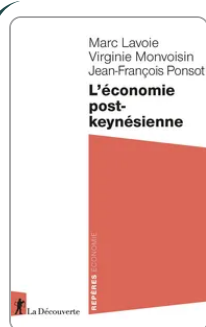


L'économie post-keynésienne 2021



☰ Chapitre de Que sais-je ? / Repères

III / Une vue systémique de l'économie monétaire

Par [Marc Lavoie](#), [Virginie Monvoisin](#) et [Jean-François Ponsot](#)

Pages 45 à 57

[Finance](#) [Économie monétaire](#) [Économie bancaire](#)

[Article](#) [Auteur\(e\)s](#) [Illustrations](#) [Sur un sujet proche](#) [Feuilleter](#)

Nous pouvons maintenant aborder la monnaie et le circuit monétaire sous un angle systémique. Les keynésiens circuitistes ont toujours prôné l'étude de lois structurelles, indépendantes des comportements des agents, et situées au niveau mésoéconomique. La mésoéconomie est l'analyse qui se situe à mi-chemin entre l'analyse agrégée de la macroéconomie et l'analyse individualisée de la microéconomie. Pour ce qui est des relations techniques et de l'analyse des prix relatifs, ce sont les tableaux d'entrées-sorties, notamment le modèle de Léontief et celui de Sraffa, qui jouent le rôle d'analyse mésoéconomique. Au niveau des relations monétaires, la mésoéconomie se construit à travers l'analyse, la modélisation et l'interaction des comptes de bilans sectoriels et des comptes de flux financiers sectoriels. Celle-ci va nous aider à comprendre le circuit monétaire.

Les principes d'une analyse monétaire systémique

Depuis quelques années, de nombreux économistes hétérodoxes, sous l'influence

[bb.pages.article.menu.tree](#)



remplace avantageusement l'outil de la maximisation sous contrainte néoclassique. Cette approche mésoéconomique présente de nombreux points communs avec l'approche mise en avant par James Tobin [1982], un économiste de la synthèse néoclassique. Dans son discours du prix Nobel, celui-ci a expliqué en quoi son approche différait de l'économie néoclassique traditionnelle. Ces différences se résument à quatre caractéristiques :

- tout modèle doit comprendre une multiplicité de secteurs et une multiplicité d'actifs avec leur taux de rendement distinct ;
- il faut modéliser les opérations monétaires et financières, notamment celles conduites par la banque centrale, et le comportement des banques ;
- les stocks et les flux qui leur sont associés doivent être pleinement intégrés, et leur comptabilité doit se faire de façon cohérente ;
- il ne peut y avoir aucun « trou noir ». Tout flux doit venir de quelque part et aller quelque part. Toutes les contraintes de budget et d'addition doivent être respectées, autant dans les résultats que dans les comportements.

L'approche stock-flux cohérente

En raison de ces deux dernières caractéristiques, cette approche monétaire systémique est maintenant connue comme l'*approche stock-flux cohérente*, ou encore la modélisation SFC [Le Héron, 2018]. L'approche mise en exergue par Tobin était aussi prônée, simultanément et indépendamment, par Godley et ses collègues du Department of Applied Economics à l'université de Cambridge, si bien qu'on parle parfois du modèle du New Cambridge. Mais alors que les économistes néoclassiques se sont repliés sur l'irréaliste agent représentatif, à la fois consommateur et producteur, les post-keynésiens n'ont pas renoncé au programme de recherche énoncé par Tobin. Au contraire, ils ont cherché à le développer dans le cadre de leur vision de l'économie monétaire de production, où l'offre de monnaie est endogène, notamment dans le livre de Godley et Lavoie [2007a] qui a donné le coup d'envoi à cette analyse systémique. L'approche SFC s'est étendue à de

[bb.pages.article.menu.tree](#)



L'approche systémique SFC comprend trois types de matrice : la matrice des bilans, la matrice des flux d'opérations et la matrice des réévaluations. La matrice des bilans est une matrice de stocks. Ces stocks peuvent comprendre des actifs tangibles, comme les machines ou les bâtiments constituant le capital fixe des entreprises, mais aussi le stock des résidences et des biens durables des ménages, comme les voitures encore en circulation, notés K . Les actifs tangibles comprennent aussi les stocks de produits des entreprises, biens fabriqués mais pas encore vendus, notés S . Tous ces actifs tangibles n'ont pas de contrepartie.

