

Chapitre II : L'origine des fluctuations

Les fluctuations économiques constituent une préoccupation permanente pour les économistes ou les autorités publiques.

Comme l'a montré l'introduction de ce cours, la croissance ne s'effectue jamais régulièrement. Les périodes de ralentissement de la croissance et d'accroissement du chômage succèdent aux périodes d'expansion, ou se succèdent à elles-mêmes, la même chose valant pour les prix, les taux d'intérêt ou les taux de change.

L'une des caractéristiques du modèle macroéconomique étudié dans le chapitre 1 est de suggérer que de multiples origines peuvent être attribuées à ces phénomènes. Les changements de politique, monétaire ou budgétaire, les brusques modifications des comportements d'épargne ou d'investissement, les chocs de productivité... constituent autant de sources potentielles des mouvements de la production et de l'emploi.

Ce chapitre a pour objet d'étudier ces mouvements, ce qui, d'un point de vue formel, revient à se demander comment les équilibres, obtenus précédemment, sont modifiés par des chocs portant sur une ou plusieurs variables exogènes.

La section 1 examine, à titre de préambule (I), l'influence d'une hausse du *taux* d'épargne sur le revenu. Elle conduit à faire ressortir le thème de l'insuffisance de la demande effective, que nous avons vu sourdre dans le précédent chapitre. Elle conduit également, à mettre l'accent sur le rôle de la dépense gouvernementale et plus généralement des déficits publics. Cette question fait l'objet de la section 2 (II). La section 3 s'intéresse aux chocs monétaires (III). Sous un titre assez provocant, elle se demande pourquoi la monnaie affecte la production et l'emploi. La section 4 présente une synthèse partielle des effets de ces chocs de politiques économiques (IV). Ceux-ci, cependant, n'épuisent pas, loin de là, la question des fluctuations.

I- PREAMBULE: LE PARADOXE DE L'EPARGNE

Tout au long du 19ème siècle, la tradition économique a opposé deux conceptions des rapports de l'épargne et de la demande.

Selon la première, tout ce qui est épargné doit être regardé comme directement ou indirectement investi, ou dépensé, de sorte que le volume global de la demande et de la production peut être considéré comme indépendant du taux d'épargne. C'est en substance, le sens de la loi de Say, reprise par Mill et Ricardo, d'après laquelle il ne saurait y avoir de crise générale de surproduction.

Selon la seconde, exprimée notamment par Malthus, l'épargne détourne du pouvoir d'achat de la dépense, limitant ainsi la demande effective, le produit et l'emploi.

C'est incontestablement de cette deuxième conception que Keynes se fait l'héritier. «L'analyse qui précède, écrit-il par exemple dans le dernier chapitre de la Théorie Générale, nous amène à conclure que, dans les conditions contemporaines, la croissance de la richesse, loin de dépendre de l'abstinence des milieux aisés, comme on le croit en général, a plus de chances d'être contrariée par elle». Une épargne excessive se traduit ainsi par un revenu trop faible et c'est là ce que l'on nomme, à sa suite, le paradoxe de l'épargne.

La doctrine keynésienne, qui allait devenir le dogme pendant les années soixante et soixante-dix, trouve certainement dans cette critique de l'épargne et son corollaire, la célébration de la dépense, son origine la plus profonde.

Il n'en est que plus utile de revenir sur l'opposition où elle prend sa source.

De la loi de Say...

Lorsque les ménages épargnent davantage, ils réduisent leur consommation mais augmentent, en contrepartie, leur demande de titres ou, si l'on préfère, leur offre de fonds prêtables. En théorie, ceci doit faire baisser le taux d'intérêt et donc stimuler l'investissement des firmes. La consommation se réduit mais l'investissement augmente et l'on ne voit guère de raison pour que la demande globale en soit affectée.

... au paradoxe de l'épargne...

A cette version des faits, conforme à la loi de Say, Keynes oppose une autre vision.

L'investissement, comme on l'a vu, dépend d'autres facteurs que le taux d'intérêt, à commencer par la demande anticipée. Dans une conjoncture extrêmement morose il est possible, voire probable, que ce

second effet domine et que les firmes n'aient aucune incitation à investir davantage, malgré la baisse du taux d'intérêt. Le mécanisme de compensation est alors rompu et la baisse de la consommation dégénère entièrement en réduction de la demande, de la production et de l'emploi.

Ceci est représenté sur la figure suivante, obtenue pour $I' = 0$:

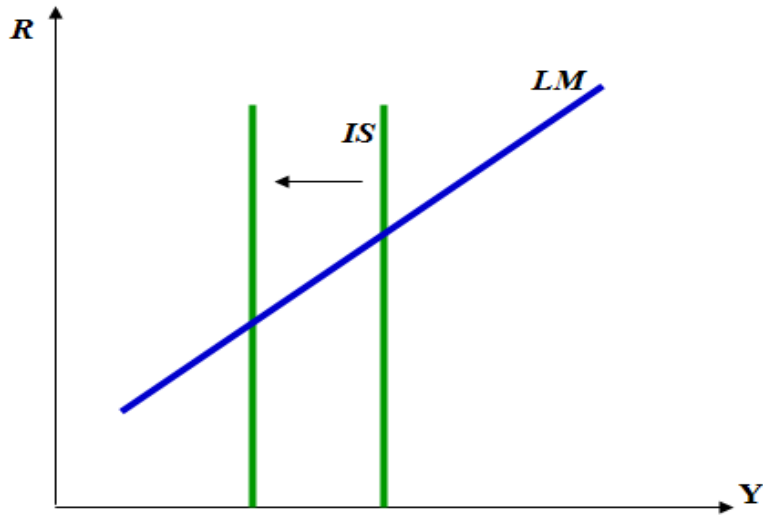


Fig.1

La conclusion cependant, ne serait pas très robuste si elle ne devait tenir qu'à la rigidité supposée de l'investissement. Aussi bien la force du raisonnement keynésien réside-t-elle dans le fait qu'un résultat analogue est obtenu pour $I' \leq 0$ comme le montre cet autre graphique:

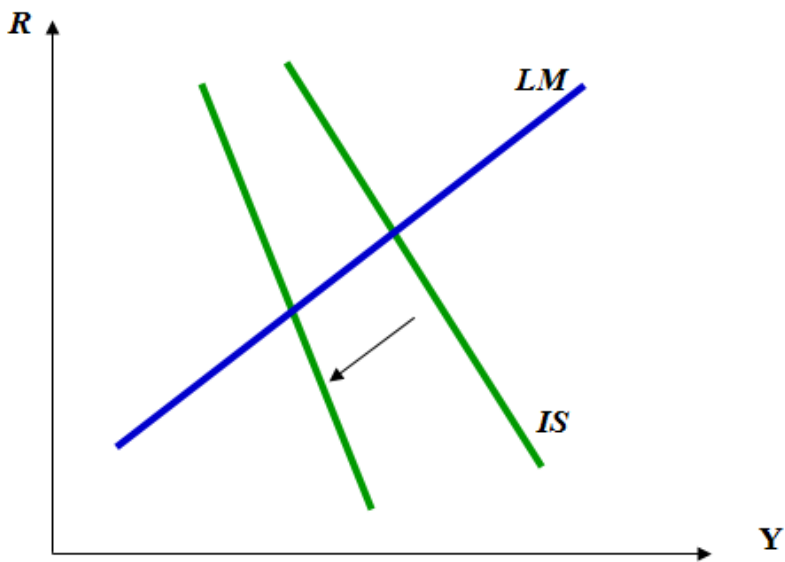


Fig.2

Il apparaît ainsi que l'ajustement du taux d'intérêt, et de lui seul, ne suffit pas, en règle générale, à maintenir le niveau de la demande. Raison en est qu'en baissant, le taux d'intérêt réduit l'incitation des ménages à offrir des fonds.

