

*Que
sais-je?*



LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE

Jean-Marc Daniel

puf

QUE SAIS-JE ?

La politique économique

JEAN-MARC DANIEL

Professeur d'économie à ESCP- Europe

Troisième édition mise à jour

9^e mille



978-2-13-061065-6

Dépôt légal – 1^{re} édition : 2008

3^e édition mise à jour : 2012, janvier

© Presses Universitaires de France, 2008
6, avenue Reille, 75014 Paris

Sommaire

Page de titre

Page de Copyright

Introduction

Chapitre I – Le cadre économique d'ensemble

Chapitre II – Les enjeux de la politique économique

Chapitre III – Le chômage et la politique budgétaire

Chapitre IV – L'inflation et la politique monétaire

Chapitre V – La politique économique en perspective temporelle : le cycle

Chapitre VI – Le *policy mix*

Chapitre VII – La politique de change

Conclusion

Principaux événements survenus depuis 1945 (Éphéméride sur la Politique économique)

Introduction

Le but de ce livre est d'examiner comment et dans quel but l'État intervient dans le fonctionnement de l'économie.

L'expression normale pour désigner la réflexion sur la production d'un pays, la croissance et la répartition de ses fruits est celle d'« économie politique » (en anglais *political economy*). Étymologiquement, elle signifie « étude de la gestion (économie en grec) de l'État (politique en grec également) ». Les premiers textes faisant référence à l'économie politique étaient des textes que l'on qualifierait aujourd'hui de traités de finances publiques. Il s'agissait de faire des propositions sur la gestion de l'État au sens strict du terme. Ainsi, le tout premier livre considéré comme livre d'économie – le *Traité d'économie politique* du Français Antoine de Montchrestien – est un texte très politique. Paru en 1616, il contient avant tout des conseils au jeune Louis XIII sur la meilleure façon de s'acquitter de sa tâche de souverain. Montchrestien y apparaît comme un représentant du courant dit « mercantiliste », c'est-à-dire du groupe de penseurs qui soutiennent que l'augmentation de la quantité d'or et d'argent en circulation dans un pays conduit à une augmentation de sa richesse et de son bien-être. Il recommande dans son livre au roi de tout faire pour accroître le stock de monnaie nationale. Il met, du reste, étrangement en pratique ses théories puisqu'il est pourchassé par la justice royale comme faux-monnayeur... !

Au XVIII^e siècle, l'idée que la fortune de l'État ne peut s'analyser sans comprendre ce qui fait la richesse totale du pays trouve son expression la plus aboutie dans une formule devenue célèbre de Quesnay, un des premiers à se désigner du nom d'économiste :

« Pauvres paysans, pauvre royaume ;

pauvre royaume, pauvre roi. »

L'État ne s'enrichit que du travail et de l'efficacité productive de l'ensemble de la société et vouloir réfléchir aux ressources publiques, c'est réfléchir à la richesse du pays.

L'économie politique devient à partir de ce moment-là une réflexion non seulement sur les finances publiques, mais plus généralement sur la production, les échanges, le travail, au niveau national et au niveau de chaque entreprise, sur tout un processus d'enrichissement global qui conditionne *in fine* la situation des finances publiques.

Quesnay préfère d'ailleurs parler concernant ses travaux de « science économique », expression qui entre alors en concurrence avec celle d'« économie politique ». Si en Angleterre, on reste attaché très longtemps à l'usage de l'expression *political economy*, en France, en revanche, on parle de plus en plus de « science économique » au fur et à mesure que le XIX^e siècle se déroule.

La révolution de 1848 accentue le phénomène. Les économistes veulent après les débordements européens éviter toute assimilation avec des mouvements politiques qui se réclament de leurs travaux, que ce soit pour les condamner ou au contraire pour s'y référer dans le but de dénoncer l'organisation de la société. L'économiste de l'après-1848 est de plus en plus convaincu qu'il doit parler de « science économique », abandonnant progressivement *political economy* à d'autres destinées.

Aujourd'hui, « économie politique » ou *political economy* sert de plus en plus à désigner un nouveau champ d'étude qui repose sur l'usage des méthodes des économistes à des fins d'analyse des situations politiques de divers pays. La science économique, bien que souvent vilipendée sous l'accusation de « science molle », est ainsi assez forte pour prêter ses concepts et ses techniques à d'autres. Depuis Quesnay, l'économie (ou la science économique) n'a cessé de se développer, de préciser la nature de ses recherches et d'affiner ses méthodes. Elle a en particulier essayé de prendre le tour le plus scientifique possible. Pour ce faire, elle a adopté un mode de raisonnement qui s'inspire de celui de la physique, tout en ayant parfois des penchants pour la pratique des mathématiciens.

Le but de construire le raisonnement économique selon des modalités proches de la physique est d'éviter de n'avoir à proposer que des discours jugés rapidement comme essentiellement partisans.

Concrètement, l'économie se doit de définir les objets de son étude, de leur

attribuer des caractéristiques quantifiables qui permettront d'élaborer des théories, puis de vérifier la pertinence de ces théories en les confrontant au réel. En premier lieu, l'économiste identifie les acteurs qui vont constituer les éléments de référence sur lesquels il va développer ses théories. Ensuite, il établit des lois, c'est-à-dire des relations mathématiques fonctionnelles entre les quantités caractéristiques retenues. Enfin, il procède à une vérification expérimentale de ces lois. Cette vérification ne peut se faire comme en physique par la reproduction et la répétition de l'événement analysé. Elle repose sur l'étude quantifiée de l'histoire grâce à la statistique et à l'économétrie.

La méthode ici décrite est ancienne et a donné sa légitimité à l'économie. À titre d'exemple, on peut se référer à la leçon inaugurale au Collège de France de Michel Chevalier en 1849. Un an après la révolution de février 1848, celui-ci reprend ses cours d'économie et indique que si l'économie politique a été critiquée vigoureusement pendant les événements révolutionnaires, elle l'a été de façon absurde. Les détracteurs de l'économie lui ont fait procès, car ils n'ont pas voulu voir qu'elle se contente de retracer la réalité. Michel Chevalier déclare que, de même qu'on ne peut accuser Newton pour les résultats qu'il a dégagés en mécanique, de même il est vain de reprocher à l'économiste de constater ce qu'est l'être humain et d'en tirer des conséquences. Et Chevalier de mettre en avant une idée importante qui sera au centre de notre propos qui est que l'adversaire de l'économiste est l'alchimiste, c'est-à-dire celui qui croit qu'il y existe un trésor caché, qu'il est possible de créer de l'or, c'est-à-dire de la richesse *ex nihilo*, par la grâce du Saint-Esprit ou par la simple affirmation de la volonté politique.

Dans un raisonnement ainsi construit peu ou prou autour de la méthode du physicien, l'économie peut se diviser dans l'étude plus précise de chacun des acteurs qu'elle a identifiés. En pratique, l'économie va distinguer cinq acteurs et deux modes de relations possibles entre eux. Les cinq acteurs sont *les producteurs, les consommateurs, l'État, la Banque centrale et le reste du monde*. Les deux modes de relation sont la relation marchande, l'échange sur le marché d'une part et la relation hiérarchique, la relation d'autorité d'autre part. Cette seconde relation se trouve chez le producteur, c'est-à-dire dans l'organisation des entreprises, mais elle s'incarne au niveau d'une société principalement dans l'action de l'État et de la Banque centrale.

Ce que l'on appelle la *politique économique*, c'est l'étude de ce qui relève de

l'État dans la vie économique, c'est-à-dire les actions qui ne rentrent pas dans une stricte relation de marché. Faire une théorie de la politique économique, c'est, au sein de la science économique, procéder à l'examen de l'action de l'État au sens large, c'est-à-dire y compris la Banque centrale, au travers de ses objectifs et des moyens qu'il met en œuvre pour les atteindre.

Nous allons aborder dans ce livre l'action de l'État et de la Banque centrale, en examinant dans un premier temps le cadre d'ensemble de l'économie, puis les spécificités de la sphère publique, ensuite ses objectifs et enfin les moyens dont elle dispose. En pratique, les objectifs de l'État en économie sont essentiellement d'éviter le chômage et l'inflation et les moyens dont il dispose sont principalement la politique budgétaire et la politique monétaire.

Chapitre I

Le cadre économique d'ensemble

La première opération à mener lorsqu'on réfléchit à l'économie, c'est d'en établir la liste des acteurs, en les définissant et en les caractérisant. Ces acteurs sont au nombre de cinq :

- les *producteurs* qui assurent la production (qui sera désignée tout au long du texte par la lettre Y), l'investissement (c'est-à-dire l'accumulation de capital qui permet la production et désigné par I) et le profit ;
- les *consommateurs* qui reçoivent un revenu (R) et l'emploient en le partageant entre la consommation (C), l'épargne (S) et les impôts (T) payés à l'État ;
- l'*État*, qui dépense (G), perçoit des impôts (T) et s'endette quand il est en déficit ;
- la *Banque centrale* qui gère la masse monétaire (μ) ;
- le *monde extérieur* ou « reste du monde » qui représente les agents économiques qui ne relèvent pas du pouvoir de l'État. De plus en plus, on désigne par « reste du monde » les agents économiques qui n'utilisent pas la devise gérée par la Banque centrale. Ainsi, dans cette définition élargie, l'Allemagne n'est pas dans le « reste du monde » de la France dans la mesure où elle utilise la même devise qu'elle. Le reste du monde achète les exportations (X) et vend les importations (M).

Si la plupart des données quantifiables qui caractérisent les acteurs de l'économie sont relativement claires, il convient néanmoins de revenir sur la notion de production. Cette production désignée par Y (initiale du mot anglais *yield* qui se traduit par « récolte », ce qui indique qu'au moment où la réflexion économique a pris son essor, l'économie était encore essentiellement agricole) est celle de l'ensemble du pays. La production d'une entreprise peut se mesurer par la quantité physique produite multipliée par le prix de chaque unité, c'est-à-dire par son chiffre d'affaires. Mais, si on additionne les chiffres d'affaires de toutes les entreprises d'un pays pour en mesurer la production totale, on va

compter plusieurs fois certaines productions. Ainsi, si on additionne le chiffre d'affaires de la sidérurgie et celui de l'industrie automobile, on compte deux fois l'acier produit, car dans le prix de l'automobile, le producteur de voitures incorpore ses achats d'acier. Il faut, pour éviter cela, ne prendre en compte, entreprise par entreprise, que ce qui correspond à leur authentique production. Concrètement, cela signifie qu'il faut retrancher du chiffre d'affaires les achats auprès des fournisseurs et ne comptabiliser que le résultat du travail effectué au sein de l'entreprise. Ce résultat est ce que l'on appelle la « valeur ajoutée ». Elle est égale aux salaires versés plus le coût du capital immobilisé pour permettre à ce travail de s'exprimer.

La production d'un pays est égale à la somme des valeurs ajoutées des entreprises qui s'y trouvent. Cette production apparaît dans les commentaires de l'actualité économique sous le nom de PIB (produit intérieur brut) ou de GDP (*gross domestic product* qui signifie produit intérieur brut en anglais).

L'adjectif « brut » s'oppose à « net ». Il traduit la façon dont on comptabilise l'investissement. Celui-ci est appelé par les économistes et les statisticiens la « formation brute de capital fixe » (FBCF). Cette expression indique deux choses : la première est que l'investissement est un moyen d'accumuler du capital, du capital physique s'entend. L'investissement est l'achat d'une machine. Quand un particulier ou une entreprise acquièrent un titre financier, ils n'investissent pas, ils épargnent. La seconde est que dans les données économiques usuelles, on retient la valeur des machines nouvellement installées sans tenir compte de l'amortissement, c'est-à-dire de l'usure des machines déjà sur place ou même de leur mise au rebut. Si l'on procède ainsi, c'est que l'horizon temporel de l'analyse économique le permet. Le PIB est une donnée annuelle. La croissance économique qui est systématiquement analysée et qui est au centre des prévisions des experts se mesure au travers de son augmentation d'une année sur l'autre. Et pour ce qui est de la politique économique, on considère que sa conduite se fait à court terme, sur des périodes de cinq à dix ans au maximum, périodes qui correspondent au temps que les gouvernements peuvent espérer du rythme électoral.

Jan Tinbergen, un économiste néerlandais qui eut en 1969 le premier prix Nobel d'économie de l'histoire notamment pour ses travaux sur la politique économique, affirmait que la seule loi économique valable en tout temps et en tout pays est que « les hommes politiques ont plus le souci des élections

suivantes que de la génération suivante ». Même si ce jugement sévère est plus marquant dans sa formulation que totalement fondé, il n'en reste pas moins que la politique économique se juge selon un calendrier électoral et qu'il est naturel d'en analyser en priorité les effets à court terme.

Dans ces conditions, le fait d'utiliser des données en « brut » est tout à fait légitime. Ces précisions apportées, on cherche à identifier des liens mathématiques entre les grandeurs caractéristiques de l'économie.

Deux types de liens sont possibles : les liens nécessaires que l'on qualifie de liens comptables et qui proviennent de la définition même des grandeurs étudiées ; des liens que l'économiste va conjecturer sur la base de ses observations et de ses réflexions et dont la mise en forme constitue ce que l'on appelle une théorie.

Nous allons recenser les liens comptables puis nous aborderons les différentes théories existantes en ce qui concerne la politique économique. Un des objectifs du livre est de chercher à en évaluer la pertinence au regard notamment des résultats que fournit la réalité économique tangible.

Les liens comptables. – Ils s'expriment au travers des équations suivantes :

1. *L'égalité de l'offre et de la demande*

$$Y + M = C + I + G + X.$$

Dans cette équation, l'offre est égale à $Y + M$, c'est-à-dire à la somme du PIB et des importations, soit encore la somme de la production nationale et de l'appel à une partie de la production des autres pays. La demande est la somme de la demande des consommateurs (la consommation C), de la demande des entreprises (leur investissement I), de la demande du secteur public (G) et enfin de la demande du reste du monde, c'est-à-dire les exportations (X). L'égalité entre l'offre et la demande est le principe de base de l'économie. Cette égalité conditionne toutes les conclusions des théories économiques. Elle repose à la fois sur une évidence, c'est-à-dire sur un constat que tout le monde est prêt à admettre, sur l'existence de mécanismes qui permettent d'y parvenir (quand il y a trop de demande, les entreprises augmentent leur production ou leur prix, mais réagissent de façon à égaliser leur offre à la demande ; quand il n'y a pas assez

de demande, les entreprises stockent puis baissent leurs prix pour attirer les clients et parvenir là encore à l'égalité entre l'offre et la demande) et enfin sur une forme de vérification expérimentale due à l'expérience historique. En effet, sur ce dernier point, on peut constater que les régimes socialistes planificateurs qui existaient en Europe de l'Est avant la chute du mur de Berlin ont souvent essayé de fixer l'offre, la demande et les prix indépendamment les uns des autres. Le résultat a été l'apparition de mécanismes naturels de retour à l'égalité de l'offre et de la demande qui passaient tantôt par le marché noir, tantôt par des queues devant les magasins, tantôt par l'existence de privilèges accordés à une partie de la population pour limiter l'expression de la demande sur certains produits.

2. *L'équation de répartition du revenu*

$$R = C + S + T.$$

Cette équation indique simplement que ceux que les statisticiens appellent les ménages, c'est-à-dire l'ensemble de la population, répartissent le revenu qu'ils reçoivent entre la consommation, l'épargne et les impôts. Un des champs de réflexion de l'économie est d'essayer de comprendre comment les ménages arbitrent entre l'épargne et la consommation. Cela fait encore l'objet de débats, de théories et d'études empiriques.

Un exemple des thèses en présence peut être donné au travers de l'analyse des conséquences de la hausse des prix, c'est-à-dire de l'inflation, sur le partage entre l'épargne et la consommation.

Si on suppose que les ménages voient dans l'épargne leur objectif essentiel car c'est pour eux le moyen de se prémunir contre les aléas de la vie, on va considérer qu'ils font en sorte de disposer d'un pouvoir d'achat bien déterminé dans le futur. Concrètement, s'ils veulent avoir 100 dans dix ans et s'il y a une forte hausse des prix qui les conduit à considérer qu'au bout de dix ans, la valeur de la monnaie aura été divisée par deux, ils vont épargner 200. En revanche, s'il n'y a pas de hausse des prix, ils se contenteront d'épargner 100, ayant la certitude de les retrouver dans dix ans avec le même pouvoir d'achat. Dans ces conditions, l'inflation porte l'épargne de 100 à 200. On peut conclure dès lors que l'inflation débouche sur une augmentation du taux d'épargne. Quand toute augmentation de l'inflation incite les ménages à accroître leur taux d'épargne,

les économistes parlent d'un « effet Pigou » de l'inflation sur l'épargne, du nom d'un économiste anglais du ^{xx}esiècle.

En revanche, on peut aborder le rapport des ménages à l'épargne et à la consommation sous un angle tout à fait différent et considérer qu'ils ont comme objectif premier de consommer, c'est-à-dire d'avoir à disposition le plus de biens matériels possible à court terme. Dans ce cas, en période d'inflation, ils constatent sans équivoque que plus vite ils dépensent, moins cher est ce qu'ils achètent. Ils ont intérêt à accumuler des biens matériels plutôt que des titres financiers ou des livrets de caisse d'épargne. Selon ce raisonnement, l'inflation augmente la consommation et diminue l'épargne... C'est ce que les économistes appellent l'« effet Mundell-Tobin », du nom là encore de deux économistes dont James Tobin, qui a été associé à son grand dépit à la taxe sur les mouvements de capitaux popularisés sous le vocable de « Taxe Tobin ».

En résumé, s'il y a effet Pigou, l'inflation augmente le taux d'épargne. S'il y a effet Mundell-Tobin, elle le fait baisser. Comment trancher ? Que dit l'expérience ? Que constate-t-on en réalité ? Et bien, que les deux effets se combinent. L'enjeu pour les économistes et les décideurs est donc de diagnostiquer dans une situation donnée la part de chacun des deux effets.

