

LE MODELE ISLM PERMET-IL D'EXPLIQUER LA CRISE ACTUELLE ?

Flash éco Natixis 13 octobre 2011 – N°. 760

I- LES PRINCIPALES CONCLUSIONS DU MODELE ISLM

Une politique budgétaire expansionniste, sans modification de la politique monétaire, conduit à une de la demande et de la production. La production augmentant, la demande de monnaie, et pour rééquilibrer l'offre et la demande de monnaie, il faut une du taux d'intérêt qui affaiblit la demande privée (effet); il faut comprendre le fait qu'on décrit ainsi le fait que l'expansion budgétaire sans modification de la politique monétaire conduit à une hausse de la dette publique, d'où la hausse des taux d'intérêt pour que ce supplément de dette soit détenu par les investisseurs.

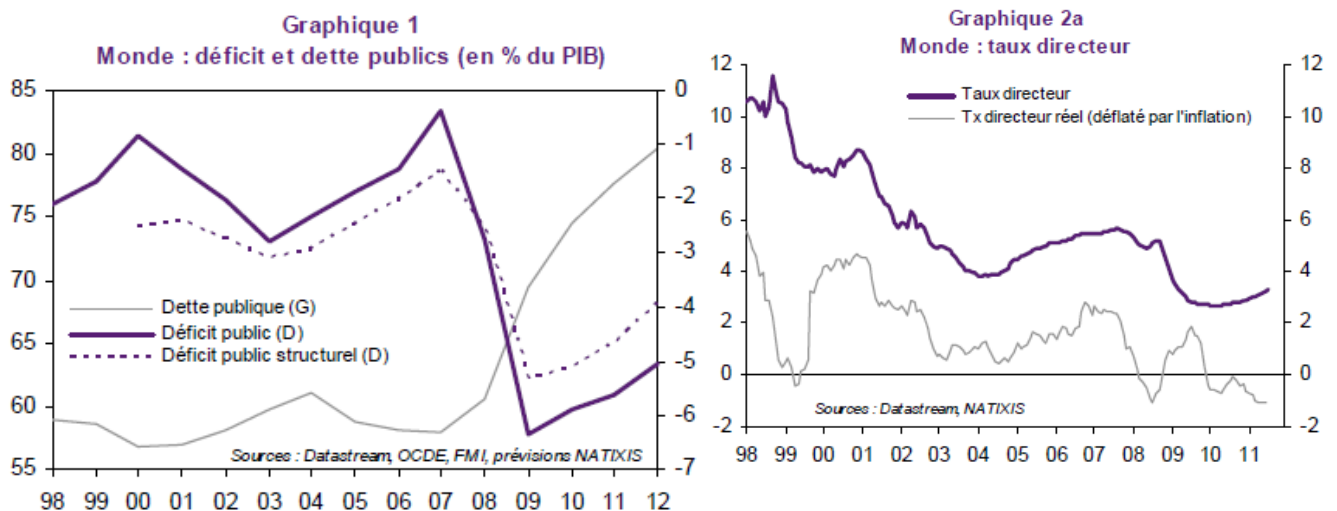
Une politique monétaire (hausse de l'offre de monnaie) conduit à une du taux d'intérêt pour rééquilibrer l'offre et la demande de monnaie; la du taux d'intérêt stimule la de biens et la production.

