

2010-11-04

## COMMUNIQUÉ DE PRESSE

### **Principe de Taylor et (in)détermination dans un modèle néo-keynésien caractérisé par des frictions à l'embauche et une dégradation des compétences**

*par Ansgar Rannenberg*

NBB Working Paper No 208 - Research Series

Le principe de Taylor établit que la banque centrale, en réponse à une hausse de l'inflation, doit augmenter le taux d'intérêt nominal plus que proportionnellement afin d'augmenter le taux d'intérêt réel. En économie monétaire, le point de vue consensuel est que l'application du principe de Taylor permet d'assurer un équilibre stable et unique. En effet, l'augmentation du taux d'intérêt réel permet de diminuer la demande et donc l'inflation. La présente étude montre que l'application du principe de Taylor peut au contraire induire des équilibres multiples dans une économie caractérisée simultanément par (i) une perte des aptitudes productives des travailleurs croissant avec le temps passé au chômage, (ii) des salaires réels qui ne s'ajustent qu'imparfaitement aux modifications d'aptitudes productives des travailleurs et (iii) un chômage de longue durée. Ces équilibres multiples donnent lieu à des fluctuations endogènes qui affectent le bien-être.

Le cadre d'analyse utilise le modèle néo-keynésien de Blanchard et Gali (2008) avec chômage frictionnel et rigidité réelle des salaires, auquel l'auteur ajoute une dégradation des compétences des travailleurs pendant les périodes de chômage, suivant Pissarides (1992). Dans cette économie, la relation de long terme négative entre le coût marginal et le chômage peut s'inverser si la dégradation des compétences et la rigidité réelle des salaires sont suffisamment fortes. En calibrant la probabilité pour un travailleur sans emploi de trouver du travail à la médiane des pays européens de l'OCDE, ce changement de sens de la relation de long terme coût marginal-chômage se produit pour des valeurs réalistes de dégradation des compétences et de rigidité réelle des salaires. Ce changement de signe affecte les conditions pour que la règle de taux d'intérêt de la banque centrale permette d'assurer un équilibre stable. Une relation coût marginal-chômage positive requiert presque toujours une réaction moins que proportionnelle du taux d'intérêt nominal à l'inflation si la banque centrale ne réagit qu'à l'inflation. Ce résultat est indépendant du fait que la banque centrale réponde à l'inflation courante, attendue ou passée. Suite à l'inversion de la relation coût marginal-chômage, une augmentation persistante du chômage accroît le coût marginal et dès lors l'inflation. Si la banque centrale répond plus que proportionnellement à cette inflation, le taux d'intérêt réel va augmenter et la demande baisser, justifiant et prolongeant la hausse du chômage. L'économie est confrontée dans ce cas à une prophétie auto-réalisatrice.

Par contraste, pour une probabilité de sortie du chômage élevée, comme c'est le cas aux Etats-Unis, la relation de long terme entre coût marginal et chômage ne s'inverse jamais pour des valeurs plausibles de dégradation des compétences des travailleurs, et ce même si le salaire réel est parfaitement rigide. Dès lors, l'application du principe de Taylor permet de garantir un équilibre unique.

L'étude montre également que si la banque centrale réagit non seulement à l'inflation mais aussi au différentiel entre l'output observé et l'output d'équilibre, l'application du principe de Taylor permet d'assurer un équilibre unique et stable et ce même avec chômage de longue durée à l'européenne. Une règle de politique monétaire qui viserait le chômage aurait le même effet. Au contraire, l'espace paramétrique pour lequel on obtient un équilibre unique lorsque la relation de long terme coût marginal-chômage est positive se réduit si le différentiel d'output est calculé par rapport à l'output qui serait observé dans une économie contrefactuelle à prix flexibles.