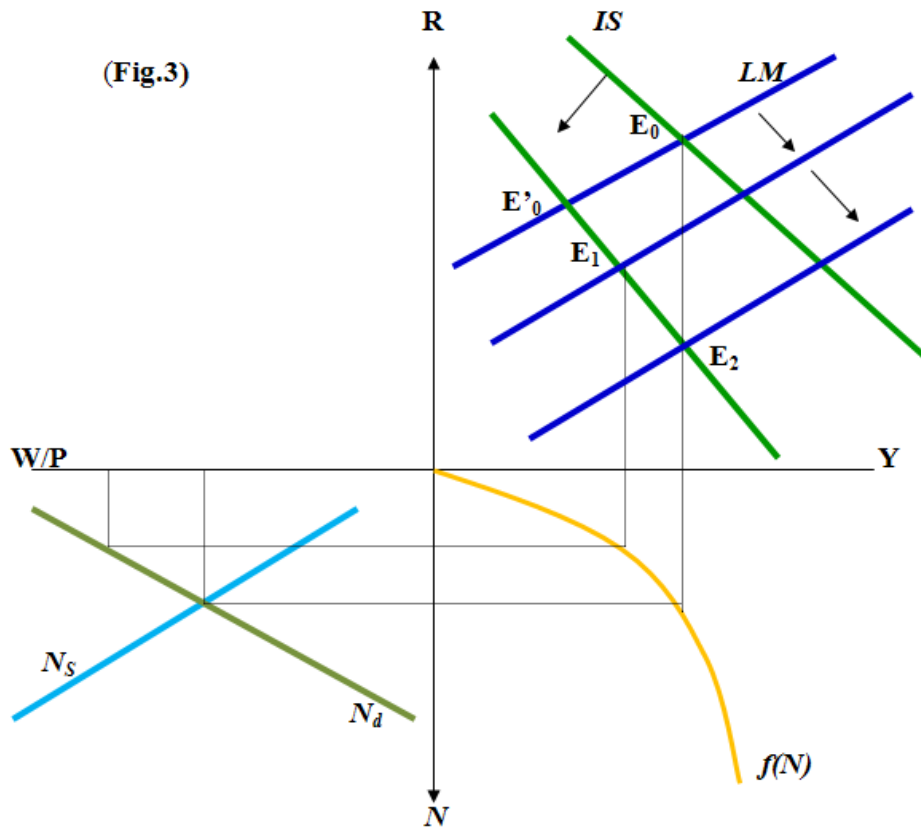
Si les choses en restaient là, on serait enclin à penser que la thèse keynésienne est la bonne et que la loi de Say doit être remise dans les greniers de l'Histoire. Ce serait pourtant prématuré.

... et à la loi de Say.

Revenons au point initial, c'est-à-dire à l'excès d'offre de bien suscité par l'augmentation de l'épargne.

Dans une perspective classique, cet excès d'offre doit susciter une réduction du niveau général des prix, absente du schéma keynésien. La courbe LM glisse vers le bas, le taux d'intérêt se réduit plus que précédemment et, corrélativement, l'output diminue moins.

Mais ce n'est pas tout. Car la réduction de l'emploi maintient un excès d'offre de travail qui doit être corrigé par la baisse des salaires nominaux, on doit ainsi assister à un accroissement de l'offre et à une baisse complémentaire des prix et du taux d'intérêt qui restaure les quantités initiales. Ceci est parfaitement sensible sur la figure suivante qui représente l'impact d'une hausse du taux d'épargne dans un univers à salaire et prix flexible (point **E₂**).



A prix fixe, ou si l'on préfère à court terme, seules les quantités s'ajustent et l'on passe au point E'_0 . A prix flexible, l'excès d'offre caractéristique de E'_0 suscite une baisse de P et l'on passe en E_1 . A prix et salaire flexibles, le chômage existant en E_1 est à l'origine d'une diminution de W et l'on parvient au point E_2 , où l'on retrouve les niveaux de production et d'emploi initiaux mais avec un taux d'intérêt plus faible. Au total, la hausse du taux d'épargne, nuisible à court terme, se révèle bénéfique puisqu'elle stimule l'investissement et donc, dans un modèle de plus long terme encore, la croissance.

De cette première analyse ressort donc une vue plus précise et, à vrai dire plus mesurée, du rôle de l'épargne dans la genèse des crises. De façon générale, les positions sont relativisées et elles le sont en raison du rôle fondamental que jouent les hypothèses en matière de flexibilité des salaires et des prix. Autant il semble difficile de nier qu'un choc de demande négatif a, à court terme, des effets réels, autant il semble difficile de soutenir que ces effets perdurent, à long terme.

Il reste que, s'il est vrai qu'un choc de ce type peut engendrer l'augmentation voire même l'apparition du chômage, il ya lieu de s'interroger sur les politiques qui sont de nature à hâter la réduction de ce déséquilibre. L'une de ces politiques est la politique budgétaire qui pose, plus généralement, la question des déficits publics.

II- LE ROLE DES DEFICITS PUBLICS

Jusqu'au début du siècle, l'orthodoxie, en matière de finances publiques, résidait incontestablement dans le respect de l'équilibre budgétaire. Non qu'il n'y eût de déficit: des déficits il y en eut, ne serait-ce que pour financer les guerres ou pour servir, ensuite, les intérêts de la dette publique. Mais ces déficits étaient, pour l'essentiel, subis et non voulus.

La perspective change, dans les années trente, sous la pression du keynésianisme. On découvre alors qu'un accroissement de la dépense publique, effectué sans variation des recettes fiscales, conduit, avec un effet multiplicateur, à un accroissement de la production et de l'emploi. On découvrira, ensuite, qu'une réduction des impôts, sans variation de la dépense publique, a des effets analogues. La question n'est donc pas celle de la demande gouvernementale, mais celle du déficit, qui semble influencer positivement la conjoncture. L'origine de cette conception réside clairement dans le paradoxe de l'épargne: lorsque l'épargne des agents privés est excessive, elle doit être compensée par la désépargne des agents publics, c'est-à-dire par le déficit budgétaire.

Comme nous le verrons cet énoncé est pourtant moins limpide qu'il n'en a l'air. La découverte, au début des années quarante, du fait qu'une relance financée par l'impôt, et donc sans accroissement du déficit, a un impact positif sur la production et l'emploi est par exemple une énigme dont il conviendra de rendre compte.

1- Des variations de la dépense publique

Comme le révèle la contrainte budgétaire de l'Etat, il existe trois manières « pures » de financer un accroissement de la dépense publique.

La première est le financement par emprunt, c'est-à-dire par émission d'un supplément de titres publics, soit:

$$dG = \frac{dB^g}{P}$$

La deuxième est le financement monétaire:

$$dG = \frac{d\bar{M}}{P}$$

La troisième, enfin, est le financement par l'impôt, c'est-à-dire sans variation du déficit:

$$dG = dT$$

Nous nous bornons ici à envisager le financement par emprunt. L'influence des autres modes de financement sera étudiée dans les exercices.