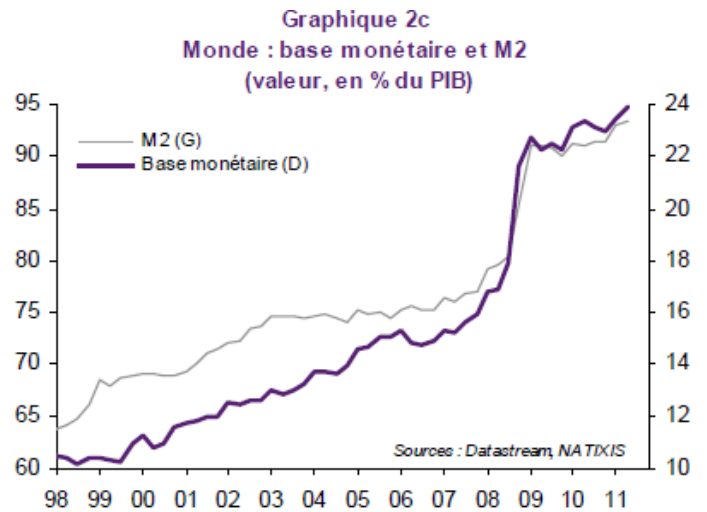
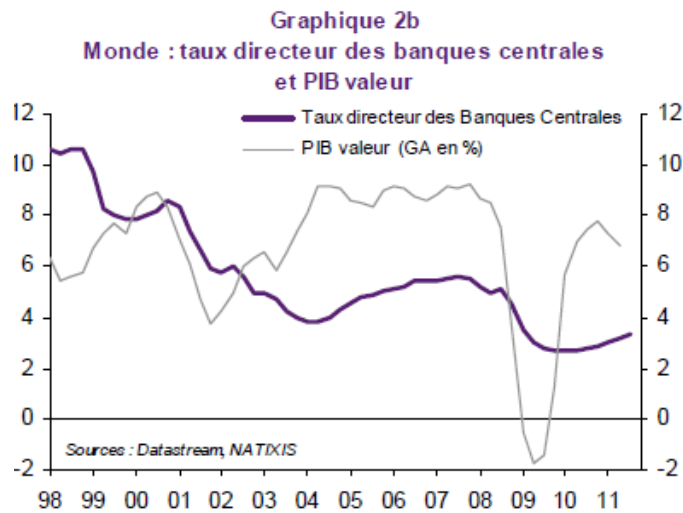
A long terme, la production ne peut pas augmenter puisqu'elle est égale à la production potentielle; le taux d'intérêt ne peut pas baisser, puisque s'il baisse il y a hausse de la demande; la hausse de l'offre de monnaie conduit alors seulement à une hausse proportionnelle du prix. Mais tant qu'il y a sous-emploi, le rééquilibrage entre l'offre et la demande de monnaie peut se faire par les variations du taux d'intérêt, sans variations du prix.

- 1) Replacer les trous dans le texte par les termes manquants
- 2) Pourquoi, en situation de sous-emploi, une hausse de la demande ne se traduit pas par une hausse des prix ?

