

## Soutenance de thèse en Science Economiques

### Université Paris I Panthéon Sorbonne

Paris, le 9 décembre 2011

Jonathan Benchimol

#### Slide 1 : [Introduction](#)

Monsieur le Président, Messieurs les membres du Jury, Mesdames, Messieurs, je vous remercie de votre présence et de l'attention que vous avez bien voulu accorder à mon travail de recherche.

La thèse que je présente aujourd'hui se propose d'étudier le rôle de l'aversion au risque et de la monnaie dans le cadre de développements théoriques et économétriques récents.

#### Slide 2 : [Plan](#)

Après avoir introduit les problématiques en présence, j'introduirai la structure et les objectifs de chaque chapitre de la thèse.

Enfin, je présenterai les méthodologies employées, les principales conclusions et avancées, ainsi que les prolongements effectués ou à envisager.

#### Slide 3 : [La question de la monnaie](#)

La littérature actuelle utilise souvent la théorie des Nouveaux Keynésiens.

Pourtant, le rôle de la monnaie sur l'économie n'y est généralement pas approfondi.

Il existe certes de nombreux articles abordant cette problématique, avec cette théorie, mais la plupart concluent que la monnaie n'a pas, ou très peu, de rôle dans les dynamiques économiques.

#### Slide 4 : [Monétarisme \(Friedman, Brunner, Meltzer...\)](#)

Pourtant, lorsque les ménages réallouent leur portefeuille d'actifs, le comportement de la demande d'encaisse réelle induit des ajustements des prix relatifs des actifs réels et financiers, ce qui entraîne un changement de la production.

La monnaie aurait donc un rôle à jouer dans ce mécanisme de transmission, peut être en fonction de la perception du risque des agents.

#### Slide 5 : [La monnaie dans les modèles Nouveaux Keynésiens](#)

Parallèlement à cette théorie monétariste, la plupart des modèles Nouveaux Keynésiens développés dans la littérature ignorent le rôle que la monnaie pourrait avoir.

Pourtant, les agents pourraient arbitrer entre dépenser ou garder leur argent en fonction de leur perception des risques.

Slide 6: [Sélection d'articles](#)

Même si certaines recherches prennent en compte ce lien entre la détention monétaire et la consommation, ces dernières montrent que la monnaie n'a qu'un rôle négligeable dans l'économie.

Slide 7: [Cadre général des modèles](#)

L'ensemble des modèles développés dans cette thèse mettent en jeu trois types d'agents qui maximisent leur utilité en fonction de leurs contraintes : des ménages, des entreprises et une banque centrale.

Slide 8: [Modèle standard \(Galí, 2008\)](#)

Dans le premier chapitre de ma thèse, je reprends le modèle Nouveau Keynésien de base de Galí (2008).

Dans cette modélisation, l'utilité des ménages et la fonction de production des entreprises est standard et ne met en œuvre aucun dispositif particulier.

Outre la présentation de la modélisation DSGE Nouveaux Keynésiens, ce chapitre a pour objectif d'analyser le rôle d'un choc d'aversion au risque sur les dynamiques du système.

Slide 9: [Monnaie comme facteur de production](#)

Dans le deuxième chapitre de ma thèse, j'introduis une fonction de production considérant la monnaie réelle comme facteur de production.

Dans cette modélisation, l'utilité des ménages est standard et ne met en œuvre aucun dispositif particulier.

Outre le développement d'un modèle Nouveau Keynésien entièrement micro-fondé inédit, j'introduis le concept de monnaie en prix flexibles.

De plus, je résous dans le cadre théorique et empirique actuel, une controverse vieille de plus de 40 ans, et je retrouve certains résultats des modèles développés à cette époque.

Slide 10: [Consommation liée aux encaisses réelles](#)

Dans le troisième chapitre de ma thèse, j'introduis une fonction d'utilité liant la consommation des ménages aux encaisses réelles.

Dans cette modélisation, entièrement micro-fondée, l'utilité des ménages n'est pas séparable entre ces deux variables.

L'objectif de ce chapitre est d'analyser l'influence d'une modification du niveau d'aversion au risque sur le rôle que pourrait jouer la monnaie sur l'économie.

#### Slide 11: Tests en période de crise

Dans le quatrième et dernier chapitre de ma thèse, je test et compare les modèles développés dans les chapitres 1 et 3 durant les trois dernières crises de la zone Euro.

L'objectif de ce chapitre est d'analyser dans le temps un rôle potentiel de la monnaie sur l'économie et de déterminer quel modèle des chapitres 1 ou 3 est le meilleur en termes d'erreurs de prévision.

Une attention particulière est d'ailleurs accordée à la crise des subprimes.

#### Slide 12: Modélisation DSGE Nouveau Keynésien

J'ai choisi d'utiliser la théorie des Nouveaux Keynésiens pour traiter ces questions afin d'utiliser la théorie des cycles réels tout en analysant la transmission des chocs dans une économie comportant des rigidités réelles et nominales.

De plus, cette modélisation, interdépendante, stochastique et dynamique, est désormais utilisée dans de nombreuses institutions.

#### Slide 13: Estimation Bayésienne et Modèles DSGE

Contrairement aux autres techniques d'estimations, l'utilisation des techniques d'estimation bayésienne mises en œuvre tout au long de cette thèse permet d'étudier tous les micro-paramètres et la transmission des chocs micro-fondés, lesquelles sont interdépendants entre les équations du système.

