

## 17. Conséquences des politiques monétaire et budgétaire sur la demande globale

---

Beaucoup de facteurs influencent la demande globale. Par exemple, quand les agents économiques changent leurs projets de dépenses, la courbe de demande globale se déplace et provoque des fluctuations de court terme dans la production et l'emploi.

Dans ce chapitre, nous allons voir que pour réduire ces fluctuations de court terme, le gouvernement pourrait avoir recours à des politiques de stabilisation économique (càd. budgétaire ou monétaire, expansionniste ou restrictive).

⇒ Théorie sous-jacente ?

⇒ Difficultés de mise en œuvre ?

## ✓ Comment la politique monétaire influence-t-elle la demande globale ?

La demande globale mesure la quantité de biens et de services demandée par l'économie à chaque niveau de prix.

Lorsque le niveau des prix baisse la demande globale augmente.

Trois raisons :

### i) L'effet de richesse de Pigou

Lorsque le niveau des prix ↓, la valeur des avoirs monétaires des ménages ↑ et cela stimule la consommation.

### ii) L'effet de taux d'intérêt de Keynes

Lorsque le niveau des prix ↓, les ménages ont besoin de moins de liquidités pour payer leurs achats. Ils placent leurs liquidités excédentaires → taux d'intérêt ↓ → investissements ↑ → demande globale ↑.

### iii) L'effet de taux de change de Mundell-Fleming

La baisse des prix fait baisser le taux d'intérêt → investisseurs se portent davantage vers les actifs étrangers (INE ↑) → offre de devises domestiques ↑, dépréciation du taux de change réel → XN ↑.

Ces trois effets contribuent à accroître la demande globale lorsque les prix ↓. Cependant, ils n'ont pas la même importance.

L'effet de richesse est le plus faible car les individus ne détiennent qu'une partie de leur richesse sous la forme d'argent liquide.

L'effet de taux de change n'est pas très important dans les pays où le degré d'ouverture est faible (p.ex. USA, UE, ...).

L'effet de taux d'intérêt est le plus important dans les pays où le degré d'ouverture est faible (p.ex. USA, UE, ...).

⇒ Raisons pour lesquelles on développe une théorie des taux d'intérêt, la « **théorie de la préférence pour la liquidité** », permettant d'examiner comment la politique monétaire agit sur la demande globale.

Théorie développée par Keynes dans les années '30 dans son ouvrage intitulé « Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie » qui explique la formation des taux d'intérêt.

➤ **La théorie de la préférence pour la liquidité**

D'après cette théorie se sont les variations du taux d'intérêt qui assurent l'équilibre de l'offre et de la demande de monnaie.

Idée centrale :

Une hausse du niveau des prix accroît la demande de monnaie...  
cette augmentation provoque une hausse des taux d'intérêt...  
cette hausse réduit la demande globale.

En détails :

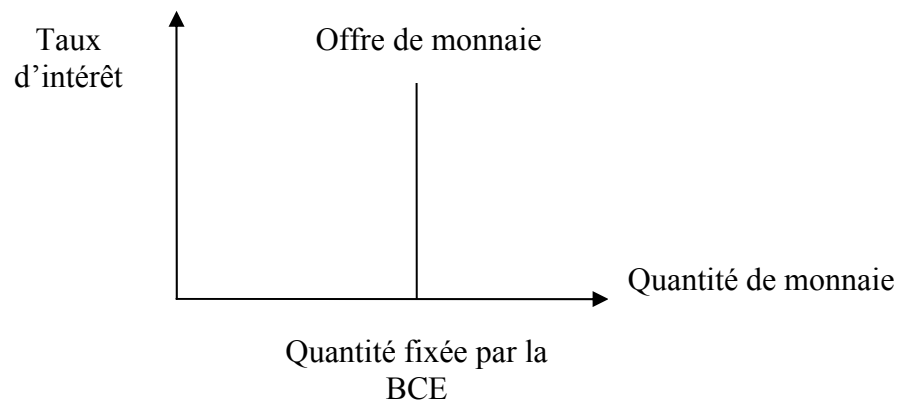
**a) Offre de monnaie**

Est contrôlée par la banque centrale.