II- LES POLITIQUES ECONOMIQUES MENEES DANS LE MONDE DEPUIS LE DEBUT DES ANNEES 2000

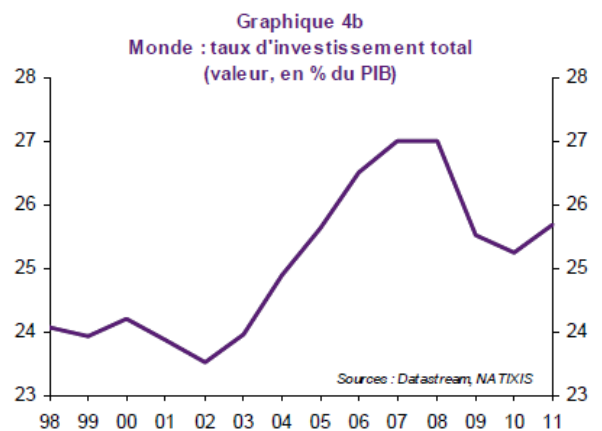
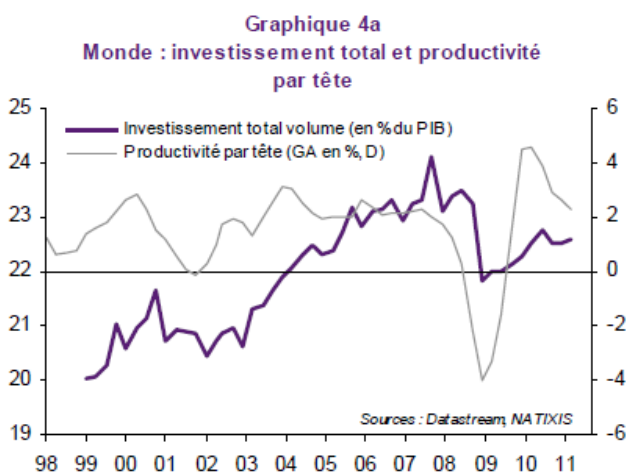
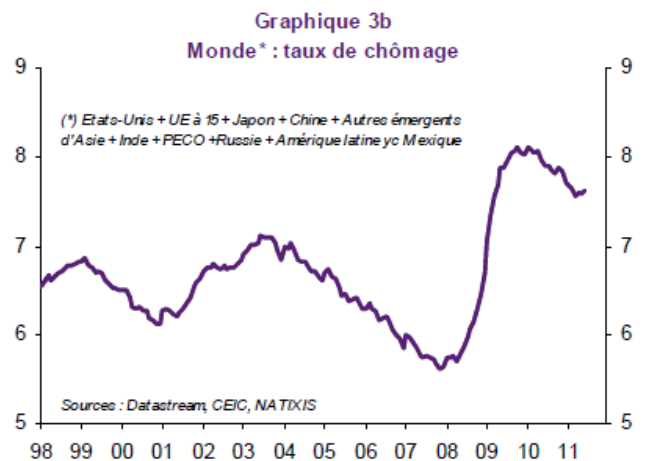
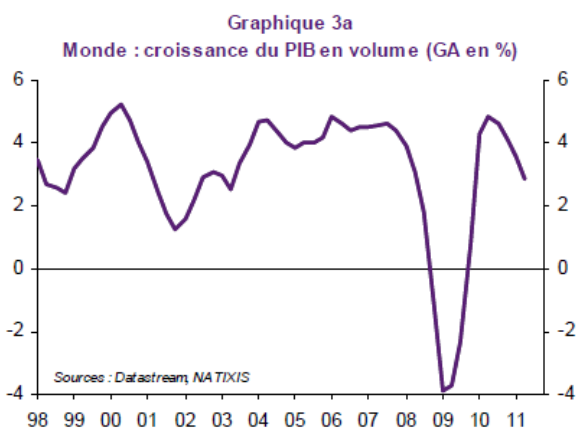
Regardons donc l'équilibre économique du monde en dehors des périodes de crise (2000-2001; 2008-2009; à partir du 2ème trimestre 2011). Le graphique 1 montre la politique budgétaire du monde, et les graphiques 2a/2b/2c montrent la politique monétaire du monde.





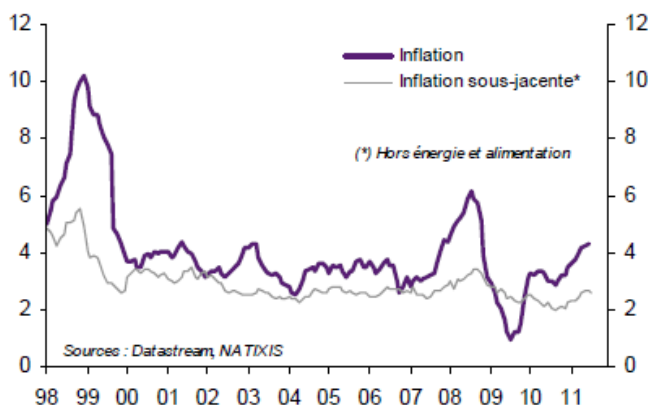
- 3) A quelles périodes peut-on considérer que la politique budgétaire dans le monde a été expansionniste ? Plutôt restrictive ?
 4) Comment caractérisiez-vous la politique monétaire suivie dans le monde depuis le début des années 2000 ?

III- QUELLES ONT ETE LES CONSEQUENCES DE CES POLITIQUES ?