Cet état de fait se retrouve systématiquement dans la conduite de la politique économique. Nous allons voir que le véritable problème pour mener une politique pertinente est de doser deux effets contradictoires que l'on rencontre systématiquement sur les paramètres qui permettent de décrire l'économie.

Si l'on revient à l'équation $R = C + S + T$, une précision ultime doit être apportée sur les impôts. On considère pour simplifier que l'ensemble des impôts est payé par les ménages, car même quand certains le sont par les entreprises, les impôts en question sont autant de revenus que les ménages auraient dû percevoir. Cela correspond à la différence fondamentale qu'il y a entre les ménages et les entreprises. Les ménages sont des personnes physiques et la réalité concrète de la société. Les entreprises sont des lieux où s'organise le travail, elles sont le moyen de produire la richesse. Elles sont l'endroit où se catalyse le travail, mais où le fruit de ce travail ne demeure pas. En effet, elles le redistribuent aux ménages soit sous forme de salaires, soit sous forme de rémunération du capital et de l'épargne investie.

3. La loi de Say

$Y = R$.

Elle est la traduction comptable de la remarque précédente. Une fois la production réalisée, les entreprises en distribuent l'équivalent en salaires, intérêts et dividendes. Jean-Baptiste Say, qui a donné son nom à cette loi, est un économiste du début du XIX^e siècle dont le frère Louis est à l'origine d'une entreprise sucrière toujours en activité. Cette loi de Say est aussi appelée loi des débouchés. On peut voir dans cette loi une version économique du principe de Lavoisier : rien ne se perd, rien ne se crée, tout se transforme. Plus précisément, Say a commenté le fait que la production assure le revenu des ménages dans une formule devenue célèbre selon laquelle « l'offre crée sa propre demande ». C'est-à-dire que chaque fois qu'une entreprise met sur le marché un bien, elle donne à ses salariés et à ses actionnaires un pouvoir d'achat équivalent à la valeur du bien commercialisé. Ce résultat est purement comptable et en tant que tel totalement incontestable : il n'y a globalement dans une économie jamais surproduction et on ne manque jamais de pouvoir d'achat pour écouler ce qui a été produit. Il peut y avoir néanmoins discordance entre ce que produisent les entreprises et ce que les consommateurs ont envie d'acheter. Il n'y a pas alors à proprement parler surproduction, mais erreur de production. Des stocks durables dans une entreprise ne traduisent pas un manque de revenu des clients potentiels, mais simplement le fait que l'entreprise fournit des produits qui ne correspondent pas au goût du moment. Elle doit en conséquence changer sa production ou disparaître.

Il peut y avoir également discordance entre les besoins en main-d'œuvre des entreprises et la réalité des personnes susceptibles de travailler. Il apparaît alors, comme dans le cas précédent, un stock, cette fois un stock de travail inutilisé dont la traduction concrète est le chômage. Say avait conscience du problème. Il considérait que, puisqu'elle est sûre d'écouler sa production, l'entreprise a toujours intérêt à embaucher, dès lors que les salariés acceptent un salaire représentatif du travail accompli. Pour lui, ce qui empêche ce mécanisme de jouer, c'est la difficulté de créer et de faire vivre une entreprise. Il s'était d'ailleurs posé la question de savoir si on naissait entrepreneur ou si une formation adéquate pouvait en susciter la vocation. Optimiste, il croyait aux vertus de l'enseignement et créa une école (l'École spéciale de commerce de Paris devenue aujourd'hui ESCP Europe) dont l'objectif était de former des

entrepreneurs pour dynamiser l'activité économique. Les détracteurs de la loi de Say soulignent à l'envi que le capitalisme a connu et ne cesse de connaître le chômage, ce qui montre bien le caractère fallacieux des idées de Say. Quoi qu'il en soit, si en dynamique, on doit s'interroger sur les raisons qui font que subsiste dans toute société du chômage malgré l'intérêt que tous auraient à fournir un travail créateur de richesse aux chômeurs, on doit admettre que la version statique de la loi de Say, à savoir que la production devient le revenu, est une simple identité comptable.

4. L'équation quantitative de la monnaie

Il s'agit de la mise sous forme monétaire de la loi de Say que nous venons d'analyser. Dans l'économie concrète, le revenu des ménages correspond à des masses de monnaie qu'ils dépensent. Si μ est la quantité de monnaie en circulation dans une économie, le revenu dépensé est égal à μ multiplié par le nombre de fois dans l'année où chaque signe monétaire comptabilisé dans μ est utilisé. Un billet de 20 € correspond à un revenu de 100 € si dans l'année il passe cinq fois de main en main. Le nombre de fois où un signe monétaire change de propriétaire est appelé la *vitesse de circulation de la monnaie* (V).

Nous avons $R = \mu V$, où μ est la masse monétaire, V la vitesse de circulation de la monnaie et R le revenu.

Si on applique la loi de Say, on peut encore écrire $\mu V = Y$, Y étant la valeur de la production.

Si μ augmente, deux choses peuvent arriver. Soit la quantité physique de biens produite augmente, soit ce sont les prix qui augmentent. Pour pouvoir distinguer ces deux phénomènes, on rajoute devant Y un facteur p qui est le facteur de déformation éventuelle des prix. À l'équilibre initial de l'économie, $p = 1$. Quand un événement conduit à une augmentation des prix, p devient alors supérieur à 1 et on dit qu'il y a inflation. En revanche, quand les prix se contractent, p devient inférieur à 1 et on parle alors de déflation.

L'équation quantitative de la monnaie s'écrit finalement :

$$\mu V = pY$$

sachant qu'à l'équilibre de l'économie, p doit être égal à 1.

En résumé, le système d'équations comptables de toute économie, système qui s'impose à toute théorie et à toute pratique de politique économique s'écrit :

$$\begin{aligned} Y + M &= C + I + G + X \\ R &= C + S + T \\ Y &= R \\ \mu V &= pY. \end{aligned}$$

À ces quatre équations, on en ajoute une cinquième qui est très importante, notamment pour la compréhension de la politique économique. Remplaçons dans l'égalité entre l'offre et la demande Y par R , c'est-à-dire par $C + S + T$, on obtient :

$$C + S + T + M = C + I + G + X.$$

C se simplifie et, en regroupant les différents éléments de l'équation selon les acteurs économiques, on obtient :

$$(S - I) + (T - G) = X - M.$$

Cette dernière équation appelle cinq commentaires :

- elle établit un lien automatique entre l'action du secteur privé ($S - I$), celle de l'État ($T - G$) et la situation extérieure du pays ;
- à l'équilibre, on peut considérer que le déficit budgétaire et le déficit extérieur doivent être nuls. Cela signifie que normalement dans l'économie, il y a *égalité entre l'épargne et l'investissement*. Cette égalité est un des résultats fondamentaux de l'économie. Elle a intrigué beaucoup d'économistes qui se sont demandé comment il pouvait y avoir un lien aussi fort entre les décisions des ménages - c'est-à-dire leur épargne - et celle des entreprises - c'est-à-dire l'investissement. En pratique, c'est le système financier, c'est-à-dire les banques, qui met en présence l'épargne et l'investissement et réalise leur égalité. Dans cette opération, il use du taux d'intérêt, mais les économistes interprètent de diverses manières le rôle du taux d'intérêt. Nous aurons l'occasion d'en reparler ;
- la politique budgétaire, c'est-à-dire la fixation par l'État de ses recettes et de ses dépenses, a un impact sur l'équilibre extérieur. Un déficit budgétaire important conduit à un déficit extérieur : le cas le plus célèbre et le plus emblématique en ce moment est celui des États-Unis. Et comme les deux déficits sont liés, on parle souvent pour caractériser la situation américaine

de « déficits jumeaux » ;

– quand un pays accumule les déficits extérieurs, cela signifie qu’il achète plus à l’étranger qu’il n’y vend. Pour ce faire, il faut qu’il donne à l’étranger de la monnaie internationale. Autrefois, couvrir son déficit commercial et fournir à l’étranger de la monnaie internationale, cela signifiait donner de l’or. Aujourd’hui, il faut fournir des dollars. Cette situation divise le monde en deux groupes : le pays qui fabrique des dollars et qui, pour l’instant, n’a pas à se préoccuper de son déficit extérieur, c’est-à-dire les États-Unis ; un second groupe qui comprend tous les autres pays qui eux doivent en cas de déficit se procurer des dollars et en cas d’excédent, trouver un emploi aux dollars qu’ils engrangent. La crise de la dette des années 1980 qui a affecté les pays en voie de développement – à l’origine ce fut une crise mexicaine, puis elle s’est généralisée et le pays qui a le plus souffert de problèmes d’endettement à répétition a été l’Argentine – se traduisait par la difficulté de certains pays à trouver des dollars pour payer leurs importations. Ils en ont trouvé auprès du FMI (le Fonds monétaire international) qui, en échange, leur a imposé une révision de leur politique économique. Puisque l’origine de leur problème était le déficit extérieur, il leur a imposé une politique économique tendant à revenir à l’équilibre. Et puisque $(S - I) + (T - G) = X - M$, le FMI a exigé de ces pays qu’ils augmentent leurs impôts et diminuent leurs dépenses publiques. Les politiques du FMI, appelées dans le jargon de l’institution des politiques d’ajustement structurel, correspondent au constat objectif que toute augmentation des impôts et toute baisse des dépenses publiques conduisent à un rééquilibrage extérieur. Ces politiques ne sont pas le fruit de positions idéologiques, mais de la nécessité comptable de l’économie. La France de 1982-1983, soumise à un problème analogue de déficit commercial, a fait sous le nom de « politique de rigueur » une politique reposant sur le même principe que les politiques d’ajustement structurel, pour la simple et bonne raison que réduire le déficit budgétaire permet à tous les coups de réduire le déficit extérieur. En revanche, ce lien entre le déficit budgétaire et le déficit extérieur doit être interprété avec subtilité pour des pays accumulant de l’endettement public. En effet, si la contraction de la demande publique et la hausse des impôts, c’est-à-dire la réduction du déficit budgétaire, permettent bel et bien de réduire le déficit extérieur, la dévaluation – c’est-à-dire la baisse du taux de change de la devise d’un pays par rapport à une référence extérieure comme le dollar – qui doit permettre de réduire le

déficit extérieur, n'a aucune raison immédiate de réduire le déficit budgétaire. Cela n'empêche pas certains économistes de préconiser pour des pays à fort déficit public une dévaluation. C'est notamment le cas dans les difficultés rencontrées par la Grèce à la fin des années 2000 pour faire face à son endettement public. Or, il se trouve que la dévaluation, outre qu'elle ne redresserait qu'à la marge les comptes extérieurs grecs, ne résoudrait certainement pas le problème de la fraude fiscale dans ce pays et du faible rendement de l'impôt ;

– cette équation résume un peu à elle toute seule ce qu'est la politique économique :

S – I met en jeu le taux d'intérêt et la fixation du taux d'intérêt et constitue ce que l'on appelle la politique monétaire.

T – G est la gestion des finances publiques et incarne la politique budgétaire.

X – M correspond à la situation extérieure du pays. On l'appelle le solde extérieur, ou encore le solde courant ou encore le solde de la balance des paiements courants. Chercher à le modifier repose sur ce que l'on appelle la politique de change.

La politique économique est une combinaison de la politique monétaire, de la politique budgétaire et de la politique de change. Et notre équation peut symboliquement s'écrire : politique monétaire + politique budgétaire = politique de change.

Généralités théoriques. – À ces relations comptables, il importe de définir un cadre conceptuel qui va présider à l'analyse de la politique économique. Historiquement, l'économie peut s'analyser selon trois types de pensée, décrits notamment par la philosophie allemande (Max Weber, Oswald Spengler), qui expliquent l'action humaine selon des éléments différents et associent ces éléments à des régulateurs précis :

Premier modèle (« anglais ») : le déterminant est l'intérêt, le régulateur est la concurrence et le marché ;

Deuxième modèle (« allemand ») : le déterminant est la raison, le régulateur est l'État et la planification ;

Troisième modèle (« espagnol ») : le déterminant est la foi, le régulateur est la charité et l'Église.

Le modèle aujourd'hui dominant est le premier et nous nous placerons dans ce cadre. Ainsi, nous n'étudierons pas, en particulier, les économies de type socialiste, aujourd'hui dépassées, que ce soit dans la version brutale du communisme stalinien, ou dans la version démocratique du travaillisme nationalisateur anglais de 1945 ou du socialisme français de 1981. La politique économique d'aujourd'hui ne se fait plus dans le contexte d'un plan et l'État agit de moins en moins en gestionnaire d'entreprises.

La crise financière puis économique amorcée en 2007 a certes conduit à des nationalisations de banques, notamment au Royaume-Uni. En février 2009, la Commission européenne a même proposé aux dirigeants des pays de l'Union européenne qu'en dernier recours, les gouvernements puissent prendre le contrôle des banques pour éviter l'effondrement d'institutions financières clés, et ce, à condition que les banques à qui il serait porté secours clarifient leur situation en termes d'actifs dits toxiques ou dépréciés. Cette proposition intervenait dans un contexte où on envisageait aux États-Unis la nationalisation inconditionnelle des banques en difficulté et des entreprises du secteur des assurances. Certains économistes annonçaient à l'époque que la question ne portait plus sur le principe de la nationalisation, mais sur la date. La crise des dettes publiques qui a suivi la récession de 2009, notamment en Europe, en posant le problème des fonds propres des banques a relancé ce débat. L'exemple de la Suède de 1992 où deux banques furent nationalisées et où l'État a pris le contrôle d'environ 25 % du capital des banques a été à cette occasion remis en avant. Ces situations sont toutefois exceptionnelles et leur analyse relève d'un champ autre que celui de la politique économique au sens strict du terme.

L'État garde ses caractéristiques extraéconomiques, c'est-à-dire essentiellement juridiques : il a le monopole de la violence, il est producteur de la norme juridique. Mais par-delà, il ne réalise usuellement aucune activité marchande en tant que telle, il agit sur l'économie quasi exclusivement par la politique économique. Et la politique économique est la combinaison politique budgétaire, politique monétaire, politique de change.

Dans un tel cadre d'économie concurrentielle, il existe trois liens majeurs entre les producteurs et les consommateurs :

- le producteur met la production à disposition du consommateur par le biais du marché, c'est-à-dire par le biais d'un système de prix autonome, n'obéissant dans sa formation à aucune décision individuelle. Ce système de prix est assis sur la monnaie que gère en dernier ressort la Banque centrale ;
- le producteur redistribue la production sous forme de revenu au consommateur (c'est la loi de Say) ;
- le consommateur met à disposition du producteur son épargne moyennant un taux d'intérêt, épargne qui sert au financement de l'investissement (c'est l'égalité entre l'épargne et l'investissement).

Pour décrire parfaitement le modèle d'économie de marché autour duquel se construit la politique économique, on peut compléter ces liens en adoptant quatre axiomes retenus au début du XIX^e siècle par William Nassau Senior, économiste disciple de David Ricardo qui fut le premier professeur d'économie de l'histoire. Ces axiomes sont toujours d'actualité et assez représentatifs du fonctionnement de l'économie :

1. le premier est la validité du principe d'hédonisme. Ce principe stipule que chacun agit selon son intérêt ou plus précisément, que chacun cherche à obtenir le maximum en fournissant le minimum ;

2. le deuxième est la capacité du système productif à accueillir tout accroissement nouveau de population (ce qui marquait à l'époque de Senior une rupture avec les partisans de Malthus et qui exprime aujourd'hui l'idée que dans ce livre, nous considérerons que la croissance est un objectif et la décroissance chère à certains écologistes radicaux une illusion !) ;

3. la productivité est croissante : le temps est efficace et l'homme par ses découvertes scientifiques organise l'économie autour du progrès technique. Le rôle du progrès technique est déterminant et de ce fait également celui de l'investissement. En effet, l'investissement, c'est-à-dire l'apparition dans le paysage productif de nouvelles machines, permet d'incorporer le progrès

technique au processus de production. En ce sens, l'acteur qui est à l'origine de l'investissement est l'acteur à privilégier dans l'organisation de l'économie. Cet acteur, c'est l'entreprise. Toute politique économique pour être efficace doit la mettre au centre de sa réflexion. L'économie politique classique considérait qu'il fallait favoriser le capitaliste et chercher à faire en sorte que le profit cumulé des entreprises soit, dans un pays donné, maximal. Ce point de vue est le même que celui qu'avait exprimé en son temps le chancelier social-démocrate allemand Helmut Schmidt quand il avait déclaré : « Les profits d'aujourd'hui sont les investissements de demain et les emplois d'après-demain. »

4. il y a rendements décroissants : l'espace est inefficace. L'idée est qu'en l'absence de progrès technique, plus on produit, plus la productivité moyenne baisse. Produire plus dans un laps de temps court conduit à mobiliser des facteurs de production de moins en moins efficaces. Les derniers embauchés sont moins bien formés que les travailleurs déjà présents, dans l'agriculture, les champs mis en culture sont de moins en moins fertiles, *etc.*

Les hypothèses 3 et 4 sont fondamentales. En particulier, *l'hypothèse des rendements décroissants a un résultat qui paraît évident mais qui ne peut se démontrer que si on retient cette hypothèse. Elle se traduit en effet par le fait que la fonction d'offre est croissante, c'est-à-dire que plus les prix augmentent, plus les entreprises sont disposées à produire.*

Les caractéristiques de l'État, gestionnaire de la politique économique. – L'État se caractérise par :

1. son rapport au temps : l'État est éternel. En particulier, il n'a pas à rembourser sa dette. Dans les documents qui retracent ses dépenses et ses recettes – le budget – n'apparaissent que les versements d'intérêt et jamais l'amortissement de la dette. Néanmoins, à la fin des années 2000, les niveaux d'endettement atteints en Europe ont conduit certains à s'interroger sur la possibilité de la faillite d'un État. Ces interrogations remettent en fait en cause le modèle économique conçu par les Anglais au XIX^e siècle. Conscients des dégâts faits dans l'économie par les banqueroutes à répétition du XVI^e au XVIII^e siècle, les Anglais ont fait de la Banque centrale le prêteur en dernier ressort automatique de l'État. Le résultat est donc que la dette publique est non seulement un actif qui circule sans être jamais remboursé, mais encore un actif sans risque car toujours racheté, quoi qu'il arrive, par la Banque centrale. Ce

modèle, qui continue à fonctionner aux États-Unis où la Banque centrale – la Réserve fédérale – finance sans la moindre hésitation le déficit budgétaire, est contesté par certains pays européens. Ainsi, alors que la France défend pour la zone euro le principe de l'achat systématique de dette publique par la Banque centrale, l'Allemagne s'y refuse. De cette opposition qui va au-delà d'une simple divergence politique pour poser le problème fondamental de ce qu'est un actif sûr et de la possibilité de revenir à des pratiques de banqueroute publique, pourrait naître un nouveau cadre pour l'exercice de la politique économique. Pour l'instant, malgré la fermeté des autorités allemandes dans l'expression de leur point de vue, le modèle anglais du XIX^e siècle refusant la banqueroute publique dès lors que l'État est endetté dans sa propre devise, c'est-à-dire dans la monnaie que peut créer sa Banque centrale, reste celui de référence (dans le cas concret de l'Europe, des rééchelonnements sont prévus, mais le défaut total d'un État est écarté) ;

2. de nos jours, l'État et la Banque centrale sont deux entités autonomes dont les objectifs sont susceptibles de diverger, ce qui fait que la politique économique devient à la fois plus complexe mais aussi moins dépendante de considérations politiques immédiates. Cette autonomie de la Banque centrale est normalement une garantie de l'efficacité de son action, mais elle doit également s'inscrire dans la logique de la remarque précédente. Devenue totalement indépendante, la Banque centrale a toujours la possibilité de ne pas acheter la dette publique qu'on lui présente et donc de faire pression sur l'État, voire de l'acculer à la banqueroute ;

3. l'État a des intérêts propres qui ne sont ceux ni du producteur ni du consommateur. La volonté de l'État ne se résume ni dans celle des entreprises ni dans celle des consommateurs, même si ces derniers sont des électeurs.

