs proposaient en contrepartie des biens qui conviennent à l'échange, l'encombrement des marchés cesserait. Néanmoins, il est optimiste. Il fait confiance aux entrepreneurs car il est de leur intérêt de ne pas se tromper :

En tout genre d'industrie, c'est l'entrepreneur et non l'ouvrier qui décide du produit qu'il faut faire, et de la quantité qu'il convient de faire. Or l'intérêt de l'entrepreneur est de se conformer aux besoins du pays ; autrement la valeur vénale du produit baisserait au-dessous de ses frais de production, et l'entrepreneur perdrait. Son intérêt garantit donc qu'en chaque produit, les quantités créées ne peuvent, d'une manière permanente et suivie, excéder les besoins. (Say, 1824 : 28).

Ainsi, comme le souligne Evelyn Forget (1999 : 174, 2003 : 61), l'entrepreneur est explicitement considéré par Say comme l'individu qui dirige le processus d'ajustement qu'implique son analyse de la question des débouchés.

Dans la première édition du *Traité*, Say (2006 [1803] : 689) affirmait que « la demande des produits en général est... toujours égale à la somme des produits ». Le déséquilibre ne pouvait donc qu'être sectoriel : si une marchandise ne pouvait se vendre, c'est parce que trop de moyens de production avaient été appliqués pour la produire alors que trop peu l'avaient été dans une autre branche. Comment l'ajustement nécessaire de la production aux besoins va-t-il se produire ? Say hésite. Dans le même chapitre, il évoque deux modalités différentes et, pensons-nous, opposées. D'un côté, il écrit que le « mal... ne peut jamais être que passager, car on cesse bientôt de se livrer à une production dont les produits excèdent les besoins... pour s'occuper de la production des denrées recherchées ». (Ibid. : 692). Un simple transfert est nécessaire et Say semble admettre qu'il est possible. Cependant, il est, ailleurs, plus circonspect : « Un canton de l'intérieur des terres ne trouve pas d'écoulement pour ses blés ; mais s'il s'y établit une manufacture, et qu'une partie des fonds et

de l'industrie qui se dirigeaient vers la culture de la terre, se dirige vers un autre genre de production, les produits de l'une et de l'autre espèce s'écouleront sans peine, quoique les produits aient plutôt augmenté que diminué. » (Ibid. : 690) Ici, encore, Say parle d'un transfert mais celui-ci semble complexe puisqu'il faut établir une manufacture. Pour que le blé trouve un débouché, il faut investir et l'on peut se demander s'il n'est pas nécessaire que le produit global augmente pour que les excédents de blé soient absorbés.

Dans la seconde édition du *Traité*, les textes que l'on vient de citer disparaissent. Say a-t-il changé d'idée ? Quelque peu. Dans une phrase qui attira l'attention de bien de ses lecteurs, il affirme : « un produit *créé* offre, *dès cet instant*, un débouché à d'autres produits pour tout le montant de sa valeur. » (Id. 2006 [1814] : 250). Mais, il ne faut pas s'y tromper. Comme le souligne Samuel Hollander (2005 : 196), il n'entend pas nier, par cette formule, que la production puisse excéder la demande. Sitôt après il explique que si dans les industries où des prix élevés devraient inciter les entrepreneurs à augmenter leur production, ils en sont empêchés par des causes majeures, alors le revenu s'en trouvera réduit. La demande des autres biens s'en trouvera réduite si bien que les produits ne pourront y être écoulés aux prix coûtants. Le déséquilibre initial est sectoriel : la production excède la demande de certains biens alors qu'elle ne permet pas de satisfaire la demande d'autres biens. Mais si certains produits sont en excédent, ce n'est pas parce que l'on en produit trop, c'est parce que la production d'autres marchandises est insuffisante : « C'est parce que la production des *produits manquants* a souffert, que les *produits surabondants* ne trouvent point de débit... Beaucoup de gens ont moins acheté, parce qu'ils ont moins gagné ; et ils ont moins gagné, parce qu'ils ont trouvé des difficultés dans l'emploi de leurs moyens de production, ou bien parce que ces moyens leur ont manqué. » (Id. 2006 [1814] : 253). Le fameux adage qui veut que la valeur du produit global est égale à la valeur de la demande est ici exploité de façon nouvelle : « si certaines marchandises ne se vendent pas, c'est parce que d'autres ne se produisent pas ; c'est la production seule qui ouvre des débouchés aux produits. » (Id. 1820 : 5). Il est ainsi conduit à expliquer que si les produits que l'Angleterre cherche à exporter au Brésil se vendent mal, c'est parce qu'il se produit au Brésil trop peu de choses : « si le Brésil produisait assez pour acheter les produits anglais qu'on y porte, ces produits ne s'y engorgeraient pas. Il faudrait pour cela que le Brésil fût plus industriel, qu'il possédât plus de capitaux. » (Id. 2006 [1819] : 253, note 3). Il faut pour sortir de la crise accroître la production.