Il est utile, avant d'aborder la question théorique, de prendre quelques repères issus des analyses économétriques.

Le tableau suivant, donné par P.A. MUET¹ résume ainsi certains des résultats obtenus lorsque l'on mesure le rapport de la variation de la production (ΔY) à l'augmentation de la dépense publique (ΔG) financée par emprunt.

Pays (modèle)	ETATS-UNIS (WHARTON III)	RFA (INTERLINK)	JAPON (INTERLINK)	FRANCE (METRIC)
$\Delta Y/\Delta G$				
au terme de				
1 an	1,7	1,0	1,2	1,2
2 ans	1,8	0,9	1,1	1,0
3 ans	1,7	0,6	0,6	0,9

On constate d'abord qu'une hausse de G a toujours un effet positif sur la production. On constate ensuite qu'à l'exception des Etats-Unis, la première année, les « multiplicateurs » diminuent avec le temps. On relève enfin des différences significatives entre les pays, quel que soit le terme de l'analyse. Ces trois remarques pourront nous servir de fil conducteur.

¹ Muet P.A., « Introduction à l'analyse économique »; Ecole Polytechnique (1993).

Le multiplicateur

Dans sa présentation première, elle-même issue des travaux de R. Kahn², Keynes considérait qu'un accroissement exogène de l'investissement, ou, indifféremment, de la dépense publique, accroissement noté dG , aurait un effet sur le revenu donné par:

$$(1) \quad dY = \frac{dG}{1-C'}$$

La propension marginale à consommer, C' , étant comprise entre 0 et 1, la variation induite de l'activité serait donc un multiple de la variation de la dépense publique ou, plus généralement, de n'importe quelle composante exogène de la demande.

Il est facile de voir que cette expression provient directement de la définition de l'équilibre sur le marché du bien lorsque l'on admet que, pour une raison ou pour une autre, le taux d'intérêt reste fixé à un niveau prédéterminé $R = \bar{R}$.

La relation (11) du chapitre 1 s'écrit, en effet, dans ce cas:

$$Y = C(Y - T) + I(\bar{R} - \Pi) + G$$

et il est immédiat que sa différentiation conduit à (1). L'interprétation économique de ce résultat est directe: l'accroissement de la dépense publique crée, initialement, une augmentation de la demande de bien auquel les firmes sont incitées à répondre en ajustant les quantités produites puisque, en vertu de la définition du court terme, elles ne peuvent ajuster les prix.

Admettre, cependant, que le taux d'intérêt est constant revient à négliger, pour de bonnes ou de mauvaises raisons, l'interdépendance entre marchés réels et marchés financiers.

La prendre en compte, au contraire, conduit à mettre en évidence un effet d'éviction qui atténue l'impact de la hausse de G .

² R. Kahn « La relation entre investissement et sous-emploi » (1931).

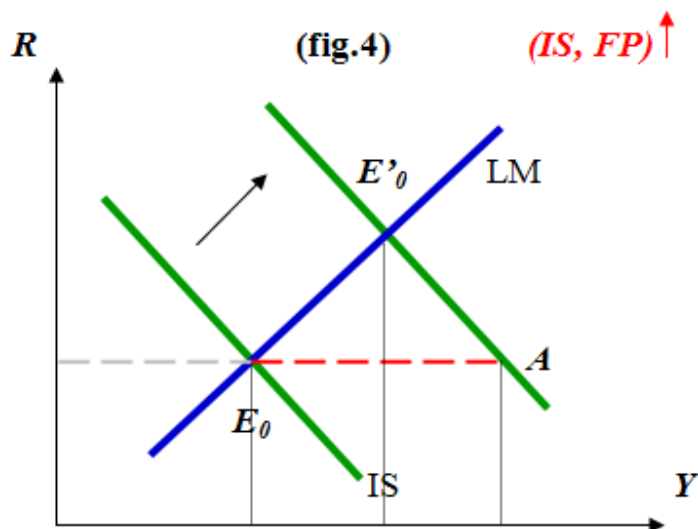
Interdépendance entre marchés et éviction financière

De façon générale, étudier l'effet d'un choc exogène, ici un choc de politique économique, consiste toujours à identifier le déséquilibre initial, à analyser les pressions qu'il engendre, et à en déduire les modifications des variables endogènes.

Lorsque la hausse de G est financée par emprunt elle conduit certes, et comme précédemment, à une augmentation de la demande de bien, mais elle conduit aussi à une augmentation de l'offre de titres, c'est-à-dire de la demande de fonds prêtables.

A la pression à la hausse de la production, suscitée par la situation sur le marché du bien, s'ajoute donc une pression à la hausse du taux d'intérêt rendue nécessaire par la situation sur le marché du titre, et qui traduit le fait que les ménages n'acceptent de souscrire les titres publics qu'au prix d'une augmentation de leur rendement.

Cette situation est représentée sur la figure suivante, où elle correspond à un déplacement vers le haut de la courbe IS (et, implicitement, de FP).



Si le taux d'intérêt n'avait pas varié, l'équilibre se serait produit au point A qui correspond au multiplicateur keynésien. L'augmentation du taux d'intérêt, cependant, réduit l'investissement ce qui vient atténuer l'effet sur la demande globale et donc la production. L'équilibre se produit en E'_0 : une partie de la demande privée est évincée par la demande publique et c'est là le mécanisme de l'effet d'éviction.

Comme le montre l'annexe 3, ces résultats peuvent être quantifiés. En différentiant le modèle 2, c'est-à-dire le modèle constitué des équations IS et LM on obtient ainsi:

$$dY = \frac{dG}{1 - C' + \frac{I'}{L'_R} L'_Y} > 0 \quad (2)$$

$$dR = - \frac{\frac{L'_Y}{L'_R} dG}{1 - C' + \frac{I'}{L'_R} L'_Y} > 0 \quad (3)$$

On vérifie bien que le multiplicateur de revenu est positif, mais plus faible que celui qui était contenu dans les prédictions keynésiennes.

L'impact à moyen terme et l'éviction par les prix

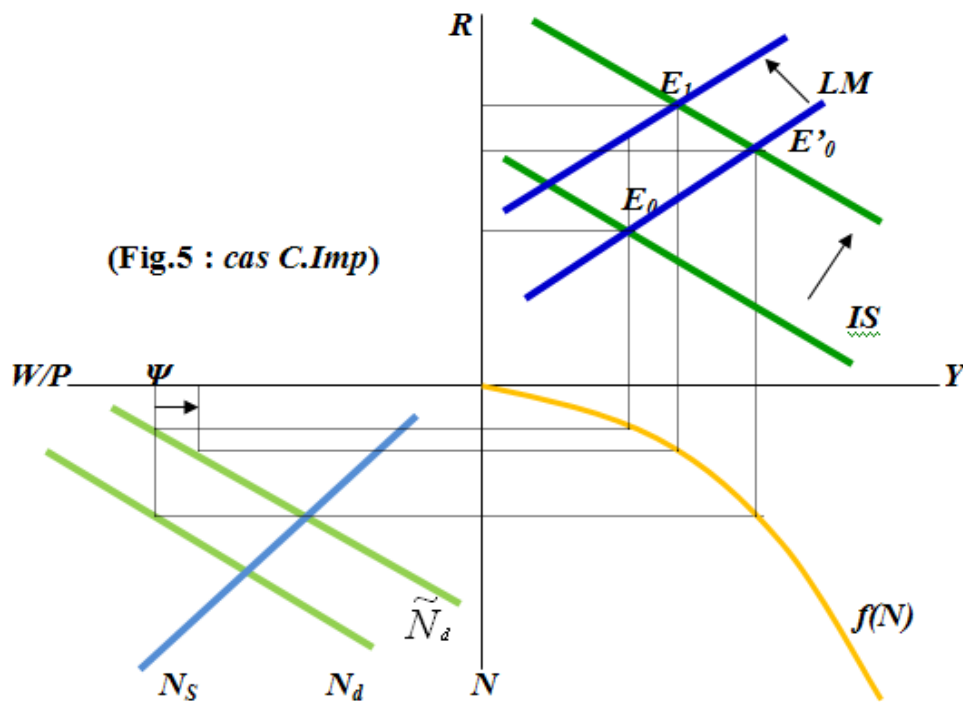
L'analyse menée jusqu'à présent ne vaut que dans un contexte où les prix et les salaires sont fixes, c'est-à-dire dans une analyse de court terme.