Tableau 5. Matrice des stocks en économie fermée

	Ménages	Entreprises	Banques	État	Banque centrale	Somme
Capital fixe	$+K_m$	$+K_f$				$+K$
Stocks de produits		$+S$				$+S$
Titres	$+B_m$		$+B_b$	$-B$	$+B_{bc}$	0
Dépôts	$+D_m$	$+D_f$	$-D$	$+D_g$		0
Actions	$+E$	$-E_f$	$-E_b$			0
Prêts	$-L_m$	$-L_f$	$+L$			0
Monnaie banque centrale	$+H_m$		$+H_b$	$-H_g$	$-H$	0
Avances			$-A$		$+A$	0
Fonds propres	$-FP_m$	$-FP_f$	$-FP_b$	$-FP_g$	$-FP_{bc}$	$-(K + S)$
Somme	0	0	0	0	0	0

En revanche, les autres actifs, les actifs financiers ou créances, ont nécessairement une contrepartie, constituée par une dette. Ces dettes apparaissent au passif du bilan d'un autre agent ou d'un autre secteur (ménages, entreprises productrices, banques privées, gouvernement et banque centrale).

ménages et les entreprises, donc accolés à un signe négatif, mais ils sont une créance pour les banques et donc présentés avec un signe positif. Les deux colonnes traitant de la banque centrale et des banques reflètent les bilans décrits au chapitre II. Le passif de la banque centrale est noté H , et comprend les dépôts du gouvernement, les réserves des banques et les billets de banque détenus par les ménages. La somme d'une ligne représentant des dettes et des actifs financiers doit donc être égale à zéro. Verticalement, pour un secteur donné, la différence entre les actifs et les dettes constitue la richesse nette du secteur — ses fonds propres, notés FP . Ceux-ci apparaissent au passif du secteur, donc avec un signe négatif, afin d'équilibrer l'actif et le passif du bilan.

D'où proviennent les stocks de la matrice des bilans ? Ils viennent de flux qui s'ajoutent aux stocks existants et de la réévaluation de certains actifs (qui est exclue de la matrice des flux d'opérations, et qui se trouve donc dans la matrice de réévaluation). Chaque stock est associé aux flux par une équation dynamique, qui lie le passé au présent. Par exemple, la valeur E du stock des actions détenues par les ménages à la fin de l'année, qui est égale au produit du nombre d'actions e et de leur prix p_e , est la somme de trois composantes :

- la valeur des actions détenues en début d'année ;
- la valeur des actions nouvellement émises par les entreprises et achetées par les ménages au prix courant ;
- le gain en capital sur les actions détenues en début d'année, grâce à la hausse du prix des actions.

Intégration des flux des comptes nationaux aux flux financiers

La matrice des flux d'opérations est particulièrement intéressante car elle intègre les grands agrégats des comptes nationaux relevant du produit et du revenu aux flux financiers qui modifient les bilans. C'est l'équivalent de ce qu'on appelle en

[bb.pages.article.menu.tree](https://shs-cairn.info/gorgone.univ-toulouse.fr/l-economie-post-keynesienne--9782348067792-page-45?lang=fr)



Pour simplifier, on a aussi supposé que les banques ne faisaient pas de profits (les taux d'intérêt i_m , crédités sur les dépôts, et i_l , débités sur les prêts, sont égaux) et n'émettaient pas d'actions, que les ménages ne faisaient pas d'emprunts, et que les entreprises ne détenaient pas de monnaie.

La comptabilité matricielle permet de s'assurer que rien n'est omis : tout flux provient de quelque part et doit aller quelque part. Voilà pourquoi les cellules de la dernière colonne et de la dernière ligne sont toutes constituées de zéro.