Ricardo (1951-73, t. VIII [1820] : 227-8 et 273) critiquera ce glissement. Say tomberait dans la même erreur que Torrens¹⁸ (1819 : 474). L'un comme l'autre penseraient que si le commerce stagne,

¹⁸ L'article auquel Ricardo fait référence a été publié de façon anonyme. Ricardo l'attribue à Torrens ; Sismondi

c'est parce que des marchandises qui auraient pu servir de contreparties à celles qui sont restées invendues n'ont pas été produites. Ils en viennent à penser que la crise persistera tant que ces autres marchandises ne seront pas apportées sur le marché. Comment interpréter cette différence de vue ? On peut être tenté de penser que c'est la vitesse d'ajustement, la possibilité même de transférer dans un autre secteur les moyens de production qui surabondent dans l'activité en déclin qui sont en cause. Cependant, Ricardo (1951 [1817] : 266) est lui-même, sur ce point, circonspect. Il admet qu'il peut être impossible d'utiliser une machine dans une autre manufacture que celle pour laquelle elle a été conçue. Ce qu'il semble écarter, c'est l'idée même que la demande globale puisse être déficiente. Or le raisonnement de Say et de Torrens (1821 : 414) conduit à soutenir qu'un désajustement sectoriel entre production et demande peut entraîner une baisse de la demande globale de biens.

3.2. *La monnaie et les crises commerciales*

En 1826, Say, en avançant l'ébauche d'une théorie monétaire des crises commerciales, va profondément modifier l'analyse qu'il faisait de la question des débouchés. Le texte où il développa ses idées se présente comme une réponse à un article que Sismondi (1826) venait de publier dans *La Revue Encyclopédique*. Sismondi y annonçait la publication prochaine de la seconde édition de ses *Nouveaux Principes d'Économie Politique*. Pour illustrer leur intérêt, il expliquait que les thèses qu'il y défendait permettaient de comprendre la crise qu'éprouvait alors l'Angleterre. Mais son texte est surprenant. Il ne reprend pas la thèse qu'il avait habilement présentée dans son article « Sur la balance des consommations avec la production » qu'il avait publié dans la même revue en 1824. Son idée, alors, était, comme l'indique le titre de son article, qu'un désajustement entre la structure de l'offre de biens et celle de la demande suscitée par une brusque amélioration des techniques peut provoquer un engorgement général des marchés. Curieusement, il ne fait guère référence à cette approche dans son article de 1826, il y met, au contraire, l'accent sur l'organisation du système bancaire anglais :

Cette nation si opulente a trouvé plus économique de vendre tout l'or et tout l'argent qu'elle possédait, de se passer de numéraire et de faire toute sa circulation avec du papier¹⁹ ; elle s'est ainsi privée volontairement du plus précieux entre les avantages du numéraire, la stabilité de son prix. Les porteurs de billets des banques provinciales courent chaque jour le danger d'être ruinés par les faillites fréquentes et en quelque sorte épidémiques des banquiers. (Sismondi, 1826 : 612).

soutient que McCulloch en est l'auteur.

