

TD 7 - Le modèle AS/AD

La crise financière de 2008

La crise financière qui a conduit les banques à réduire leur octroi de crédit aux entreprises, s'est traduite par une contraction de l'investissement (à taux d'intérêt donné).

- Expliquez les effets à court terme de cette évolution sur la demande globale, puis sur la production d'équilibre? Le niveau général des prix et le volume de la production varient-ils dans le même sens?
- Quels sont les effets à moyen terme, en particulier sur le niveau naturel de la production?
- Proposez des politiques économiques adaptées pour contrer les effets de la crise.
- La baisse de l'investissement, parce qu'elle réduit à terme le stock de capital, réduit la productivité du travail. Quelles sont les conséquences de cette évolution sur les courbes d'offre globale de court et de moyen terme. Les prix et le produit varient-ils dans le même sens? Quelle politique économique préconiser dans ce cas?

Pour chacune des réponses, vous proposerez des graphiques et des explications détaillées.

Exercice

On considère une économie caractérisée par les courbes de demande globale et d'offre globale suivantes :

$$y = (m - p) + a_1 g \quad (AD)$$

$$p = b_1(y - \bar{y}) + p^e \quad (AS)$$

où y , m , p , g sont respectivement le revenu, la masse monétaire exogène, le niveau général des prix, les dépenses publiques exogènes. Les coefficients a_1 , b_1 sont des réels positifs, tandis que \bar{y} est le produit naturel. On suppose dans ce modèle que les variations des anticipations de prix p^e n'ont pas d'effet sur le taux d'intérêt réel.

- Expliquez l'effet de p sur la demande globale.
- Expliquez l'effet de y sur le niveau général des prix p fixé par les entreprises.
- A anticipation de prix donnée, déterminez l'expression du revenu d'équilibre macroéconomique.
- Calculez l'impact des dépenses publiques sur le revenu d'équilibre. Pourquoi est-il plus faible que dans le modèle IS-LM?
- Quel sera l'effet d'une déflation anticipée dans cette économie (expliquez précisément en vous appuyant sur une représentation graphique)? Quel effet potentiel d'une déflation anticipée sur la demande globale n'est pas pris en compte dans ce modèle de l'économie?
- Calculez le revenu d'équilibre macroéconomique dans le cas où $p = p^e$. Quels sont ses principaux déterminants?

Texte 1 : « **La grande dépression** », extrait du chapitre 11 du manuel de Gregory Mankiw, *Macroéconomie*, De Boeck Université, pp. 350-358.

1. Expliquez précisément pourquoi la baisse des prix devrait avoir un effet stabilisateur sur l'activité économique via la hausse de la demande globale ?
2. Expliquez les raisons qui pourraient remettre en cause cet effet de rééquilibrage.

Texte 2 : « **Peut-on être économiste et de gauche ?** », par Charles Wyplosz, paru dans *Libération*, 20 mars 1995.

Quelles sont les causes du chômage pour C. Wyplosz ? De quel type de chômage s'agit-il ?

Texte 3 : « **Le chômage, et s'ils avaient tous tort ?** », par Olivier Blanchard, paru dans *Libération*, 20 mars 1995.

Quelles sont les causes du chômage pour O. Blanchard ? De quel type de chômage s'agit-il ?

Texte 1 : G. N. Mankiw (2003), « La Grande Dépression », extrait de *Macroéconomie*, 3ème édition, De Boeck, pp. 353-557.

En prolongeant l'hypothèse monétaire : les impacts de la baisse des prix

De 1929 à 1933, le niveau des prix a chuté de 25%. Nombreux sont les économistes qui y voient la cause de la gravité de la grande dépression. Selon eux, cette déflation aurait transformé ce qui n'était, en 1931, qu'une période de faible croissance économique tout à fait normale, en un épisode sans précédent de hausse du chômage et de chute du revenu. Si cette interprétation est correcte, elle remet au devant de la scène l'hypothèse monétaire. Il est raisonnable de penser que la réduction de l'offre de monnaie est à l'origine de la baisse des prix, ce qui contribue à expliquer l'ampleur de la dépression. Pour vérifier cette hypothèse, nous devons toutefois examiner l'impact de la variation du niveau des prix sur le revenu dans le modèle *IS-LM*.