A moyen terme, en revanche les prix doivent être considérés comme flexibles, et il n'y a guère de raison de supposer que, confrontées à une hausse de la demande les firmes ne les augmentent pas.

Graphiquement, cette hausse de P se traduit par un déplacement vers le haut de la courbe LM qui vient atténuer l'impact de la hausse de G sur Y tandis qu'il augmente son effet sur R . Ces deux phénomènes sont assurément solidaires. La hausse de P accroît en effet la valeur de la dépense publique alors même que le gouvernement n'émet pas plus de monnaie, ou ne lève pas suffisamment d'impôts pour la financer. Elle doit donc s'accompagner d'un accroissement de la dette publique et, par suite, du taux d'intérêt, qui est à l'origine d'une éviction supplémentaire de l'investissement. Le même raisonnement peut être mené en termes réels. La hausse de P se traduit alors par une baisse du pouvoir d'achat de la monnaie émise par le gouvernement et il est logique que ceci soit compensé par une augmentation de l'offre réelle de titres publics qui a le même effet sur R .

En tout état de cause, l'ajustement des prix apparaît bien comme une deuxième concession des «keynésiens» aux «classiques»: à moyen terme, une augmentation de la dépense publique se partage en un effet volume et un effet prix qui vient atténuer l'impact sur la production et l'emploi.

Nous représentons, ci-après, cette situation en partant d'un équilibre de **concurrence imparfaite**.



Ces résultats peuvent être quantifiés en différentiant le modèle 3. On obtient alors, si l'on note $S'P$ la dérivée, positive, de la fonction d'offre par rapport au prix ([annexe 3](#)):

$$(4) \quad dP = \frac{1}{S'P} \cdot \frac{dG}{1 - C' + \frac{I'}{L'R} \left[L'Y + \frac{\bar{M}}{P^2 S'P} \right]} > 0$$

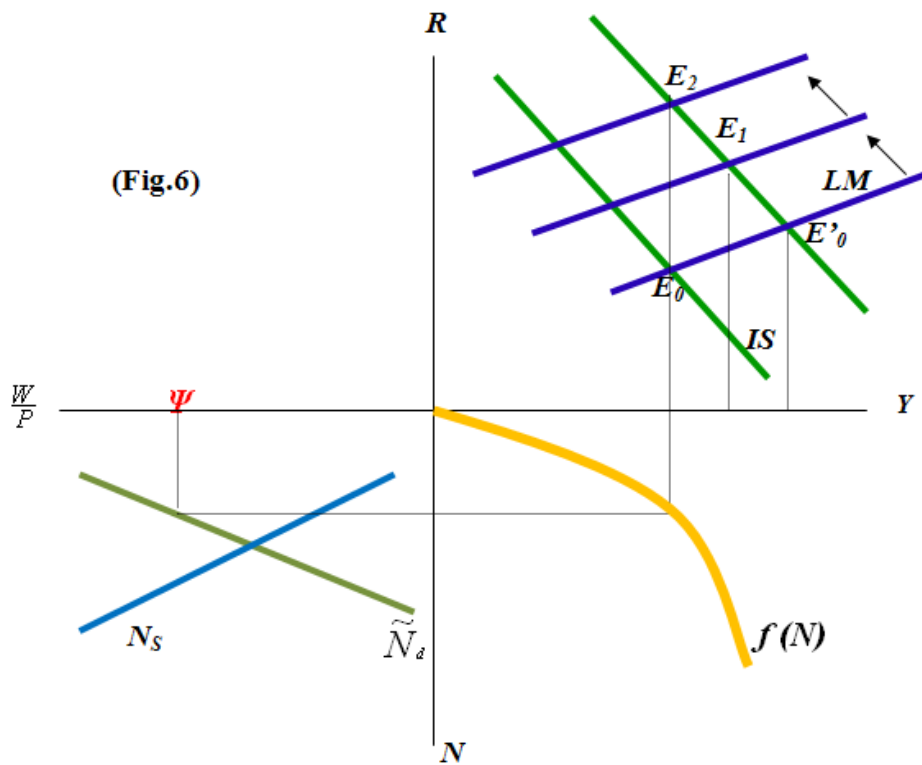
$$(5) \quad dY = \frac{dG}{1 - C' + \frac{I'}{L'R} \left[L'Y + \frac{\bar{M}}{P^2 S'P} \right]} > 0$$

$$(6) \quad dR = \left(-\frac{1}{L'R} \right) \cdot \frac{\left[L'Y + \frac{\bar{M}}{P^2 S'P} \right] \cdot dG}{1 - C' + \frac{I'}{L'R} \left[L'Y + \frac{\bar{M}}{P^2 S'P} \right]} > 0$$

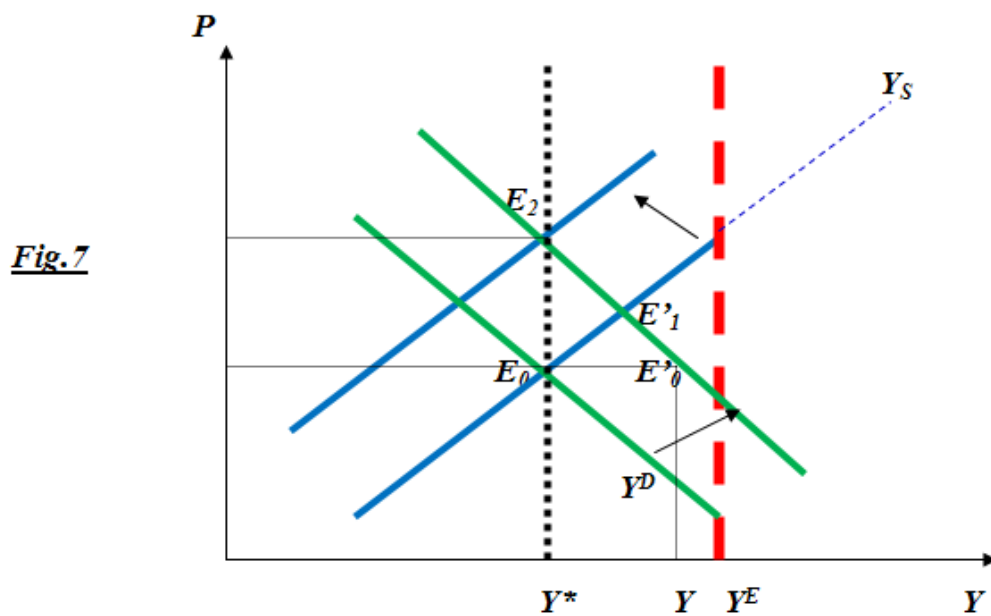
On vérifie que dY est réduit par la présence au dénominateur, du terme $\frac{\bar{M}}{P^2 S'P}$ qui représente l'éviction par les prix.