¹⁹ Notons que cette assertion est pour le moins curieuse alors que l'Angleterre était, à cette époque, revenue au système de l'étalon-or.

Bien que Sismondi ne soutienne pas explicitement que l'organisation du système bancaire anglais soit la raison profonde de la crise commerciale de 1825, son lecteur peut être imprudemment conduit à cette conclusion.

Sismondi (Ibid. : 615) reprochait à Ricardo et à Say de croire que toute richesse trouverait toujours des consommateurs, d'être incapables de rendre compte des faits et d'expliquer la situation de l'économie anglaise. Say releva le défi en affirmant que « loin d'infirmer les lois naturelles de l'économie découvertes par les bons auteurs, la dernière crise commerciale les confirme pleinement. Elle est expliquée par les principes de Ricardo sur les monnaies²⁰ ». (Say, 1826 : 43). La thèse que défendit Say est que la crise que l'Angleterre connut en 1825 s'explique par le comportement des banques qui ont excité de façon exagérée l'esprit de spéculation en escomptant trop facilement les effets de commerce que les négociants avaient émis. On pouvait, ainsi, entreprendre sans posséder de capitaux et, de leur côté, les banques prêtaient sans avoir davantage de capitaux. Ce qui est en cause, c'est d'une part le comportement des agents et d'autre part l'organisation du système. Les négociants, imprudemment, spéculent et ils peuvent, grâce aux prêts consentis par les banques, financer leurs spéculations sans posséder des fonds correspondants. L'abondance de l'instrument de la circulation provoque alors une baisse de la valeur de la monnaie par rapport au lingot. Les individus qui détiennent des billets courent à leur banque pour en obtenir le paiement. Ils s'empressent de changer les billets de la Banque d'Angleterre qu'ils ont ainsi obtenus en pièces d'or et de faire fondre ces pièces en lingots. Plus la Banque d'Angleterre fait frapper de souverains, plus on en fond. Le résultat de ce processus est que les banques, obligées d'acquitter leurs billets et ne pouvant, faute de réserves, en émettre de nouveaux, se trouvent hors d'état d'escompter des effets de commerce. Les entrepreneurs obligés de faire face à leurs engagements et ne pouvant plus émettre d'effets de commerce sont acculés à la faillite.

Say reprendra cette analyse dans son *Cours* (2010 [1828] : 430 et 487) et brièvement dans le *Traité* (2006 [1826] : 586 note 1). Quel est l'origine du processus ? Say hésite. D'un côté, il écrit qu'« un goût désordonné pour les entreprises de commerce a entraîné un grand nombre de spéculateurs à étendre leurs affaires au-delà de la portée de leurs capitaux ». (Id. 2010 [1828] : 430). Ces entrepreneurs seraient donc à l'origine du processus. Il est vrai que Say remarque aussitôt qu'ils n'ont pu le faire qu'avec le soutien des banques provinciales qui escomptaient les effets des spéculateurs au moyen de leurs billets au porteur. On retrouve un schéma qui n'est pas si différent de celui que John Stuart Mill (1963-91 [1826]) décrivait à la même époque. La différence est que Say

²⁰ Cette référence à Ricardo qui n'a jamais avancé une théorie monétaire des crises peut sembler surprenante. Si Say fait ici référence à Ricardo, c'est qu'il reprend à son compte l'analyse que celui-ci faisait d'une émission de billets de banque sur la valeur de la monnaie.