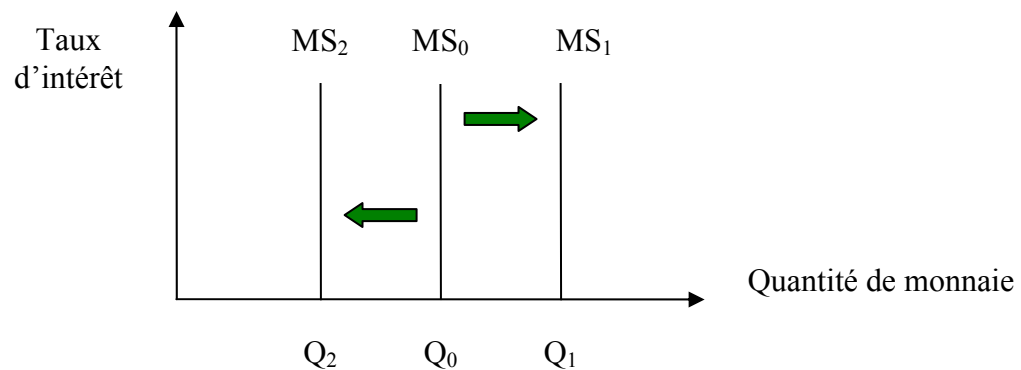
Trois instruments :

- Opérations d'Open-Market.  
(Achat et vente d'obligations d'Etat).
- Coefficient de réserve.  
(Modification du ratio réserves / dépôts que doivent détenir les banques).
- Taux d'escompte  
(Modification du taux auquel les banques commerciales peuvent emprunter des fonds auprès de la banque centrale).

Quantité de monnaie en circulation est déterminée par la banque centrale. Une fois que la banque centrale a décidé du niveau de l'offre de monnaie, la quantité offerte est constante, **quelque soit le taux d'intérêt** → offre de monnaie verticale.



Banque centrale peut déplacer l'offre de monnaie en utilisant par exemple la politique d'Open-Market. Si banque centrale achète des obligations d'Etat, offre de monnaie se déplace vers la droite (et inversement).



## **b) Demande de monnaie**

Selon la théorie de la préférence pour la liquidité, à court terme la demande de monnaie dépend essentiellement du taux d'intérêt !

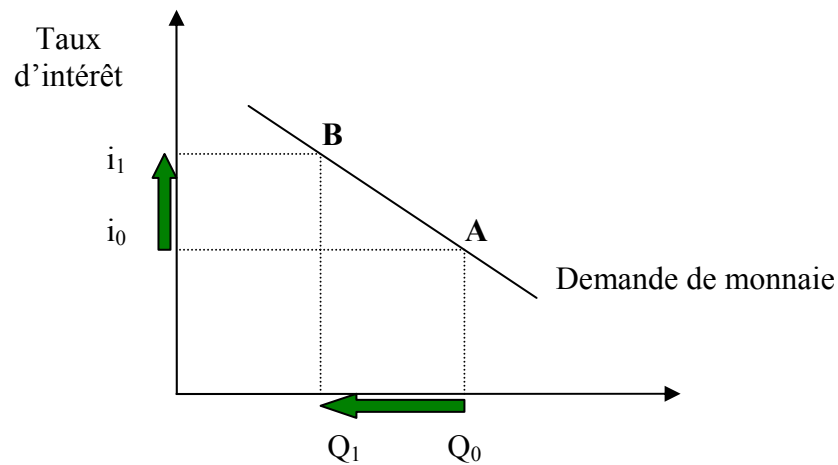
(Remarque : A long terme, le principal déterminant de la demande de monnaie c'est le niveau des prix. Autre déterminant de la monnaie c'est l'activité économique.)

Pourquoi le taux d'intérêt ?

Parce qu'il représente le coût d'opportunité de détention de la monnaie, c.à.d. le taux d'intérêt auquel on renonce lorsqu'on détient de la monnaie.

Impact du taux d'intérêt ?

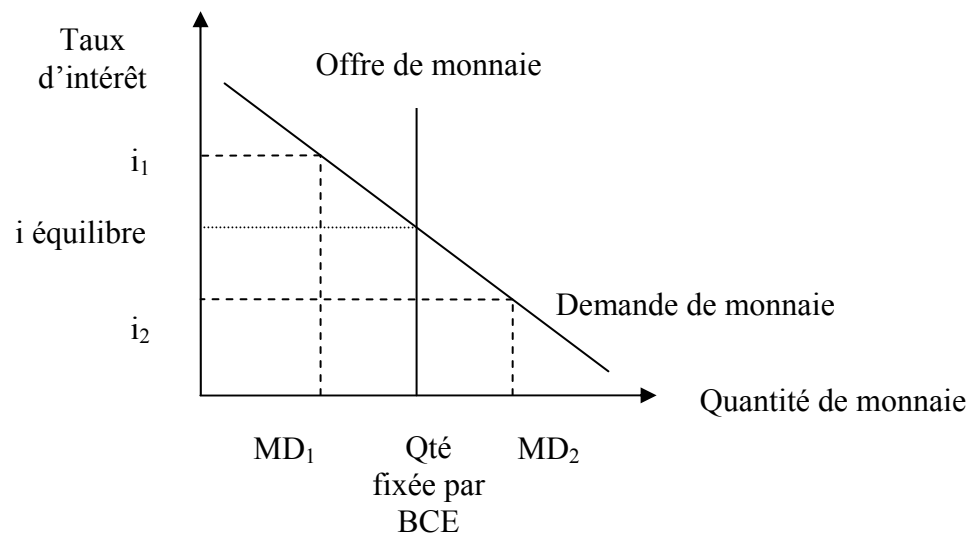
Une hausse du taux d'intérêt augmente le coût d'opportunité de détention de la monnaie, et par conséquent réduit la quantité de monnaie que les individus veulent détenir.



