

What's right with macroeconomics The Fireman and the Architect

*Les bienfaits de la macroéconomie
Le pompier et l'architecte*

Centre Cournot
Décembre 2010

Xavier Timbeau
xavier.timbeau@ofce.sciences-po.fr

La crise modifie radicalement notre vision de la macroéconomie

- **La crise est un retour du réel sur la théorie et l'empirie macroéconomique**
 - Tendances normative de la macroéconomie mainstream
 - Mesure sous la contrainte forte d'un a priori théorique
 - Pas de validation à la Popper, la théorie structure la vision du monde (post moderniste)

- **La macroéconomie « Mainstream » est un objet complexe**
 - Pas de représentants ou d'écoles a proprement parler
 - Un point de référence, une norme
 - Akerlof (2007, The missing motivation in Macroeconomics) donne une définition précise
 - Neutralité de la structure de financement (Modigliani Miller)
 - Indépendance revenu et de la consommation (Revenu permanent, Friedman 1957, Modigliani)
 - Equivalence ricardienne (Barro 1974)
 - Impossibilité de la régulation conjoncturelle ou efficience des marchés (Anticipations rationnelles, RBC, Kydland&Prescott 1982, Lucas, Friedman, Fama&French)
 - Taux de chômage naturel (Phelps/Friedman)

 - Autour et contre de cette macroéconomie « mainstream » de nombreux développements

Les développements à partir de la théorie « mainstream »

■ La lutte contre l'inflation

- Grand succès des années 1980/1990
- Bouversements institutionnels
 - indépendance des banques centrales
 - Flexibilité des marchés

■ Microéconomie et réformes structurelles

- Le modèle « mainstream » fournit une référence, où le bien être est maximal, la réalité est une dégradation de la référence, s'en approcher augmente le bien être
- Marché du travail, et autres marchés : plus de concurrence implique plus de bien être
- Théorie et économétrie de la croissance
 - incitations, goulets d'étranglement
 - Éducation
 - R&D, innovation
 - Fiscalité
 - Libre accès à la finance
 - Libre accès aux marchés

Des développements en opposition au modèle « mainstream »

Le réel contredit les neutralités, il faut donc en explorer les conséquences

■ **Asymétrie information**

- Stiglitz, Greenwald, Laffont, Tirole
- Inversion du modèle Modigliani Miller

■ **Non équivalence ricardienne**

- Intergénérationnel
- Diamond, Kollitkof

■ **Externalités**

- Biens publics, fiscalité : économie publique (Stiglitz, Atkinson)
- Rendements croissants : économie géographique, commerce international (Krugman)

■ **Fondements microéconomiques**

- Acquisition de l'information (search, DPM)

■ **Instabilité financière**

- Bulles (Stiglitz, Shiller, Tirole)
- Actifs financiers, rationalité limitée, hétérogénéité des agents (Minsky, Orléan)
- Asymétrie de l'information

■ **Anticipations « imparfaites »**

- Anticipations non rationnelles (Kahnemann)
- Impossibilité de connaître la trajectoire future
- Hétérogénéité des anticipations et des agents