parle des opérations risquées dans lesquelles s'engagent des entrepreneurs alors que Mill évoque les actions de négociants qui spéculent à la hausse sur le prix des produits. Mais, plus loin, Say met l'accent sur le rôle des banques commerciales qui ont abusé de leur pouvoir d'émettre des billets, escomptant une trop grande quantité d'effets de commerce. Il semble, alors, partager les positions que défendait McCulloch (1826 a et b). La crise est bancaire plutôt que financière. Les entrepreneurs ont utilisé ces crédits pour donner à leur entreprise une extension disproportionnée à leurs capitaux. En d'autres termes, le taux d'endettement des entreprises est excessif. On ne trouve pas, dans le texte de Say, l'idée que les entrepreneurs spéculent. Ils investissent. L'émission de billets par les banques provinciales provoque une baisse de la valeur de la monnaie en termes du lingot. Les porteurs de billets des banques provinciales se font rembourser puis demandent à la banque d'Angleterre le paiement de ses billets en espèces. S'appuyant sur les chiffres de Senior (1828 : 29), Say affirme que l'or sortit dans des proportions importantes d'Angleterre. Bien qu'il ne soit pas sur ce point explicite, on peut supposer que ces sorties reflètent l'augmentation du prix relatif des marchandises anglaises par rapport aux marchandises étrangères. La Banque d'Angleterre tenue de payer à vue ses billets doit, pour faire face à cette obligation, acheter des lingots d'or qu'elle monnaie, à perte, en pièces. Pour limiter ces pertes, elle fait rentrer ses billets et cesse d'en émettre de nouveaux. Ceci implique qu'elle réduit de façon dramatique le montant de ses escomptes. Les banques provinciales qui ne peuvent plus faire réescompter leurs effets auprès de la Banque d'Angleterre réduisent à leur tour leurs escomptes. La quantité de monnaie est bien endogène, comme l'expliquait Say en 1814, mais ici cette quantité se réduit et les effets représentatifs de la monnaie diminuent en même temps. La pénurie de moyens de paiement va provoquer la crise. Les entreprises n'ont pas de liquidités, elles ne peuvent plus emprunter aux banques provinciales et leurs fournisseurs refusent les effets de commerce qu'elles pourraient proposer en paiement. Elles sont obligées de vendre à perte. La crise est générale.

Toute espèce de marchandises ayant baissé au-dessous de leurs frais de production, une multitude d'ouvriers sont restés sans ouvrage ; beaucoup de faillites se sont déclarées parmi les négociants et parmi les banquiers, qui ayant mis en circulation des billets au porteur pour une somme plus forte que celle dont pouvait répondre leur fortune personnelle, n'avaient plus pour gage de leurs émissions que les engagements de particuliers dont plusieurs étaient faillis. (Say, 2010 [1828] : 488).

Say prendra en compte ce résultat dans le chapitre du *Cours* qui traite de la question des débouchés ; il n'y fait plus référence à l'idée que, quand la monnaie manque, on la remplace facilement par un autre moyen de paiement. Son analyse des crises commerciales montre qu'il n'en est pas nécessairement ainsi. Dans une telle situation, la monnaie manque mais les effets de commerce et même les billets des banques provinciales ne sont plus acceptés en paiement. La crise

est générale, les ouvriers perdent leur emploi et les entreprises font faillite. On est bien loin de l'image trompeuse que l'on a trop souvent donnée des analyses que Say a faites de la question des débouchés.

Conclusion

L'étude des textes où Say traite de la question des débouchés met en évidence une évolution notable de sa pensée. La différence entre les deux premières éditions du *Traité* a, depuis longtemps, été mise en évidence. Puisque Say admettait que la valeur de la monnaie est déterminée, comme celle des autres marchandises par l'offre et la demande, il ne pouvait pas faire reposer son analyse des débouchés sur l'idée qu'en général les individus ne désiraient pas modifier la valeur de leur encaisse monétaire. Cependant l'évolution de Say, à la fin de sa vie, disons à partir de 1824, n'est pas moins notable. En définissant le produit comme une chose qui vaut ce qu'elle coûte, il excluait de façon radicale la possibilité que l'on puisse interpréter l'adage selon lequel « tout produit terminé offre un débouché à d'autres produits pour tout le montant de sa valeur » (Say 2006 [1814] : 250) comme impliquant que l'offre crée la demande. L'adage signifie simplement que l'individu qui vend un produit accroît son encaisse monétaire ce qui lui permet, s'il le désire, d'acheter, avec le montant de la vente, d'autres produits.