### c) L'équilibre sur le marché monétaire

A court terme :

- Les variations du taux d'intérêt réalisent l'équilibre entre l'offre et la demande de monnaie.
- Il existe un taux d'intérêt d'équilibre qui assure l'égalité entre l'offre et la demande de monnaie.



Si taux d'intérêt > taux d'équilibre :

Offre de monnaie excédentaire → les gens se débarrassent de cette offre excédentaire de monnaie en achetant des actifs porteurs d'intérêts ou en déposant l'argent sur un compte d'épargne → offre de fonds sur marché des fonds prêtables ↑ → (comme demande de fonds inchangée) taux d'intérêts ↓ pour équilibrer l'offre et la demande de fonds → sur marché monétaire, individus sont moins enclins à se séparer de leurs avoirs monétaires... et finalement public détient exactement la quantité de monnaie créée par la banque centrale.

Si taux d'intérêt < taux d'équilibre :

Raisonnement inverse (taux d'intérêt  $\uparrow$  ... retour à l'équilibre).

➤ **La pente négative de la courbe de demande globale**

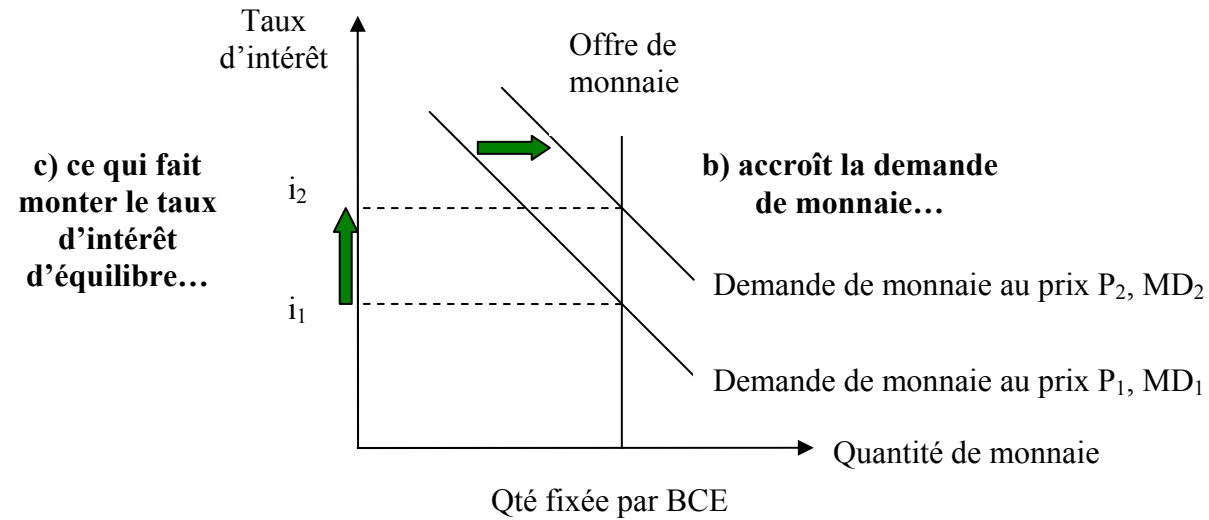
Imaginons que le niveau des prix  $\uparrow$  dans l'économie.

Impact sur le taux d'intérêt qui équilibre l'offre et la demande de monnaie ?

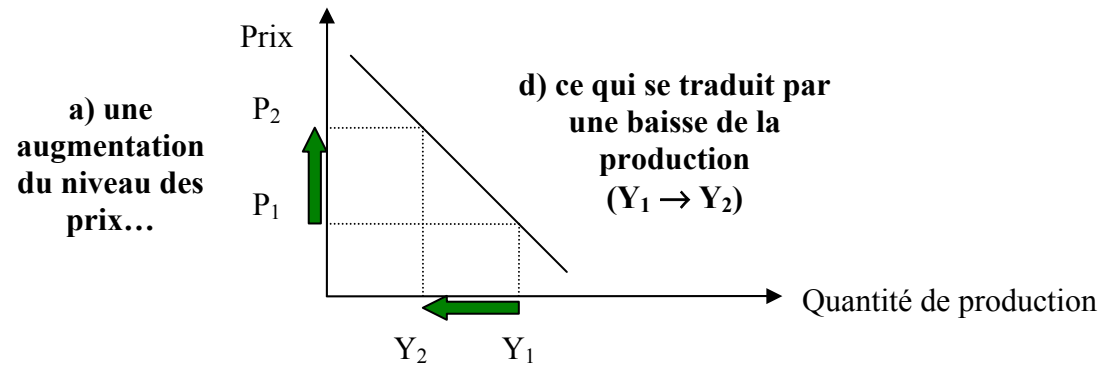
Conséquence sur la quantité globale demandée ?