Horizontalement, chaque flux a sa ou ses contreparties. Cette égalité survient pour l'une des trois raisons suivantes :

- l'offre s'ajuste toujours à la demande ;
- la demande est rationnée (comme dans le cas du rationnement du crédit) ;
- les prix de marché ajustent instantanément l'offre et la demande (comme dans le cas du marché boursier, du moins dans sa version idéalisée).

Tableau 6. Matrice des flux d'opérations en économie fermée sans secteur gouvernemental

Compte	Ménages	Entreprises		Banques		Somme
		Courant	Capital	Courant	Capital	
Consommation	-C	+C				0
Investissement		+I	-I			0
Δ stocks de produits		$+\Delta S$	$-\Delta S$			0
Salaires	+WN	-WN				0
Profits nets	$+P_D$	$-(P_{ND} + P_D)$	$+P_{ND}$			0
Intérêts sur prêts		$-i_l L_{(-1)}$		$+i_l L_{(-1)}$		0
Intérêts sur dépôts	$+i_m D_{(-1)}$			$-i_m D_{(-1)}$		0
Δ des prêts			$+\Delta L_f$		$-\Delta L_b$	0
Δ des dépôts	$-\Delta D_m$				$+\Delta D_b$	0
Émission d'actions	$-p_e \Delta e$		$+p_e \Delta e$			0
Somme	0	0	0	0	0	0

[bb.pages.article.menu.tree](#)



Verticalement, chaque transaction doit être financée. Le fait que la colonne de chaque secteur doive avoir zéro pour somme représente la contrainte de budget sectorielle. Ainsi, les ménages reçoivent des intérêts ($i_m D_{(-1)}$), des dividendes (P_D) et des salaires (wN), qu'ils peuvent utiliser pour consommer (C), pour accroître leurs dépôts bancaires (ΔD), ou pour acheter de nouvelles actions ($p_e \cdot \Delta e$). C'est leur contrainte de budget.

Ressources et emplois

Les composantes à signe positif de la matrice des flux d'opérations représentent une « ressource ». Ainsi les salaires (wN , le produit du taux de salaire w et du nombre de travailleurs N) constituent une source de fonds pour les ménages. En revanche, ces salaires sont aussi un « emploi » pour les entreprises, et à ce titre ils sont accompagnés d'un signe négatif dans la colonne des entreprises. Le bas de la matrice reprend les variations de créances et de dettes. Ainsi, si les ménages acquièrent des actions (une quantité e au prix de p_e l'action), ou augmentent leurs dépôts bancaires (ΔD), ceci constitue un emploi, et requiert donc un signe négatif.

L'usage des termes « emplois » et « ressources » peut engendrer une certaine confusion dans le cas des banques. Quand une banque consent un nouveau prêt, ce changement dans le stock de prêts est accompagné d'un signe négatif, tandis qu'une addition aux dépôts bancaires est identifiée par un signe positif. Aussi, on dira que les dépôts sont une « ressource », tandis que les prêts sont un « emploi ». Ceci donne la fausse impression que les dépôts sont une ressource nécessaire pour accorder des prêts. Ce sont néanmoins les prêts qui font les dépôts, comme nous allons le constater encore une fois. Autrement dit, même si l'acquisition de dépôts bancaires par les banques apparaît comme une « ressource » du point de vue des opérations financières, ce sont les prêts consentis par les banques qui constituent l'élément causal de l'activité économique. Ces prêts sont bien créés *ex nihilo*, à la demande des entreprises qui sont perçues comme des emprunteurs solvables par les banques [Lavoie, 2002].

[bb.pages.article.menu.tree](#)



encore vendus aux clients ΔS . Ce sont leurs « ressources », et ces composantes portent un signe positif. Le produit de ces ventes, réalisées ou fictives, doit être égal aux salaires et aux intérêts versés, ainsi qu'aux profits nets du secteur entreprise — les « emplois » à signe négatif. Ce profit net est alors réparti en deux composantes ; les dividendes versés aux ménages, et les bénéfices non distribués P_{ND} , qui servent au financement final des investissements fixes et en stocks de produits.