On considère en général que les missions de l'État, celles qui correspondent à son intérêt, sont, dans le cadre d'une économie concurrentielle où l'État n'est pas directement producteur, celles qui ont été identifiées par l'économiste Richard Musgrave. Ce dernier a exposé son schéma sur le rôle de l'État dans plusieurs ouvrages, mais celui qui a assuré sa notoriété est son livre *The Theory of Public Finance* paru en 1959. Les fonctions économiques de l'État décrites par Musgrave sont au nombre de trois.

La première est la fonction dite d'allocation. L'État doit intervenir sur

l'allocation des ressources pour atteindre des objectifs jugés économiquement ou socialement plus satisfaisants que ceux qui résultent du marché. Pour bien nous faire comprendre, prenons un cas précis et illustratif. Prenons l'usage que peut faire l'État de la fiscalité pour encadrer certaines consommations. Ainsi, en augmentant le prix du tabac, il incite normalement la population à limiter l'usage de ce produit nocif. Certes, il doit agir avec habileté et mesure de façon à ne pas favoriser l'apparition d'une importante contrebande et de la criminalité afférente. Mais par les impôts indirects dont il frappe le tabac, l'État en réduit automatiquement la consommation. De même, la fiscalité sur le pétrole doit se donner comme objectif non seulement de fournir à l'État des ressources simples à collecter, mais là encore d'inciter à une moindre consommation de ce produit non renouvelable. Entre dans le cadre de cette fonction ce que les économistes appellent la gestion des externalités. Il y a externalité quand une activité modifie la situation économique d'ensemble sans que le gestionnaire de cette activité n'en subisse les conséquences. Externalité typique, la pollution. Une entreprise qui pollue modifie le bien-être général sans que ses comptes en soient directement affectés. L'État peut alors intervenir pour modifier son attitude et la conduire à limiter son impact sur l'environnement : il y a là tout le débat sur la fiscalité écologique et sur les conditions dans lesquelles les autorités publiques – en l'occurrence l'ONU – allouent des droits à émettre du gaz carbonique.

La deuxième est la fonction dite de redistribution. L'État démocratique cherche en général à corriger la répartition initiale des revenus afin de réduire les inégalités. Il agit en conformité avec la vision que la société se fait de la justice sociale. Pour atteindre le résultat voulu, il dispose de la fiscalité. Mais il peut améliorer la situation des catégories sociales jugées *a priori* comme défavorisées en utilisant ses dépenses. Il peut enfin combiner les deux. Par exemple, en France, la politique d'aide aux handicapés passe par de multiples canaux qui mobilisent les dépenses au travers du versement de l'Allocation aux adultes handicapés et la fiscalité puisque les entreprises qui n'emploient pas un certain quota d'handicapés doivent verser une somme compensatoire à l'État.

La troisième est la fonction de stabilisation. Dans cette logique, l'État se donne comme objectif d'assurer une croissance économique équilibrée, c'est-à-dire de faire en sorte d'assurer le plein-emploi sans inflation et sans déficit extérieur. Cette fonction s'incarne dans la mise en œuvre de politiques monétaire et budgétaire visant à lisser les aléas conjoncturels. Nous allons restreindre le

champ de notre étude à cette fonction, même si dans les économies de marché les deux premières sont toujours présentes.

Chapitre II

Les enjeux de la politique économique

La politique économique répond à deux problèmes et s'appuie sur deux instruments.

Les deux problèmes sont :

- l'inflation ;
- le chômage.

Nous examinerons par la suite le problème du déficit extérieur, dont nous avons déjà eu l'occasion de souligner qu'il était lié à la situation monétaire et budgétaire par le biais de l'équation :

$$(S - I) + (T - G) = X - M.$$

Les outils pour résoudre le chômage et l'inflation sont *a priori* :

- la politique budgétaire ;
- la politique monétaire.

L'inflation peut être définie et assimilée à une hausse continue et autoentretenu des prix.

Le chômage correspond à l'existence d'une différence entre la population occupée et la population active, c'est-à-dire la population ayant le droit et la volonté de travailler. Le taux de chômage est le rapport entre le nombre de chômeurs et la population active.

Disposant de deux instruments privilégiés pour résoudre deux problèmes, comment s'organise l'État pour user au mieux de ces instruments ?

Le principe de Tinbergen. – En 1952, l'économiste néerlandais Tinbergen publie un livre intitulé *À propos de la théorie en politique économique*. Ce livre contient la règle universellement connue sous le nom de « principe de Tinbergen » qui répond à la question précédemment exposée. Ce principe postule en effet qu'en politique économique, il faut disposer d'autant d'instruments que l'on a de problèmes et qu'il faut affecter chaque instrument à la résolution de chacun de ces problèmes. On a souvent résumé cette assertion en disant que, pour Tinbergen, la politique budgétaire doit servir à réduire le chômage, la politique monétaire l'inflation et la dévaluation le déficit extérieur. Sa position est plus complexe. Prenons ainsi le cas d'un pays qui souffre de chômage par manque de capital et d'investissement. Pour Tinbergen, dans cette situation, trois conclusions s'imposent : la première est qu'il est inutile de relancer la demande en augmentant la dépense publique, c'est-à-dire que la politique budgétaire est inopérante ; la deuxième est que la bonne arme antichômage est la politique monétaire car une baisse des taux d'intérêt incite les entreprises à investir ; la troisième est que la lutte contre l'inflation ne pouvant reposer sur la politique monétaire déjà mobilisée doit se fonder sur la politique des revenus.

Il n'en reste pas moins que le principe demeure et que selon Tinbergen, chaque problème réclame un instrument exclusif et un seul.

Lorsqu'il met en avant son principe, Tinbergen se heurte à Paul Samuelson. Économiste au MIT et prix Nobel d'économie en 1970, Samuelson considère que les périodes de crise sont marquées par un seul problème. Concrètement, il y a dans l'économie des moments d'inflation et des moments de chômage et les deux s'excluent l'un l'autre. En période d'inflation, tous les instruments de politique économique doivent être mis à contribution pour s'en débarrasser ; en période de chômage, il faut les consacrer à revenir au plein-emploi.

Cette idée qu'il ne peut y avoir simultanément inflation et chômage constitue ce que l'on appelle l'*arbitrage de Phillips*.

La courbe de Phillips. – Alban Phillips est un des personnages à la fois les plus connus et les plus méconnus de l'économie. Pour ce qui est de sa vie personnelle, peu de gens savent grand-chose sur cet ancien mineur de charbon

néo-zélandais devenu professeur de statistiques à la *London School of Economics* dans les années 1950. En 1958, il fait travailler ses étudiants sur un cas concret d'économie qui est d'essayer de savoir quel impact a eu le chômage sur la détermination des salaires au cours de l'histoire de l'économie anglaise. En effet, dans la théorie économique, le salaire que perçoit chaque travailleur correspond à l'efficacité de son travail, efficacité qui est indépendante de la situation globale du marché du travail. Selon cette théorie, *a priori*, le chômage n'a aucune conséquence sur la situation individuelle de chaque salarié. Pourtant, on a assez spontanément le sentiment et l'intuition que le chômage produit angoisse et inhibition chez les salariés si bien que ceux-ci sont disposés à accepter en cas de sous-emploi général des salaires moins élevés. C'est ce que se propose de vérifier Phillips avec certains de ses étudiants en mettant en relation l'évolution des salaires au Royaume-Uni et le taux de chômage de 1867 à 1957.

Il publie les résultats de ses recherches en 1958 et arrive à la conclusion que le chômage freine bel et bien l'évolution des salaires. Il appelle w le salaire moyen et U le taux de chômage. L'évolution du salaire en pourcentage est de la forme dw/w , dw correspondant à sa variation annuelle.

L'équation calculée par Phillips est la suivante :

$$dw/w = -0,9 + 9,6838/U^{1,394}.$$

Cela signifie de fait que toute hausse du taux de chômage se traduit par un ralentissement des gains de pouvoir d'achat.

Samuelson rebondit sur ces travaux pour affirmer qu'on constate de façon empirique que le taux d'inflation, c'est-à-dire l'évolution de tous les prix et non pas seulement celle de ce prix certes fondamental mais particulier qu'est le coût du travail, est inversement proportionnel à l'évolution du chômage.

Il y aurait ainsi un arbitrage ou encore un dilemme de Phillips dans chaque économie selon lequel les responsables de la politique économique auraient le choix entre le chômage et l'inflation, avec une certitude assez simple, à savoir qu'à partir d'un certain seuil de chômage, il n'y aurait plus d'inflation, à partir d'un certain seuil d'inflation, il n'y aurait plus de chômage.

S'il y a arbitrage de Phillips, le principe de Tinbergen perd son sens puisque les instruments de la politique économique n'ont à résoudre qu'un seul problème

à la fois. En revanche, si l'arbitrage de Phillips est dénué de sens, alors le principe de Tinbergen a toute sa validité.

Pour trancher entre les deux points de vue, on doit bien évidemment se tourner vers l'histoire récente pour essayer de voir si inflation et chômage se sont exclus l'un l'autre ou au contraire ont coexisté. La période des années 1970 en Europe et aux États-Unis a été marquée par une forte inflation et une montée régulière du taux de chômage. On peut alors penser que l'arbitrage de Phillips n'a guère de sens. Pourtant, dans les années qui suivent, l'arbitrage de Phillips semble réapparaître. L'inflation se réduit très sensiblement tandis que le chômage augmente assez significativement.

À ce stade, constatons que, dans le lien chômage/ inflation, le rapport de cause à effet va du taux de chômage au taux d'inflation. C'est le chômage qui prédétermine l'inflation et non l'inverse. Si on trace une courbe de Phillips, c'est-à-dire un ensemble de points dans un plan dont les coordonnées cartésiennes sont le taux de chômage et le taux d'inflation, il convient de porter en abscisse le taux de chômage et en ordonnée le taux d'inflation. On peut résumer les rapports de cause à effet de la façon suivante :

Plus d'inflation signifie moins de chômage ? Non. (On l'a vu dans les années 1970, avec une inflation persistante et un chômage croissant : les dirigeants de l'époque se sont persuadés qu'ils avaient intérêt à provoquer de l'inflation pour parvenir à contenir le chômage et ils ont eu les deux, ce que l'on appelle depuis la stagflation, contraction plus ou moins heureuse des mots stagnation et inflation.)

Moins d'inflation signifie plus de chômage ? Non, mais... (Dans les années 1980, l'Allemagne a réduit son inflation comme la plupart de ses partenaires, mais sans connaître un chômage aussi massif.)

Moins de chômage signifie plus d'inflation ? Oui, mais... (L'arbitrage de Phillips commence à mieux jouer dans ce sens. La réduction du chômage fait apparaître dans certains secteurs économiques des tensions sur la main-d'œuvre, d'où des hausses de salaire, soit encore des hausses de coût, c'est-à-dire *in fine* des hausses de prix.)

Plus de chômage signifie moins d'inflation ? Oui. (C'est le problème initial de Phillips. L'analyse des années 1980 valide plutôt cette affirmation. C'est un des aspects les plus déroutants de l'arbitrage de Phillips :

l'inflation ne permet pas de se défaire du chômage, mais le chômage serait plutôt un bon moyen de se défaire de l'inflation. Or, la société accepte plus facilement l'inflation que le chômage. Le drame des dirigeants des années 1970, c'est que l'arbitrage de Phillips fonctionne dans le mauvais sens.) Entre Tinbergen et Samuelson, on ne peut trancher d'emblée. Nous partirons donc d'un examen problème par problème, avec à chaque fois *a priori* un seul instrument et nous essaierons de voir ce que cela permet de conclure.

Keynésiens et classiques. – Pour choisir l'instrument, les économistes ont de nouveau un choix entre deux théories très affirmées. Longtemps, l'économie s'est construite dans une vision linéaire de sa progression vers une meilleure compréhension de la société. C'est-à-dire que chaque nouvelle génération d'économistes partait des travaux de ses prédécesseurs et considérait qu'il était de son devoir de les améliorer, de les préciser et éventuellement de les corriger, mais sans en nier une certaine pertinence. John Maynard Keynes a eu une attitude différente. Il a affirmé que les économistes qui lui étaient antérieurs s'étaient trompés et qu'il fallait tout reprendre à zéro. Résultat, si on le suit, il y a deux sciences économiques à disposition, celle de Keynes et celle d'avant Keynes.

Deux lectures extrêmes de la réalité économique sont possibles.

La première, celle d'avant Keynes, est dite *classique*. On peut la résumer au travers des quatre hypothèses suivantes :

- *le marché des biens et services est régi par la concurrence.* Dans ce cadre, s'établit un équilibre qui détermine le niveau de production et le niveau de prix. Dans le monde de l'économie classique, toute modification des conditions de production se traduit dans un premier temps par une évolution du système de prix. Une augmentation de la demande conduit les entreprises à augmenter leurs prix. Une augmentation de la productivité conduit les entreprises à baisser leurs prix ;
- *le marché du travail a vocation à fonctionner comme n'importe quel marché.* Un surcroît d'offre sur ce marché, c'est-à-dire du chômage, traduit un niveau de salaire trop élevé ;
- *la monnaie est neutre.* Cela veut dire que le rôle de la monnaie est purement de permettre l'échange. Les agents économiques n'ont aucune

envie particulière de conserver de la monnaie et elle circule au fur et à mesure que la production s'accroît. La neutralisation d'une certaine quantité de monnaie par thésaurisation est stable dans le temps. À l'époque où la monnaie était de l'or, on peut considérer que cette thésaurisation représentait un volume non négligeable dans la mesure où existait un attachement quasi sentimental et irrationnel à l'or. De nos jours, ce mécanisme a disparu et la thésaurisation est négligeable ;

– *la détermination de l'investissement s'opère sur un marché qui est celui de la confrontation entre l'épargne et l'investissement.* Nous avons vu qu'il y a toujours égalité entre l'épargne et l'investissement. Cette égalité est une égalité de marché, un marché qui trouve son équilibre par le biais du prix du temps, à savoir le taux d'intérêt, le taux d'intérêt étant le paramètre fondamental de la décision d'investir.