La demande de monnaie  $\uparrow$  quand les prix  $\uparrow$  (Il faut plus d'argent pour acheter une quantité donnée de biens et de services).

A. Marché de l'argent



B. Courbe de demande globale



**En résumé**, quand le niveau des prix s'élève de  $P_1$  à  $P_2$ , la demande de monnaie augmente de  $MD_1$  à  $MD_2$ , les taux d'intérêt s'élèvent de  $i_1$  à  $i_2$ , et la quantité de biens et de services demandée chute de  $Y_1$  à  $Y_2$ .

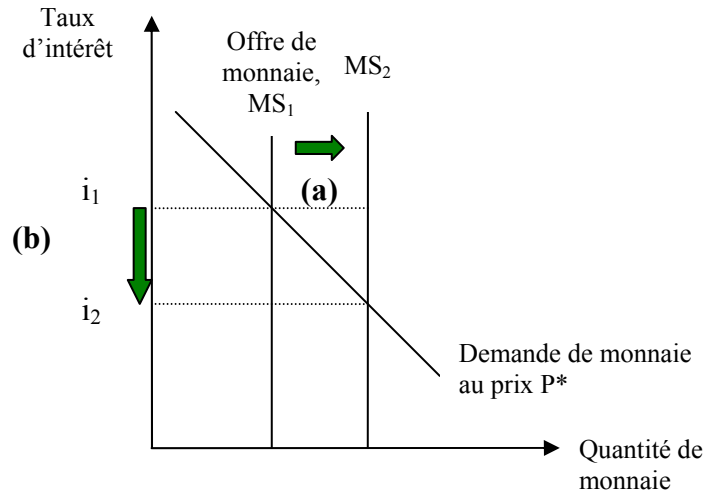
➤ **Variation de l'offre de monnaie**

Théorie de la préférence pour la liquidité permet également de comprendre comment la politique monétaire peut influencer sur la demande globale.

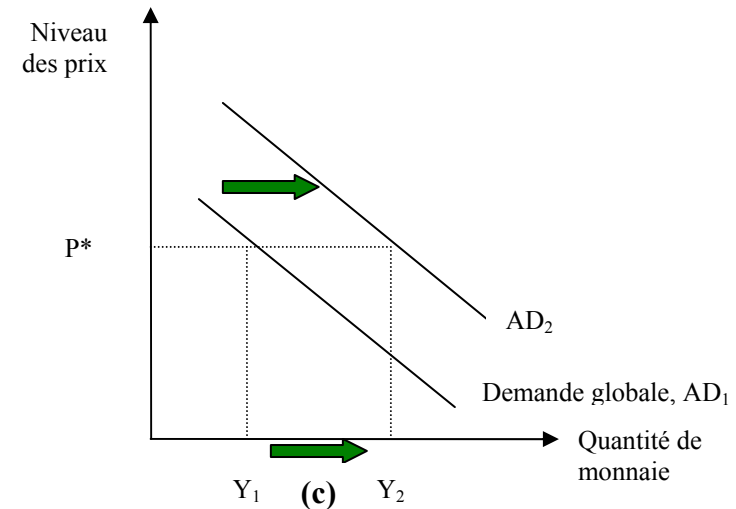
Imaginons que la banque centrale  $\uparrow$  la masse monétaire et qu'à court terme, le niveau des prix ne réponde pas à cette injection monétaire.

Impact sur le taux d'intérêt et la demande globale ?

### A. Marché de l'argent



### B. Courbe de demande globale



- (a) Quand la banque centrale  $\uparrow$  l'offre de monnaie ...
- (b) le taux d'intérêt d'équilibre  $\downarrow$  ...
- (c) et la quantité de biens et de services progresse, quelque soit le niveau des prix.

**En résumé**, l'augmentation de la masse monétaire par la banque centrale conduit à la baisse des taux d'intérêt, qui elle-même stimule la demande de biens et de services. La création monétaire engendre un déplacement de la demande globale vers la droite.

## ✓ **Comment la politique budgétaire influence-t-elle la demande globale ?**

Politique budgétaire ? Mesures qui visent à modifier le niveau des dépenses publiques et des impôts.

A long terme, la politique budgétaire influence l'épargne, les investissements et la croissance.

A présent, nous allons voir qu'à court terme c'est surtout la demande globale qui est affectée par la politique budgétaire.

### ➤ **Variation des dépenses publiques**

Imaginons que le gouvernement ↑ les dépenses publiques en achetant des bus à l'entreprise VanHool pour un montant de 5 millions d'EUR.