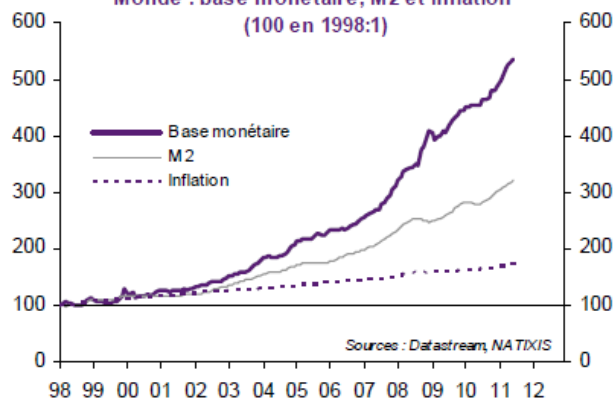


- 5) Caractérisez la situation économique mondiale lors des périodes de politiques économiques « expansionnistes », puis lors des périodes de politiques économiques « restrictives »
 6) Les résultats trouvés sont-ils cohérents avec ceux du modèle ISLM ?

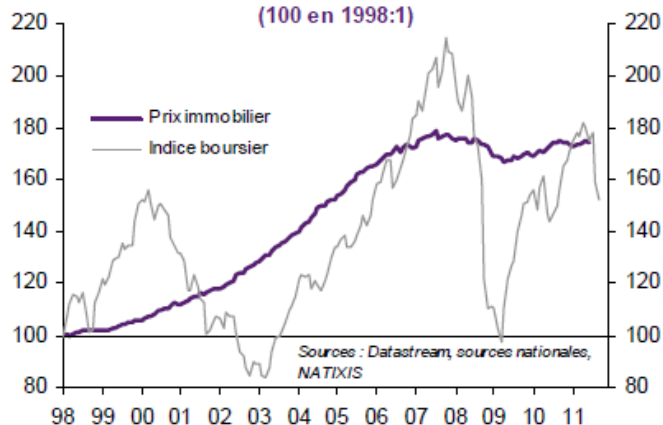
Graphique 6a
Monde : inflation (GA en %)



Graphique 6b
Monde : base monétaire, M2 et inflation (100 en 1998:1)



Graphique 8
Monde : indice boursier et prix immobilier (100 en 1998:1)



Graphique 7
Monde : taux d'intérêt à 10 ans nominal et réel (déflaté par l'inflation)



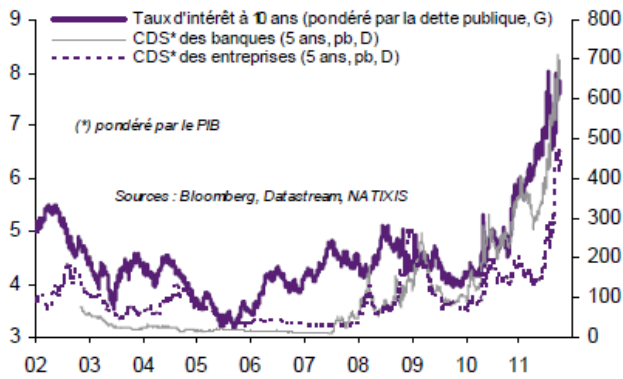
- 7) La masse monétaire a augmenté à la suite de politiques monétaires expansionnistes, mais peu les prix. Comment l'expliquer ?
8) Lors des phases de politiques budgétaires expansionnistes, les taux d'intérêt n'ont pas augmenté, contrairement à ce que montre l'effet d'éviction. Comment l'expliquer ?

