

L'équilibre comptable macroéconomique d'une économie monétaire

Petite note technique

Jean-Marie Harribey

23 mars 2015

À l'occasion de la crise, et notamment de ladite crise des dettes publiques, revient fréquemment la question des relations entre le solde budgétaire, le solde extérieur et le financement de l'économie. Je donne quelques compléments aux documents élaborés au cours des années passées¹, compléments nécessaires à cause de l'aggravation de la situation que la Troïka impose à la Grèce, en lui refusant les liquidités monétaires dont elle a besoin pour démarrer l'application du plan d'urgence humanitaire.

1. L'équilibre comptable

Les flux économiques engendrés par l'activité peuvent être représentés par un circuit comportant cinq agents économiques (ou secteurs institutionnels dans le langage de la comptabilité nationale), pour lesquels on retrace leurs emplois et leurs ressources : banques, entreprises, ménages, État, reste du monde. Le principe des flux est que chacun d'eux est enregistré comptablement deux fois : une fois en emplois d'un agent, une autre fois en ressources d'un autre agent. C'est ce principe, selon lequel une action économique de l'un a sa contrepartie chez l'autre, qui fonde l'exactitude d'ensemble.

Comment le circuit de l'économie est-il inauguré ? Dans une économie monétaire de production (terminologie de Keynes) ou économie capitaliste (terminologie de Marx), il est nécessairement inauguré par un flux de monnaie (F) allant des banques vers les entreprises : les premières anticipent l'activité profitable des secondes (Keynes), ou prévalent le travail social créateur de valeur et de plus-value, validées au final par la vente sur le marché (Marx).

Ainsi financées, les entreprises renouvellent leur capital usé (U), investissent (Ie), paient des salaires (We) aux travailleurs embauchés, versent des dividendes (P) aux actionnaires ; salaires et dividendes constitueront le revenu des ménages. Les entreprises achètent des biens de production à d'autres entreprises (U+Ie), vendent des biens de production (U+Ie+Ia) et des biens de consommation (C), exportent (X) et importent (M).

Les ménages achètent des biens de consommation (C) aux entreprises, paient des impôts à l'État (T) et épargnent le reste de leur revenu en le déposant en banques (S).

L'État dépense en investissant (Ia, achetés aux entreprises) et en versant des salaires à ses fonctionnaires (Wa). La différence entre dépenses ($G=Ia+Wa$) et impôts (T) forme le solde budgétaire (D, comptablement dans la partie ressources, donc de signe positif s'il y a déficit).

La différence entre exportations (X) et importations (M) forme le solde commercial avec l'extérieur (R, positif s'il y a excédent commercial).

La représentation comptable qui récapitule l'ensemble des flux est la suivante, en plaçant à gauche des comptes les emplois et à droite les ressources.

¹ Les textes les plus récents sont : J.-M. Harribey, « Supprimons la coupe du monde de l'équilibre budgétaire public », <http://alternatives-economiques.fr/blogs/harribey/2014/07/10/supprimons-la-coupe-du-monde-de-l-equilibre-budgetaire-public>, 10 juillet 2014 ; et *Les feuilles mortes du capitalisme, Chroniques de fin de cycle*, Lormont, Le Bord de l'eau, 2014. Cette présentation est inspirée de la théorie dite du circuit keynésien dont la présentation la plus simple est donnée par F. Poulon, « Le circuit keynésien : principaux concepts », dans C. Bidard, A. Hendoui, F. Poulon (sous la dir. de), *Keynes et Sraffa, Recherches de passerelles*, Paris, Cujas, 1998.

Chaque compte vérifie l'égalité entre emplois et ressources. La totalité des emplois est égale au total des ressources.

Banques	Entreprises	Ménages	État	Extérieur
F S D R	U U Ie Ie M Ia We C P X F	C We S Wa T P	Ia T Wa D	X M R

Le système bancaire remplit son rôle de financement de l'économie : en direction du secteur marchand (F), du secteur non marchand (D) et du reste du monde (R) ; ce sont les trois occasions de création de monnaie sur le plan interne.

Il y a deux pôles de production nette : les entreprises ($Ie+Ia+C+X-M$ = production marchande) et l'État (Wa = production non marchande). La production totale nette est la somme des deux : $Ie+Ia+C+X-M+Wa$.

Il y a deux pôles de distribution des revenus : les entreprises ($We+P$) et l'État (Wa).

Une partie du revenu créé dans les entreprises n'a pas été distribué, elle y est restée, c'est leur capacité d'autofinancement ou leur accumulation nette de capital. Elle s'obtient soit par différence entre production marchande nette et revenus distribués par les entreprises, soit par différence entre la production nette totale (égale au revenu national net) et les revenus distribués ; le résultat est le même, quelle que soit la manière de le calculer :

$$Ie+Ia+C+X-M+Wa = We+Wa+P+Ie-F$$

à gauche du signe égal figure la production nationale nette ; à droite, le revenu national net.