Le compte « capital » des entreprises demande quelques explications. Quand les entreprises obtiennent un nouveau prêt ΔL des banques, cet accroissement du stock d'emprunts constitue une « ressource » pour les entreprises, qui est donc associée à un signe positif, tout comme les fonds obtenus par les nouvelles émissions d'actions. Les biens d'investissement ($I = \Delta K$) acquis par les firmes, tout comme les additions aux stocks de produits (ΔS) acquis par les firmes, sont des emplois et portent donc un signe négatif.

La création monétaire

Comment s'amorce le circuit monétaire ? Dans le chapitre II, nous avons fait une distinction entre le financement final et le financement initial. L'utilisation des matrices des flux d'opérations va nous permettre de mieux saisir cette distinction essentielle.

La colonne du compte capital des flux d'opérations des entrepreneurs ci-dessus illustre le financement final. En fin de période, à la fin du trimestre ou de l'année, l'accumulation de capital fixe et la hausse des stocks de produits sont financées par trois sources possibles, du moins dans le modèle simplifié qui est le nôtre : l'émission de nouvelles actions, un accroissement d'emprunts bancaires et les bénéfices non distribués (l'autofinancement).

Les cases teintées en gris de la matrice des flux d'opérations illustrent le financement initial. Lors de l'amorce du circuit monétaire, au début de la période

les sommes empruntées aient pour objectif la production de biens de consommation ou de biens d'investissement.

Ainsi, lors de cette toute première étape du circuit, les entreprises sont débitées d'un prêt consenti par les banques, tout en étant simultanément créditées d'un dépôt bancaire. Dans les faits, cette première étape est infiniment courte, car en général les entreprises ne tirent sur leur ligne de crédit que lorsqu'elles doivent effectivement procéder au paiement. Les fonds empruntés sont donc immédiatement transférés aux ménages travailleurs, soit par l'émission de chèques, soit par voie électronique, comme c'est maintenant la pratique courante.

Au moment même où les salaires wN sont payés aux ménages, ils entrent dans la composition des revenus des ménages. Et donc, avant que ces revenus n'aient été dépensés, ils constituent nécessairement une épargne de la part des ménages, sous la forme d'encaisses monétaires additionnelles ΔD_m . C'est cette étape qui est illustrée par les cases teintées en gris.

Principes de comptabilité et de la quadruple écriture

La rigueur qu'impose la forme matricielle permet de faire ressortir quelques principes de comptabilité, notamment pour ce qui est des entreprises. Les biens produits mais encore invendus constituent une accumulation de stocks ΔS . C'est un principe comptable fondamental que les stocks de produits doivent être évalués à leur coût de production ou à leur coût de remplacement (et non à leur prix de vente anticipé). Dans le cas présent, dans le cadre de notre économie verticalement intégrée, le coût de production des stocks est égal aux salaires versés aux ménages dans la période. Il suit que la valeur de l'accroissement des stocks ΔS est égale aux salaires wN qui ont été versés aux ménages, comme on peut le lire au compte courant des entreprises, dans sa portion tramée en gris.

La représentation matricielle des flux d'opérations fait aussi ressortir le principe de la quadruple écriture. Toute transaction nécessite au moins quatre écritures

[bb.pages.article.menu.tree](#)



créance pour la banque, doit apparaître ailleurs comme la dette de l'emprunteur, afin que la somme des composantes de la ligne des prêts reste elle aussi égale à zéro. Il en va de même de la ligne des dépôts. On a bien quatre écritures au minimum.

Le rôle de la matrice des flux d'opérations dans la modélisation

La matrice des flux d'opérations, alliée à la matrice des bilans sectoriels, est le squelette de la modélisation des économies monétaires de production. À ce squelette, et aux équations dynamiques qui lient les stocks et les flux, il convient d'ajouter les équations de comportement des divers agents sectoriels. À des comportements différents vont correspondre des modèles différents, dont les causalités et les solutions vont différer. Néanmoins, les post-keynésiens comme Godley qui prônent cette méthode pensent que le squelette et les équations dynamiques procurent une structure qui restreint l'ensemble des résultats possibles. Certaines configurations sont impossibles.