La seconde lecture, dite *keynésienne*, se fonde sur quatre hypothèses résolument inverses :

– *le marché des biens et des services est certes organisé par la concurrence, comme dans le cas précédent.* Néanmoins, le keynésianisme, sans abandonner l'idée de concurrence ni celle des rendements décroissants, pousse la logique du système jusqu'à ses plus ultimes conséquences pour mieux en reformuler les conclusions. Dans la théorie classique, la concurrence bloque normalement les prix de l'offre à leur niveau le plus bas qui se traduit par un profit nul. Les keynésiens en concluent qu'une entreprise ne peut ni augmenter ses prix, car elle perdrait des parts de marché, ni les baisser car elle ferait un profit négatif et mettrait en cause son équilibre financier. Conséquence logique, toute modification de court terme de la donne économique qui n'est pas due à une amélioration de la productivité, c'est-à-dire à une incorporation de progrès technique dans le capital, se répercute non sur les prix, mais sur les quantités produites. Ainsi, le postulat de base sur le fonctionnement de l'économie de marché du keynésianisme est radicalement opposé à la vision classique en ce sens que la concurrence y a comme conséquence de *rigidifier les prix*. Les fluctuations de l'économie ne se traduisent pas par des périodes d'inflation et de déflation, mais par des périodes de chômage et de suremploi des capacités de production (avec heures supplémentaires à la clé) ;

– *le marché du travail fonctionne comme un marché tel que décrit au point*

précédent, c'est-à-dire que les ajustements s'y font par les quantités. Les entreprises ne jouent pas sur les salaires, mais sur les effectifs ;
– *la monnaie n'est pas neutre. En effet, la thésaurisation n'est pas un phénomène marginal, il y a chez les agents économiques une préférence pour la liquidité, c'est-à-dire un besoin qui varie dans le temps et dans l'espace de détenir plus ou moins de monnaie par-devers eux. En particulier, si les taux d'intérêt sont très bas, il n'y a aucun avantage à placer ses fonds et les agents économiques préfèrent les conserver, ce qui a pour effet de réduire la quantité de monnaie effectivement en circulation ;*
– *l'investissement traduit les anticipations des entreprises sur leurs débouchés. Il ne dépend pas des conditions de son financement, c'est-à-dire de la formation des taux d'intérêt. L'égalité entre l'épargne et l'investissement est toujours là, mais elle repose sur les rapports entre le banquier et l'investisseur, c'est-à-dire sur l'opportunité d'investir. Et on n'investit que si l'on a la conviction que l'on vendra.*

La question qui se pose à nouveau est celle de la pertinence comparée de ces deux théories. Ce que nous allons voir, c'est que la réalité est la combinaison des deux aspects. Il y a, en toute situation, une dimension keynésienne et une dimension classique. Le monde est la somme de ces deux théories, mais une somme vectorielle, une sorte de parallélogramme des forces classique et keynésienne.

Nous allons commencer par étudier le chômage pour le vérifier.

Chapitre III

Le chômage et la politique budgétaire

L'État est souvent considéré par la société comme en charge du plein-emploi. À côté de la gestion des services publics traditionnels, à côté des visions sur son rôle dans la définition de la justice sociale, il s'est positionné comme un acteur économique essentiel dont le rôle est de garantir le plein-emploi. Dès les révolutions de 1848, il s'est affirmé comme celui qui pourra donner à tout un chacun un emploi. Tous les défenseurs du secteur public, de l'État, des nationalisations, des socialismes divers plus ou moins bien formulés et conçus ont appuyé et appuient encore leur appel à un renforcement des prérogatives publiques sur l'idée que l'État est capable d'empêcher le chômage.

Dans l'organisation de la politique économique, la réflexion économique a rapidement distribué les rôles : la Banque centrale évite l'inflation mais aussi les faillites financières à répétition en jouant le rôle de « prêteur en dernier ressort ». L'État est supposé éviter le chômage et jouer un rôle d'« employeur en dernier ressort ».

Le premier paramètre dont il use pour gérer la situation de l'emploi est la détermination de la population active. Dans toute société, il existe des gens qui ne travaillent pas sans être pour autant des chômeurs. L'État organise des systèmes de retraite pour permettre à une partie de la population de bénéficier d'un revenu sans travailler. Il interdit même à certaines catégories de travailler. C'est le cas en particulier des enfants. Au début du XIX^e siècle, il y avait dans les mines des enfants de 6 ans qui offraient aux entreprises minières l'avantage de pouvoir aller dans des parties de la mine difficiles d'accès pour un adulte compte tenu de sa taille. L'État d'aujourd'hui impose l'obligation scolaire et interdit sous quelque forme que ce soit le travail des moins de 12 ans.

En France, sur une population de 64 millions d'habitants, la population active, c'est-à-dire la population en âge et en volonté de travailler, est de 27,6 millions de personnes. Malgré le vieillissement annoncé de la population, l'INSEE prévoit

qu'elle va continuer à augmenter. Sur la base des lois en vigueur en 2009 sur les retraites, la population active serait de 28,2 millions en 2015 et 28,5 millions en 2050. Le non-travail socialement accepté a progressé tout au long du xx^e siècle. La réduction de la durée du temps de travail s'est faite non seulement dans la réduction du temps hebdomadaire (on est passé en moyenne réalisée de cinquante-sept heures en 1900 à trente-sept heures en 2000), mais également au travers de la réduction de la part relative des années de travail dans la vie de chacun. En 1913, pour 40 millions d'habitants, la population active était de 21 millions. Le progrès technique a été converti non seulement en pouvoir d'achat, mais également en loisirs.

L'action de la politique économique est de faire en sorte que la part la plus grande possible de la population active soit occupée. Pour parvenir à ce résultat, chacune des deux théories fournit une explication du chômage et une solution au problème.

Le chômage classique. – Selon la théorie classique, le circuit économique repose sur l'investissement et sur son financement par l'épargne. Il se décrit suivant le schéma suivant :

L'égalité $S = I$ et l'équilibre qu'elle traduit donnent le niveau d'investissement et le taux d'intérêt.

Dans l'économie d'un pays, le stock de capital est constitué de la somme des investissements réalisés. Or, ce stock de capital détermine un nombre de postes de travail. Le travail ne peut exister que dans des unités de production où au préalable a été installé du capital. Autrefois, il fallait un champ, naguère une usine, maintenant des bureaux équipés d'ordinateurs, mais toujours il faut un lieu doté en capital pour que l'embauche se fasse. Ce capital, l'économiste le calcule en faisant la somme des investissements.

On connaît ainsi le capital K et la quantité de travail mobilisable L . La production Y est alors le fruit de l'utilisation de ce capital. Mathématiquement, Y est égale à $f(K, L)$, f étant ce que l'on appelle une fonction de production.

De façon simplifiée, on boucle l'équilibre économique en appliquant la loi de Say. Elle nous donne le revenu R qui est égal à Y . Comme on connaît dès le départ du modèle l'épargne ainsi que les règles fiscales en vigueur, on déduit la consommation de l'équation de revenu ($R = C + S + T$)

consommation de l'équation de revenu ($R = C + S + I$).

Il y a trois situations possibles dans l'économie. Si nous appelons n la population active, ces trois solutions sont les suivantes :

- $n > L$: la population active est supérieure à la quantité de travail mobilisable du fait du stock de capital existant ; on manque de capital pour employer l'ensemble de la population active, c'est alors qu'on parle de *chômage* ;
- $n = L$: c'est le *plein-emploi* ;
- $n < L$: on manque de main-d'œuvre, le stock de capital disponible est trop important. Pour le valoriser, les entreprises se mettent en concurrence et augmentent les salaires. Comme les salaires augmentent, il y a augmentation des coûts et donc normalement l'économie va connaître de *l'inflation*.

Ces trois états possibles s'excluent *a priori* les uns les autres : le chômage, le plein-emploi, l'inflation sont clairement définis, et on peut dans ces conditions affirmer que l'arbitrage de Phillips s'effectue selon le point de vue de Samuelson.

Pour ce qui est du chômage, la solution au problème repose sur un accroissement du stock de capital. Cela ne peut s'obtenir qu'en augmentant l'investissement. Le moyen usuel pour y parvenir est de rétablir le profit des entreprises en diminuant la part des salaires dans la valeur ajoutée : le passage du chômage au plein-emploi suppose la baisse des salaires.

Cette affirmation brutale appelle quatre remarques :

- cette théorie confirme que le personnage central de l'activité économique est l'entrepreneur, le chef d'entreprise. Par l'investissement, il modernise sans cesse l'appareil de production et permet à la société de bénéficier du progrès technique. Mais par l'investissement, il permet également de créer les postes de travail qui absorberont la main-d'œuvre disponible. Ce n'est pas l'État en tant que tel qui lutte contre le chômage. C'est par la façon dont il traite les entreprises qu'il peut réduire le chômage ;
- baisser les salaires signifie très clairement baisser le coût du travail. Toutes les politiques menées dans cette logique s'attachent à baisser le coût du travail sans toucher au salaire net effectivement perçu par les salariés.

En pratique, elles consistent à réduire ce que perçoivent l'État et le système public, c'est-à-dire les charges sociales ;

– la baisse du coût du travail peut s'obtenir en modifiant les conditions non salariales qui entourent ce travail. En effet, quand le contrat de travail est difficile à rompre, l'entreprise sait qu'une erreur de recrutement lui coûtera plus cher que dans des conditions de parfaite flexibilité. Un Code du travail très protecteur constitue un élément non négligeable de coût. Une flexibilité accrue réduit ces coûts et favorise le retour au plein-emploi ;

– dans la mesure où la logique des mesures de baisse des coûts est de permettre aux entreprises d'accroître leurs investissements, elles sont réellement efficaces si ces investissements se font dans le pays concerné et non à l'extérieur. La mondialisation introduit dans l'analyse des coûts pour les entreprises en plus de la simple nécessité de financer l'accumulation de capital un aspect concurrence entre les territoires. La baisse des coûts par la fiscalité devient un des paramètres d'une action publique qui se trouve devoir faire face de plus en plus à une dynamique de concurrence fiscale internationale.

Depuis les années 1980, tous les pays mènent des politiques de lutte contre le chômage axées essentiellement sur la baisse des coûts. En France, même l'opération de réduction de la semaine de travail à trente-cinq heures conçue et présentée comme un moyen de réduire le chômage a été organisée autour de cette idée, et chaque année l'État assume à la place des entreprises pour 15 milliards d'euros de charges sociales au titre des trente-cinq heures.

Ces politiques ne sont pas menées avec la même vigueur partout. Et, plus grande a été la limitation à l'évolution des salaires et plus grande a été la dynamique de créations d'emplois.

<i>Évolution comparée des salaires et des créations d'emploi (source OCDE)</i>	<i>1970 indice base 100</i>	<i>1995</i>
Coût du travail en zone euro	100	160
Coût du travail aux États-Unis	100	120
Population occupée en zone euro	100	105
Population occupée aux États-Unis	100	150

Ce tableau montre le lien entre le dynamisme de l'emploi aux États-Unis par rapport à la situation européenne et la moindre augmentation du coût salarial.

En France, malgré des débats récurrents sur les moyens de réduire le chômage, cette idée est de plus en plus admise. La réduction des charges patronales a été initialisée de façon massive par la gauche au travers de la création sous le gouvernement Rocard de la CSG comme mode de financement de la Sécurité sociale. Elle a été amplifiée ensuite par les gouvernements Balladur et Juppé, ce dernier ayant décidé en 1997 d'exonérer de charges tous les emplois compris entre 1 et 1,3 SMIC. D'après les calculs du ministère du Travail, ces allègements de charges sur les bas salaires ont conduit à la création de 400 000 emplois depuis 1997.

Par ailleurs, le problème du coût que représente le SMIC pour les entreprises n'est désormais plus tabou. Dans un rapport au centre d'analyse économique de 2000 sur le retour au plein-emploi, Jean Pisani Ferry, économiste reconnu proche du Parti socialiste, estimait sur la base de travaux de l'INSEE qu'une baisse de 10 % du SMIC augmenterait l'emploi de 1,3 %, soit une création de 300 000 emplois. C'est pour éviter le dilemme entre réduction de la pauvreté et chômage que le gouvernement Jospin a créé la « prime pour l'emploi », c'est-à-dire un versement de l'État aux salariés du bas de l'échelle, de façon à ce que leur revenu s'accroisse sans que cet accroissement soit exclusivement à la charge des entreprises.

En Europe, la plupart des politiques économiques fondent la réduction du chômage sur la baisse du coût du travail. Ce qui est connu en Allemagne sous le nom d'agenda 2010 est un mécanisme de réduction du coût du travail par une limitation de l'évolution des salaires. Les chemins de fer allemands ont connu en 2007 plusieurs journées de grève autour de revendications salariales. Parmi celles-ci, il y avait la demande d'un syndicat de compenser la perte de pouvoir d'achat subie par les agents des chemins de fer allemands depuis la mise en œuvre de l'agenda 2010, perte qu'il chiffrait à... 31 % !

Sur les vingt années qui ont précédé la crise financière et économique de 2007-2009, le pays européen qui a le plus réduit son chômage est l'Espagne. Dans son dernier rapport sur ce pays, l'OCDE soulignait que l'Espagne avait créé en dix ans six millions d'emplois en net. Le rapport souligne parallèlement que le salaire moyen a baissé sur la même période de 4 %. Cela ne signifie pas

qu'individuellement les salaires de tel ou tel Espagnol ont baissé. Cela signifie que la modération salariale a permis à des Espagnols inoccupés de trouver un emploi, même si c'est à un niveau de salaire inférieur à celui des salariés déjà en place.

Au niveau mondial, on peut constater également que la croissance économique se nourrit de la baisse du coût du travail. Le salaire moyen mondial a tendance à baisser au fur et à mesure que l'exode rural chinois met sur le marché du travail une main-d'œuvre peu onéreuse. Le monde a connu entre 1995 et 2007 un taux de croissance moyen de 5 % par an, croissance tirée par les pays émergents, c'est-à-dire par la sortie du chômage déguisé de masses rurales sous-employées.

Ce schéma de développement des pays émergents reproduit ce qui s'était passé en Europe au moment de la révolution industrielle, quand l'exode rural massif avait fourni la main-d'œuvre nécessaire au décollage économique.

Néanmoins, une autre interprétation du chômage court, celle du keynésianisme.

Chômage keynésien. – L'hypothèse de base est que les entreprises manquent de débouchés. Dans le chapitre XXII de sa *Théorie générale*, Keynes revient sur les causes qui peuvent expliquer une situation de crise. Il considère que la consommation est stable dans le temps – ce qui va à l'encontre des thèses souvent mises en avant en son nom sur la « relance par la consommation » et sur « la consommation moteur de la croissance ». Keynes ne pensait pas que la consommation soit à l'origine de la croissance. Comment le croire ! Ce serait en effet admettre une vision du monde où l'augmentation des salaires ne peut être que bénéfique et ne pose jamais aucun problème : les salariés qui voient leur pouvoir d'achat croître sont ravis, les chômeurs qui retrouvent du travail grâce à la relance induite par la consommation le sont tout autant, les entreprises qui accroissent ainsi leurs débouchés ne peuvent pas se plaindre. Keynes en revanche affirme que le problème vient de l'investissement qui est soumis à des fluctuations sévères. Doutant de leurs débouchés, les entreprises hésitent à investir et ajustent non pas les prix et les salaires face à la crise qui s'ensuit mais les effectifs. Le chômage provient d'un manque d'investissements privés. Il

propose de leur substituer des investissements publics.

La démarche keynésienne peut se résumer dans l'idée que la dépense publique est plus efficace pour augmenter la production que la dépense privée. Elle fait de la politique budgétaire le moyen privilégié de lutter contre le chômage. Nous retrouvons ainsi Tinbergen... On peut décrire le recours à la politique budgétaire comme facteur de croissance économique de diverses façons, la plus simple et la plus complète étant celle de l'économiste norvégien Haavelmo (prix Nobel d'économie en 1989). Le modèle encore appelé « théorème d'Haavelmo » peut se décrire au travers des équations suivantes :

Égalité entre l'offre et la demande :

$$Y = C + I + G$$

$$\text{Loi de Say } Y = R.$$

À ces deux équations comptables, on ajoute une équation qui décrit la consommation. Pour les keynésiens, ce qui est central, ce n'est pas l'épargne mais la consommation. Cette consommation est le but de l'activité économique et alors que dans le schéma classique, nous sommes partis de l'égalité entre l'épargne et l'investissement, nous partons maintenant de la relative inertie de la consommation, qui est liée au revenu par ce qu'on appelle une fonction de consommation. Fondamentalement, les problèmes de l'économie dans ce schéma proviennent de la contradiction entre la volonté des gens de consommer le plus possible et la nécessité de financer la production et l'investissement par le biais de l'épargne qui vient en déduction de la consommation. Écrivons la fonction de consommation :

$$C = c(R - T).$$

On obtient en combinant les trois égalités :

$$Y = c(Y - T) + I + G.$$

Soit en différentielle, un accroissement de production qui s'écrit :

$$dY = dG - cdT / 1 - c.$$

$(1/1 - c)$ est appelé par les spécialistes de la politique économique le multiplicateur keynésien. Chaque augmentation de production nécessitant de la

main-d'œuvre, le chômage se trouve ainsi réduit.

On voit quatre choses importantes dans ce raisonnement :

- par rapport au raisonnement classique, il y a bien inversion de la logique. En effet, dans le raisonnement classique, on augmente les capacités d'offre en accumulant davantage de capital, alors qu'ici, on incite les entreprises à embaucher pour faire face à une demande supplémentaire ;
- en cas d'accroissement des dépenses de l'État sans accroissement de la dette publique, c'est-à-dire si $dT = dG$, il y a accroissement de la production avec un effet multiplicateur réduit à 1 ;
- en cas de financement de l'ensemble de l'augmentation des dépenses publiques par l'emprunt, l'effet multiplicateur est maximal et égal à $1/1 - c$;
- en cas de baisses des impôts plutôt que d'augmentation des dépenses, il y a de nouveau un effet multiplicateur, mais celui-ci est cette fois-ci de $c/1 - c$. Il est inférieur au multiplicateur correspondant à l'augmentation des dépenses.

La réponse keynésienne au chômage est une augmentation de la demande soit directement de la demande publique, soit indirectement de la demande privée par baisse des impôts. Pour les keynésiens les plus stricts, lutter contre le chômage suppose d'augmenter les investissements publics sans couvrir ces augmentations par des recettes publiques, c'est-à-dire en augmentant le déficit budgétaire et, de ce fait, le stock de dette publique.

Les politiques keynésiennes, dites parfois de relance, ont été abondamment pratiquées dans les années 1960 et 1970 en Europe. La dernière illustration en date de ce type politique a été la relance de 1981 en France faite par le gouvernement Mauroy. Alors que les finances publiques étaient globalement équilibrées en 1980, le déficit est porté à près de 2 % du PIB en 1981 et 3 % en 1982.