L'impact à long terme et l'éviction par les salaires

A moyen terme, avons nous vu, une augmentation de la dépense publique se traduit par une hausse du niveau général des prix sans variation des salaires nominaux. Elle implique donc une baisse du salairé réel qui, dans le contexte de concurrence imparfaite où nous nous situons, n'est pas souhaitée par les partenaires sociaux. Il est alors inéluctable que ceci se traduise, à long terme, par un rattrapage des salaires nominaux. Le coût salarial augmente, ce qui induit une hausse supplémentaire des prix et du taux d'intérêt. Comme le montrent les figures suivantes, **l'augmentation de la dépense publique dégénère, au terme de ce processus, en pure hausse des prix et des salaires, et elle n'a plus aucun effet sur la production:**



Ce résultat peut encore s'illustrer dans le plan (Y, P) , lieu de confrontation des courbes de quasi-offre et de quasi-demande. On obtient alors:



Le même raisonnement vaudrait, assurément, si, au lieu de nous être placé dans un cadre de

déséquilibre durable sur le marché du travail, nous avons admis que l'économie convergeait, à long terme vers le plein emploi. L'excès de demande de bien suscité par G aurait alors créé un excès de demande de travail qui n'aurait pu se résoudre que par une hausse proportionnelle de W et de P , laissant inchangé le salaire réel. La politique budgétaire aurait donc, à nouveau dégénéré en purs effets nominaux.

Aux multiplicateurs précédents se substituent alors les multiplicateurs (**annexe 3**):

$$(7) : \quad \frac{dP}{P} = \frac{L'R}{I'} \frac{P}{M} dG > 0$$

$$(8) : \quad dY = 0$$

$$(9) : \quad dR = -\frac{dG}{I'} > 0$$

Différences d'impact

La différence observée entre les multiplicateurs de dépense publique, en fonction du temps écoulé, s'interprète maintenant naturellement: à mesure que le temps passe l'augmentation des prix suscite une élévation du taux d'intérêt qui décourage l'investissement et réduit l'effet de la dépense gouvernementale sur la production et l'emploi.

La différence observée, en fonction des pays, s'interprète elle aussi et elle conduit à des résultats plus riches. Contrairement à ce que l'on pense parfois, l'analyse économique ne relève pas d'un mécanisme désincarné. Le comportement des agents exerce une influence décisive et c'est cette influence qui s'exprime ici.

Comme le montre l'expression formelle des multiplicateurs de court terme, l'impact d'une hausse de G diminue avec la valeur absolue de I' et augmente avec la valeur absolue de $L'R$. De tels résultats n'ont rien d'étonnant. Lorsque l'investissement est extrêmement sensible au taux d'intérêt, la hausse de R le réduit fortement et l'effet sur la demande globale est d'autant plus faible. Ceci est représenté sur la figure suivante :

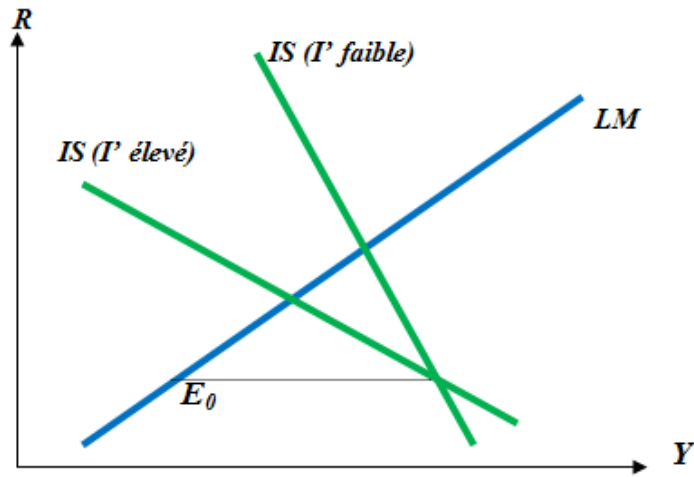


Fig. 8

Lorsque la demande de titre est extrêmement sensible au taux d'intérêt ($-L'_R$ élevé) la variation de R requise pour absorber le supplément d'emprunt d'Etat est faible. Le taux augmente peu, l'éviction financière est réduite et l'influence sur la demande globale est d'autant plus importante:

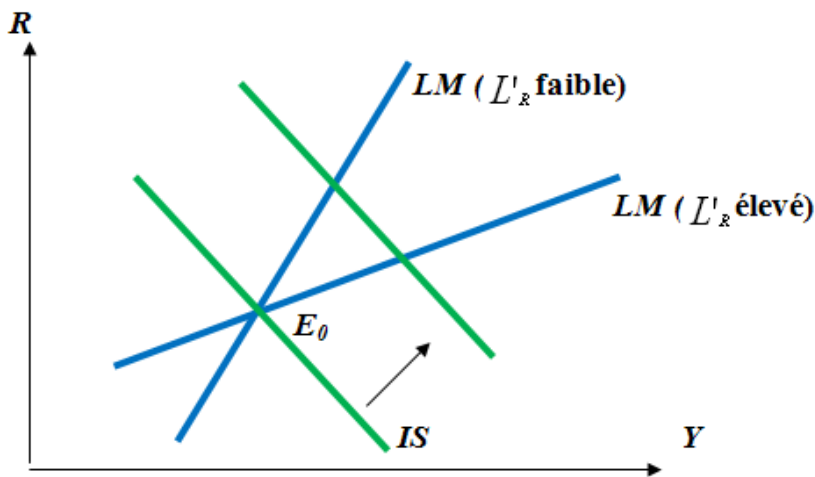


Fig. 9

D'autres facteurs permettent de rendre compte des différences observées et il est facile, en particulier, de vérifier que le multiplicateur croît avec C' tandis qu'il diminue avec L'_Y .

Les deux constatations faites ici suffisent, néanmoins, à illustrer le principe et l'on peut donc bien considérer comme tout à fait interprétable le fait que selon les pays ou selon les époques une même politique économique puisse avoir des effets très contrastés.

2- Des variations de la fiscalité

Prenons l'exemple historique des USA.

Elu président des Etats Unis en 1961, J.F. Kennedy prenait rapidement la décision de stimuler l'activité en réduisant les impôts. Cette réduction fut mise en place en 1964 et elle se traduisit par une forte expansion: de 5.3 % en 64, la croissance du produit passait à 6.5 % en 65, tandis que le taux de chômage chutait de 5.2 % à 4.5 %. Plus près de nous, c'est, paradoxalement, au nom de principes opposés que le président Reagan menait une politique analogue. En théorie l'objectif était de réduire à la fois les impôts et les dépenses publiques de manière à diminuer le « poids de l'Etat » et stimuler l'initiative privée.

En pratique la réduction des impôts eut bien lieu, mais elle fut loin d'être compensée par la réduction des dépenses publiques³, et l'on peut considérer que, de façon déguisée, il s'agit d'une relance keynésienne massive. De - 2.5 % en 82, le taux de croissance américain passait à 3.6 % en 83, puis à 6.8 % en 84 avant de retomber à 3 % en 85.