Les effets stabilisateurs de la déflation

Dans le modèle *IS-LM* que nous avons élaboré jusqu'ici, la baisse des prix accroît le revenu. Pour toute offre donnée de monnaie M , une baisse du niveau des prix implique des encaisses monétaires réelles M/P accrues. La hausse de ces encaisses monétaires réelles induit un déplacement expansionniste de la courbe *LM*, qui, à son tour, accroît le revenu.

Une autre voie par laquelle la baisse des prix accroît le revenu s'appelle effet Pigou. Arthur Pigou, économiste classique très écouté dans les années 1930, a fait remarquer que les encaisses monétaires réelles font partie de la richesse des ménages. Lorsque les prix baissent et que, donc, les encaisses monétaires réelles augmentent, les consommateurs ont le sentiment d'être plus riches et, en conséquence, dépensent davantage. Cette hausse des dépenses des ménages induit un glissement expansionniste de la courbe *IS* qui, à son tour, accroît le revenu.

Pour ces deux raisons, certains économistes des années 1930 ont pensé que la baisse des prix pouvait contribuer à ramener l'économie à son niveau de plein emploi. D'autres économistes étaient cependant moins confiants dans cette capacité de l'économie à s'auto-ajuster. Ils se fondaient sur d'autres effets de la baisse des prix que nous examinons ci-dessous.

Les effets déstabilisateurs de la déflation

Des économistes proposent deux théories explicatives de l'impact dépressif, plutôt qu'expansionniste, de la baisse des prix sur le revenu. La première s'appelle **théorie de la déflation due à l'endettement**. Elle décrit les effets d'une baisse non anticipée du niveau des prix. La seconde interprétation explique les effets de la déflation anticipée.

La théorie de la déflation due à l'endettement part d'une observation déjà faite au chapitre 4 : les variations non anticipées du niveau des prix redistribuent la richesse entre créanciers et débiteurs. Si un débiteur doit \$1000 à un créancier, le montant réel de sa dette est de $\$1000/P$, où P est le niveau des prix. Toute baisse de ce niveau augmente le montant réel de la dette, soit la quantité de pouvoir d'achat que le débiteur doit rembourser à son créancier. Pour cette raison, la déflation non anticipée enrichit les créanciers et appauvrit les débiteurs.

L'étape suivante de la théorie de la déflation due à l'endettement consiste à poser que cette redistribution de la richesse affecte la dépense en biens et en services. En réaction à la réallocation de la richesse entre créanciers et débiteurs, ces derniers dépensent moins et les premiers davantage. Si les propensions à dépenser des uns et des autres sont équivalentes, on n'observe aucun impact agrégé. Il est cependant plausible que les débiteurs aient des propensions à dépenser supérieures à celles des créanciers — on peut d'ailleurs voir là, peut-être, l'origine de la dette des premiers. Si c'est le cas, les débiteurs réduisent leurs dépenses davantage que les créanciers n'augmentent les leurs. L'effet net en est une réduction de la dépense, un déplacement négatif de la courbe IS et un revenu national moindre.

Pour comprendre comment les variations *anticipées* des prix peuvent affecter le revenu, nous devons ajouter une nouvelle variable à notre modèle $IS-LM$. Jusqu'ici, celui-ci n'a fait aucune distinction entre taux d'intérêt réel et nominal. Les chapitres précédents nous ont pourtant appris que l'investissement dépend du taux d'intérêt réel et que la demande de monnaie dépend du taux d'intérêt nominal. En désignant ce dernier par i et l'inflation anticipée par π^e , le taux d'intérêt réel *ex ante* devient $i - \pi^e$. Nous pouvons maintenant écrire le modèle $IS-LM$ comme suit :

$$(11.4) \quad \begin{array}{ll} Y = C(Y - T) + I(i - \pi^e) + G & IS \\ \frac{M}{P} = L(i, Y) & LM \end{array}$$

Cette expression intègre l'inflation anticipée en tant qu'une des variables de la courbe IS . En conséquence, toute variation de l'inflation anticipée déplace désormais la courbe IS .