Néanmoins, dans certaines circonstances, les gouvernements laissent filer le déficit budgétaire sans afficher une intention keynésienne assumée. En 1993, pour faire face à la récession, le gouvernement Balladur a laissé filer le déficit public jusqu'à 6 % du PIB. De même, en 2009, face à la récession, les gouvernements de la plupart des pays mènent des politiques de relance

combinant baisse subie des impôts et action volontariste d'augmentation des dépenses. En 2009, le déficit mondial des finances publiques est de 5 000 milliards d'euros, soit 8,5 % du PIB mondial. En France, le déficit de l'État en 2009 est de 140 milliards d'euros, alors que le déficit voté à l'automne précédent était de 52 milliards d'euros. Dans ce creusement, on trouve un plan de relance conçu comme tel de 26 milliards, le reste s'expliquant par la chute des rentrées fiscales.

Critiques sur la politique budgétaire. – L'usage de la politique budgétaire et singulièrement du déficit budgétaire comme moyen d'accroître la demande se heurte à cinq critiques de fond :

1. la première est que *l'entrepreneur privé est toujours plus à même d'analyser la pertinence d'une dépense* que les autorités publiques. C'est lui qui a intérêt à agir personnellement dans des conditions telles qu'une dépense supplémentaire lui assure un accroissement de son revenu personnel et donc *ipso facto* du revenu global du pays ;

2. la deuxième, qui se rapproche de la précédente, est qu'il y a *effet d'éviction*. Cela signifie que chaque fois que l'État augmente ses dépenses, les agents privés sont obligés de diminuer les leurs. Tout accroissement de la demande publique a pour pendant une diminution de la demande privée. Il y a un mécanisme de ce que les économistes appellent des *équivalences ricardiennes*. En effet, si l'État, pour financer ses dépenses, augmente les impôts, il ponctionne de façon évidente les agents privés qui, ayant moins à leur disposition, dépenseront moins. Si l'État se met en déficit et emprunte, les agents privés vont acheter ces emprunts, ce qui diminuera là encore leurs dépenses (c'est Ricardo qui le premier a soutenu l'idée selon laquelle l'agent privé apporte des moyens à l'État par l'impôt ou par l'emprunt, ce qu'il fournit à l'État ne sera pas dépensé par lui. D'où le nom d'équivalence ricardienne). De nos jours, on parle d'équivalence néoricardienne. Certains économistes, notamment l'Américain Robert Barro, ont prolongé le raisonnement de Ricardo. Supposons que l'État ne se finance ni par l'impôt ni par l'emprunt auprès de ses ressortissants, c'est-à-dire qu'il fasse appel à des financements externes ou qu'il fasse marcher la « planche à billets » en

demandant aux banques d'acheter sa dette. Alors, selon Barro et les partisans de ce que l'on appelle l'« école de la nouvelle macroéconomie classique », l'anticipation des remboursements futurs née de l'accumulation de dette publique conduit les ménages à augmenter leur taux d'épargne. Concrètement, ils achètent des actifs dont les prix se mettent à flamber, ils se précipitent vers des appartements qui changent sans cesse de propriétaires sans que cela n'augmente en quoi que ce soit la production ;

3. il existe une *contrainte extérieure*. En augmentant le déficit budgétaire et la demande, on augmente les importations. Le pays doit réduire assez vite la dépense publique pour revenir à l'équilibre commercial. Le multiplicateur joue alors en sens inverse et après la relance, vient la contraction de la production et la récession. C'est le célèbre « stop and go » qui a caractérisé l'économie britannique des années 1960. On relance mais comme $(S - I) + (T - G) = X - M$, le déficit courant finit par imposer la réduction de $T - G$, c'est-à-dire un coup de frein. La relance de 1981 en France a conduit à la rigueur de 1982-1983. Après avoir augmenté les dépenses en 1981, le gouvernement Mauroy a dû créer une surtaxe de 1 % sur l'impôt sur le revenu en 1983...

4. l'État, à la différence des entreprises privées, n'a pas de sanction automatique de ses erreurs d'appréciation sur la nature de ses dépenses. Une entreprise qui se trompe perd ses fonds propres puis fait faillite. L'État est un agent éternel et ne peut ni ne doit faire faillite. Lorsque son endettement est pleinement efficace, il suscite un surcroît de croissance qui se traduit pour lui par des gains en termes de fiscalité. Mais lorsque son endettement est économiquement inefficace, il n'a pour s'en défaire que l'annulation d'une partie du stock de dette ou l'*inflation*. L'annulation a, entre le début du XIX^e siècle et celui du XXI^e siècle, été abandonnée, les États acceptant de subir des taux d'inflation élevés, voire même après les deux guerres mondiales des périodes d'hyperinflation. Ce refus de la banqueroute – parfois solennellement affiché puisqu'il était en particulier inscrit dans la Charte constitutionnelle française de 1814 – n'est plus systématique. Certains préfèrent aujourd'hui afficher un refus de l'inflation et admettre la possibilité de la banqueroute, comme on a pu le voir dans les propositions faites par certains commentateurs pour alléger le poids de la dette publique grecque en 2010/2011 ;

5. le problème de l'*inflation* ne se pose pas uniquement en termes d'arbitrage pour l'État entre les différents moyens de réduire sa dette. En effet, en

augmentant la demande, il espère que les entreprises vont augmenter leurs effectifs, parce que la logique keynésienne affirme que les prix sont rigides. En pratique, bien souvent, les entreprises préfèrent augmenter leurs prix plutôt que de procéder à des embauches.

Remarques sur la dette publique. – À ces considérations, il convient d'ajouter un mot sur la dette publique. La relance dans la logique du théorème d'Haavelmo peut se faire sans déficit budgétaire, mais elle perd de son efficacité. Si elle se fait par le déficit, celui-ci accroît la dette publique qui est la somme des déficits cumulés dans le temps.

Les problèmes que pose l'endettement public sont divers. Le plus évident est l'absence de référence sur le caractère excessif de cet endettement. La France de 1789 a connu le drame avec un endettement de 80 % de son PIB, alors que bien des pays développés d'aujourd'hui ont dépassé ce seuil (les États-Unis ont dépassé les 100 % à l'été 2011). La seule règle que fournit l'économie est celle qui permet, à un niveau d'endettement donné, de le stabiliser en poids de PIB.

Soit B le stock de dette publique, le ratio B/Y est stable si sa dérivée par rapport au temps est nulle. C'est-à-dire si $B'Y - Y'B/Y^2$ est nul.

Soit encore $B'/B = Y'/Y$.

Y'/Y est, par définition de ce qu'est la dérivée d'une fonction, le taux de croissance du PIB. Nous l'appellerons g . B' est l'augmentation du stock de dette sur une année, soit encore le déficit budgétaire. L'égalité des recettes et des dépenses de l'État s'écrit :

$$T + \text{déficit} = G \text{ courantes} + \text{dépenses d'intérêt.}$$

Cette présentation du budget suppose que l'État ne prévoit pas dans son fonctionnement normal d'amortir la dette. Cette attitude est conforme à son statut d'agent éternel, ayant dans la Banque centrale un prêteur en dernier ressort qui rachète si besoin est les titres qu'il émet. L'État réemprunte immédiatement l'équivalent des titres qui arrivent à échéance. Dans le budget de l'État français, il y a un poste « dette publique » qui représente en 2011 48 milliards d'euros. Ces 48 milliards servent uniquement à payer les intérêts sur la dette émise. Il

convient de signaler qu'en 1996 cette charge était de 31 milliards.

La différence entre les impôts et les dépenses courantes constitue ce que l'on appelle le solde primaire du budget (s). Les dépenses d'intérêt sont égales à iB où i est le taux d'intérêt (en France, ce sont les 40 milliards en question). On obtient alors la règle de stabilité de la dette publique :

$$i - g = s/B.$$

Cette règle fonde les éléments chiffrés du Pacte de stabilité et de croissance européen. On suppose que les États équilibrent à long terme leur budget primaire, c'est-à-dire que $s = 0$. La stabilité correspond à $i = g$. L'égalité du taux de croissance et du taux d'intérêt à long terme dans la gestion de la politique économique est souvent considérée comme un objectif (on parle de règle d'or de la croissance). En supposant dans la zone euro une inflation de 2 % et une croissance de 3 %, g doit être égal en tendance à 5 %. Si le taux d'intérêt est de 5 % et si la dette représente 60 % du PIB, la charge d'intérêt est égale à 3 % du PIB. Et si le solde primaire est nul, la charge d'intérêt est exactement égale au déficit.

%	Déficit/ PIB 2000	Déficit/ PIB 2005	Dette/ PIB 2000	Dette/ PIB 2005
France	-1,4	-2,9	57,2	66,8
Allemagne	1,3	-3,5	60,2	68
Royaume-Uni	3,8	-3,2	42,1	42,6
Italie	-0,6	-4	111,2	106,4
Suède	3,4	0,6	52,8	51,2
États-Unis	1,3	-2,6	35	63,9
Canada	2,9	0,7	61,8	38,7
Japon	-7,9 (2002)	-4,8	143 (2002)	160
Zone euro	0,2	-2,9	69,7	71,3

Situation avant la crise de 2007 de la politique budgétaire de quelques grands pays

Source : FMI.

Un élément mérite d'être souligné en ce qui concerne la dette publique, c'est qu'elle perturbe les marchés financiers. Dans un raisonnement reposant sur l'égalité entre l'offre et la demande, le taux d'intérêt à long terme est déterminé par la comparaison entre le flux d'épargne et le flux d'investissement. Or, en

termes de dette publique, certains économistes ont fait remarquer – on en trouve déjà la trace dans les écrits de Turgot et de Condorcet – que le stock en tant que tel influe sur le niveau des taux d'intérêt. En effet, un stock élevé de dettes conduit les prêteurs à anticiper une annulation rapide d'une partie de ce stock, un refus imminent de l'État d'honorer ses engagements. Dans ces conditions, les prêteurs se font plus exigeants et réclament des taux d'intérêt majorés. *La dette publique modifie les paramètres de flux tout en étant un stock.*

Chômage conjoncturel, chômage structurel, chômage classique, chômage keynésien. _ Faut-il pour réduire le chômage baisser les salaires ou augmenter le déficit budgétaire ? Le chômage est-il classique ou est-il keynésien ? En fait, toute situation de chômage correspond à trois couches successives de chômage.

Le *chômage keynésien* est celui qui correspond à une situation dans laquelle les entreprises ont du capital non utilisé. Pour vérifier s'il y a ou non du chômage keynésien dans une économie, les services statistiques demandent régulièrement aux entreprises, sous forme d'enquêtes périodiques, quel pourcentage de leur capacité de production elles utilisent. C'est ce que fait en particulier l'INSEE en France. On considère qu'à partir d'un taux de 90 % la saturation est quasi atteinte et que le chômage keynésien a disparu. Avant que ce taux ne soit atteint, une augmentation de la demande conduit les entreprises à chercher à rentabiliser ce capital dont elles n'ont pas l'usage immédiat et à embaucher pour y parvenir. Une fois le stock de capital saturé, les entreprises manquent de capital. Pour continuer à embaucher, il faut qu'elles augmentent leur stock de capital afin de créer des postes de travail. Il leur faut investir. Et pour cela, elles tentent de rétablir leurs profits, ce qu'elles parviennent en partie à faire en augmentant leurs prix. C'est ainsi qu'il y a un début d'inflation. Le chômage change alors de nature et doit être abordé à partir de ce moment-là comme un problème de *chômage classique*, réclamant une baisse des salaires.

Une fois l'ensemble de la population susceptible de fournir un travail efficace employé, les entreprises qui ont accumulé du capital cherchent à attirer vers elles la main-d'œuvre qualifiée pour le rentabiliser. La donne s'inverse. Les entreprises ne cherchent plus à baisser le coût du travail mais à faire venir un maximum de salariés compétents. Pour ce faire, elles augmentent leurs propositions salariales : il y a de nouveau un début d'inflation.

La population qui reste encore au chômage quand le chômage classique disparaît constitue ce que l'on appelle le *chômage naturel*. Elle ne peut pas trouver d'emplois grâce à des mesures de politique économique.

Dans le chômage naturel, il y a de nouveau trois types de chômage :

- le chômage frictionnel, qui regroupe les gens entre deux emplois. Population sans problème qui quitte une entreprise pour en rejoindre une autre. La seule chose que peut faire l'État pour le réduire, c'est de durcir les conditions de fonctionnement de l'assurance chômage. Ainsi en France, la réforme de l'UNEDIC de 2004 a réduit de trente à vingt-trois mois la durée maximale d'indemnisation ;
- le chômage d'employabilité, c'est-à-dire le chômage des personnes qui n'ont pas la formation correspondant aux types d'emplois existant sur le marché. L'État peut améliorer la situation en favorisant l'éducation, mais le résultat est à long terme, au-delà du temps de ce que nous avons considéré comme étant celui de la politique économique ;
- le chômage volontaire, celui de ceux qui ne souhaitent pas travailler. Là encore, l'État peut agir en modifiant l'appréciation que la population à la marge qui constitue le vivier des chômeurs volontaires se fait du travail. Mais cela demande du temps... !

Le taux de chômage naturel est encore appelé NAIRU (pour *Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment*, expression anglaise qui signifie « taux de chômage n'accélération pas l'inflation »). Vouloir descendre en dessous de ce taux suppose comme nous l'avons vu ci-dessus d'augmenter les salaires pour garder ou attirer les salariés les plus compétents. Ce NAIRU est calculé systématiquement par les experts du FMI et de l'OCDE, et le résultat est assez dérangeant. Aux États-Unis, il serait de 5 %, mais en Allemagne de 7 % et en France et en Italie de 9 %.

De plus en plus, on préfère parler de chômage conjoncturel pour le chômage qui correspond à des situations où les entreprises ont les disponibilités pour produire mais manquent de demande, situation où la croissance fait défaut. Quant au chômage qui réclame des changements plus en profondeur, il s'appelle le chômage structurel. C'est le chômage classique, mais aussi le chômage qui est dû à l'inadéquation de la main-d'œuvre aux évolutions de la croissance, réduisant le chômage naturel au chômage frictionnel.

Querelle de définitions qui n'apporte guère à la compréhension du phénomène.

Ce que nous pouvons dire pour résumer et conclure ce point sur le chômage, ce sont trois choses :

- pour lutter contre le sous-emploi, il faut combiner déficit budgétaire et baisse des salaires. Toute autre mesure est vouée à l'échec, sauf des mesures de long terme comme l'amélioration des systèmes de formation ;
- il existe un niveau incompressible de chômage ;
- l'inflation est un indicateur de la pertinence de l'action menée contre le chômage. Chaque fois que l'État se trompe dans la lutte contre le chômage, il génère de l'inflation. S'il agit par le déficit budgétaire sur le chômage classique, il récupère de l'inflation. S'il veut franchir le NAIRU et atteindre des niveaux d'emploi inaccessibles, il accélère l'inflation. Une des conséquences de cela est que la stabilité des prix prend une dimension nouvelle. La Banque centrale doit la préserver de façon à ce que toute apparition de l'inflation puisse à bon escient être interprétée par l'État comme la preuve qu'il est en train de se fourvoyer. L'État doit pouvoir se référer à l'inflation comme moyen d'évaluation de son action sur le chômage.

D'où l'importance d'une bonne politique monétaire.

Chapitre IV

L'inflation et la politique monétaire

L'inflation est l'augmentation régulière des prix. Comme une des équations de référence de l'économie est l'équation quantitative de la monnaie, $\mu V = pY$, face à toute augmentation des prix, qui dans cette équation signifie $p > 1$, l'interrogation qui vient naturellement à l'esprit est : quel lien y a-t-il entre la quantité de monnaie en circulation et les prix, entre μ et p ?

Si p augmente, μV augmente aussi. À court terme, sur la base des travaux de l'économiste américain Milton Friedman, on considère que V est constante (c'est le cas général, mais une des composantes de la crise financière de 2008/2010 a été incontestablement l'effondrement de la vitesse de circulation de la monnaie). Donc p augmente implique μ augmente. L'inverse est-il vrai ? Sinon, quelles pourraient être les raisons d'une augmentation de p ?

Dans les débuts de l'économie politique, l'inflation était considérée comme un phénomène aberrant, correspondant à des événements extraéconomiques (principalement la guerre). Ricardo définissait l'inflation comme un mécanisme géologique. Elle correspondait à des découvertes de mines d'or.

Dans la première phase du keynésianisme, dans les années 1950, *l'inflation est considérée comme inexistante* puisque les prix sont supposés rigides. Son apparition en temps de paix ne peut correspondre qu'à une prise de pouvoir au sein de l'économie par un groupe social capable de contrecarrer les mécanismes de concurrence.

Dans une deuxième phase, celle des années 1960, l'inflation est vécue comme un *moyen de réduire le chômage selon la logique de la courbe de Phillips*.

Aujourd'hui, elle est un indicateur de la pertinence de la politique de lutte contre le chômage et de l'action de la Banque centrale.

L'opérateur de la politique économique sur l'inflation est en effet la Banque centrale. Son instrument est la politique monétaire. Mais d'autres instruments

centrale. Son instrument est la politique monétaire. Mais d'autres instruments existent, selon l'interprétation que l'on fait de l'inflation.

Le crédit bancaire et la création monétaire. – La politique monétaire correspond à la régulation de l'économie par la fixation de la quantité de monnaie en circulation, quantité désignée par μ .

Assez curieusement, les économistes sont incapables de définir correctement la monnaie. On peut lui donner des fonctions qui sont au nombre de trois. On peut lui donner une apparence initiale qui est l'or puisque, à l'origine, la quantité de monnaie en circulation correspond à une quantité d'or. Mais on ne peut aller au-delà. Les fonctions de la monnaie sont :

- de permettre l'échange de façon pratique, le troc étant peu commode ;
- de permettre d'associer à chaque bien un prix ;
- de permettre de conserver, dans le temps du pouvoir d'achat, l'expression d'une valeur. La transmission dans le temps de la valeur est aussi une fonction de l'épargne. Par convention, on considère qu'un titre financier qui ne change pas de main dans les trois mois est une forme d'épargne. En revanche, un titre financier dont l'échéance et la rotation interviennent avant trois mois est de la monnaie. Cette distinction conventionnelle qui montre la difficulté à définir correctement la monnaie et par voie de conséquence à en mesurer la quantité émise tend à disparaître. On a de plus en plus tendance à définir monnaie et épargne distinctement l'une de l'autre. L'épargne est la part du revenu non dépensée. La monnaie est le résultat de l'activité bancaire.