Selon Godley [1999], un modèle décrivant de façon adéquate une économie monétaire de production va donner des résultats passablement identiques, sur les moyen et long termes, quelle que soit la valeur prise par les paramètres. Un tel modèle doit intégrer de façon cohérente les stocks et les flux, et il doit s'assurer que tous les flux d'opérations sont pris en compte. Ses relations de comportement doivent tenir compte des contraintes de budget et des contraintes d'addition, particulièrement celles qui ont trait aux choix de portefeuille.

En outre, les agents cibleront des ratios qui assureront la jonction entre les flux et les stocks, notamment le ratio entre les ventes espérées et les stocks de produits désirés des entreprises. Ceci se fera parfois sans le savoir. Par exemple, quand les ménages décident de consommer chaque année une fraction de leurs revenus et une partie de leur richesse (ce sont les propensions à consommer sur les revenus et

Le principe du reflux

Les modèles post-keynésiens construits selon les principes invoqués ici permettent de vérifier les caractéristiques évoquées au chapitre II. Bien que l'offre de monnaie et la demande de monnaie semblent relever de comportements indépendants (les contraintes de bilan de la banque centrale ou des banques privées pour ce qui est de l'offre, et les décisions des ménages pour ce qui est de la demande) l'offre et la demande de monnaie sont nécessairement égales dans un modèle pertinent. L'égalité de l'offre et de la demande de monnaie est toujours vérifiée, même si aucune équation explicite ne force une telle égalité.

Par exemple, si les ménages décident de dépenser davantage et de détenir moins d'encaisses monétaires, ceci permettra aux entreprises bénéficiant de ces flux de dépenses supplémentaires de diminuer leur endettement bancaire, si bien qu'il y aura une baisse simultanée des crédits bancaires et du stock de monnaie détenu. C'est le principe du reflux, évoqué par Robinson [1972], Kaldor [1985a] et Le Bourva [1962]. Dans les modèles plus complexes, avec un grand nombre d'actifs financiers disponibles pour les ménages, cette loi du reflux sera accompagnée par des variations des taux de rendement reflétant en partie les choix de portefeuille des ménages.

Dans ce cadre, une offre de monnaie excédentaire, qui chez les auteurs néoclassiques engendre l'inflation, est un non-sens. L'inflation ne peut être causée par une offre de monnaie excédentaire. S'il faut expliquer l'inflation, il faut trouver l'explication ailleurs.

Le contrôle des taux d'intérêt

On peut aussi vérifier dans le cadre de modèles SFC que la banque centrale et le Trésor public ont la capacité de manipuler les taux d'intérêt. Que la banque centrale puisse contrôler les taux à court terme est rarement remis en question ; mais les autorités monétaires sont aussi capables de contrôler les taux à long terme. Il faut

[bb.pages.article.menu.tree](#)



Dans le cas contraire, les taux à long terme vont fluctuer de façon assez aléatoire par rapport aux taux d'intérêt à court terme, même si, éventuellement, des processus d'arbitrage opérant assez lentement devraient ramener les taux d'intérêt à long terme vers les taux d'intérêt à court terme anticipés pour le futur. Ces taux anticipés seront les taux à court terme récemment observés, gravitant autour des taux directeurs de la banque centrale, pourvu que celle-ci les impose avec suffisamment de conviction et de persistance.

On a pu constater qu'effectivement les banques centrales ont la capacité de contrôler les taux d'intérêt longs lors de la crise des *subprimes*, notamment en poursuivant des politiques d'assouplissement quantitatif. Juste avant la crise du coronavirus de 2020, pour l'ensemble de la zone euro il fallait acheter des titres d'une durée supérieure à quinze ans pour obtenir des rendements positifs. Quoiqu'il en soit, on savait déjà que les autorités monétaires avaient ce pouvoir, puisque les taux d'intérêt longs aux États-Unis avaient été fixés et conservés à 2,5 % de 1942, lors de leur entrée en guerre, jusqu'en 1951, comme dans d'autres pays, par exemple le Canada.