Mais la crise provoque un tremblement de terre dans ces représentations

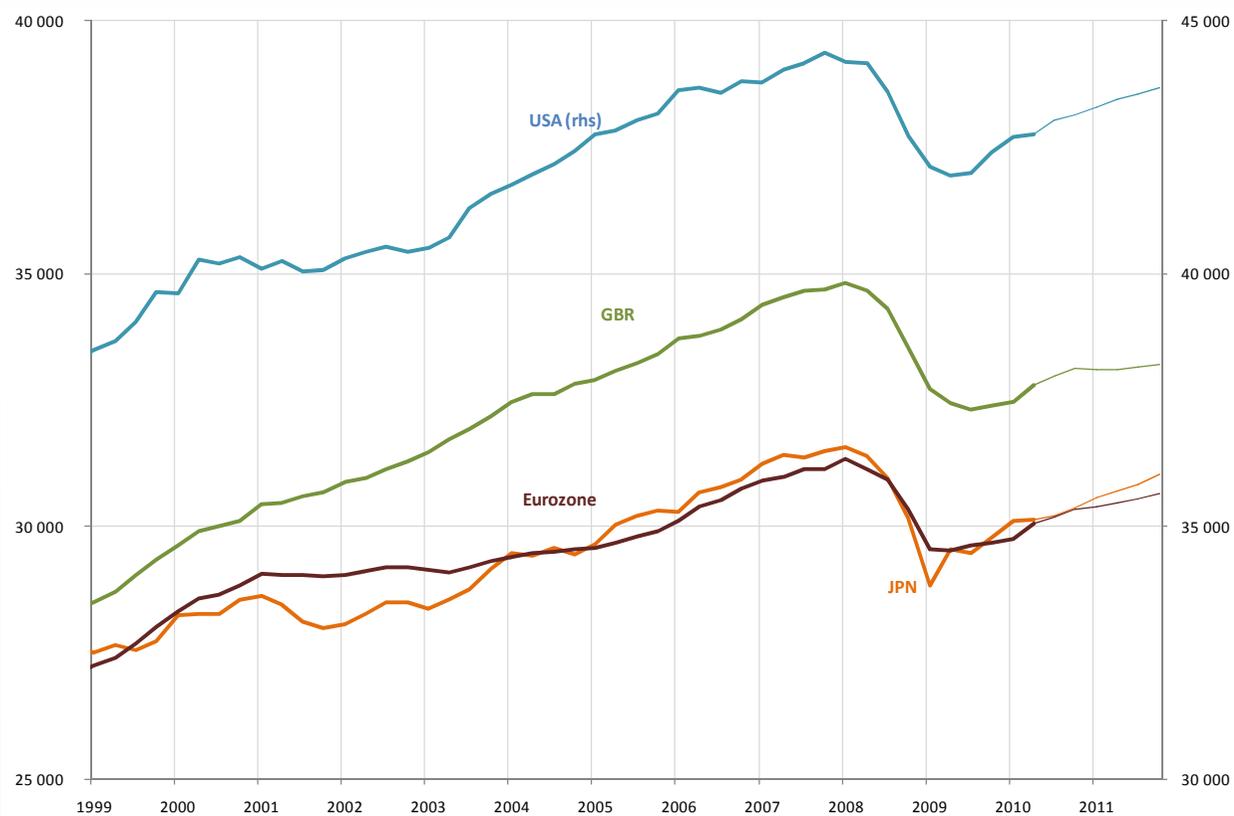
- **Au lieu d'un cœur de macroéconomie « *mainstream* » autour duquel se structurent des perturbations, besoin d'un paradigme plus cohérent**
 - Nouvelle économie keynésienne : imperfections de marché
 - Macroéconomie financière
 - Macroéconomie de l'information asymétrique
 - Macroéconomie des externalités
 - Macroéconomie des agents hétérogènes

- **A ce corpus théorique doit être associé une démarche empirique**
 - Méthode de la fondation Cowles (Econometrica)
 - vraisemblance du modèle sur des séries temporelles, données en panel
 - Méthodes structurelles
 - Présupposé théorique identification d'un jeu de paramètres réduit
 - Méthode microdonnées (comparable aux sciences de la terre)
 - estimation de paramètres (et de comportements) sur données micro économiques
 - Expériences naturelles (circonstances particulières qui révèlent les paramètres), mais le jeu de paramètres a peu de chance d'être complet

- **Aucun paradigme n'a émergé**
 - pas une explication causale de la crise
 - Pas de plan pour l'économie de demain