À l'origine, quand la monnaie était de l'or, sa quantité augmentait soit à la suite de la découverte d'une mine, soit du fait du transfert de monnaie d'un pays à l'autre par le biais de l'excédent/déficit du commerce extérieur.

La logique de la création monétaire change une première fois avec l'apparition des banques. La difficulté à transporter de l'or a conduit à lui substituer dans les déplacements des billets à ordre permettant d'obtenir en chaque point doté d'une représentation bancaire l'or dont on a besoin. La banque initiale est un organisme qui reçoit des dépôts sous forme d'or et met en

circulation des billets. Comme elle ne peut laisser inactif cet or dans ses caisses, elle le remet en circulation en le prêtant. Ce faisant, elle crée un mécanisme :

Dépôt ----- Crédit ----- Dépôt

qui initie la création monétaire.

Explicitons cette création monétaire.

Une banque reçoit 100 en or et fournit l'équivalent en billets. Sur les 100, elle prête 80 en or à quelqu'un qui immédiatement lui rapporte l'or et lui demande des billets. Il y a dès lors 100 en or à l'actif de la banque et 180 de billets en circulation. La banque recommence à prêter une partie de l'or – disons 60 – qui reviennent de nouveau quasi instantanément.

Le processus se résume ainsi : ayant reçu 100 en or, la banque le reprête successivement à diverses personnes, opérant systématiquement pour des raisons de sécurité une réfaction sur la quantité d'or qu'elle remet en circulation. Elle reprête chaque fois c fois la somme qu'on lui a rapportée (c comme crédit, comme confiance puisqu'elle reçoit la confiance de ceux qui lui donnent leur or et à qui elle fournit ses billets).

La quantité totale de billets qu'elle a mise en circulation est $100 \times (1 + c + c^2 + c^3 + c^4 + \dots + c^n + \dots)$ soit $100/1 - c$.

Dans ce système, la quantité de billets en circulation, encore appelée la monnaie fiduciaire, est égale à :

Quantité d'or / $1 - c$.

Si la banque n'est pas prudente, $c = 1$ et la quantité de monnaie fiduciaire est infinie. Si elle est très timorée, $c = 0$, et la quantité de monnaie en circulation est strictement égale à la quantité initiale d'or. La détermination de c constitue donc le facteur déterminant de la quantité de monnaie en circulation. Les banques centrales ont été créées, entre autres, pour fixer et contrôler les règles d'évolution de c .

Dans ce système où chaque nouveau dépôt permet un crédit qui lui-même conduit à un nouveau dépôt, la masse monétaire est constituée de tous les équivalents en or que les banques ont mis en circulation, tous les engagements de

équivalents or que les banques ont mis en circulation, tous les engagements de fournir de l'or que les banques ont pu prendre. Cet ensemble d'engagements des banques se trouve inscrit à leur passif. Si bien que l'on définit encore aujourd'hui la masse monétaire comme la somme du passif des banques, nette de leurs fonds propres.

La logique monétaire connaît une deuxième mutation avec l'effacement de l'or qui est entériné officiellement aux accords de la Jamaïque en janvier 1976. Les banques continuent à créer de la monnaie selon le mécanisme de crédit, sans l'adosser à un dépôt d'or initial.

La séquence est donc la suivante :

Crédit ----- Dépôt ----- Crédit.

Cette mécanique fondamentale est souvent mal comprise et beaucoup de commentaires sur la monnaie partent de l'idée implicite mais fausse que les banques ont besoin de dépôts pour effectuer des prêts. Il convient donc d'insister sur le fait que ce sont bel et bien *les crédits qui font les dépôts...*

Si la dynamique de création monétaire autour de la fonction de crédit des Banques est intellectuellement satisfaisante pour identifier la masse monétaire, le constat de la réalité du passif des Banques pose problème.

En effet, on identifie cinq niveaux dans le passif des banques hors fonds propres, appelés « agrégats monétaires » :

- M0 est le passif de la Banque centrale : il est constitué par les billets de banque que manipule tout un chacun. Il faut lui adjoindre les pièces de monnaie, fabriquées par l'État et qui apparaissent au passif de cette entité juridique et non à celui du système bancaire. Les pièces de monnaie, que nous considérons comme la monnaie par excellence, sont en fait de la dette publique... M0 est le noyau de la masse monétaire que l'on appelle également la « base monétaire » ;
- M1 correspond à la monnaie fiduciaire (billets et pièces en circulation), c'est-à-dire M0 plus les dépôts « à vue » (dans les banques et les caisses d'épargne). Fin juin 2008, en zone euro, M1 = 3 838 milliards d'euros ;
- M2 = M1 + les dépôts à terme à moins de deux ans et dépôts avec préavis de moins de trois mois (tels les livrets A et bleu, les anciens CODEVI

devenus en 2007 des livrets de développement durable, compte d'épargne logement, livrets d'épargne populaire, livrets jeunes, etc.). Fin juin 2008 en zone euro, $M2 = 7\,667$ milliards d'euros ;

- $M3 = M2$ + les titres de pension, les titres de créance émis à moins de deux ans (tels les obligations et les bons à moyen terme négociables, ainsi que les titres d'OPCVM et les instruments du marché monétaire (SICAV monétaires, certificats de dépôts, bons des institutions et sociétés financières). Fin juin 2008 en zone euro, $M3 = 9\,022$ milliards d'euros ;
- $M4$ correspond à $M3$ majoré de ce qui reste dans le passif des banques, c'est-à-dire essentiellement des obligations.

La Banque centrale à la manœuvre. – Il ressort de ces définitions que μ est inaccessible. La Banque centrale pour mener sa politique monétaire doit choisir un autre indicateur. Mener une politique monétaire consiste en trois choses :

- établir un objectif qui va correspondre à une évolution du niveau général des prix mesurée par l'évolution de l'indice des prix à la consommation ;
- choisir parmi $M0$, $M1$, $M2$, $M3$, $M4$ et bientôt peut-être $M5$ un agrégat cible ;
- afficher un taux d'évolution de cet agrégat.

Cette politique aura réussi quand, en obtenant le taux d'évolution annoncé de l'agrégat choisi, on obtiendra le taux d'évolution voulu de l'indice des prix à la consommation.

Pour faire évoluer comme elle l'entend un agrégat donné, la Banque centrale a à sa disposition deux modes d'action. Comme toujours en économie soit elle fait évoluer des quantités, soit elle fait évoluer un prix.

Les quantités qu'elle peut faire évoluer, ce sont les quantités de crédit que consentent les banques puisque la masse monétaire, c'est du crédit bancaire.

Quand une banque centrale procède ainsi, c'est-à-dire quand elle impose une limitation au volume des crédits susceptibles d'être accordés par les banques, on dit qu'il y a *encadrement du crédit*.

Le prix que gère la Banque centrale est celui du produit qu'elle crée, à savoir les billets de la monnaie fiduciaire, ceux qui forment $M0$. Elle est la seule à en

fabriquer, et ce monopole constitue ce qu'on appelle le *privilège d'émission*. Les billets de la Banque centrale ont en effet comme caractéristique d'être les héritiers lointains de l'or et d'être de ce fait juridiquement protégés. Nul ne peut les refuser dans une transaction. Ils ont une supériorité sur les autres modes d'expression de la masse monétaire que sont les chèques ou les cartes de crédit des banques ordinaires – que l'on appelle en économie les *banques de second rang*. Dès lors, les banques de second rang viennent emprunter à la Banque centrale les billets en question à un taux qui est le taux directeur de la Banque centrale, ou encore son taux d'intervention, ou encore le *taux de refinancement* des banques (d'où son nom de *Refi*). Ce taux est le taux mythique dont toute la presse parle quand elle aborde les problèmes monétaires. Ce taux est un taux qui correspond à des prêts faits par la Banque centrale aux banques de second rang pour une durée de trois mois. Pour une banque de second rang, se procurer les billets que lui réclame sa clientèle a un coût, coût qu'elle répercute dans ses propres prix, c'est-à-dire sur ses conditions de crédit. Quand la Banque centrale augmente son taux, les banques l'incorporent dans leurs propres taux, et cela a pour effet de dissuader les emprunteurs. Le crédit se raréfie, les banques prêtent moins et la création monétaire ralentit : μ évolue moins vite.

A-t-on ainsi bien lutté contre l'inflation ?

Selon le principe de Tinbergen, un acteur – la Banque centrale – a pris en charge un problème – l'inflation – et l'a fait avec un instrument – la politique monétaire, c'est-à-dire la régulation du crédit bancaire. Mais l'outil est-il le bon ?

Cela dépend de l'interprétation de l'inflation que l'on donne.

Inflation classique, inflation keynésienne, inflation par la demande, inflation par les coûts. – Comme pour le chômage, il va y avoir deux types d'inflation.

- La première est l'*inflation par les coûts*. Elle correspond à une perturbation ciblée du fonctionnement du marché. En effet, en économie de concurrence, les prix sont rigides. (Cette rigidité étant un des éléments constitutifs de la démarche keynésienne, l'inflation par les coûts correspond à l'interprétation de l'inflation

qu'en font les keynésiens.) Pour que les prix augmentent, seuls trois facteurs peuvent jouer :

- une situation de non-concurrence permettant à un producteur de réclamer des prix plus élevés. C'est le cas notamment du marché du travail quand les organisations syndicales parviennent à imposer des règles de fixation collective des salaires et des règles d'évolution des rémunérations fondées sur des rapports de force ;
- une décision de l'État d'augmenter les prix qu'il contrôle (ex. le prix du tabac, l'augmentation de tout impôt indirect) ;
- une évolution des prix importés sur lesquels la politique économique ne peut avoir d'impact direct (ex. : le prix des matières premières, notamment du pétrole qui dépend encore largement des décisions de l'OPEP).

Cette inflation se rattache à une description de la formation des prix au travers de l'équation de Weintraub, du nom de l'économiste américain qui a avancé cette équation. L'équation de Weintraub lie prix, productivité et ce qu'on appelle le taux de marge de l'économie (ou encore du mot anglais de *mark up*).

Elle s'écrit $p = k w/A$ où k est le taux de marge, c'est-à-dire une mesure de l'écart de la réalité économique avec une situation de concurrence pure et parfaite, situation qui est supposée par essence non inflationniste ; w est le salaire et A la productivité. Cette équation se fonde sur un invariant conjoncturel qui est k . Elle associe clairement l'inflation à court terme à une évolution des salaires déconnectée de celle de la productivité. La bonne réponse pour contenir l'inflation est :

- soit une modification de k ,
- soit une négociation avec les syndicats pour faire évoluer w au rythme de A : c'est la politique des revenus.

• La seconde est l'*inflation par la demande*. Elle correspond à un excès de monnaie en circulation. Comment interpréter cet excès ? Revenons à l'équation quantitative de la monnaie $\mu V = pY$. μ augmente quand un banquier prête à un investisseur. S'il ne se trompe pas sur la qualité de l'investissement, cela va se traduire par une augmentation de la production, c'est-à-dire de Y . Normalement, si le banquier fait bien son métier, chaque fois qu'il crée de la monnaie, celui qui lui emprunte crée en regard de la richesse. Quand tout se passe bien, quand μ

augmente, Y augmente simultanément et p reste égal à 1. En revanche, il y a excès de monnaie et donc inflation dans trois cas :

- en cas d’erreurs des banques dans leur appréciation de la capacité des emprunteurs à produire des biens nouveaux ;
- en cas de monétisation de la dette publique, c’est-à-dire quand les banques prêtent à l’État, qui ne produit rien à court terme. Créer de la monnaie pour prêter à l’État constitue ce que l’on appelle la « planche à billets ». Toutefois, ce n’est pas toujours inflationniste. En cas de chômage keynésien, les dépenses publiques ainsi financées conduisent les entreprises à produire davantage : Y augmente ;
- en cas de prêts à la consommation, puisque le consommateur ne produit pas. Là encore, il y a un correctif à apporter. En cas de chômage keynésien, les entreprises ont des réserves de production que permet de mobiliser le crédit à la consommation : Y augmente.

Si la politique monétaire paraît bien adaptée face à l’inflation par la demande, en revanche, elle ne répond pas au problème de la déformation des coûts.

La bonne réponse dans ce cas-là est soit une modification du taux de marge k , c’est-à-dire une politique de renforcement de la concurrence, soit une négociation avec les syndicats pour faire évoluer w au rythme de A (c’est ce qu’on appelle la politique des revenus).

Bilan de la politique monétaire et de la politique des revenus. – Les pays développés qui connaissaient dans les années 1970 des taux d’inflation à deux chiffres en sont venus à bout en peu de temps dans les années 1980 en appliquant des politiques monétaires strictes. Cela militerait pour le fait que l’inflation est principalement une inflation par la demande. C’est le point de vue des héritiers des économistes classiques que l’on appelle aujourd’hui des économistes monétaristes. Les banques centrales ont restreint le crédit et éliminé l’inflation, et elles ont été d’autant plus efficaces qu’elles sont devenues indépendantes.

Ce succès attribué à la politique monétaire est nié par les keynésiens. Pour Weintraub qui reste le théoricien le plus militant de la politique des revenus, le

succès en question repose sur un mécanisme malsain : une restriction monétaire provoque de nombreuses faillites d'entreprise. Il s'ensuit un chômage important qui amoindrit la détermination revendicative des salariés et la pression sur les prix. On retrouve la courbe de Phillips et dans le sens que nous avons précisé, à savoir le chômage permet de se défaire de l'inflation. Weintraub ne condamne pas pour autant l'indépendance de la Banque centrale. Il donne en modèle la politique allemande des années 1970, c'est-à-dire une politique des revenus active confortée par une Banque centrale indépendante. L'indépendance de la Banque centrale est utile, car elle incite les partenaires sociaux à s'entendre. Ils savent en effet que tout échec de la politique des revenus sera sanctionné par une politique monétaire restrictive. Et cette politique monétaire restrictive débouchera sur du chômage, ce que normalement les syndicats de travailleurs ne souhaitent pas.

L'UEM, la BCE et le Pacte de stabilité et de croissance. – Ce modèle allemand a inspiré la construction monétaire européenne qui se fonde sur l'absence d'inflation. L'Allemagne en 1976, la Grande-Bretagne en 1979, la France en 1983 ont abandonné chacune à leur tour les politiques économiques fondées sur l'acceptation de l'inflation. L'Europe fait alors le choix de revenir à l'économie politique classique, c'est-à-dire de mettre au centre de sa croissance à venir l'abandon de l'inflation. En 1983, Jean-Claude Trichet, alors haut fonctionnaire au ministère français des Finances, invente une formule pour décrire la politique européenne : la « désinflation compétitive ».

L'absence d'inflation a plusieurs conséquences pratiques que l'Europe a intégrées dans la conduite de sa politique économique.

La première est que si aucun pays membre de l'Union n'a d'inflation, les conditions monétaires sont partout semblables. Le plus sûr moyen dès lors d'éviter l'apparition de nouveaux écarts est de transformer cette homogénéité de conditions monétaires en une identité monétaire. C'est-à-dire de passer d'un système de changes plus ou moins fixes entre diverses monnaies nationales régies par des politiques monétaires analogues et des taux d'inflation équivalents à un système de monnaie unique. L'absence d'inflation entretient avec l'existence d'une monnaie unique une sorte de rapport dialectique : pas d'inflation permet la monnaie unique qui impose l'absence d'inflation.

La lutte contre l'inflation est vitale pour le projet européen, si bien qu'elle doit porter sur tous les aspects de l'inflation. L'Europe doit éliminer tous les éléments susceptibles de créer une tentation inflationniste. En général, et l'expérience des années 1950-1960 ne peut que le confirmer, l'agent économique qui a le plus intérêt à l'inflation est l'agent traditionnellement le plus endetté, c'est-à-dire concrètement l'État. C'est lui qui fut le grand bénéficiaire de l'inflation des années 1950-1960, puisqu'elle l'a débarrassé de ses dettes de guerre. Fuir l'inflation signifie éviter que l'État n'ait de nouveau des dettes dont il voudrait se défaire. Il faut lui imposer l'équilibre budgétaire. Les critères de convergence du traité de Maastricht de 1992 ont été repris et sont devenus du fait du traité d'Amsterdam de 1997 le Pacte de stabilité et de croissance (PSC). Ils encadrent l'endettement de l'État. Ils n'ont d'autre objectif que de ne pas se retrouver dans une situation telle que celui-ci n'aurait d'autre choix pour retrouver une liberté de dépenses que l'effacement de sa dette par l'inflation ou la banqueroute. Souvent contestés dans leur expression chiffrée – un déficit public qui doit rester inférieur à 3 % du PIB et une dette dont le montant doit rester inférieur à 60 % du même PIB – et ce, malgré leur légitimité démocratique liée à des votes successifs et sous des formes diverses des traités qui les instaurent, ces critères ne sont pas un absolu économique incontestable mais la traduction comptable d'une nécessité économique. Il faut en effet faire en sorte que l'État ne soit jamais acculé à réclamer le retour de l'inflation. La crise économique de 2008-2009 a en partie fait voler en éclat les critères du PSC. En 2007, le déficit public en zone euro était de 0,6 % du PIB, et tous les pays amélioraient leur situation à l'exception notable de la France dont le déficit était de 2,7 %. En 2009, ce déficit est de 5,5 % du PIB, avec des pointes de déficit de 10 % en Espagne – et au Royaume-Uni – et 8,5 % en France. Si la présidence tchèque avait essayé en janvier 2009 de rappeler l'existence du PSC et la nécessité de son application dans toute l'Union, y compris pour les pays n'appartenant pas à la zone euro, son appel est resté lettre morte. « La récession exige la relance et il sera toujours temps pour voir après le retour de la croissance » est la conviction plus ou moins partagée dans les pays développés.