Que va-t-il se passer ?

Suite à cet événement, la demande globale se déplace parallèlement vers la droite. Mais ampleur du déplacement est difficile à déterminer.

En effet, un accroissement des dépenses publiques engendre deux types d'effets macro-économiques :

- a) « Effet multiplicateur » peut générer une variation de la demande globale supérieure à 5 millions d'EUR.
- b) « Effet d'éviction » peut générer une variation de la demande globale inférieure à 5 millions d'EUR.

▪ **Effet multiplicateur des dépenses publiques ?**

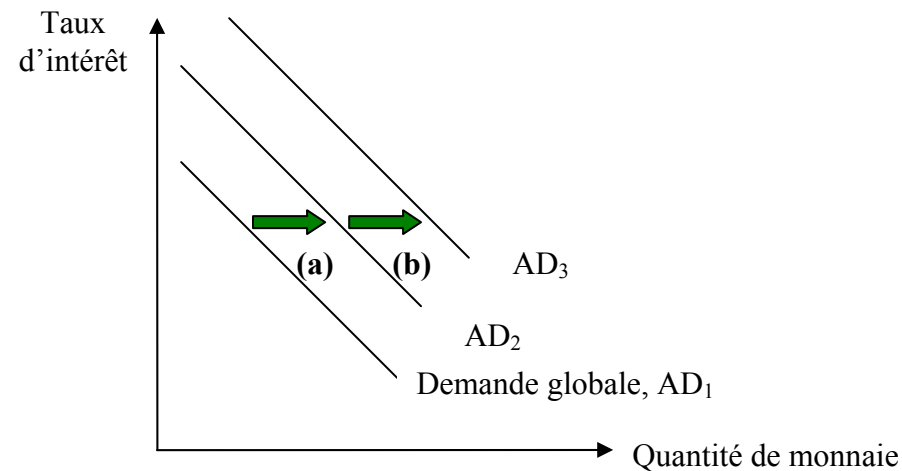
Lorsque le gouvernement achète des bus pour 5 millions d'EUR à l'entreprise VanHool cela engendre plusieurs effets.

1. Cet achat  $\uparrow$  l'emploi et les profits de VanHool (masse salariale  $\uparrow$  et les actionnaires sont plus riches)  $\rightarrow$  consommation  $\uparrow$ .
2.  $\Delta$  consommation  $\rightarrow$   $\uparrow$  emploi et profits des entreprises qui y répondent  $\rightarrow$  consommation  $\uparrow$ .
3.  $\Delta$  consommation  $\rightarrow$  etc.

Il existe donc un cercle vertueux de type « accroissement de la demande – hausse des revenus – accroissement de la demande – etc. ».

Si on prend tous ces effets en compte, la variation de la demande globale peut être nettement supérieure à l'impulsion initiale lancée par le gouvernement → chaque EUR dépensé par le gouvernement peut accroître la demande globale de plus d'un EUR.

Graphiquement :



- (a) Un accroissement de 5 millions d'EUR des dépenses publiques commence par stimuler la demande globale de 5 millions d'EUR.
- (b) Mais sous l'effet du multiplicateur, la demande globale peut progresser beaucoup plus.

Mathématiquement :

Multiplicateur dépend de la propension marginale à consommer des individus (PMC).

*PMC ?*

Part du revenu supplémentaire que le public consomme.

*Exemple :*

Si  $PMC = 0,75$  et que travailleurs et actionnaires de l'entreprise VanHool reçoivent 5 millions d'EUR du gouvernement, ils augmentent leur consommation de  $0,75 * 5$  millions = 3,75 millions d'EUR.

### Formule exacte du multiplicateur ?

Au départ le gouvernement dépense 5 millions d'EUR → revenu global de VanHool ↑ de 5 millions d'EUR. Cette hausse de revenu provoque une consommation additionnelle de  $PMC * 5$  millions d'EUR, qui elle-même génère une hausse des salaires et des profits dans les entreprises qui fabriquent les biens et les services qui viennent d'être consommés. Cela entraîne une nouvelle vague de consommation, d'un montant égal à  $PMC * PMC * 5$  millions d'EUR.

Pour trouver l'effet final, il faut additionner tous les effets intermédiaires :

- Variation des dépenses publiques : 5 millions d'EUR.
- 1<sup>ère</sup> variation de la consommation :  $PMC * 5$  millions d'EUR.
- 2<sup>ème</sup> variation de la consommation :  $PMC * PMC * 5$  millions d'EUR.
- 3<sup>ème</sup> variation de la consommation :  $PMC * PMC * PMC * 5$  millions d'EUR.
- ...

Effet total de la demande =  $(1 + PMC + PMC^2 + PMC^3 + \dots) * 5$  millions d'EUR.