IV- LE MODELE ISLM ET LES CRISES ECONOMIQUES DEPUIS LE DEBUT DES ANNEES 2000

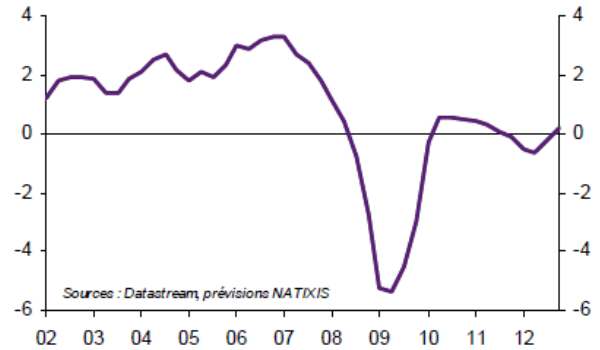
Les crises surviennent en 2000-2001, 2008-2009, depuis le 2ème trimestre 2011 (graphique 3 plus haut). Pour les comprendre, il faut compléter le modèle ISLM en y introduisant :

1. Un effet de l'endettement public. Quand le taux d'endettement public devient très élevé, que la solvabilité budgétaire n'est plus assurée, les investisseurs demandent des taux d'intérêt très élevés pour détenir la dette publique ; la politique budgétaire devient inefficace car les effets d'éviction de la demande privée deviennent importants avec la hausse des taux d'intérêt. C'est clairement la situation aujourd'hui dans les pays en difficulté de la zone euro, où l'activité recule avec la hausse des taux d'intérêt et la nécessité d'arrêter la hausse de l'endettement public.

Graphique 9a
Espagne + Italie + Grèce + Portugal + Irlande :
taux d'intérêt et CDS



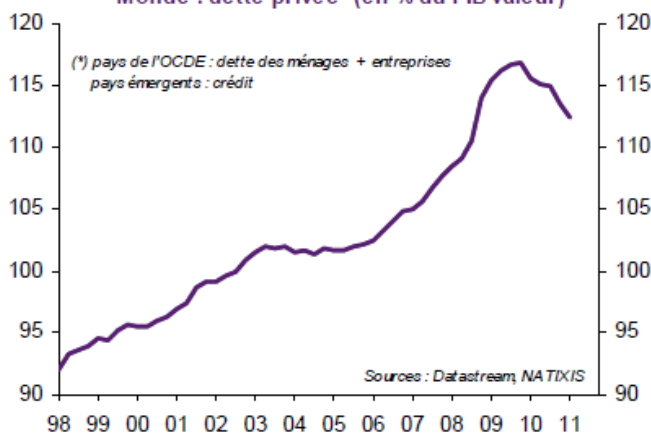
Graphique 9b
Espagne + Italie + Grèce + Portugal + Irlande :
croissance du PIB (en volume, GA en %)



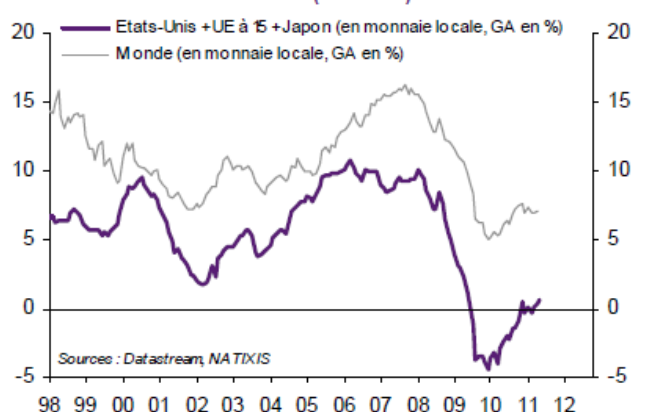
9) Pourquoi, en période de crise, les politiques budgétaires expansives ne fonctionnent-elles pas ?

2. Un effet de l'endettement privé (des ménages et des entreprises, graphique 10), qui commence à reculer avec le désendettement depuis 2009. Lorsque le taux d'endettement privé devient trop élevé, la politique monétaire expansionniste devient inefficace, puisqu'elle ne peut plus générer un supplément de crédit. Ceci s'est clairement produit en 2000-2001 et depuis 2008 (graphique 11), particulièrement bien sûr dans les pays de l'OCDE. Il y a trappe à liquidité si l'offre de monnaie est tellement abondante qu'il faut une hausse supplémentaire très forte de l'offre de monnaie pour faire baisser les taux d'intérêt. Le monde est sans doute aussi aujourd'hui aussi dans une trappe à liquidité (graphique 12a), toujours en raison de la situation dans les pays de l'OCDE (graphique 12b).