Utilisons maintenant cette version élargie du modèle $IS-LM$ pour étudier l'impact des variations de l'inflation anticipée sur le niveau de revenu. Au départ, nous supposons que chacun s'attend à ce que le niveau des prix demeure inchangé. Il n'y a donc pas d'inflation anticipée ($\pi^e = 0$), et les deux équations produisent le modèle $IS-LM$ que nous connaissons bien. La figure 11.8 décrit cette situation initiale à l'aide de la courbe LM et d'une courbe IS appelée IS_1 . L'intersection de ces deux courbes détermine les taux d'intérêt nominal et réel, lesquels, à ce stade, sont identiques.

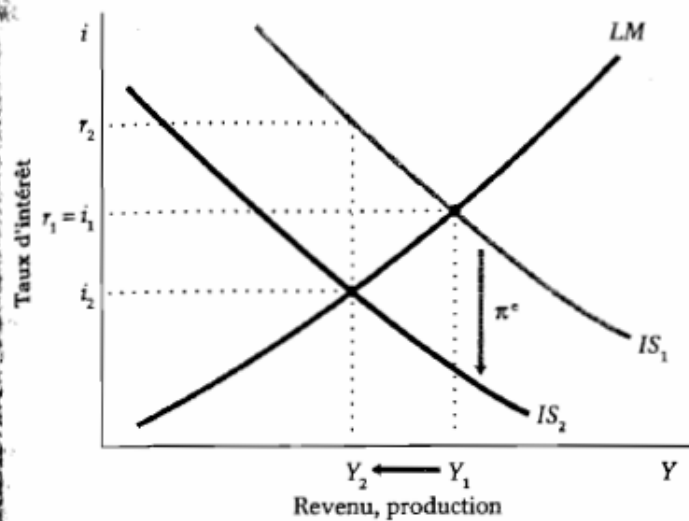


Figure 11.8 Une déflation anticipée dans le modèle IS-LM

Une déflation anticipée accroît le taux d'intérêt réel pour tout niveau donné du taux d'intérêt nominal, ce qui réduit l'investissement prévu. Cette réduction de l'investissement déplace vers le bas la courbe IS. Le niveau de revenu passe de Y_1 en Y_2 . Le taux d'intérêt nominal baisse de i_1 en i_2 et le taux d'intérêt réel augmente de r_1 en r_2 .

Supposons maintenant que tout à coup, tout le monde s'attend à une baisse future du niveau des prix qui rend π^e négatif. Ceci accroît le taux d'intérêt réel pour tout taux d'intérêt nominal donné. Cette hausse du taux d'intérêt réel pèse négativement sur l'investissement prévu, ce qui déplace la courbe IS de IS_1 en IS_2 .

On voit donc qu'une déflation anticipée induit une réduction du revenu national de Y_1 en Y_2 . Parallèlement, le taux d'intérêt nominal baisse de i_1 en i_2 et le taux d'intérêt réel augmente de r_1 en r_2 .

L'explication en est la suivante. Quand une entreprise s'attend à une déflation, elle hésite, pour financer ses investissements, à contracter des emprunts qu'elle craint devoir rembourser plus tard en monnaie revalorisée. La chute subséquente de l'investissement réduit la dépense prévue, ce qui pèse négativement sur le revenu. La baisse de celui-ci diminue la demande de monnaie et donc le taux d'intérêt d'équilibre sur le marché monétaire. La baisse du taux d'intérêt nominal est inférieure à la baisse anticipée des prix, ce qui relève le taux d'intérêt réel.