Comme précédemment, nous nous limitons ici à l'étude de la réduction de l'impôt $\left(-dT = \frac{dB^s}{P}\right)$ lorsqu'elle est financée par emprunt.

Le point essentiel, dans ce cas, consiste à comprendre que la réduction d'impôts suscite initialement une augmentation de la demande de bien et une augmentation de l'offre de titres publics.

Sur le marché du bien, la demande augmente, avant tout ajustement, de $(-C'dT)$ (selon la relation IS). Sur le marché du titre, l'offre de titres publics progresse, en termes réels, de dT , tandis que la demande des ménages ne progresse que de $(-I-C')dT$. (Voir les relations (15) et (16), marché du titre, chapitre 1).

Cette double tension, sur les marchés du bien et du titre se traduit, à court terme, par une augmentation du revenu et du taux d'intérêt mesurée par les multiplicateurs:

$$(10) : dY = \frac{C' dT}{1 - C' + \frac{I'}{L'_R} L'_Y} > 0$$

³ Celles-ci augmentèrent, même, sous la pression des dépenses militaires.

$$(11) : dR = - \frac{\frac{L'_Y}{L'_R} C' dT}{1 - C' + \frac{I'}{L'_R} L'_Y} > 0$$

On note que l'impact d'une réduction d'impôt est plus faible que l'impact d'une augmentation de la dépense publique, de même montant, ce qui provient du fait qu'elle est atténuée par le jeu de la progression marginale à consommer C' .

Cet effet positif sur le revenu et sur l'emploi se réduit, néanmoins avec le temps, en raison même de l'éviction par les prix et par les salaires.

Graphiquement, l'effet d'une réduction d'impôt ne diffère, dans le diagramme $(Y, R, N, W/P)$, de l'effet d'une augmentation de la dépense publique, que par le déplacement, plus faible, de IS^4 .

De même, il ne se distingue, dans le plan (Y, P) et donc en termes de quasi-demande et de quasi-offre, que par la translation, moins importante de Y^D . Qualitativement, l'impact d'une réduction d'impôt est donc correctement décrit par les figures 6 et 7 auxquelles on peut se reporter.

3- Des déficits publics

Cette section illustre deux modalités d'action des déficits publics. L'accroissement de la production, et l'élévation du taux d'intérêt y prennent une place naturelle en raison de l'intégration, réelle et financière, du modèle.

Elle en montre aussi la limite interne: en stimulant l'activité on suscite tôt ou tard des pressions inflationnistes qui en érodent les effets réels. Elle en laisse aussi deviner la limite externe: les détériorations de compétitivité qui accompagnent ces pressions inflationnistes. Il est vraisemblable cependant qu'aucune de ces pressions n'aurait suffi à disqualifier les politiques de relance «keynésiennes». Il est plus que vraisemblable, au contraire, que la profonde mise en cause des déficits vient d'ailleurs.

A trop faire de déficits, on accumule les dettes, qui renforcent, elles-mêmes, les déficits par le jeu des intérêts. Le tableau suivant illustre ainsi, pour exemple, la montée de la dette publique du début des années 80 à l'an 2000.

⁴ Précédemment la courbe IS se déplaçait horizontalement de $dY = \frac{dG}{1 - C'}$; ici elle ne se déplace plus que de

$$dY = \frac{-C' dT}{1 - C'}$$

Dettes publiques brutes (en % PIB)	1980	1985	1990	1995	2000
Etats-Unis	37.3	59.0	66.6	74.5	58.8
Japon	51.2	67.7	64.6	80.4	122.9
Allemagne	32.8	41.6	42.0	57.1	59.7
France	30.9	37.9	39.5	59.3	64.4
OCDE	41.2	59.0	61.4	74.3	71.9

Source: Perspectives économiques de l'OCDE juin 2001 - Tableau 34

Nul ne peut donc plus ignorer restrictives trouvent sans doute, motivations les plus puissantes. Il est intéressant de noter que, comme souvent en histoire de la pensée économique, ce mouvement s'est accompagné d'une modification de la conception théorique de la dette elle-même, incarnée, par exemple, par le fameux « théorème ricardien d'équivalence », qui affirme la neutralité d'une baisse des impôts.

Ce thème important de la « nouvelle macroéconomie classique », a-kéynesienne dans son principe, dépasse pourtant l'objet de ce cours introductif et ne sera donc pas traité ici.

III- POURQUOI LA MONNAIE AFFECTE-T-ELLE LA PRODUCTION?

La question de l'influence de la monnaie sur les prix est certainement une des premières qui se soit posée aux économistes. Elle a fourni à l'économie politique certaines de ses plus anciennes controverses, à commencer par celle qui opposant, dès le 16ème siècle, J. Bodin à M. De Malestroit consistait à savoir si la hausse continue des prix devait être exclusivement attribuée à l'afflux des métaux précieux en provenance d'Amérique.

De façon générale, et avec d'importantes inflexions, ces réflexions ont conduit à faire émerger, au 18ème et au 19ème siècle une proposition qui, qu'elle ait toujours été partagée ou non, doit être considérée comme une situation de référence. Il s'agit de l'idée selon laquelle toute variation de la quantité de monnaie susciterait une variation proportionnelle du niveau général des prix et n'aurait aucune conséquence sur les grandeurs réelles.

Cette proposition, connue sous le nom de « théorie quantitative de la monnaie » ou, avec un sens assez différent, de « neutralité de la monnaie » explique assez le titre de cette section, inspiré d'un très bel article de .O.J. Blanchard. Car c'est bien que la monnaie puisse affecter la production qui apparaît, au regard de l'histoire de la pensée, comme un problème.

Pour étudier ce problème, nous prendrons ici comme point de départ une politique monétaire pure, plus techniquement connue sous le nom « d'open market »⁵.

L'open market

On considère, dans les manuels élémentaires, comme politique monétaire pure, une simple augmentation de la variable M. Ainsi que le montre la contrainte de budget du gouvernement, une telle définition est insuffisante. Toute variation d'un poste du compte des administrations publiques doit avoir une contrepartie et cette contrepartie doit être spécifiée.

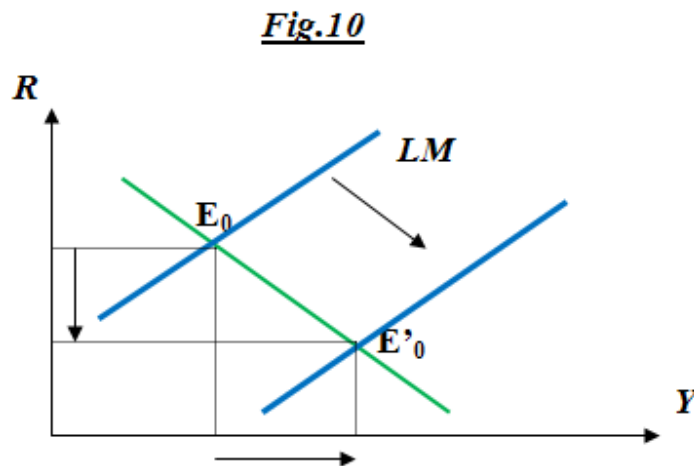
Une politique monétaire pure, dans cette perspective, consiste à substituer de la monnaie aux titres publics. La banque centrale plus précisément est invitée à acheter sur le marché ouvert du titre, davantage de titres publics ce qui, en conséquence, réduit l'offre des titres aux ménages:

$$\frac{d\bar{M}}{P} = - \frac{d B^g}{P}$$

⁵ D'autres modes d'injection de la monnaie dans l'économie, notamment les transferts aux ménages ou l'achat de bien publics peuvent être envisagés.