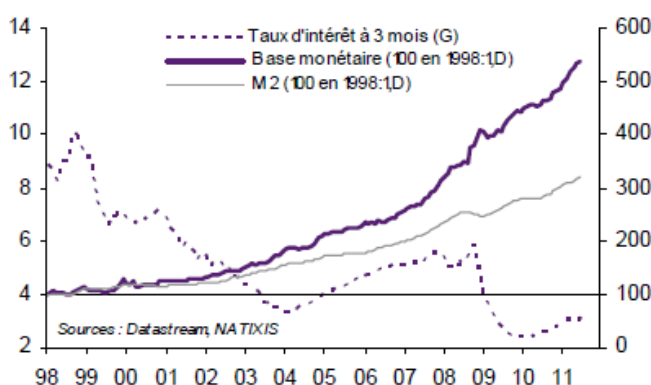
Graphique 10
Monde : dette privée* (en % du PIB valeur)



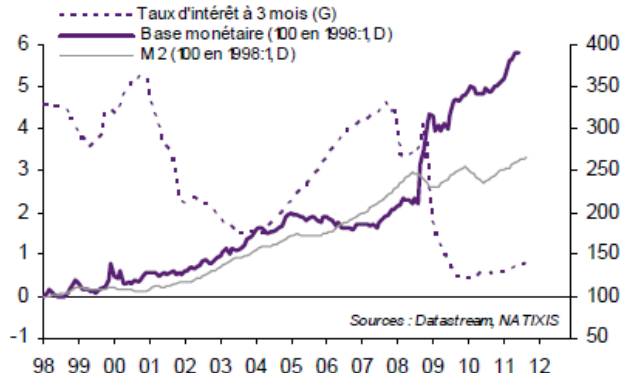
Graphique 11
Crédits (GA en %)



Graphique 12a
Monde : Base monétaire, M2 et taux d'intérêt
à 3 mois



Graphique 12b
Etats-Unis + UE à 15 + Japon : base monétaire,
M2 et taux d'intérêt à 3 mois



10) Pourquoi peut-on considérer que nous sommes en période de trappe à liquidité ?

Si on part du modèle keynésien le plus simple (IS-LM) et qu'on lui ajoute un effet de l'endettement public (sur l'ampleur de l'effet d'éviction) et de l'endettement privé (sur l'efficacité de la politique monétaire en plus de l'effet de trappe à liquidité), on comprend bien les caractéristiques de l'économie mondiale :

- croissante forte en dehors des crises ;
- absence d'inflation avec le sous-emploi et malgré la politique monétaire très expansionniste ;
- malgré la politique budgétaire expansionniste, taux d'intérêt à long terme faibles avec l'expansion monétaire, d'où, en dehors des crises, la hausse des prix des actifs ;
- crises dues, en 2000-2001 et depuis 2008 à l'excès d'endettement public, mais seulement dans certains pays de l'OCDE (Europe du Sud), pas au niveau mondial.

RESUME

Dans ce modèle :

- *une politique budgétaire expansionniste soutient la demande, mais fait monter les taux d'intérêt, sauf si les déficits publics sont financés par la création monétaire ;*
- *une politique monétaire expansionniste soutient la demande, fait baisser les taux d'intérêt (fait monter les prix des actifs), et n'a pas d'effet sur l'inflation.*

Les limites des politiques économiques expansionnistes sont atteintes :

- *en ce qui concerne la politique budgétaire, quand le taux d'endettement public est si élevé qu'il rend l'Etat insolvable ; la hausse des taux d'intérêt (d'où l'effet d'éviction de la demande privée) devient alors très forte ;*
- *en ce qui concerne la politique monétaire, quand le taux d'endettement du secteur privé le rend insolvable ; la politique monétaire expansionniste n'a plus alors d'effet sur la ; le monde est aussi proche d'une trappe à liquidité.*