A partir de 1814, Say soutient que la quantité de moyens de paiement — de monnaie, d'une part, de signes représentatifs de la monnaie, d'autre part — s'adapte, écartant ainsi l'idée qu'elle puisse limiter les débouchés de la production. Cependant, même si la quantité de monnaie est flexible, cela n'implique pas qu'elle varie passivement de façon à s'adapter à la demande. La quantité de pièces d'or et d'argent varie en fonction des prix relatifs des produits domestiques par rapport aux prix étrangers. Say n'analyse guère les facteurs qui peuvent influencer sur le montant des signes représentatifs de la monnaie qui sont en circulation. Admettons que ce montant dépend de la confiance que les créanciers ont dans leurs débiteurs. Il est douteux que, dans ces conditions, une augmentation de la production s'accompagne d'une augmentation égale de la demande effective de biens définie comme la demande qui s'exerce aux prix de production. On ne peut exclure l'idée qu'elle se traduira par une baisse du prix des marchandises. Malthus voyait dans une telle baisse, le signe d'une crise générale de surproduction. Cependant, cette thèse manque de fondement logique. Le fait que la demande de biens soit, aux coûts de production historiquement supportés, inférieure à la quantité produite n'implique pas une crise de surproduction. Si les prix des moyens de production d'une entreprise diminuent dans les mêmes proportions que le prix de ses produits, elle ne supporte pas de perte. Pour qu'il y ait crise de surproduction, il faut que les prix relatifs se modifient de façon

qu'il lui ne soit pas possible de remplacer les moyens de production qu'elle a utilisés. L'articulation entre la théorie monétaire de Say et son analyse de la question des débouchés pose de nombreux problèmes au-delà de la question bien connue de la compatibilité de l'identité de Say et de la théorie quantitative de la monnaie.

Mais « d'où vient, dira-t-on, cette prodigieuse difficulté qu'on éprouve, surtout quand la situation des affaires générales est peu prospère, pour l'écoulement des produits de l'industrie ? ... Cette question est naturelle, mais la réponse qu'on peut y faire ne saurait être unique. » (Ibid. : 250) On peut, au moins, en évoquer deux. Say a soutenu que « certains produits surabondent, parce que d'autres sont venus à manquer ». (Id. 2006 [1819] : 251). Autrement dit, si les entrepreneurs ont produit trop peu d'un bien — par manque d'information, par erreur ou parce que des mesures réglementaires les ont empêchés de le faire... —, d'autres produits ne pourront pas se vendre. Il a d'autre part expliqué la crise de 1825 par l'imprudence des banques provinciales qui avaient financé une spéculation hasardeuse. Il admet clairement dans son *Cours* que la résorption de cette émission excessive de billets peut conduire à un engorgement général des marchés. L'enchaînement qui, dans ce processus prévaut, conduit à une pénurie de monnaie et à l'impossibilité de lui substituer des signes représentatifs que nul n'accepte alors en paiement.

Références

- Allix, Edgard (1910). J.-B. Say et les origines de l'industrialisme. *Revue d'Économie Politique*, **24** (4) 303-313 et (5) 341-363.
- Baumol, William J. (1977). Say's (at least) Eight Laws, or What Say and James Mill May Really Have Meant. *Economica*, **44** (174): 145-161.
- Baumol, William J. (1999). Retrospectives: Say's Law. *The Journal of Economic Perspectives*, **13** (1): 195-204.
- Becker, Gary S. and William J. Baumol (1952). The Classical Monetary Theory: The Outcome of the Discussion. *Economica*, **19** (76): 355-376.
- Clower, Robert and Axel Leijonhufvud (1973). Say's Principle: What it Means and Doesn't Mean. *Intermountain Economic Review*, Fall: 1-16, reprint in Leijonhufvud (1981).
- Dupont de Nemours, Pierre-Samuel (1770). Note sur les Réflexions sur la formation et la distribution des richesses de Turgot. *Éphémérides du Citoyen*, **1** : 123-134.
- Hollander, Samuel (2005). *Jean-Baptiste Say and the Classical Canon in Economics. The British connection in French classicism*. Abingdon: Routledge.
- Hutcheson, Francis (1725-6). Reflections upon Laughter and Remarks on the Fable of the Bees. *Dublin Weekly Journal*, 11, 12, 13, 45, 46 et 47, reprint Glasgow: Daniel Baxter, 1750.
- Forbonnais, François Véron Duverger de (1754). *Éléments du Commerce*. Seconde édition, Leyde, Paris : Bianson, David, Le Breton et Durand
- Forget, Evelyn L. (1999). *The Social Economics of Jean-Baptiste Say, Markets and Virtue*. London & New York: Routledge.
- Forget, Evelyn L. (2003). Jean-Baptiste Say and the Law of Markets. In *Two Hundred Years of Say's Law*, o. c.: 50-66.
- Garnier, Germain (1802). Notes du traducteur, in Adam Smith, *Recherches sur la Nature et les Causes*