Quant à la Banque centrale européenne, elle maintient une politique monétaire assez lisible. Elle affiche un objectif d'inflation qui est de 2 % par an. Elle affiche un instrument qui est la fixation de son taux d'intervention. Elle affiche un objectif d'évolution d'un agrégat pour permettre la réalisation de son objectif d'inflation. Elle se donne en effet comme résultat à atteindre de faire en sorte

que M3 augmente de 4,5 %.

La règle de Taylor. – Pour évaluer la politique monétaire d'une banque centrale, les économistes se réfèrent désormais à ce qu'il est convenu d'appeler la règle de Taylor. Cet économiste, analysant dans un article de 1993 la politique monétaire de la Banque centrale américaine, a proposé de considérer comme taux optimal de refinancement un taux tenant compte selon la même pondération de l'écart entre la hausse des prix souhaitée et la hausse constatée et entre le taux de croissance jugée le plus équilibré, c'est-à-dire celui correspondant à l'absence d'inflation et de chômage et le taux réalisé. Cette règle de Taylor peut s'écrire : Taux directeur de la Banque centrale = taux d'intérêt réel à long terme constaté sur le marché + a (taux d'inflation constaté – taux d'inflation visé) + b (taux de croissance constaté – taux de croissance recherché).

On voit que dans cette formule, à l'équilibre de l'économie, c'est-à-dire quand l'inflation et la croissance sont celles que l'on souhaite, le taux du marché est égal au taux de la Banque centrale. Cette règle, empirique dans sa formulation et dans la démarche qui la guide, tend à ne pas limiter la conduite de la politique monétaire à la seule lutte contre l'inflation mais à l'associer au soutien de la croissance. En effet, une banque centrale qui applique la règle de Taylor maintient des taux bas quand la croissance est inférieure à la croissance voulue. En pratique, on prend $a = b = 0,5$, mais la pondération constitue une des prérogatives de la Banque centrale. Selon la règle de Taylor, la politique de la BCE a été souple, voire laxiste de 1999 à 2005, contrairement à l'opinion souvent avancée d'une politique monétaire européenne trop restrictive. En 2009, en Europe, les données sont les suivantes : taux constaté 3,8 %, inflation constatée 0 %, inflation cible 2 %, croissance constatée – 4 %, croissance voulue 3 %. La règle de Taylor conduirait à un taux directeur... négatif (– 0,7 %). Pour l'instant, les banques centrales en restent à des taux bas ou nuls.

Chapitre V

La politique économique en perspective temporelle : le cycle

Jusqu'à présent, nous avons négligé un facteur dans l'appréciation de la politique économique : le temps. Il joue de façon évidente, notamment pour l'État quand celui-ci accumule de la dette. Il a une conséquence immédiate, c'est de hiérarchiser les acteurs et les outils de la politique économique. La politique budgétaire conserve dans le temps les traces des actions passées au travers de la dette publique. Elle est une politique dont on peut affirmer qu'elle a une mémoire. En revanche, la politique monétaire est à effet instantané et n'a pas de conséquence durable sur elle-même. Qui plus est, quand le banquier central augmente les taux, il conditionne l'action de l'État et réduit les marges de manœuvre de la politique budgétaire. Plus les taux sont élevés, plus la charge de la dette s'accroît et plus la politique budgétaire se trouve limitée dans son action. Ce rapport de la politique budgétaire au temps oblige à dépasser la présentation statique de l'économie. L'introduction du temps signifie celle d'une dynamique dont les économistes doivent se demander si elle conduit à une convergence vers un équilibre, à des dérèglements amplifiés ou à une oscillation permanente de l'économie. Nous allons de nouveau aborder ce problème en prenant un point de vue classique et un point de vue keynésien.

Cycle classique. – Dans la vision classique de l'économie, la dynamique est celle d'une convergence vers l'équilibre de marché. Face à la situation de l'économie du XIX^e siècle marquée par un enchaînement de périodes d'inflation et de périodes de déflation, les économistes classiques ont été amenés à développer une analyse des cycles qui ne mette pas en jeu la dynamique offre/demande. Ils ont fondé le cycle sur des facteurs de perturbation extérieurs à l'économie et à sa régulation par le marché :

– pour *Jevons*, premier grand théoricien néoclassique de l'économie, l'existence de cycles vient des perturbations solaires. Établissant son résultat à partir de la comparaison entre deux séries de données portant sur la déformation des taches solaires d'une part, et sur le prix du blé d'autre part, il lie cycles et soleil. Cette position qui suscite de son temps les sarcasmes des économistes a reçu depuis lors confirmation. En modifiant le climat, l'activité solaire modifie les résultats de l'agriculture et induit une évolution cyclique de la production ;

– pour *Marshall*, le grand théoricien anglais de la fin du XIX^e siècle, les cycles de prix expriment le décalage dans le temps qui porte sur les informations dont disposent les acteurs de certains marchés, notamment le marché agricole. Le rôle d'un système de prix est de transmettre de l'information aux offreurs et aux demandeurs. Or, dans l'activité agricole, le temps qui sépare le moment où l'on sème du moment où l'on récolte provoque une distorsion d'information. L'offreur réagit à la situation économique de la période des semailles et le demandeur à celle de la période des moissons. Le modèle économique de l'égalité de l'offre et de la demande sur le marché s'écrit :

$$D(t) = ap(t) + b \text{ et } S(t) = cp(t-1) + d.$$

L'égalité offre/demande conduit à l'équation $ap(t) + b = cp(t-1) + d$, ce qui fait que la série de prix s'établit selon une suite arithmético-géométrique. Si la valeur absolue du rapport c/a est supérieure à 1, le processus ne converge jamais et les prix suivent une évolution erratique allant en s'amplifiant ;

– pour *Juglar*, un économiste français qui a donné son nom au cycle de moyen terme, le cycle trouve son origine dans les modifications de la quantité de monnaie en circulation dues notamment à l'évolution du solde de la balance commerciale. Les évolutions économiques différenciées d'un pays à l'autre conduisent certains pays à être en excédent commercial. Dans ces pays, l'excédent se traduit par une rentrée d'or qui augmente la masse monétaire et provoque de l'inflation. Cette inflation fait perdre des parts de marché à l'exportation à l'économie de ce pays qui se trouve alors en déficit extérieur. Cela provoque des sorties d'or dont la conséquence est la déflation. Le cycle économique est un cycle monétaire que résume le schéma :

Excédent commercial... inflation... déficit commercial... déflation.

Dans cette vision du cycle, on peut assister à une apparition de chômage. Cette apparition se fait au moment de la déflation et provient du refus des salariés de voir baisser leur revenu. Dès lors que le revenu individuel ne baisse pas, les entreprises organisent la déflation au travers d'une baisse de la masse salariale qui est obtenue grâce à la baisse de l'effectif salarié.

Le cycle économique vu par les économistes classiques est soit lié aux conditions de production de l'agriculture, soit aux distorsions internationales de productivité, distorsions que la concurrence mise en œuvre dans le cadre de politiques libre-échangistes finit à terme par réduire. Le cycle de référence en la matière est celui de Juglar et par-delà sa dimension de commerce extérieur, il traduit avant tout des problèmes monétaires.

Cycle keynésien et croissance potentielle. – En revanche, pour les économistes keynésiens, le cycle trouve son origine ni dans des facteurs agissant à la marge de l'économie ni dans la situation monétaire, mais dans le fonctionnement même de la production, au travers de la permanente contradiction entre la volonté de consommer et la nécessité d'épargner pour financer l'investissement. Le cycle ne peut être un cycle de prix, dans la mesure où les keynésiens fondent leur raisonnement sur la rigidité des prix. La traduction économique du cycle et sa mesure portent sur l'évolution des quantités produites. À la vision classique qui fait se succéder inflation et déflation, les keynésiens substituent une vision dans laquelle s'enchaînent périodes de forte croissance marquées par une tension sur les capacités de production et périodes de récession avec chômage et capital sous-utilisé. Ce chômage, comme la sous-utilisation d'une partie du stock de capital, ne correspond pas à la somme des résistances individuelles à la déflation mais bel et bien aux conséquences inévitables de la dynamique de l'investissement.

Le modèle de référence en la matière est le modèle de l'*oscillateur de Hansen/Samuelson*, Hansen étant un économiste américain qui fut le conseiller économique du président Truman.

On décrit l'économie sans secteur extérieur et sans État, puisque l'objet du modèle est de démontrer que le cycle n'est dû ni au commerce international ni à des maladresses dans la conduite de la politique économique. On écrit quatre

équations, deux équations comptables traditionnelles et deux équations théoriques, chacune correspondant à des moments divers du processus économique :

Égalité entre l'offre et la demande : $Y(t) = C(t) + I(t)$, où t désigne la période de référence.

Loi de Say : $Y(t) = R(t)$.

Équation théorique sur la fonction de consommation : $C(t) = cR(t-1)$.

Équation sur les mobiles de l'investissement : $I(t) = a(R(t-1) - (t-2))$.

L'équation d'investissement fait dépendre le niveau d'investissement exclusivement des débouchés prévus par l'entreprise à partir de la croissance constatée du revenu global. Elle nie l'impact du taux d'intérêt sur l'investissement et fait de l'égalité entre l'épargne et l'investissement un simple constat comptable. Elle donne ainsi une vision strictement keynésienne de l'investissement.

En combinant les quatre équations, on trouve que l'évolution de la production en fonction du temps doit satisfaire à l'équation :

$$Y(t) - (c+a)Y(t-1) + aY(t-2) = 0.$$

Ce problème mathématique se résout en étudiant ce qu'on appelle l'équation caractéristique associée qui est de la forme :

$$x^2 - (c+a)x + a = 0.$$

Si le discriminant $(c+a)^2 - 4a$ de cette équation du second degré est négatif, la solution est une ligne trigonométrique du temps si bien que la production peut s'exprimer selon une fonction périodique. La résolution du modèle donne comme solution une production pouvant s'écrire en fonction du temps sous la forme :

$$Y(t) = Y_0 a \cos \omega t.$$

Le mécanisme de l'investissement décrit comme dépendant exclusivement des débouchés anticipés par les entreprises conduit à l'apparition d'un cycle économique. Dans ce contexte, le chômage peut s'analyser non pas comme un problème durable de l'économie mais comme associé à une phase transitoire à laquelle succède une phase de croissance vigoureuse et donc de résorption du sous-emploi.

Il n'y a plus à proprement parler d'équilibre de sous-emploi, mais une période de récession à laquelle la dynamique propre de l'économie fait succéder un redémarrage de la croissance.

L'économie oscille autour d'une tendance que l'on va définir comme la *croissance potentielle*. Cette tendance, c'est-à-dire la production potentielle de l'économie est fonction du progrès technique, de la capacité d'usage du capital et en particulier de l'organisation du travail et de l'évolution de la population active. Dans le modèle de Hansen/Samuelson, la tendance est donnée par a , c'est-à-dire par la réaction de l'investissement à l'évolution de la demande.

Aujourd'hui, les experts essaient de définir pour chaque économie à la fois son PIB potentiel et, une fois celui-ci atteint, quelle pourrait être l'évolution de ce PIB, c'est-à-dire le taux de croissance potentiel. En Europe, les économistes estiment que cette croissance potentielle devrait être 5 %, 3 % en volume et 2 % d'inflation. C'est l'objectif affiché par la *stratégie de Lisbonne*, c'est aussi la croissance moyenne envisagée dans le Pacte de stabilité et de croissance. Comme un résultat des théories économiques de la croissance est qu'une économie a une croissance optimale si son taux de croissance est égal au taux d'intérêt à long terme, on retrouve les données sur le PSC déjà évoqué ci-dessus.

Le modèle de l'oscillateur de Hansen/Samuelson ne peut prétendre parfaitement décrire la situation d'un pays parce qu'il donne une vision trop restrictive des mobiles de l'investissement et parce que dans son résultat, il donne une évolution de la production qui, compte tenu de la forme en cosinus, passerait par des valeurs négatives. Le modèle de l'oscillateur de Hansen/Samuelson a une vocation heuristique, il permet de comprendre mais pas de décrire. Il trouve sa limite dans le fait qu'il repose sur deux hypothèses extrêmes :

- la première est l'hypothèse d'une *rigidité absolue des prix*, c'est-à-dire que toute modification dans l'environnement des entreprises se traduit par une modification de la quantité produite ;
- la seconde est celle d'une *détermination exclusive de l'investissement par les anticipations de débouchés* faites par les entreprises. Ces anticipations se fondent sur l'évolution de la croissance passée et correspondent à une vision de l'économie dans laquelle l'égalité entre l'épargne et l'investissement se réduit à un simple constat comptable sans aucune

implication économique.

Il n'en reste pas moins qu'il permet de conclure trois choses :

- l'élément régulateur, explicatif de la croissance économique est l'investissement. C'est sur lui que doit porter l'effort de la politique économique ;
- l'économie est cyclique. Le PIB réel passe par des périodes où il est supérieur au PIB potentiel et des périodes où il est inférieur. La différence entre le PIB potentiel et le PIB réel s'appelle l'*output gap* ;
- l'économie alterne des phases d'inflation et des phases de chômage. Cette dernière assertion est une reformulation de l'arbitrage de Phillips.

	<i>PIB potentiel</i>	<i>PIB réel</i>	<i>Output gap</i>
2007	1874	1887	+ 13
2008	1944	1933	- 11
2009	1989	1890	- 99
2010	2014	1933	- 81

Comparaison du PIB réel et du PIB potentiel en France pendant la crise de 2008

OCDE. Calculs de l'auteur.

Les stabilisateurs automatiques. – Puisque le cycle trouve son origine dans la détermination de l'investissement privé, pour en assurer le lissage, il faut recourir à la modification du volume de l'investissement public. C'est donc la politique budgétaire qui constitue le moyen d'amortir les conséquences du cycle.

Cette approche a le mérite de modifier la perception du rôle de la politique budgétaire dans la lutte contre le chômage. Dans une *approche purement statique*, la lutte contre le chômage keynésien implique le passage d'une situation de finances publiques équilibrées à une situation de finances publiques en déficit. Le déficit budgétaire devient une composante permanente de l'économie, ce qui signifie que l'on substitue au problème immédiat du chômage le problème à terme de l'endettement public. Dans une *approche dynamique*, les finances publiques passent par une période de déficit au moment de la récession et dans la phase de croissance ralentie, mais accumulent des excédents qui se traduisent par le remboursement d'une partie de la dette pendant les périodes de

croissance soutenue marquées par des tensions inflationnistes. Cette phase d'excédent budgétaire permet à la politique budgétaire de reconstituer ses marges de manœuvre pour faire face aux difficultés à venir et d'échapper à la tutelle de la politique monétaire.

La gestion des finances publiques dans la vision du cycle keynésien se fait automatiquement dans le cadre de la procédure dite des *stabilisateurs automatiques*. Selon cette théorie, il faut faire voter aux parlements responsables de l'approbation des budgets des dépenses évoluant selon les mêmes taux que le PIB potentiel, selon le taux de croissance potentiel de l'économie. En Europe, ce taux est de 5 %, c'est-à-dire que les dépenses publiques devraient augmenter à ce rythme. Simultanément, il faut adopter une fiscalité assise exclusivement sur les évolutions de revenu de façon à ce que son rendement soit directement proportionnel au PIB réel. Enfin, il faut adopter une structure des dépenses et des recettes publiques telle que l'équilibre budgétaire soit assuré lorsque le PIB réel est au niveau du PIB potentiel. Si on procède ainsi, les périodes de surchauffe correspondent à un PIB supérieur au PIB potentiel et donc à des rentrées fiscales supérieures aux dépenses. Symétriquement, les périodes de ralentissement économique correspondent à une chute des rentrées fiscales et à l'apparition d'un déficit budgétaire qui permet de réduire le chômage keynésien. La gestion du cycle par le biais des stabilisateurs automatiques fait jouer le rôle de stimulation de l'économie à la baisse des impôts. Si on reprend les équations d'Haavelmo, on constate que la baisse des impôts est moins porteuse que la hausse des dépenses. L'avantage des stabilisateurs automatiques est néanmoins d'être, politiquement parlant, plus supportables car ils ne nécessitent pas de longs débats au Parlement. Ils le sont également parce qu'ils diminuent la pression fiscale au moment où les ressources privées fondent du fait du ralentissement économique.

Cette gestion en stabilisateurs automatiques conduit à identifier dans la politique budgétaire un déficit structurel et un déficit conjoncturel. Le déficit structurel est le déficit qui perdure au moment où le PIB réel devient égal au PIB potentiel. Le déficit conjoncturel est celui issu du cycle. Le déficit total est la somme des deux. Dans une économie bien gérée, le déficit structurel est nul. Un des reproches fait au PSC est d'ignorer cette distinction et de considérer comme acceptable une situation de déficit structurel inférieur à 3 % et insupportable un déficit conjoncturel supérieur à 3 %. En zone euro, le solde structurel, qui s'était

amélioré entre 1990 et 2000, se dégrade depuis et est aujourd'hui de 1,5 % du PIB. Rien qu'en France, ce déficit structurel aurait été en 2007, c'est-à-dire la dernière année avant la crise, de 3 %.

	2003	2004	2005	2006	2007
Déficit public (en % du PIB)	-4,1	-3,6	-3	-2,6	-2,7
Déficit structurel	-3,7	-3,4	-2,9	-2,6	-2,9
Déficit conjoncturel	-0,4	-0,2	-0,1	0	0,2
Poids de la dette publique au 31/12/2007	62,4	64,3	66,2	63,7	64,2

Déficit et dette publics en France avant la crise (entre 2003 et 2007)

INSEE ; OCDE. Calculs de l'auteur.