L'assouplissement quantitatif

Depuis quelques années, il existe un débat à propos des mécanismes de transmission et des effets de l'assouplissement quantitatif poursuivi par certaines banques centrales. Ce débat s'est intensifié, notamment en raison des déficits publics engendrés par la crise de la Covid-19. Des alternatives à l'assouplissement quantitatif ont été proposées par divers intervenants. On peut dire qu'il existe quatre options :

- l'assouplissement quantitatif traditionnel : la banque centrale achète des actifs financiers sur les marchés secondaires, en échange de quoi les ménages reçoivent de la monnaie ;
- l'assouplissement quantitatif pour le peuple : la banque centrale verse

- l'hélicoptère monétaire : la banque centrale verse gracieusement de l'argent au gouvernement, qui le reverse alors aux ménages : à nouveau, la richesse nette des ménages s'accroît tandis que les fonds propres de la banque diminuent ;
- un transfert fiscal : le gouvernement verse de l'argent aux ménages et finance ce transfert en émettant des titres qui sont directement achetés par la banque centrale à un taux positif ; dans ce cas encore, la richesse nette des ménages s'accroît, mais la richesse nette du gouvernement diminue d'autant.

On peut simuler l'effet de ces quatre possibilités à l'aide d'un modèle SFC afin de les comparer. Personne ne sera surpris de constater que l'assouplissement quantitatif pour le peuple et l'hélicoptère monétaire sont en fait deux politiques parfaitement identiques. En revanche, il est plus étonnant de constater que l'hélicoptère monétaire et le transfert fiscal ont exactement les mêmes effets sur le PIB et sur les taux d'intérêt. Évidemment, dans le premier cas, la banque centrale verra sa richesse nette devenir négative, tandis que, dans le second cas, c'est la dette du gouvernement qui va s'alourdir. Mais dans les deux cas la quantité de titres publics devant être achetés par les ménages ou les institutions financières ne changera pas : avec l'hélicoptère monétaire, aucun titre n'est émis, et avec le transfert fiscal, tous les nouveaux titres sont achetés par la banque centrale !

Les effets identiques sont dus notamment au fait que, dans le cas de l'hélicoptère monétaire, les profits de la banque centrale diminuent, ce qui diminue d'autant le solde budgétaire du gouvernement, puisque ces profits sont normalement redistribués au gouvernement. Les intérêts que le gouvernement évite de payer grâce à l'hélicoptère monétaire sont équivalents aux pertes subies par la banque centrale en raison de ses largesses, quels que soient les taux d'intérêt sur les titres publics et le taux d'intérêt sur les réserves des banques à la banque centrale.

Ces simulations à l'aide d'un modèle SFC montrent aussi que le transfert fiscal a davantage d'impact que l'assouplissement quantitatif conventionnel. Les simulations confirment aussi que les prêts des banques ne sont pas directement

L'analyse systémique en économie ouverte permet aussi de démontrer que les déséquilibres extérieurs ne remettent aucunement en cause la possibilité pour les banques centrales de contrôler leurs taux d'intérêt. La véritable contrainte, en régime de changes fixes, c'est que les déséquilibres extérieurs ne se résorberont pas d'eux-mêmes, si bien que le manque de réserves de change va contraindre les gouvernements à poursuivre des politiques fiscales et monétaires restrictives. Il existe donc un biais déflationniste dans l'économie mondiale, comme nous le verrons aussi au chapitre v, car les économies en situation de surplus extérieurs ne sont aucunement contraintes à poursuivre des politiques expansionnistes qui feraient contrepoids aux politiques restrictives des pays avec déficits extérieurs.

Encadré 6. L'identité fondamentale

L'approche systémique évoquée ici a donné lieu à l'utilisation d'une identité, souvent qualifiée d'identité fondamentale, dans de nombreux travaux empiriques, notamment ceux poursuivis au Levy Economics Institute et chez Goldman Sachs depuis les années 1990. Cette identité a été découverte par Godley en 1974 alors qu'il tentait d'améliorer la qualité de ses prévisions en s'assurant de la cohérence des diverses sources statistiques. Cette identité, dans sa formulation la plus simple et la plus connue, s'appuie sur trois soldes financiers exprimés en valeur et peut s'écrire de la façon suivante :

