

**Annexe 1 :**  
**Un cadre comptable plus explicite**

Le cadre comptable de référence de la section 2 du chapitre 1 n'explique pas :

- ✓ Le partage du revenu : salaires, intérêts et dividendes n'y apparaissent pas ouvertement.
- ✓ La politique financière de la firme (Hypothèse d'un autofinancement nul :  $A=0$ )
- ✓ La distinction gouvernement/banque centrale

Les contraintes budgétaires des agents s'écrivent :

Firme : 
$$Y + \frac{\Delta B^f}{P} = \frac{WN + D + R_0 B_0^f}{P} + I$$

Ménage : 
$$\frac{WN + D + R_0 B_0}{P} - T' = C + \frac{\Delta M}{P} + \frac{\Delta B}{P}$$

Gouvernement : 
$$\frac{\Delta B^G}{P} = G - T' + \frac{R_0 B_0^G}{P} - \frac{R_0 B_0^C}{P}$$

Banque centrale : 
$$\frac{\Delta \bar{M}}{P} = \frac{\Delta B^C}{P}$$

$WN$  : Masse salariale

$D$  : Dividendes

$R_0 B_0^i$  : Intérêts

$\Delta B^C$  : Variation du stock de titres souscrit par la banque centrale

A la différence du modèle de référence :

- ✓ Le gouvernement ne dispose plus que de l'emprunt pour financer son déficit budgétaire, lequel est composé de déficit primaire :  $(G - T')$  et des intérêts de la dette publique  $(R_0 B_0^G)$ .
- ✓ Il existe une banque centrale qui crée de la monnaie par ses interventions sur le marché du titre (open Market), et, pour simplifier, redistribue au gouvernement les intérêts qu'elle perçoit sur le stock de titres qu'elle détient  $(R_0 B_0^C)$ .

Par agrégation des contraintes du gouvernement et de la banque centrale :

$$\frac{\Delta B^g}{P} + \frac{\Delta \bar{M}}{P} = G - T' + \frac{R_0 B_0^g}{P} \quad ; \quad B^g = B^G - B^C$$

$B^g$  est le stock de titres gouvernementaux offert aux agents non financiers. Cette agrégation signifie qu'il est équivalent de considérer que le gouvernement finance une partie de son déficit par émission de la monnaie, ou de considérer qu'il le finance en émettant des titres publics, mais en faisant souscrire ces titres par la banque centrale.

Dans la forme réduite,  $B^g$  doit donc s'interpréter comme le stock de titres émis par le gouvernement mais non souscrit par la banque centrale, et donc comme le stock de titres offerts aux agents non financiers.

Il est ensuite possible de simplifier les contraintes de budget des firmes et des ménages en notant que, par définition, les firmes distribuent en salaires ( $W$ ), dividendes ( $D$ ) et *intérêts* ce qu'elles ne conservent pas pour s'autofinancer soit :

$$Y - A = \frac{WN + D + R_0 B_0^f}{P} \quad ; A : \text{autofinancement en termes réel.}$$

Il est enfin possible de simplifier la contrainte budgétaire du gouvernement en définissant  $T$  les impôts réels nets des versements d'intérêt sur les titres publics détenus par les agents non financiers, soit :

$$T = T' - \frac{R_0 B_0^g}{P}$$

Cela fait, on vérifie que les contraintes budgétaires précédentes peuvent se récrire :

$$\text{Firme :} \quad \frac{\Delta B}{P} = I - A$$

$$\text{Ménage :} \quad Y - A - T = C + \frac{\Delta M}{P} + \frac{\Delta B}{P}$$

$$\text{Gouvernement :} \quad \frac{\Delta B^g}{P} + \frac{\Delta \bar{M}}{P} = G - T$$

On retrouve donc, à l'autofinancement près, les contraintes du modèle de section 2 (chapitre 1). On vérifierait, en outre, qu'aucune des définitions des équilibres sur les divers marchés n'est « comptablement » modifiée.

La véritable signification des règles comptables réside, bien plutôt, dans leur adéquation aux comportements. L'exemple de la consommation est, à cet égard, significatif.

A un certain niveau de généralité, dont il ne faut pas se cacher qu'il est déjà fortement agrégé, la fonction de consommation pourrait s'écrire :

$$C = C \left[ \frac{W}{P} N, \frac{D + R_0 B_0^f}{P}, T' \right]$$

Si l'on considère que la répartition du niveau est relativement stable, ou que les modifications de cette répartition n'ont qu'un faible impact sur la consommation, elle ne dépend que du revenu disponible global et peut donc se récrire :

$$C = C \left[ \frac{WN + D + R_0 B_0}{P} - T' \right] = C[Y - A - T]$$

Si l'on disqualifie, en outre, une certaine myopie des ménages qui les pousserait à ignorer que plus d'autofinancement, aujourd'hui, signifie moins de dette de la firme, et donc plus de dividendes demain, elle devient :

$$C = C[Y - T]$$

Où  $[Y - T]$  ne représente pas le revenu disponible effectif  $[Y - A - T]$  mais un revenu disponible « moyen », indépendant de la chronique des distributions des dividendes. On retrouve alors l'inégalité du modèle de référence, indépendamment de l'hypothèse d'autofinancement nul.

En bref, le modèle est incontournableement dépendant d'hypothèses, mais d'hypothèses dont il convient d'apprécier la portée, au regard du problème posé.