Quelques illustrations de l'ampleur du problème: La récession est de retour

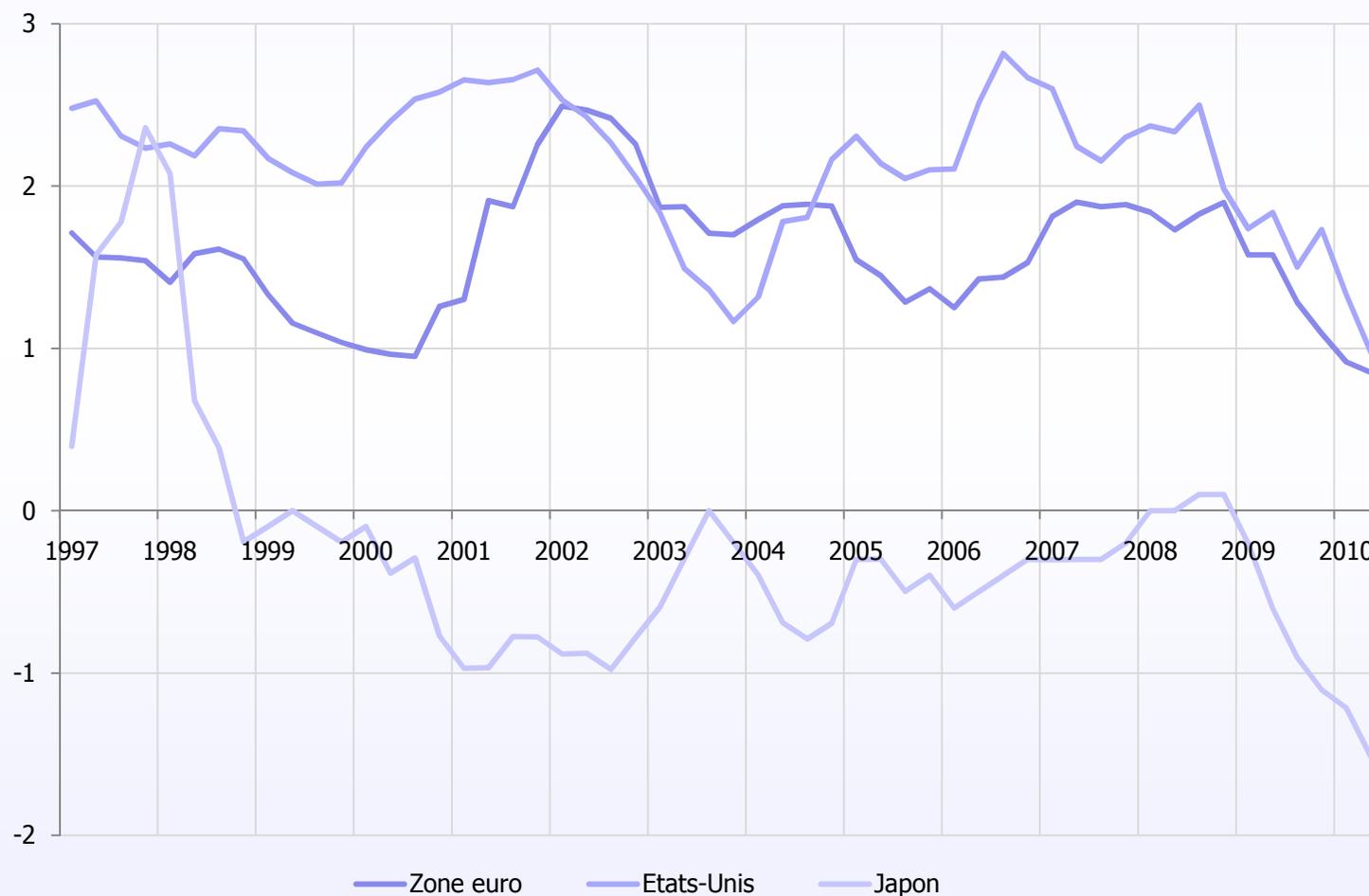
Variation entre 2010q2 et 2008q1	FRA	DEU	ITA	JPN	USA	GBR	ESP
PIB/hab (en %)	-3,5	-2,3	-7,1	-4,5	-3,2	-5,8	-6,0
PIB (en %)	-2,2	-2,7	-5,6	-4,3	-1,1	-4,5	-4,6
Chômage (point)	+2,1	-0,6 (+1,3)*	+2,2	+1,4	+4,9	+2,6	+10,8