Vous aurez remarqué que les deux approches qui viennent d'être présentées de la déflation déstabilisatrice comportent un point commun : la baisse des prix déprime le revenu national en provoquant un déplacement négatif de la courbe IS. Comme une déflation de l'ampleur observée entre 1929 et 1933 est peu probable en l'absence d'une contraction majeure de l'offre de monnaie, ces deux explications imputent à

Les économistes étudient la grande dépression par intérêt intrinsèque pour cet épisode économique majeur, mais également en vue d'éviter qu'elle se reproduise. Pour ce faire, il faudrait en connaître incontestablement les causes. L'exposé qui précède montre à suffisance que celles-ci continuent de faire l'objet de débats. On ne peut donc exclure la réapparition d'une dépression d'ampleur comparable.

Toutefois, la plupart des économistes pensent que les erreurs qui ont suscité la grande dépression ne seront pas commises à nouveau. Ainsi, il est peu probable qu'aucune banque centrale accepte aujourd'hui une chute d'un quart de la masse monétaire. Or, beaucoup d'économistes imputent la profondeur et la durée inhabituelle de la dépression à la politique monétaire déflationniste du début des années 1930. Il est vraisemblable que seule la chute de l'offre de monnaie a rendu possible une déflation aussi prolongée.

De même, il est peu probable que soient répétées les erreurs de politique budgétaire auxquelles on a assisté au cours de la grande dépression. Pendant les années 1930, la politique budgétaire, non seulement n'a pas tenté de compenser la chute de la demande agrégée, mais, au contraire, a accentué celle-ci. Peu d'économistes contemporains sont prêts à défendre une telle adhésion au budget équilibré face à un chômage massif.

Enfin, au contraire des années 1930, nous disposons aujourd'hui de nombreux mécanismes de prévention d'événements tels que ceux auxquels on a assisté au cours des années 1930 : les réserves bancaires obligatoires préviennent toute banqueroute généralisée des banques ; l'impôt progressif sur le revenu induit une baisse automatique des prélèvements fiscaux lorsque le revenu diminue, ce qui a un effet stabilisateur sur l'économie. Oserions-nous dire, pour terminer, que les économistes en connaissent aujourd'hui davantage que dans les années 1930 ? Pour limitée qu'elle demeure, notre connaissance du fonctionnement de l'économie devrait aider les décideurs politiques à élaborer des politiques plus susceptibles de combattre le chômage généralisé.

Texte 2 : Charles Wyplosz, « Peut-on être économiste et de gauche? », paru dans *Libération*, 20 mars 1995.

En 1981, plus de cent économistes britanniques avaient signé un manifeste qui attaquait violemment l'approche du chômage adoptée par Margaret Thatcher. Nous étions nombreux alors à les approuver. Aujourd'hui, les faits sont là: la courbe du chômage s'est inversée en Grande-Bretagne au milieu des années 80, pas ailleurs. Partout en Europe, il nous a bien fallu admettre que ce qui a fait monter le sous-emploi à des niveaux inacceptables, ce sont les rigidités du marché du travail. Et, terrible constatation, ces rigidités sont presque toutes associées à la protection sociale: salaire minimum, allocations de chômage, droit de licenciement, réglementation sur la durée du travail, poids des cotisations sociales, emploi de substitution dans le service public, etc. Si justice sociale et efficacité économique ont parfois du mal à coexister, en matière de chômage, le conflit est presque total. C'est souvent un dilemme pour l'économiste, du moins celui qui refuse de choisir entre sa conscience sociale et sa probité professionnelle. Pour ma part, j'ai la conviction qu'il est possible de concilier le souci de justice sociale et l'efficacité économique, à condition d'oublier les tabous et de garder quelques leçons du passé en tête.