Suite géométrique :  $\lim_{n \rightarrow \infty} \sum_i^n PMC^i * 5 \text{ millions d'EUR.}$

Elle converge vers :  $1/(1 - PMC) * 5$  millions d'EUR.

$$\Rightarrow \text{Multiplicateur} = \frac{1}{(1 - PMC)}$$

Exemple :

Si  $PMC = 0,75 \rightarrow$  multiplicateur des dépenses publiques = 4  $\rightarrow$  5 millions d'EUR dépensés par le gouvernement provoqueront en fin de compte une hausse de la demande globale de 20 millions d'EUR.

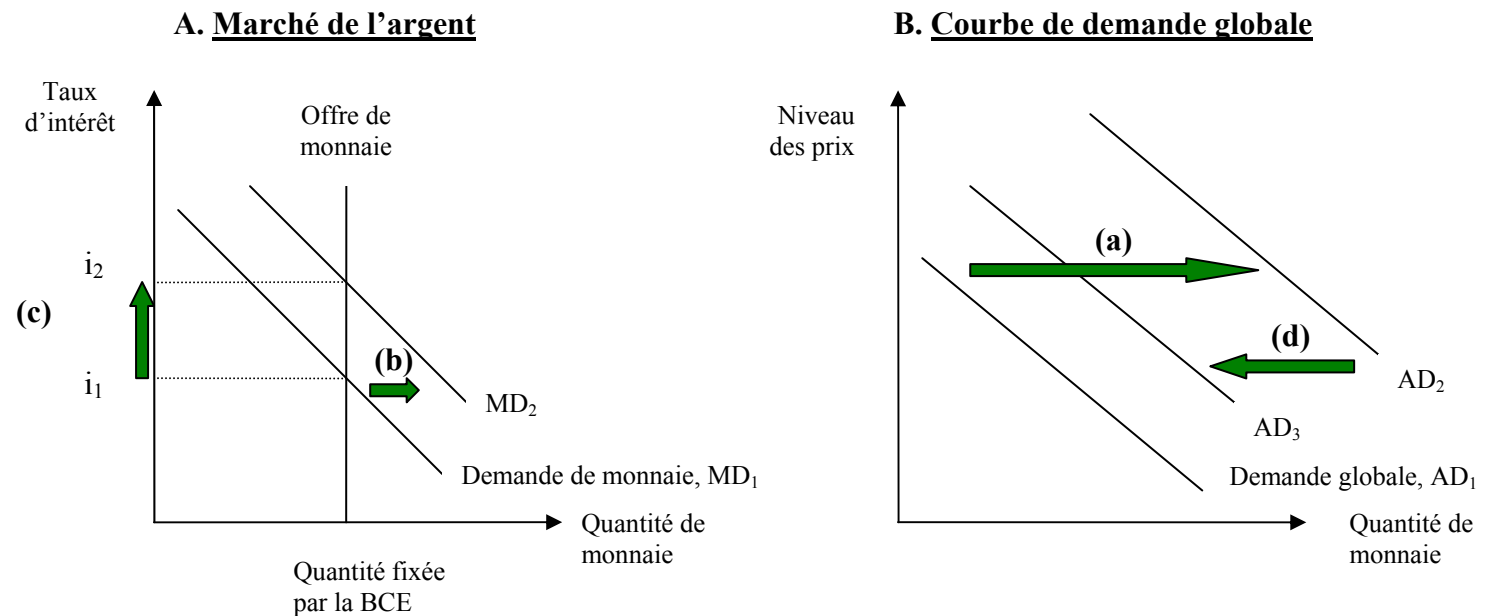
- **Effet d'éviction des dépenses publiques ?**

Reprenons notre exemple. La commande du gouvernement  $\uparrow$  les revenus des travailleurs et des actionnaires de l'entreprise VanHool ainsi que les revenus des travailleurs et des actionnaires d'autres entreprises grâce au multiplicateur.

Ménages voient leurs revenus  $\uparrow \rightarrow$  ils vont  $\uparrow$  leur consommation et par conséquent, ils veulent détenir davantage d'argent liquide. Sur le marché de l'argent, on observe un déplacement parallèle (vers la droite) de la demande de monnaie. Or, comme l'offre de monnaie est inchangée, il faut que le taux d'intérêt  $\uparrow$  afin de restaurer l'équilibre entre l'offre et la demande de monnaie.

Cette hausse du taux d'intérêt réduit la demande globale de biens et de services car le coût d'un emprunt  $\uparrow$  pour les ménages et les entreprises (investissements $\downarrow$ ).

Graphiquement :



- (a) L'augmentation des dépenses publiques accroît la demande globale.
- (b) L'augmentation de la consommation stimule la demande d'argent.
- (c) Ce qui fait monter le taux d'intérêt d'équilibre.
- (d) Ce qui compense partiellement l'augmentation initiale de la demande globale.