$$(S - I) + (T - G) - SCC = 0$$

Les trois soldes financiers sont donc les suivants. S est l'épargne de l'économie intérieure, I est l'investissement brut de l'économie, T représente les taxes et impôts, G est la dépense du gouvernement et SCC représente le solde du compte courant, autrement dit la différence entre les exportations et les importations (le solde commercial), plus les revenus nets provenant de l'étranger. En utilisant la terminologie de la comptabilité nationale, on a :

financière positive et envoie donc davantage de fonds à l'étranger qu'elle n'en reçoit de l'étranger. Le solde du compte financier du pays en question est donc négatif, et ceci implique que le solde du compte courant SCC est positif. Ainsi, un prévisionniste, qui fait des prédictions sur l'investissement et l'épargne intérieurs et sur le solde budgétaire de l'État, doit s'assurer que celles-ci sont cohérentes avec celles portant sur le solde du compte courant, et notamment sur les exportations nettes.

Si $(S - I) = 0$, alors $(G - T) = -SCC$. Ce sont les fameux déficits jumeaux, les déficits budgétaires et du compte courant, au cœur des politiques d'austérité du FMI.

Naturellement, l'identité fondamentale peut elle-même se décomposer en davantage d'éléments. Par exemple, l'épargne financière du secteur privé peut se diviser en épargne financière des ménages et épargne financière des entreprises. Cette dernière peut aussi se partager en épargne financière des institutions financières (les banques notamment) et épargne financière des institutions non financières (les firmes productrices).

Au niveau mondial, le solde du compte courant est forcément nul, $SCC = 0$, si bien qu'on a l'identité : $(S - I) = (G - T)$

Ceci implique que, pour que le secteur privé puisse accumuler de l'épargne financière, il faut que le secteur public soit en déficit — une relation souvent mise en avant par les partisans de la MMT pour justifier les déficits des gouvernements. Cependant, il faut bien comprendre que la richesse du secteur privé comprend deux composantes, son capital tangible et sa richesse financière nette. Ainsi cette richesse va s'accroître fortement, même si le solde budgétaire est nul, pourvu que le pays bénéficie d'un investissement net (I) élevé.

Les économistes post-keynésiens ont construit plusieurs modèles SFC intégrant les relations réelles et financières entre deux, trois et même quatre pays, tant en

étant en changes flexibles. Le modèle démontre que si un des deux pays de la zone euro, disons l'Allemagne, parvient à améliorer son solde commercial parce que les Américains ont accru leur propension à importer des produits allemands, alors l'autre pays de la zone euro subira nécessairement un déficit commercial et un déficit budgétaire. Ainsi, les politiques commerciales agressives d'un pays de la zone euro dont le poids est important vont mener à la détérioration du solde budgétaire des autres membres de la zone euro, sans que ceux-ci en soient de quelque façon responsables.

L'approche systémique permet donc de décoder ces effets inattendus, intrinsèques à l'existence d'une union monétaire. Les post-keynésiens français, en particulier sous l'impulsion de Jacques Mazier et Edwin Le Héron, ont publié de nombreux travaux utilisant le cadre SFC, notamment en mettant en relief les difficultés particulières qui sont inhérentes à une union monétaire comme celle de la zone euro [Duwicquet et Mazier, 2015].

Date de mise en ligne : 06/09/2021

Domaines



Sciences Humaines et Sociales



Sciences, Techniques et Médecine



Droit et Administration

[bb.pages.article.menu.tree](#)



à favoriser la découverte d'une recherche de qualité tout en cultivant l'indépendance et la diversité des acteurs de l'écosystème du savoir.

Magazines
Rencontres
Dossiers
Listes de lectures

Sciences, Techniques et Médecine
Droit et Administration

Cairn.info

Langues

Avec le soutien de

Connexion
Cairn Pro
À propos
Contact
Aide

Français
English
Español



Retrouvez Cairn.info sur

[Conditions d'utilisation](#) | [Conditions de vente](#) | [Politique de confidentialité](#) | [Gestion des cookies](#) |
Accessibilité : partiellement conforme

[Accès institutions](#)

Université de Toulouse - 193.50.45.221

bb.pages.article.menu.tree