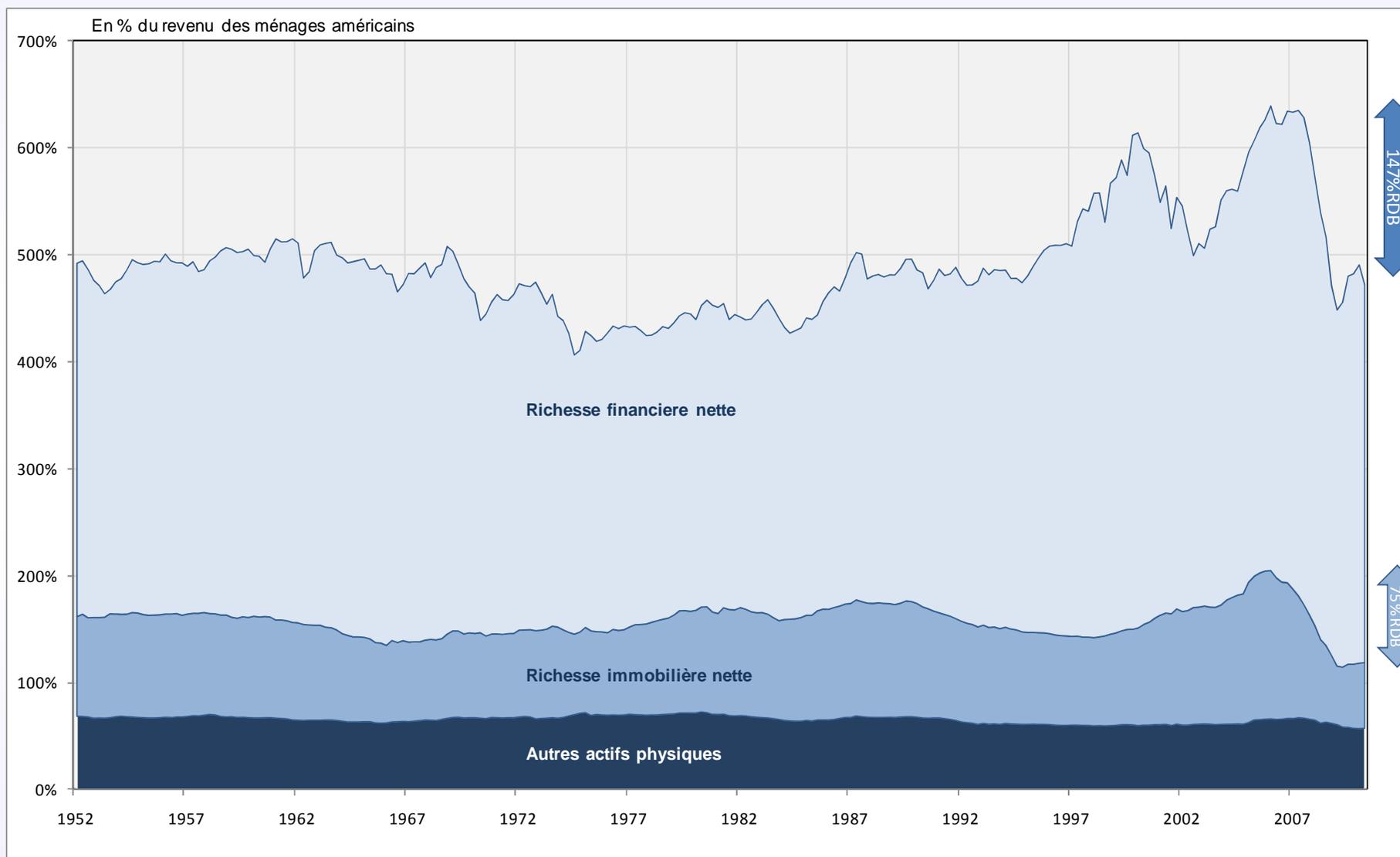
La déflation menace

■ Dans un contexte de trappe à liquidité

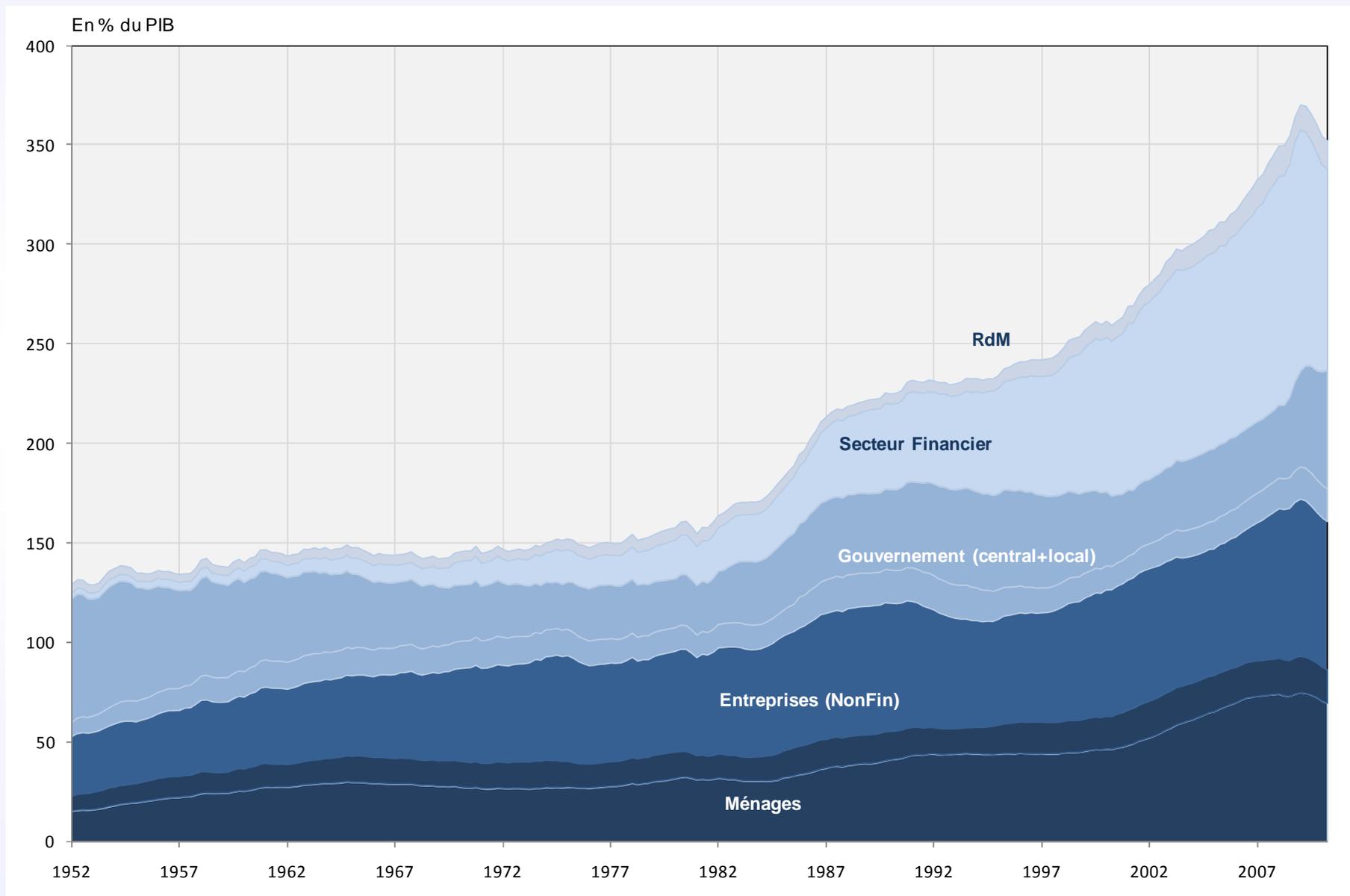
- Des agents très endettés, déflation par la dette accélérée (voire précipitée) par l'anticipation du défaut
- Vu pour les banques, expérimenté pour les petits états ?