Les dépenses d'investissement sont en quelque sorte évincées. Cela provoque un déplacement de la demande globale vers la gauche (de  $AD_1$  à  $AD_3$ ), ce qui compense partiellement l'impact positif de l'accroissement des dépenses publiques sur la production.

En résumé :

Si le gouvernement accroît les dépenses publiques de 5 millions d'EUR, la demande globale variera de plus ou moins 5 millions d'EUR selon que l'effet multiplicateur l'emporte sur l'effet d'éviction ou non.

➤ **Allègement des impôts**

Quand le gouvernement réduit les impôts :

- Le revenu disponible des ménages augment.
- La demande de consommation augment.
- La demande globale se déplace vers la droite.

L'ampleur de ce déplacement dépend de l'effet multiplicateur et de l'effet d'éviction. Mais aussi des anticipations des ménages.

✓ **Les responsables politiques doivent-ils avoir recours à la politique budgétaire et monétaire pour stabiliser l'économie ?**

➤ **Arguments en faveur des politiques de stabilisation**

Les fluctuations économiques découlent notamment des vagues d'optimisme et pessimisme dans le public.

Quand le pessimisme règne, les ménages réduisent leur consommation et les entreprises reportent leurs investissements → la production ↓ et le chômage ↑.

Quand l'optimisme est de rigueur, les ménages et les entreprises accroissent leurs dépenses → demande globale ↑, inflation ↑ et production ↑.

Politiques monétaire et budgétaire peuvent en principe répondre à ces sentiments d'optimisme et de pessimisme, et contribuer à stabiliser l'économie.

Si le public est trop pessimiste, la BCE pourrait par exemple injecter de la monnaie, et si le public est trop optimiste, la BCE pourrait réduire l'offre de monnaie.

En résumé :

Défenseurs d'une intervention active dans l'économie soulignent que celle-ci est nécessaire pour réduire l'instabilité inhérente au secteur privé.

Ils pensent qu'on peut stabiliser l'économie et encourager l'activité économique pour augmenter la croissance et l'emploi.

Remarque :

« Politique budgétaire discrétionnaire » : utilisation des instruments fiscaux et des dépenses de l'Etat pour stabiliser l'économie à court terme. Politiques d'inspiration keynésienne.

➤ **Arguments contre les politiques de stabilisation**

Certains économistes pensent que le gouvernement doit viser des objectifs de long terme (par exemple une inflation saine et modérée) → il faut laisser l'économie s'ajuster toute seule.

### Pourquoi ?

Simplement, parce qu'ils pensent que les politiques discrétionnaires (budgétaire et monétaire) sont inefficaces car elles agissent avec beaucoup de retard.

### Pourquoi ce retard ?

- a) Politique monétaire affecte la demande globale par l'intermédiaire des taux d'intérêt qui jouent sur les dépenses d'investissement (notamment immobilier et industriel).

Mais, la plupart des programmes d'investissement des ménages et des entreprises sont établis à l'avance → il faut du temps pour qu'une variation du taux d'intérêt entraîne une variation de la demande globale.

- b) Pour la politique budgétaire c'est le processus même qui peut s'avérer très long (temps pour voter et mettre en œuvre une décision).

### Conséquence de retard ?

Les responsables politiques doivent faire attention à ce que seront les conditions économiques lorsque les effets de la politique adoptée se feront sentir. Or, comme les prévisions économiques sont peu fiables, les politiques discrétionnaires peuvent s'avérer inefficaces.

### ✓ **Les stabilisateurs automatiques**

Tous les économistes (partisans et adversaires des politiques de stabilisation) reconnaissent que les politiques de stabilisation sont difficiles à piloter du fait du retard avec lequel se manifestent leurs effets → l'économie serait plus stable s'il y avait un moyen d'éviter ces retards.

### Moyen pour éviter ces retards ?

**Stabilisateurs automatiques** : recouvrent les éléments de la politique budgétaire qui stimulent la demande globale lors des récessions sans que les responsables politiques n'aient à intervenir directement ; mécanismes de l'économie qui réduisent les réactions du PIB à des chocs.

Deux éléments : système fiscal, dépenses publiques.

➤ **Le système fiscal**

En période de récession, tous les revenus ↓. Or, comme la plupart du temps, les recettes fiscales sont assises sur les revenus des citoyens, lorsque les revenus ↓, les recettes fiscales ↓ également.

Baisse automatique des recettes fiscales stimule la demande globale et contribue à limiter l'ampleur des fluctuations économiques (et inversement).

➤ **Les dépenses publiques**

En période de récession et de chômage, le nombre de bénéficiaires des allocations de chômage et de l'aide sociale ↑.

Accroissement des dépenses publiques en période de récession stimule la demande globale (et inversement).

Remarque :

Ces facteurs de stabilisation automatique sont insuffisants pour éviter les récessions. Mais, en leur absence, la production et l'emploi seraient encore plus volatiles.