Les revenus distribués sont $We+Wa+P$; le revenu non distribué qui forme l'accumulation nette de capital est $Ie-F$.

2. Trois remarques méthodologiques, voire épistémologiques

1) Pourquoi mettre en premier lieu les banques et la création de monnaie ?

Parce qu'il s'agit d'une économie monétaire et que, sans monnaie, il n'y a pas d'anticipation de l'investissement et de la production, qu'elle soit marchande ou non marchande.

Sans création de monnaie, les entreprises ne pourraient macroéconomiquement pas percevoir de profit, *ne récupérant sous forme de ventes que leurs avances*. Le fameux « saut périlleux de la marchandise »² dont parlait Marx signifie que la « réalisation monétaire » de la plus-value produite par la force de travail n'est possible que si sa contrepartie monétaire a été mise en circulation. Dès lors, on ne peut pas considérer que les entreprises produisent et complètent ensuite leurs ressources par l'emprunt, qui lui-même proviendrait de l'épargne des ménages, alors que cette dernière est une résultante du processus productif, et non pas un préalable à celui-ci.³

² K. Marx, *Le Capital*, Livre I, 1867, in *Œuvres*, Paris, Gallimard, La Pléiade, 1965, tome I, p. 645.

³ L'intérêt pédagogique de la note de Michel Husson, « Note technique sur les trois soldes d'une économie nationale », Note hussonet n° 84, 2 mars 2015, <http://hussonet.free.fr/3soldes.pdf>, est indéniable, mais elle présente l'inconvénient de raisonner comme si on était dans une économie réelle et non pas monétaire. Dès lors, l'endettement des entreprises est présenté comme venant « compléter » leur production, alors qu'il est un préalable à celle-ci. Cette précision a deux implications. D'abord elle exige de distinguer financièrement *ex ante* de la production et paiement *ex post* de celle-ci. Ensuite, en considérant que la production non marchande s'ajoute à la production marchande et n'est pas un prélèvement sur celle-ci, on tient le travail effectué dans la sphère non

2) Que montre la synthèse du financement de l'économie ?

Dans tous les cas de figure, l'équilibre comptable macroéconomique représentant la contrainte monétaire d'une économie monétaire de production s'écrit :

$$F+D+R = S$$

qui peut se transformer ainsi :

$$(F-S)+(G-T)+(X-M) = 0$$

Ce qui signifie que la somme des trois soldes (solde du financement de l'économie marchande intérieure, c'est-à-dire flux net de monnaie qui va vers les agents non financiers intérieurs + solde budgétaire + solde extérieur) est toujours nulle : excédents et déficits se compensent obligatoirement.

Évidemment, l'équilibre comptable, toujours réalisé par définition, ne doit pas être compris comme un équilibre économique et social, par exemple de plein emploi. L'équilibre comptable peut, hélas !, cohabiter avec un sous-emploi gigantesque.

3) Quel rôle le budget public joue-t-il dans la création de monnaie ?

Que se passe-t-il si le budget public est équilibré : $G-T = 0$? Les deux autres soldes doivent se compenser entre eux : $F-S = -(X-M) = (M-X)$

Si $F-S > 0$, c'est-à-dire si l'épargne intérieure est insuffisante au regard du flux monétaire irriguant la sphère marchande, le corollaire est alors le déficit commercial extérieur : le reste du monde finance alors l'économie nationale.

Si $F-S < 0$, c'est-à-dire si l'épargne intérieure excède le besoin de financement de la sphère marchande intérieure, le corollaire est l'excédent commercial extérieur : l'économie nationale finance les économies extérieures.

Autrement dit, le flux net interne de monnaie et le solde extérieur doivent être de signes contraires.

Que se passe-t-il à l'échelle mondiale où il n'y a pas d'extérieur ? L'excédent budgétaire public équivaut à une destruction de monnaie. Le déficit public équivaut à une création de monnaie.

Si on raisonne au niveau mondial en considérant les choses pays par pays, lorsque les balances sont toutes à peu près équilibrées (ce que Keynes préconisait à Bretton Woods), l'équilibre global se joue entre agents privés et agents publics : les besoins de financement des uns sont les capacités des autres et vice versa.

3. En guise de conclusion pour un pays comme la Grèce

Dans une situation de crise aiguë, caractérisée par le déficit commercial extérieur et un flux net de financement interne privé négatif, quel rôle peut jouer le solde budgétaire public ?