Et une récurrence de bulles « globales »



Dans un contexte de dettes massives



Le pompier et l'architecte

■ La tour infernale (1974)

- Le pompier cherche à éteindre l'incendie
- L'architecte conçoit la tour pour que l'incendie ne s'y produise pas ou ne produise pas de dégâts
- Lorsque l'incendie est en route dans une tour mal conçue (à cause de la vénalité et de la cupidité) rien ne sert de refaire les plans. Il faut comprendre les défauts non pas pour les corriger mais pour comprendre et mesurer la gravité de la situation
- Il y a beaucoup d'architectes, peu de pompiers, parmi les économistes
 - Pompiers : Banques centrales, FMI (en partie)
 - Architectes : OECD, BIS, G20, universités (à part quelques uns), Commission européenne
- Les pompiers se focalisent sur l'incendie, dans un contexte donné
- Les architectes veulent réformer, réguler, « moraliser »
 - Architectes en déni du problème (si la tour avait été mieux conçue, alors, il n'y aurait pas d'incendie)



L'urgence du court terme

■ Sortir de la trappe à liquidité ?

- Politique monétaire non conventionnelle
 - Influence sur les anticipations d'inflation et la courbe des taux
- Restriction budgétaire dans un moment déflationniste quand les multiplicateurs sont probablement supérieur à 1
- Comment échapper à la pression des marchés ?
- Comment échapper aux risques sur les changes ?
- La zone euro peut elle y résister ?

■ Une stimulation fiscale ?

- Large bande (USA; Japon; UK)
- Sectorel, orienté vers le long terme (France; USA)
- Ciblé vers les victimes et les points de fragilités (Allemagne)
- Les outils, même modernisés comme les DSGE, n'ont pas le début d'une réponse et reposent sur les vieilles recettes
 - Multiplicateurs coordonnés plus grands qu'isolés,
 - Multiplicateur fiscal vs multiplicateur de dépense
 - Inégalités et multiplicateur

■ D'autres leviers ?

- Garantir les dettes publiques ?
- Stabiliser les changes ou les matières premières ?

La nécessité de la soutenabilité

■ Soutenabilité macroéconomique

- Déséquilibres de balance courante+circulation des capitaux+taux de change flexible
- Volatilité financière+doute sur l'efficacité des marchés (financiers)+financiarisation et circulation croissante de l'épargne (boucle financière)+faible inflation (pas d'incertitude globale) : Minsky augmenté
- Inégalités et croissance
 - Imperfections micro dérivant vers des phénomènes macro (revenu des super riches, Piketty&Saez)
 - Accumulation de l'éducation+globalisation+Great doubling (Freeman)
 - Rattrapage des pays en développement, qui devient un phénomène macroéconomique global du fait du poids et de la richesse des pays en développement
 - Partage du revenu dans un contexte de circulation des capitaux (mort de la social démocratie)

■ Soutenabilité environnementale

- Le fait démographique et économique : 9m en 2050, PIB multiplié par 4
- Limites à l'activité humaine (Rokström et al, Nature, 2009)
- Ressources naturelles (renouvelables ou non), rentes