L'impact à court terme

Les conséquences de cette opération sont claires. L'offre de titres aux ménages se contractant, le marché du titre se trouve en excès de demande, c'est-à-dire en excès d'offre de fonds prêtables. Ceci suscite une baisse du taux d'intérêt qui stimule l'investissement et la demande globale. La production augmente et il est tout à fait intuitif que la politique d'open-market va se traduire, à court terme, par un accroissement du revenu et une chute du taux d'intérêt.



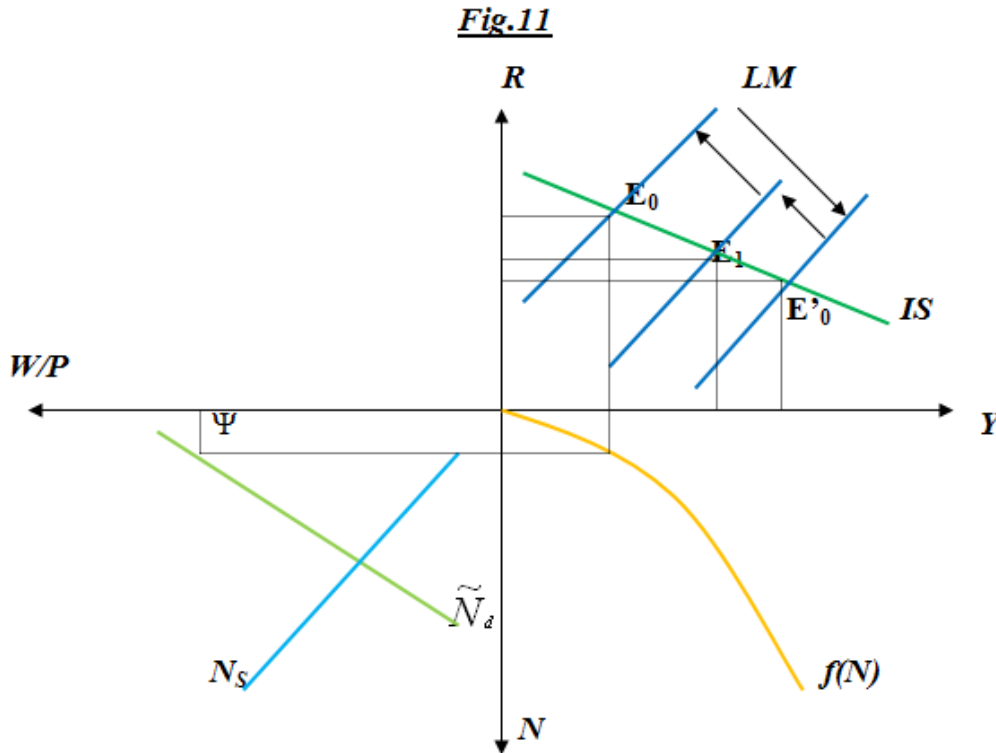
Plus formellement, les multiplicateurs de court terme sont donnés par (annexe 3):

$$(12) : dY = \frac{\frac{I'}{L'_R} \frac{d\bar{M}}{P}}{1 - C' + \frac{I'}{L'_R} L'_Y} > 0$$

$$(13) : dR = \frac{1}{L'_R} \left[\frac{(1 - C') \frac{d\bar{M}}{P}}{1 - C' + \frac{I'}{L'_R} L'_Y} \right] < 0$$

L'impact à terme et la neutralité de la monnaie

Il est maintenant intuitif que les ajustements de prix viennent atténuer, à moyen terme, l'impact de la politique d'open-market, tandis que les ajustements de salaire l'annulent à long terme. Ceci est représenté sur la figure suivante:



Le point le plus intéressant concerne, en fait la situation de « long terme ». L'économie rejoint alors ses niveaux de revenu, et d'emploi initiaux, tandis que le taux d'intérêt nominal ne varie pas.

Ces résultats peuvent être directement vérifiés en différenciant le modèle 4 (ou le modèle 1).

Comme Ψ ne varie pas, on obtient immédiatement $dN = dY = 0$

La substitution dans IS donne alors:

$$0 = I' dR \quad \text{soit} \quad dR = 0$$

tandis que la substitution dans LM conduit à :

$$d\left[\frac{\bar{M}}{P}\right] = L'_Y dY + L'_R dR$$

$$d\left[\frac{\bar{M}}{P}\right] = 0$$

$$\frac{d\bar{M}}{P} - \frac{\bar{M}}{P} \frac{dP}{P} = 0$$

$$\frac{d\bar{M}}{\bar{M}} = \frac{dP}{P}$$

On vérifie aussi que le taux d'intérêt nominal ne varie pas, tandis que l'accroissement du niveau général des prix est exactement proportionnel à l'accroissement de la masse monétaire.

Or c'est très exactement ce que considère la conception selon laquelle la monnaie est neutre.

Encore convient-il d'en dégager, et l'interprétation et les conséquences.

Sur le plan de l'interprétation le point de départ est le fait que la banque centrale ne contrôle que l'offre nominale de monnaie. Le phénomène ici en jeu est qu'en déclenchant un excès de demande de bien, elle suscite une hausse des prix, qu'elle ne saurait contrôler, et qui se révèle à long terme, proportionnelle à l'accroissement de la masse monétaire.

Le choc initial (accroissement de l'offre réelle de monnaie) étant ainsi neutralisé la production ne saurait varier. Mais il y a plus; c'est qu'en l'absence de variation de Y et de R, ni la consommation, ni l'investissement, ne varient, de sorte qu'aucune des décisions réelles des agents n'est modifiée, y compris le partage de l'output entre consommation et investissement.

C'est en cela, que la monnaie peut être considéré comme véritablement neutre.

Première digression

Une nouvelle fois, des positions apparemment inconciliables se trouvent interprétées et, plus précisément, relativisées.

A court terme ou à moyen terme, c'est-à-dire tant qu'il existe des rigidités de prix, ou pour le dire plus techniquement, des rigidités nominales, la monnaie, loin d'être un « voile» exerce un impact sur l'activité.

A mesure que ces rigidités s'estompent, à mesure qu'elles se transforment en rigidités réelles, la monnaie tend à devenir neutre c'est-à-dire à ne plus affecter aucune des grandeurs réelles.

La neutralité apparaît ainsi comme une propriété de long terme et l'opposition entre classiques et keynésiens tend à nouveau à devenir une opposition sur la rapidité des ajustements de prix.

IV-SYNTHESE sur les politiques économiques

Dans les deux sections précédentes trois chocs de politiques économiques ont été envisagés, ayant chacun pour contrepartie une variation des emprunts gouvernementaux. Il est maintenant possible d'en donner une représentation synthétique correspondant au terme de l'analyse.

A court terme, les niveaux de revenu et de taux d'intérêt sont du type:

$$Y = Y \left[\underset{+}{G}, \underset{-}{T}, \frac{\overline{M}}{\underset{+}{P}}, \dots \right]$$

$$R = R \left[\underset{+}{G}, \underset{-}{T}, \frac{\overline{M}}{\underset{-}{P}}, \dots \right]$$

où les signes inscrits sur les variables endogènes indiquent le signe des dérivées partielles par rapport aux exogènes.