En économie, l'enfer toujours est pavé de bonnes intentions. Face à la désespérance, il est bon que fleurissent les idées. Mais ce n'est pas une raison pour se lancer à corps perdu dans des aventures perdues d'avance, et qui ont tant fait pour déconsidérer les idées keynésiennes. L'une d'entre elles (pourtant essayée avec un insuccès notoire en 1981) a le vent en poupe aujourd'hui: il s'agirait de susciter une augmentation générale des salaires avec l'espoir de relancer la demande pour créer des emplois.

Pour y arriver, il faut que l'Etat intervienne dans un mécanisme de négociation entre employés et employeurs, ce qui n'est pas son rôle; ou bien qu'il donne l'exemple en relevant les salaires dans la fonction publique, ce qui aggrave le déficit budgétaire. Par ailleurs, pour accroître les salaires, il faut diminuer les profits. L'idée selon laquelle la demande augmenterait parce que les «profiteurs» dépensent moins que les salariés est un peu courte. Car si les «profiteurs» dépensent effectivement moins, ils épargnent plus. En raréfiant l'épargne, on fait monter les taux d'intérêt, ce qui décourage la dépense, en particulier la dépense productive. Moins d'investissements, fuites de capitaux, inquiétude des entreprises, tout cela se traduit par une diminution des emplois. Quoi qu'on en dise, ce sont les entreprises profitables qui créent des postes.

Mais les bas salaires? dira-t-on. N'est-il pas urgent de les relever en commençant par le Smic, souvent insuffisant pour vivre décemment, afin de lutter contre les inégalités que creusent des marchés abandonnés à eux-mêmes? Mais relever les bas salaires ne fait que décourager l'emploi des moins qualifiés, et aggraver la plus grande des inégalités, celle du chômage. On se retrouve donc face à une contradiction: d'un côté, il faut accepter de voir les bas salaires stagner, mais, de l'autre côté, il est impensable que les bas revenus n'augmentent pas.

Cette contradiction est-elle impossible à résoudre? Non. Pour corriger le fonctionnement du marché et redistribuer les revenus, il existe un instrument très efficace: la fiscalité. Un sujet qui fait peur aux gouvernements de tous poils, car il heurte les classes aisées et influentes. Ce n'est pas une raison pour ne pas s'y attaquer. Car on peut s'en servir à la fois pour redresser les inégalités et réduire le chômage. L'idée est simple: au lieu de subventionner le chômage, on subventionne l'emploi. Le moyen? Un impôt sur le revenu qui soit négatif au bas de l'échelle, un système retenu dans certains Etats américains. Les salariés qui ont un revenu faible, et qui

sont aujourd'hui taxés au taux zéro, reçoivent du percepteur cet «impôt négatif». Le coût? Certainement pas plus que les allocations de chômage qui seraient économisées.

La lutte contre le chômage n'est pas désespérée. Mais elle passe obligatoirement par une recherche systématique des points de convergence entre justice sociale et efficacité économique. Il est facile, en principe, d'ignorer la justice sociale et d'atteindre l'efficacité économique. C'est, d'une certaine façon, l'approche américaine... ou britannique. Les autres Européens, eux, ont choisi une voie beaucoup plus ardue. Mais en laissant le balancier trop s'éloigner de l'efficacité économique, ils ont créé la grande injustice du chômage. La solution exige que les nouveaux nantis, ceux qui ont le privilège d'avoir un emploi, acceptent de céder une partie de ce qu'on appelle bien imprudemment les acquis sociaux.

* Professeur à l'Insead

Texte 3 : Olivier Blanchard, « Le chômage, et s'ils avaient tous tort? », paru dans *Libération*, 20 mars 1995.

Dans son article, Charles Wyplosz présente un diagnostic sobre (presque barriste dans son austérité) des origines de la montée du chômage. Cette montée, nous dit-il, est due aux rigidités du marché du travail. Seule une redéfinition du difficile équilibre entre protection sociale et flexibilité des entreprises peut amener à une diminution durable du chômage. En présentant cette thèse, Wyplosz se fait l'écho d'un large consensus, qui va de l'OCDE au FMI, en passant par la Banque de France et la plupart des candidats à l'élection présidentielle.