- de la Richesse des Nations*, Paris : Agasse, t. 5.
- Kates, Steven (1998). *Say's Law and the Keynesian Revolution. How Macroeconomic Theory Lost its Way*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Kates, Steven ed. (2003). *Two Hundred Years of Say's Law*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Keynes, John Maynard (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London Macmillan, reprint in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, v. VII, London: Macmillan, Cambridge University Press, 1973.
- Keynes, John Maynard (1939). Preface to the French edition, in Keynes (1973 [1936]) o. c.: xxxi-xxxv.
- Lambert, Paul (1952). La loi des débouchés avant J.-B. Say et la polémique Say-Malthus. *Revue d'économie politique*, **62** (1) : 5-26.
- Lange, Oskar (1942). Say's Law: A Restatement and Criticism, in O. Lange, F. McIntyre & T. O. Yntema (eds.) *Studies in Mathematical Economics and Econometrics. In Memory of Henry Schultz*. Chicago: University of Chicago Press: 49-68, reprint in *O. Lange Papers in Economics and Sociology*, Oxford, Pergamon Press, 1970: 149-170.
- Le Mercier de la Rivière, Pierre-Paul (1767). *L'ordre naturel et essentiel des sociétés politiques*. Londres : Jean Nourse, Paris : Desaint.
- Leijonhufvud, Axel (1981). *Information and Coordination. Essays in Macroeconomic Theory*. New York, Oxford: Oxford University Press.
- Malthus, Thomas Robert (1827). Lettre à Say in Say (1848) o. c.
- Malthus, Thomas Robert (1827 b). *Definitions in Political Economy*. London: John Murray.
- McCulloch, John Ramsay (1826 a). Thoughts on Banking. *The Edinburgh Review*, **43** (86), p. 263-298.
- McCulloch, John Ramsey (1826 b). The late crisis in the Money Market Impartially Considered. *The Edinburgh Review*, **44** (87), p. 70-93.
- Mill, James (1808). *Commerce Defended. An Answer to the Arguments by which Mr. Spence, Mr. Cobbett and Others have Attempted to Prove that Commerce is not a Source of National Wealth*. London: Baldwin.
- Mill, John Stuart (1826). Paper Currency and Commercial Distress. *Parliamentary Review*. Session of 1826, London: Longman, Rees, Orme, Brown and Green, p. 630-662, reprint in Mill (1963-91), Vol. IV.
- Mill, John Stuart (1844). *Essays on Some Unsettled Questions of Political Economy*. London: John W. Parker.
- Mill, John Stuart (1963-91). *Collected Works of John Stuart Mill*. M. Robson (ed.), Toronto: University of Toronto Press.
- Ricardo, David (1810). *The High Price of Bullion, a Proof of the Depreciation of Bank Notes*. London: John Murray, reprint in *The Works and Correspondence of David Ricardo*, V. III, Cambridge: Cambridge University Press, 1951-1973.
- Ricardo, David (1817, 1819, 1821). *Principles of Political Economy and Taxation*. London: John Murray, reprint in *The Works and Correspondence of David Ricardo*, V I, Cambridge: Cambridge University Press, 1951-1973.
- Say, Jean-Baptiste (1803, 1814, 1817, 1819, 1826, 1841). *Traité d'économie politique ou simple exposition de la manière dont se forment, se distribuent et se consomment les richesses*. Édition variorum in *Œuvres Complètes de Jean-Baptiste Say*, Paris, Economica : 2006.
- Say, Jean-Baptiste (1820). *Lettres à Malthus*. Paris, Londres : Bossange.
- Say, Jean-Baptiste (1824). Balance des productions avec les consommations. *Revue Encyclopédique*, **23** (67) : 18-31.
- Say, Jean-Baptiste (1826). Économie politique. In *Encyclopédie Progressive*, Paris : 217-304.
- Say, Jean-Baptiste (1826 b). De la crise commerciale de l'Angleterre. *Revue Encyclopédique*, **32** : 40-45.
- Say, Jean-Baptiste (1828, 1840). *Cours Complet d'économie politique pratique*. Édition variorum, Paris, Economica : 2010.
- Say, Jean-Baptiste (1848). *Œuvres diverses*. Collection des grands économistes. T. 12, Paris : Guillaumin.