Raison pour laquelle la plupart des économistes s'opposent à l'idée selon laquelle le gouvernement devrait toujours avoir un budget équilibré.

✓ **Distinction entre le court terme et le long terme**

Dans chapitre relatif au marché des fonds prêtables, taux d'intérêt assure l'équilibre entre l'épargne nationale et les besoins d'investissement.

Dans ce chapitre, taux d'intérêt assure l'équilibre sur le marché monétaire, c.à.d. entre l'offre et la demande de monnaie.

Laquelle de ces deux théories est correcte ?

Les deux !

Pour comprendre cela, il faut analyser le comportement de trois variables, à savoir la production de biens et de services, le taux d'intérêt et le niveau général des prix, à court terme et à long terme.

➤ **Dans une optique de long terme**

≡ Approche dite « classique » de la macro-économie.

La production dépend exclusivement des quantités de travail et de capital, ainsi que de la technologie disponible pour transformer ces facteurs de production en produits finis → offre globale est verticale à long terme (parfaitement inélastique par rapport au prix).

Pour un niveau de production donné, le taux d'intérêt assure l'équilibre entre l'offre et la demande de fonds prêtables, c.à.d. entre l'épargne nationale et les besoins d'investissement.

Le niveau général des prix assure l'équilibre entre l'offre et la demande de monnaie. Les variations de la masse monétaire provoquent des variations identiques du niveau général des prix.

La plupart des économistes considèrent que ces caractéristiques décrivent correctement l'évolution de l'économie à long terme. Mais, ils s'accordent sur le fait que cette théorie n'est pas vérifiée à court terme. Autrement dit, ils sont d'accord sur le fait que les prix ne s'ajustent pas immédiatement aux changements de la masse monétaire. Et que dès lors, le niveau général des prix ne permet pas à lui seul d'équilibrer l'offre et la demande de monnaie → la viscosité des prix oblige les taux d'intérêt à varier pour que le marché de l'argent s'équilibre. Ces fluctuations de taux d'intérêt provoquent à leur tour des modifications de la demande globale de biens et de services. Elles éloignent la production de son niveau de long terme, qui est déterminé par les facteurs de production et la technologie disponible.

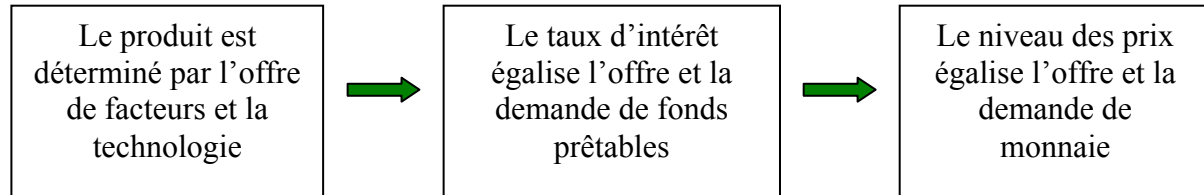
➤ **Dans une optique de court terme**

Il vaut mieux renverser l'ordre des facteurs comme suite :

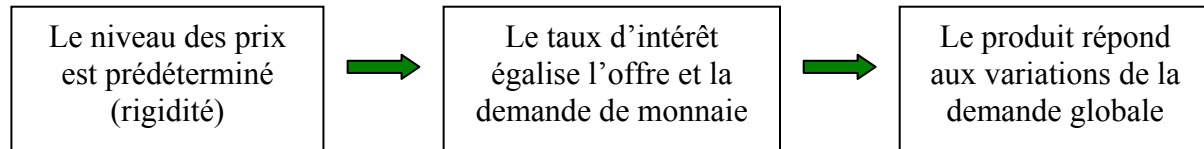
- Le niveau général des prix se trouve à un niveau donné, et demeure relativement insensible aux conditions économiques ambiantes.
- Pour un niveau général des prix donné, le taux d'intérêt assure l'équilibre entre l'offre et la demande de monnaie.
- La production répond aux variations de la demande globale qui sont en partie déterminées par le taux d'intérêt qui assure l'équilibre sur le marché de l'argent.

➤ **En résumé**

**A long terme :**



**A court terme :**



Différentes théories du taux d'intérêt sont complémentaires.

Fixation du taux d'intérêt à long terme : penser en termes de théorie de fonds prêtables, qui insiste sur le rôle central des capacités d'épargne et des besoins d'investissement.

Fixation du taux d'intérêt à court terme : penser en termes de théorie de la préférence pour la liquidité, qui met l'accent sur l'importance de la politique monétaire.

**En conclusion :**

Les conséquences des politiques économiques sont variables d'après l'horizon temporel qui est considéré.

Les responsables politiques doivent en tenir compte afin d'identifier l'ensemble des conséquences de leurs actions.