Et s'ils avaient tous tort? Et si le chômage pouvait être largement résorbé par les politiques macroéconomiques «traditionnelles», telles que la relance de la demande?

Dans l'esprit ambiant, de telles réflexions vous font passer pour un dangereux irresponsable, un dinosaure keynesien, un ignorant des principes économiques fondamentaux. Et pourtant, regardez les faits, à la fois à travers l'histoire et à travers l'Europe.

Qu'une demande insuffisante puisse être à l'origine d'une longue période de sous-activité est presque une évidence. Les exemples les plus convaincants datent d'avant-guerre; ceci ne les rend pas moins d'actualité. La décision de Churchill de retourner à l'étalon-or et à une parité manifestement surévaluée, loin de rendre à l'Angleterre sa prééminence, est à l'origine de dix ans de stagnation dans les années 1920. La grande dépression aux Etats-Unis et en Europe n'était pas due aux rigidités du marché du travail, mais (tous les experts s'accordent sur ce point) à un effondrement de la demande, accentué par des politiques macroéconomiques inadaptées. Plus près de nous, la diminution du chômage aux Etats-Unis (le taux de chômage est revenu aux alentours de 5%) porte aussi témoignage de l'importance des forces de demande, cette fois tournées vers l'expansion.

Mais, direz-vous, n'est-il pas évident que le chômage en France aujourd'hui est un phénomène de nature complètement différente? N'assistons-nous pas aux résultats des abus de l'Etat-providence, d'une protection excessive de l'individu, impossible à maintenir dans le cadre d'une compétition mondiale intensifiée?

Au-delà des slogans et des présupposés idéologiques, la recherche économique n'a eu, jusqu'à maintenant, quasiment aucun succès à établir un lien entre taux de chômage et rigidités à travers les pays d'Europe.

L'exemple le plus frappant est peut-être celui de l'Espagne et du Portugal. Les deux pays ont beaucoup en commun. Une longue dictature, une transition vers la démocratie dans les années 1970, une explosion sociale et salariale à la fin des années 1970, l'entrée dans la Communauté européenne en 1986.

Et les institutions du marché du travail sont aussi très similaires. Les deux pays ont aujourd'hui un système d'allocation chômage qui, en termes de générosité, les situe dans la moyenne européenne. Et dans les deux pays, les coûts de licenciement que ce soient les coûts financiers ou la lourdeur des démarches administratives, sont excessivement élevés. Dans un classement de l'OCDE qui tient compte de toutes ces dimensions, le Portugal obtient le premier prix (ou dans ce cas, le bonnet d'âne), et l'Espagne arrive en deuxième position.

Vu ce degré de protection, vous ne serez pas surpris d'apprendre si vous ne le savez déjà que le taux de chômage en Espagne est proche de 25%. Mais alors pourquoi est-il seulement de... 6% au Portugal? La différence ne traduit pas des problèmes statistiques; le chômage est mesuré à partir des mêmes enquêtes dans les deux pays. La conclusion est évidente: les rigidités du marché du travail ne sont certainement pas propices à l'efficacité économique; mais elles ne conduisent pas nécessairement au chômage élevé.

Est-il possible que la majorité des économistes ou des organisations internationales se trompent? Si l'expérience passée est un guide, la réponse est: certainement oui. Dans les années 1960, l'OCDE était aussi keynesienne et excessive dans ses recommandations qu'elle est conservatrice aujourd'hui. L'économie politique est sujette aux modes et aux engouements. Le coût social est malheureusement souvent élevé.

Si le diagnostic alternatif est exact (ou au moins plus exact), qu'elles en sont les implications? Un changement de politique fondé sur la concertation sociale, qui seule peut permettre la relance de la demande en même temps que le maintien d'une inflation basse et des changements structurels qui s'imposent. Un vrai débat est fondamental pour l'avenir de la France. Il est bien dommage que les Français risquent d'en être privés.

* Professeur au MIT (Massachusetts Institute of Technology)