- Senior, Nassau W. (1828). *Three Lectures on the Transmission of the Precious Metals from Country to Country*. London: John Murray.
- Sismondi, Jean-Charles Léonard Simonde de (1819). *Nouveaux Principes de l'Économie politique ou De la Richesse dans ses Rapports avec la Population*. Paris : Delaunay, Treuttel et Wurtz.
- Sismondi, Jean-Charles Léonard Simonde de (1820). Examen de cette question : le pouvoir de consommer s'accroît-il toujours dans la société avec le pouvoir de produire. *Annales de législation et de jurisprudence*, reproduit in *Nouveaux Principes de l'Économie politique ou De la Richesse dans ses Rapports avec la Population*, seconde édition, Paris : Delaunay, 1827.
- Sismondi, Jean-Charles Léonard Simonde de (1824). Sur la balance des productions avec les consommations. *Revue Encyclopédique*, **22** : 264-298.
- Sismondi, Jean-Charles Léonard Simonde de (1826). Nouveaux principes d'économie politique, jour qu'ils peuvent jeter sur la crise qu'éprouve aujourd'hui l'Angleterre. *Revue Encyclopédique*, **31** : 608-618.
- Skinner, Andrew S. (1967). Say's Law: Origins and Content. *Economica*, **34** (134): 153-166.
- Smith, Adam (1776). *An Inquiry into the Nature and the Causes of the Wealth of Nations*. London: Strahan and Cadell, reprint in *The Glasgow edition of the Works and Correspondence of Adam Smith*, Oxford University Press, 1976.
- Steiner, Philippe (2006). Les Traités d'économie politique, préface à *Say, Traité d'économie politique*. Paris : Economica : ix-lii.
- Steuart, James (1767). *An Inquiry into the Principle of Political Economy*. London: A. Millar and T. Cadell, reprint London: Pickering and Chatto, 1998.
- Thweatt, William O. (1979). Early Formulators of Say's Law. *Quarterly Review of Economics and Business*, Winter **19**: 79-96, reprint in Wood and Kates (2000), t. 5 : 78-93
- Tooke, Thomas (1826). *Considerations on the State of the Currency*. London: John Murray.
- Torrens (?), Robert (1819). Mr. Owen's Plans for Relieving the National Distress. *The Edinburgh Review or Critical Journal*, **32** (54): 453-477.
- Torrens, Robert (1821). *An Essay on the Production of Wealth*. London: Longman, Hurst, Rees, Orme & Brown.
- Turgot, Anne-Robert (1766). Réflexions sur la formation et la distribution des richesses. *Éphémérides du Citoyen ou Chroniques de l'esprit national*, 1769, **11** : 12-56 et **12** : 31-97, 1770, **1** : 113-172, reproduit in *Œuvres de Turgot et documents le concernant*, Gustave Schelle (ed.). Paris : Alcan, 1914, t. 2 : 534-601.
- Wood, John Cunningham and Steven Kates (eds.) (2000). *Jean-Baptiste Say: Critical Assessments of Leading Economists*. London: Routledge.