A moyen terme, le niveau général des prix devient endogène et les études précédentes conduisent aux solutions:

$$Y = Y \left[\underset{+}{G}, \underset{-}{T}, \overline{M}_{\underset{+}{}}, \dots \right]$$

$$R = R \left[\underset{+}{G}, \underset{-}{T}, \overline{M}_{\underset{-}{}}, \dots \right]$$

$$P = P \left[\underset{+}{G}, \underset{-}{T}, \overline{M}_{\underset{+}{}}, \dots \right]$$

A long terme, finalement, le taux de salaire nominal devient à son tour endogène et les solutions sont du type:

$$Y = Y^*$$

$$R = R \left[G_+, T_-, \bar{M}_0, \dots \right]$$

$$P = P \left[G_+, T_-, \bar{M}_+, \dots \right]$$

$$W = \Psi P$$

Une lecture transversale de ces solutions reproduit alors, de façon abrégée l'ensemble des résultats obtenus.

A titre d'exemple, la politique d'open-market réduit à court terme le taux d'intérêt tandis qu'elle accroît la production.

A moyen terme elle se traduit en outre par un accroissement du niveau général des prix qui réduit l'impact sur Y et augmente l'effet sur R . On note, néanmoins que celui-ci continue de diminuer.

A long terme, enfin, elle n'exerce plus aucune action ni sur le revenu, ni sur le taux d'intérêt et dégénère purement et simplement en hausse des prix et des salaires proportionnelle à la hausse de la masse monétaire.

V- Le futur agit-il sur le présent ?

Etudiant l'épistémologie des sciences sociales, le philosophe G.G. Granger notait qu'à la différence absolue des sciences de la matière ou des sciences de la vie, celles-ci ont pour caractéristique que le futur y peut agir sur le présent. Le lien entre ces deux termes passe, bien entendu, par la représentation que les agents ont du futur, c'est-à-dire leurs anticipations.

Une occasion nous est ici fournie d'en étudier l'impact, sous les espèces du taux d'inflation anticipé, π .

Demande globale et inflation anticipée

Comme nous avons déjà eu l'occasion de le noter c'est le taux d'intérêt réel anticipé et non

le taux d'intérêt nominal qui apparaît comme l'un des déterminants de l'investissement. Lorsque les firmes changent de représentation de l'inflation future, le taux d'intérêt réel se modifie, initialement, ce qui se traduit par une variation de leur investissement.

A taux d'intérêt nominal donné, plus précisément, une hausse du taux d'inflation réel anticipé, diminue le coût réel du capital et augmente l'investissement. La demande augmente donc de même que l'offre de titre des firmes.

La hausse de π se traduit donc, à court terme par une hausse de la production et du taux d'intérêt, comme le montre la figure suivante:

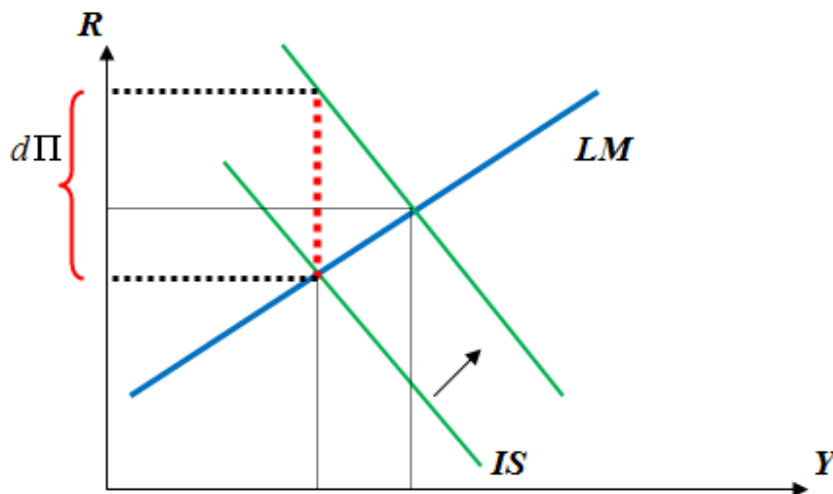


Fig.12

Ces résultats peuvent être quantifiés, et les expressions données dans l'annexe 3 montrent ainsi que:

$$(14) : \quad dY = - \frac{I' d\Pi}{1 - C' + \frac{I'}{L'_R} L'_Y} > 0$$

$$(15) : \quad dR = \frac{\frac{I'}{L'_R} L'_Y d\Pi}{1 - C' + \frac{I'}{L'_R} L'_Y} > 0$$

On constate ainsi que la hausse de R est inférieure à la hausse de Π , de sorte que le taux d'intérêt réel anticipé baisse, y compris ex-post, ce qui est à l'origine de l'effet expansionniste.

Bien entendu, ces effets s'atténueraient avec le temps, en raison des ajustements de prix et de salaire. Nous ne les développerons pas ici pour une raison simple: C'est que si les anticipations peuvent être, à court terme, considérées comme données ou encore exogènes, cette hypothèse n'est guère tenable à long terme. Avec le temps, les agents comparent nécessairement leurs anticipations avec leurs observations, et seul un schéma dynamique de révision des anticipations peut rendre compte de leur comportement. On passe alors à des modèles véritablement dynamiques, qui dépassent l'objet de ce cours introductif et qui font l'objet de la macroéconomie approfondie.

Il convient pour l'heure, de souligner, qu'une modification de l'inflation anticipée est loin de constituer le seul facteur par lequel le futur agit sur le présent. Une variation de la demande anticipée par les firmes, une modification des revenus futurs anticipés par les ménages, une variation des salaires réels anticipés auraient, comme le montrent les fonctions de comportement, plus riches, évoqués dans le chapitre 1 des effets tout à fait analogues, de sorte que leur rôle dans l'origine des fluctuations ne saurait être ignoré.

Offre globale, salaire nominal et inflation anticipée

Si une modification de l'inflation anticipée n'avait d'effets que sur la demande globale son impact serait incontestablement positif à court terme, voire à moyen terme.

Il est légitime cependant de considérer qu'elle joue aussi un rôle dans la formation des salaires nominaux, les salariés visant ainsi à se protéger d'une baisse des salaires réels.

Un exemple simple de ce type de comportement serait ainsi:

$$W_t = \Psi P_{t-1} (1 + \Pi_{-1})$$

Où Π_{-1} représente l'inflation anticipée, en t-1 pour t.

Dans ce cas, une augmentation exogène de l'inflation anticipée ($\pi - 1$) se traduit par une hausse des salaires nominaux et, à prix fixe, par une hausse des salaires réels qui contracte l'offre.

En situation de chômage keynésien, cette contraction n'a pas d'impact sur la production et l'emploi et elle se traduit simplement par une modification du partage salaire-profits.

A moyen terme en revanche, la contraction de l'offre se traduit par une hausse des prix et une réduction de la production. Elle provoque donc un double mouvement, de contraction de l'output et d'inflation (phénomène qualifié de stagflation) le premier de ces mouvements venant contrarier l'effet expansionniste exercé par la hausse de π sur la demande.

Comme précédemment, nous ne développerons pas ici les conséquences à long terme de ce type de choc, qui requiert une véritable formulation dynamique de l'évolution des anticipations et montre, en général, que l'on revient au niveau du salaire réel « d'équilibre » ψ .