Concernant le Chapitre 4, cette technique d'estimation permet d'utiliser des échantillons de données moins larges avec moins d'erreurs d'estimation que les autres techniques.

#### Slide 14: Chapitre 1

Ce chapitre montre que le choc d'aversion au risque à une grande importance sur les dynamiques de production et d'encaisse des agents.

En conséquence, les décisionnaires pourraient influencer la perception des risques et la transmission des chocs d'aversion au risque dans l'économie.

#### Slide 15: Chapitre 2

Ce chapitre montre que l'intégration de la monnaie réelle comme facteur de production ne confère un rôle à la monnaie que lorsque les rendements d'échelle sont constants (Short, Startz, Benzing, et Chang).

Je montre dans ce chapitre que cette hypothèse est rejetée, ce qui confirme les travaux de Khan et Ahmad, et Sinai et Stokes.

Je retrouve d'ailleurs certains résultats de Sinai et Stokes.

Slide 16: [Chapitre 3](#)

Dans ce chapitre, je montre qu'une hausse de l'aversion au risque accroît le rôle de la monnaie dans la dynamique de la production et de la production en prix-flexibles.

Ce résultat ne souffre pas de la critique consistant à utiliser une règle de Taylor ad-hoc intégrant une variable monétaire.

Enfin, j'invalide les travaux d'Ireland (2004), Andrés, López-Salido, et Vallés (2006) et Jones et Stracca (2008), du moins en période de crise.

En conséquence, l'autorité monétaire devrait porter plus d'attention aux agrégats monétaires en période de crise, tout en brusquant moins les agents en augmentant son terme de lissage de sa fonction de réaction.

Slide 17: [Chapitre 4](#)

Dans ce chapitre, je montre que pendant les crises du Système Monétaire Européen, la crise des high tech et la crise des Subprimes, le modèle du Chapitre 3 est généralement meilleur que le modèle du premier chapitre.

Au "pic" de chaque crise correspond un maximum du rôle de la monnaie.

Plus les spreads de mesure de risque augmentent, plus le rôle de la monnaie dans la production est important.

En conséquence, la monnaie peut avoir un rôle dans la résolution ou l'amplification des crises.

Slide 18: [La crise des Subprimes \(1\)](#)

Afin d'illustrer ces résultats, voici la représentation graphique des erreurs de prévision dans le temps.

Une barre positive indique que le modèle non-séparable du chapitre 3 est meilleur que le modèle séparable standard du chapitre 1.

La rupture se produit lorsque les premières adjudications périodiques de subprimes n'ont pas trouvé preneurs, dès juillet 2007.

Slide 19: [La crise des Subprimes \(2\)](#)

Parallèlement, ce graphique illustre l'évolution du rôle de la monnaie et des spreads de mesure de risque dans le temps.

On observe que le début de la hausse du risque coïncide avec la hausse du rôle de la monnaie sur la dynamique de la production.

Le maximum du rôle de la monnaie et des spreads de mesure de risque coïncident avec la faillite de la banque Lehman Brothers.

Slide 20: [Apports de la thèse](#)

En quoi ma thèse peut contribuer à la littérature ?

Tout d'abord, la modélisation du Chapitre 2 est inédite.

Les modèles des chapitres 2 et 3 permettent d'analyser complètement chaque équation macroéconomique à la lumière des paramètres microéconomiques.

Cette profondeur me permet aussi de caractériser les encaisses réelles dans le cadre de prix sans rigidité.

Enfin, mes résultats diffèrent de la littérature en période de crise : le Chapitre 4 propose une analyse originale des crises et du rôle de la monnaie pendant celles-ci.

L'ensemble de ces travaux bénéficient des dernières techniques et validations économétriques.

Slide 21: [Prolongements](#)

Parce qu'une thèse est aussi le prélude de recherches à venir, je souhaiterai d'abord évoquer quelques axes d'amélioration et de réflexion qui ont déjà été abordés pendant cette thèse.

Dans une future version des chapitres 3 et 4, ces modèles intégreront un choc sur le markup des prix.

Du fait que la monnaie fasse partie des équations d'inflation et/ou de production, et que le banquier central optimise son utilité en fonction de ces équations dans le cadre des Chapitre 2, 3 et 4, ces modèles doivent intégrer une règle de réaction comprenant une variable monétaire, dont la forme est à déterminer.

Enfin, il est intéressant d'analyser les dynamiques de court et long terme afin d'approfondir l'analyse des résultats obtenus.

Ces améliorations et travaux économétriques ont été effectués avec d'autres types de données et aboutissent à des résultats similaires (Chapitre 3 à paraître dans le Journal of Macroeconomics).

Je souhaiterai maintenant évoquer quelques axes d'amélioration et de réflexion qui doivent être abordés à l'avenir.

En effet, il serait intéressant d'intégrer d'autres dynamiques telles que celles des salaires, du capital, des investissements et du crédit.

Il serait aussi judicieux de différencier la demande de monnaie des ménages et des entreprises, notamment dans le chapitre 2.

Enfin, il serait opportun d'intégrer différentes inertie endogènes, notamment concernant la fixation des prix et les habitudes de consommation.

Slide 22: [Merci](#)

Monsieur le Président, Messieurs les membres du jury, Mesdames et Messieurs, je vous remercie pour votre attention.