On est dans la situation où on a à la fois :

$$F-S < 0$$

$$\text{et } -(X-M) > 0, \text{ c'est-à-dire } X-M < 0$$

donc, obligatoirement, $G-T > 0$: le déficit public doit compenser le déficit extérieur et l'insuffisance de création de monnaie pour la sphère marchande.

Cela signifie que la monétisation de la relance publique est dès lors indispensable, pour l'activité non marchande elle-même, mais aussi par effet multiplicateur pour l'activité marchande.

Si l'on regarde les chiffres de la Grèce aujourd'hui, en 2013, le déficit public était de l'ordre de 14 Mds €, le déficit commercial extérieur était de 6 Mds, et le flux net de monnaie interne vers la sphère marchande était négatif de 20 Mds. Deux lectures peuvent être faites de ces données. On peut dire que l'insuffisance du flux net de monnaie (autrement dit, une thésaurisation trop importante) est couverte par une entrée de capitaux extérieurs à cette hauteur. On peut aussi dire que, dans cette situation déflationniste, la thésaurisation privée et la faiblesse du commerce extérieur sont compensées par le déficit public, qu'il serait dangereux de vouloir réduire à tout prix. Contrairement à ce qui se dit à peu près partout, les récentes décisions de la Banque centrale européenne de racheter chaque mois 60 Mds de titres publics et privés de mars 2015 à septembre 2016 n'équivaut pas à une « planche à billets »⁴.

Reste la double question politique du moment : comment réamorcer la pompe de l'économie en faisant en sorte que les liquidités injectées soient vraiment utiles et d'où peuvent provenir ces liquidités ? Une fois qu'on a démontré l'utilité et le caractère éminemment productif du travail répondant à l'anticipation de besoins collectifs, alors la réponse est simple :

- la collectivité (l'État pour le dire vite, mais il s'agit bien de l'ensemble des collectivités publiques) embauche, verse des salaires et investit pour l'avenir ;
- il a besoin de retrouver l'usage de sa banque centrale pour garantir de façon ultime l'émission de monnaie ; cette monnaie peut prendre soit la forme d'une monnaie fédérale re-collectivée (un euro qui serait un anti-euro actuel), soit d'une monnaie nationale retrouvée, soit d'une monnaie complémentaire du type euro-drachme⁵.

Pour ce qui concerne la Grèce, la forme retenue dépendra du rapport de force que Syriza réussira à créer face à l'obstination mortifère de la Troïka. Cela nous concerne, car Syriza ne s'en tirera pas tout seul.

À titre d'exemple, dans l'immédiat après-guerre, en France, le circuit monétaire du Trésor public permettait à celui-ci de collecter de l'épargne et de mettre en circulation des liquidités favorisant la reconstruction, sans avoir à faire appel à l'emprunt sur les marchés financiers.

Ce qui s'est fait maintes fois dans l'histoire peut être refait.

Annexe : le circuit économique monétaire à partir de la comptabilité nationale
(extrait de : *Les feuilles mortes du capitalisme*, op. cit., p. 35-36)

L'équilibre comptable ci-dessus rejoint la présentation plus traditionnelle suivante de l'économie.

Le revenu national net Y peut s'écrire de deux façons, l'une sous l'angle de la production, l'autre sous l'angle de la répartition des revenus :

1) Le revenu national net est égal à la somme de :

la consommation des ménages : C

l'investissement net privé : Ie

l'investissement net public : Ia

le solde commercial : $X - M$

$Y = C + Ie + Ia + X - M$

⁴ Voir J.-M. Harribey, « La BCE savonne la planche », *Politix*, n° 1346, 26 mars 2015.

⁵ Cette troisième possibilité est explorée par T. Coutrot, W. Kalinowski, B. Théret, « L'euro-drachme, ballon d'oxygène pour la Grèce », *Libération*, 15 mars 2015, http://www.liberation.fr/monde/2015/03/15/l-euro-drachme-ballon-d-oxygene-pour-la-grece_1221089.

2) Le revenu national net est aussi égal à la somme des :

- salaires versés par les entreprises : We
- salaires versés par les administrations publiques : Wa
- profits distribués par les entreprises : P
- profits non versés par les entreprises (accumulation nette ou capacité d'autofinancement, c'est-à-dire, la différence entre leur investissement et leur emprunt bancaire) : $Ie - F$

$$Y = We + Wa + P + Ie - F$$

D'où, en égalant les deux expressions du revenu national net Y :

$$C + Ie + Ia + X - M = We + Wa + P + Ie - F$$

$$C + Ie + Ia + X - M = C + S + Ie - F$$

$$Ia + X - M + F - S = 0$$

En faisant l'hypothèse que l'investissement public net est égal au solde budgétaire, on retrouve l'égalité comptable examinée ci-dessus.