Annexe 1 : A propos des contraintes budgétaires

Considérons un individu h . Il visite d'abord les marchés de services y vendant et y achetant les services du travail, du capital et de la terre. Il dispose initialement d'une quantité de monnaie \bar{M}_{t-1}^h , de créances ou de dettes (signe moins) \bar{B}_{t-1}^h et d'un vecteur \bar{q}_{t-1}^h de biens. Soit $l_t^{s,h}$ le vecteur des quantités de services qu'il désire céder ou acheter (signe moins). Soit w_t le vecteur des prix des services. Quand il détermine la quantité qu'il en offre, il prend en compte la quantité de marchandises qu'il désire acheter, $q_t^{a,h}$, et leurs prix anticipés $p_t^{a,h}$. La contrainte budgétaire s'écrit

$$B_t^{d,h} + M_t^{d,h} + p_t^{a,h} q_t^{d,h} = w_t l_t^{s,h} + \bar{M}_{t-1}^h + \bar{B}_{t-1}^h + p_t^{a,h} \bar{q}_{t-1}^h$$

L'entreprise f demande des services du travail, du capital et de la terre pour fabriquer des produits

qu'elle espère vendre aux prix $p_t^{a,f}$. On peut écrire sa contrainte budgétaire :

$$B_t^{d,f} + M_t^{d,f} + w_t l_t^{d,f} = p_t^{a,f} q_t^{s,f} + \bar{M}_{t-1}^f + \bar{B}_{t-1}^f + p_t^{a,f} \bar{q}_{t-1}^f$$

Soit l_t^h le vecteur des quantités de services que l'individu h a vendues, il disposera alors d'une encaisse monétaire \bar{M}_t^h et de créances d'une valeur \bar{B}_t^h déterminées par l'équation :

$$\bar{B}_t^h + \bar{M}_t^h = w_t \bar{l}_t^h + \bar{M}_{t-1}^h + \bar{B}_{t-1}^h$$

L'encaisse monétaire, \bar{M}_t^f et les créances, \bar{B}_t^f , de l'entreprise f sont données par la relation :

$$\bar{B}_t^f + \bar{M}_t^f + w_t \bar{l}_t^f = \bar{M}_{t-1}^f + \bar{B}_{t-1}^f$$

L'individu h emploie les ressources dont il dispose pour demander des biens :

$$M_{t+1}^{d,h} + B_{t+1}^{d,h} + p_{t+1} q_{t+1}^{d,h} = w_t \bar{l}_t^h + \bar{M}_{t-1}^h + \bar{B}_{t-1}^h + p_{t+1} \bar{q}_{t-1}^h$$

L'entreprise f offre les marchandises qu'elle a produites. Elle utilise une partie de ses ressources pour investir :

$$M_{t+1}^{d,f} + B_{t+1}^{d,f} + p_{t+1} q_{t+1}^{d,f} = p_{t+1} \bar{q}_t^f - w_t \bar{l}_t^f + \bar{M}_{t-1}^f + \bar{B}_{t-1}^f + p_{t+1} \bar{q}_{t-1}^f$$

On a supposé ici que les profits ou les pertes pures — la différence entre les recettes de l'entreprise et ses coûts, $p_{t+1} \bar{q}_t^f - w_t \bar{l}_t^f$, — ne sont pas distribués aux actionnaires mais sont employés par l'entreprise pour financer ses investissements, pour diminuer son endettement ou viennent simplement augmenter son encaisse monétaire.

En additionnant les deux relations précédentes et en se souvenant que les créances des uns sont les dettes des autres, on a l'expression suivante de la loi de Say :

$$M_{t+1}^d + B_{t+1}^d + p_{t+1} q_{t+1}^d = p_{t+1} \bar{q}_{t-1} + \bar{M}$$

Quand la production de marchandise n'est pas absorbée par la demande quand $p_{t+1}(\bar{q}_{t-1} - q_{t+1}^d) > 0$, alors $M_{t+1}^d - \bar{M} + B_{t+1}^d > 0$: les agents cherchent à augmenter leurs encaisses monétaires ou à se désendetter.