De ce tableau, il ressort que la politique économique en France a maintenu un déficit budgétaire structurel élevé, ce qui a handicapé sa capacité de réponse à la crise de 2008-2009 et imposé l'austérité à partir de 2010. On peut dire qu'en ayant respecté sur la forme le Pacte de stabilité et de croissance entre 2005 et 2007, elle n'en a pas respecté l'esprit puisque, compte tenu de sa situation de croissance, ses finances publiques auraient dû être équilibrées.

Cycle européen, cycle américain. – Le retour vers l'observation de la réalité économique conduit à penser que les économies développées connaissent bel et bien des évolutions cycliques, avec comme caractéristique que la phase descendante est plus rapide et plus brutale que la phase ascendante. En Europe, 1975, 1984, 1993, et 2002 furent des années de faible croissance, voire de récession. En revanche, 1989 et 1998 furent des années fastes. On peut considérer que le cycle a une durée de neuf ans. Chose curieuse, c'était déjà cette durée que Juglar avait retenue pour le cycle des économies européennes du milieu du XIX^e siècle. En France, la croissance en 2007 a été de 1,8 % ; alors qu'il s'agissait d'une année faste du cycle, elle est restée très loin de la croissance de 1989 ou 1998 et de la croissance de 3 % considérée comme un objectif normal de croissance moyenne.

Aux États-Unis, la croissance économique est également cyclique, mais la

politique menée n'est pas une politique à proprement parler de gestion en stabilisateurs automatiques. Certes, le déficit public est passé de 6 % du PIB en 1991 à un excédent de 0,3 % en 1998 et de 1,4 % en 2000. Mais l'administration Bush a mené une politique de baisses radicales des impôts allant au-delà des besoins de relance liés au ralentissement cyclique de 2001-2002. En termes d'efficacité, on considère en général qu'une baisse des impôts peut agir de trois façons, conduisant selon les cas à :

- un *effet* « *Laffer* », du nom de l'économiste américain, conseiller du président Reagan qui est devenu le porte-parole des défenseurs des réductions systématiques et massives d'impôts. Il y a effet Laffer quand la baisse des impôts provoque une nouvelle détermination des acteurs économiques, une réhabilitation du travail, bref une approche nouvelle de la réalité économique qui est favorable à une sorte de remobilisation de tous. Celle-ci se concrétise par un surcroît d'*investissement*. Une économie ainsi dynamisée connaît plus de croissance et *in fine* plus de rentrées fiscales : c'est là l'idée phare de Laffer. Au départ, le déficit se creuse puis la population change d'attitude, travaille davantage, s'enrichit, richesse supplémentaire dont bénéficie l'État qui parvient alors à l'équilibre de ses finances ;
- un *effet* « *keynésien* » qui correspond à un surcroît de *consommation* et donc un accroissement des débouchés des entreprises. Dans cette interprétation des conséquences de la baisse des impôts, il y a là encore un phénomène d'enrichissement global du pays. Pour que l'effet keynésien soit réel, il faut que les entreprises répondent à la nouvelle demande par une augmentation de leur production et non par une augmentation de leurs prix. Et le meilleur moyen d'obtenir que les entreprises choisissent plutôt d'augmenter la production est de les soumettre à la pression de la concurrence. En effet, quand celle-ci est maximale, elles sont incitées à ne pas modifier leurs prix. Plus une économie est concurrentielle, plus la relance par la consommation est efficace ;
- un *effet* « *ricardien* » qui correspond au constat que nous avons déjà décrit que la baisse des impôts va augmenter le taux d'*épargne* et non les débouchés des entreprises.

Quel est de ces trois résultats possibles de l'action fiscale celui qui s'est le plus manifesté dans les années récentes aux États-Unis ?

En 2001, suite au ralentissement cyclique de l'investissement, dont les conséquences sont amplifiées par les attentats du 11 septembre, la croissance américaine s'essouffle. Elle descend à 0,5 % en taux annuel. L'administration Bush baisse de façon spectaculaire les impôts. Relance qui fait passer le solde budgétaire de l'État fédéral américain d'un excédent de 240 milliards en 2000 à un déficit de 460 milliards en 2004 : 700 milliards de demande supplémentaire sont ainsi injectés dans l'économie américaine. Cela représente l'équivalent de 7 % du PIB des États-Unis. Pour les entreprises américaines, qui sortent d'une période de forte accumulation de capital et qui peuvent répondre à une hausse de la demande, cela fournit des débouchés utiles et leur permet globalement de maintenir leur activité. La machine repart. Le taux de chômage qui est monté de 4 à 6 % redescend progressivement à 4 %.

Est-ce que les États-Unis doivent cette performance à une dynamique positive où ils accumulent, en investissant, du capital productif à même de fournir des emplois et nourrir la croissance ?

Il n'en est rien : le taux d'investissement aux États-Unis oscille entre 17 et 20 % selon les années alors que dans la zone euro, ce même taux d'investissement se situe dans une fourchette entre 19 et 21 %. En moyenne, l'Europe investit plus que les États-Unis. Les partisans de Laffer ont fourni à la politique américaine sa justification et son discours politique, mais ils n'ont pas décrit la réalité. L'investissement n'est pas reparti.

Aux origines de la crise économique et financière de 2008/2009. – En fait, après les années 1980 qui virent le gouverneur de la Réserve fédérale, Paul Volcker, heurter de front les déficits budgétaires de l'administration Reagan, on a nommé à sa place Alan Greenspan, qui a organisé le passage à une politique monétaire souple. Grand emprunteur devant l'Éternel, l'État a été le premier bénéficiaire de la politique monétaire de bas taux d'intérêt américaine. C'est cette nationalisation inavouée de la politique monétaire faite au nom du soutien de la croissance qui a trouvé son aboutissement dans la crise financière et la nationalisation paradoxale de certaines banques. Après avoir été donnés hâtivement en modèle à une Europe soi-disant étouffée par ses rigidités et surtout par la rigidité intellectuelle de sa Banque centrale, les États-Unis ont engendré une crise financière internationale puis économique. La crise s'est

déroulée en trois temps. Après avoir maintenu des taux très bas pour financer le déficit fédéral à bas coût, la Réserve fédérale a voulu dans un premier temps contenir l'explosion de la demande intérieure aux États-Unis. Elle a augmenté fortement son taux directeur, ce qui a ébranlé le système financier. Les plus exposés, les ménages qui avaient emprunté sans en avoir vraiment les capacités, cas devenus célèbres sous le nom de *subprimes*, ont été les premiers à être emportés. Dans un deuxième temps est née de ce fait une crise d'illiquidité bancaire : les emprunteurs ne pouvaient pas rembourser. Certes, en théorie, ils pouvaient mettre en regard de leurs emprunts des biens physiques qu'il suffisait de réaliser. Les banques pouvaient ainsi espérer récupérer leurs billes plus tard, il leur fallait simplement des fonds pour passer la période de revente des biens saisis. Mais les prix de vente se sont effondrés. C'est ce que l'économiste Irving Fischer décrivait dans les années 1930 comme la déflation par la faillite : ceux qui ont emprunté disparaissent en laissant aux banques des biens qui ne cessent de perdre de la valeur. Pour éviter cette dynamique assassine, il faut se donner du temps, empêcher que l'on ne brade dans la panique des biens acquis par emprunt à des prix se révélant trop élevés. Il faut refinancer les banques pour qu'elles en restent au stade de l'illiquidité et ne se retrouvent pas en insolvabilité. À ce deuxième temps de la crise, celui de l'illiquidité bancaire, a répondu une politique monétaire d'injection systématique de fonds. Dans un troisième temps, les banques se retirant du crédit, commencent les faillites d'entreprises. La demande chute et la politique budgétaire est mobilisée : rappelons que le déficit mondial des finances publiques a été porté en 2009 à 8,5 % du PIB.

En voulant effacer le cycle dans les années 2001-2003 par une politique budgétaire de relance soutenue par une politique monétaire expansionniste, les États-Unis l'ont reporté dans le temps et lui ont donné une ampleur inédite. La récession de 2008-2009 s'inscrit dans l'enchaînement cyclique des économies, son ampleur dans la tentative précédente de gommer toute forme de cycle.

Que conclure sur le cycle ? . – L'interprétation cyclique de l'économie offre trois avantages :

- elle permet de mieux cerner l'arbitrage de Phillips en distinguant bien les périodes d'inflation – celles où la production est supérieure à la production

potentielle –, et les périodes de chômage – celle où la production est inférieure à la production potentielle ;

– elle rend la politique budgétaire plus utilisable en résolvant le problème de la dette publique, pourvu que les autorités gouvernementales se donnent comme objectif de n'accepter qu'un déficit conjoncturel et de maintenir le déficit structurel nul ;

– au-delà du principe énoncé ci-dessus pour le déficit, elle permet de cerner tous les problèmes économiques en problèmes conjoncturels – c'est-à-dire cycliques – sur lesquels la politique économique joue à plein et problèmes structurels pour lesquels l'État n'est pas forcément absent mais qui demandent des réponses de long terme.

Chapitre VI

Le policy mix

Dès lors que l'approche cyclique précise l'arbitrage de Phillips, on peut revenir à l'idée de Samuelson d'utiliser chacune des composantes de la politique économique pour suivre un seul et même objectif.

Le modèle qui traduit le mieux la pensée de Samuelson est le modèle IS/LM. Bien que vieilli, ce modèle mérite d'être rapidement décrit et analysé. La démarche de Samuelson qui n'est pas le concepteur du modèle dû à l'Anglais John Hicks et à l'Américain Alvin Hansen, c'est de dépasser l'affrontement théorique entre vision keynésienne et vision classique. Selon le principe qui fait de la réalité une somme vectorielle des deux approches, Samuelson retient en IS/LM une présentation de l'économie dont les théories classique et keynésienne sont deux extrêmes opposés.

IS/LM revisité. – Le modèle IS/LM constitue la formulation la plus simple mais aussi la plus complète d'une présentation de l'économie pouvant être développée soit selon une logique classique soit selon une logique keynésienne.

Il repose sur deux équations :

- la première est une équation sur le marché des biens matériels qui reprend l'égalité entre l'offre Y et la demande $C + I + G$. Par le biais de cette équation, la production est, comme l'investissement, une fonction décroissante du taux d'intérêt ;
- la seconde est l'équation monétaire qui traduit l'égalité entre le pouvoir d'achat de la quantité de monnaie mise en circulation par la Banque centrale μV et l'utilisation qu'en font les agents économiques. C'est une version amendée de l'équation quantitative de la monnaie, dont nous avons déjà souligné qu'elle est elle-même la traduction monétaire de la loi de Say.

La première équation du modèle s'écrit :

$$Y = C + I + G.$$

Dans cette équation, on fait l'hypothèse plutôt keynésienne de la stabilité de la consommation et celle plutôt classique de la détermination de l'investissement par les conditions de son financement. On a donc I qui est une fonction décroissante du taux d'intérêt r . Par ce biais, Y est également une fonction décroissante de r .

Cela s'écrit :

$$Y = C + I + G$$

$$C = cR = cY$$

$$I = I_0 - ar, \text{ l'investissement étant décroissant avec le taux d'intérêt.}$$

Cela donne la première équation du modèle, dite *équation IS* puisqu'elle assure un lien entre la production et le taux d'intérêt par le biais de l'égalité entre l'épargne et l'investissement.

$$\text{On a } Y = (G + I_0 - ar) / 1 - c.$$

La seconde décrit la situation monétaire. La masse monétaire sert à acheter la production (pY) et à satisfaire au besoin de liquidités des agents économiques (L). Ce besoin est fonction du taux d'intérêt. En effet, quand ce dernier s'accroît, les agents économiques sont moins incités à garder de la monnaie par-devers eux. Ils placent plus volontiers leurs disponibilités qui se trouvent ainsi remises en circulation par le système bancaire et financier. Plus le taux d'intérêt est élevé, plus L se réduit. L est une fonction décroissante de r . On a $L(r) = L_0 - br$.

L'équation quantitative de la monnaie s'écrit en fin de compte $pY + L(r) = \mu V$, ce qui fait que l'on obtient la seconde équation du modèle $Y = (\mu V - L_0 + br) / p$. C'est l'*équation LM* ainsi baptisée, car elle traduit la relation entre la masse monétaire M et le besoin en liquidité L .

Deux équations à deux inconnues fournissent une solution unique qui est l'équilibre en Y et r du système. On présente cet équilibre en général sur un graphique où se coupent la droite descendante IS et la droite ascendante LM . Dans la tradition anglo-saxonne, les graphiques qui représentent l'économie ont les quantités en abscisse et les prix en ordonnée. Le graphique est donc en général

construit avec Y en abscisse et r en ordonnée. Cela n'est pourtant pas très naturel, car ce que le modèle cherche à déterminer, c'est la production maximale, celle qui permet de réaliser le plein-emploi. La variable à expliquer du modèle est la production et dans un schéma en coordonnées cartésiennes, la variable expliquée est en ordonnée.

Le modèle IS/LM fournit un cadre général d'interprétation de la situation économique. Il peut servir à décrire toutes les interprétations traditionnelles auxquelles donne lieu la réalité économique. Il se traduit par un système de deux équations à deux inconnues (r, Y) dont la solution correspond graphiquement aux coordonnées du point d'intersection des deux courbes représentant ces équations.

Si on résoud sur le plan algébrique le modèle, on arrive à une valeur de Y à l'équilibre qui est la suivante :

$$Y = (a\mu V + bG + bI_0 - aL_0) / ap + b(1 - c).$$

Le but de ce calcul n'est pas d'obtenir un moyen incontestable de déterminer la valeur réelle du PIB d'un pays mais de voir comment le modèle rend compte de la complexité de la combinaison entre éléments keynésiens et éléments classiques.

Quand a est nul, l'investissement ne dépend pas du taux d'intérêt. On retrouve une hypothèse qui était celle de l'oscillateur de Hansen/Samuelson, c'est-à-dire une hypothèse keynésienne. Symétriquement, quand b est nul, la thésaurisation n'existe pas, la préférence pour la liquidité n'a pas de sens, on est dans un cas typiquement classique. Le couple (a, b) décrit la situation de l'économie d'un pays en permettant d'en pondérer les composantes classique et keynésienne, a mesurant l'aspect classique et b l'aspect keynésien.

Quels enseignements en définitive peut-on tirer de l'équation donnant Y ?

On peut en tirer quatre :

- le premier est que Y est inversement proportionnel à p : l'inflation réduit la production, toute action de relance qui ne peut s'appuyer sur la rigidité des prix est vouée à l'échec. La condition *sine qua non* de la réussite de la

politique économique est la maîtrise de l'inflation ;

- le deuxième est qu'une politique budgétaire de relance accroît G . Elle est d'autant plus efficace que b est élevé, c'est-à-dire que la composante keynésienne est importante. Quand celle-ci est nulle, la politique budgétaire est inopérante ;
- le troisième est qu'une politique monétaire de soutien à la croissance est efficace si a est élevé. Augmenter la masse monétaire en facilitant le crédit aux entreprises accroît la production si la composante classique est importante. Quand elle est nulle, la politique monétaire n'a aucun impact sur la croissance économique ;
- le quatrième est qu'on a intérêt dans une politique de relance à faire jouer dans le même sens les deux instruments de la politique économique en cas de rigidité des prix. Si l'arbitrage de Phillips est effectif, c'est-à-dire si en période de chômage, on ne risque pas d'inflation, alors Y augmente d'autant plus que G et μ augmentent : la bonne politique économique est de ne pas respecter le principe de Tinbergen et de mener un *policy mix*, c'est-à-dire une combinaison de politique économique organisée autour d'une politique budgétaire et d'une politique monétaire de soutien à la demande. En pratique, il faut faire financer le déficit budgétaire par de la création de monnaie par les banques.

Retour sur le principe de Tinbergen et l'arbitrage de Phillips. – Le principe de Tinbergen tendait à associer à chaque problème un instrument de politique économique. Or, chaque problème est double, il unit un aspect keynésien et un aspect classique. Le chômage peut être conjoncturel ou structurel, l'inflation par la demande ou par les coûts. La bonne allocation des instruments de politique économique, ce que l'on appelle le *policy mix*, consiste à attribuer les instruments de la politique économique non pas à un problème mais à un aspect. La politique budgétaire est là pour régler les problèmes keynésiens, la politique monétaire les problèmes classiques. Chacune peut d'autant mieux le faire que chaque composante de la réalité – keynésienne et classique – obéit strictement à un *arbitrage de Phillips*.

Les réponses de la politique économique doivent s'adapter selon une matrice qui résume toutes les situations possibles. Cette matrice repose sur l'idée que l'arbitrage de Phillips entre chômage et inflation est pertinent au sein de chaque sous-catégorie (situation keynésienne, situation classique).

**Politique
à mettre
en œuvre**

Chômage classique

Inflation par la demande

**Chômage
keynésien**

Les deux chômages se cumulent. La politique monétaire doit être accommodante (taux d'intérêt faible) pour régler le chômage classique. La politique budgétaire doit générer un déficit élevé pour régler le chômage keynésien.

C'est une configuration délicate pour l'État qui se heurte à une politique monétaire restrictive. Pour ne pas alourdir la charge de la dette et obérer l'avenir, il a intérêt à appliquer la logique d'Haavelmo en augmentant simultanément les impôts et les dépenses. Il doit porter ses commandes vers les secteurs en sous-emploi tandis que la Banque centrale maintient des taux élevés.

**Inflation
par les
coûts**

C'est la stagflation des années 1970. Puisqu'il y a du chômage classique, il faut une politique monétaire accommodante. Pour lutter contre l'inflation, il faut une politique budgétaire restrictive. Soit on réduit les revenus de façon autoritaire par l'impôt, soit on applique une politique des revenus.

La réponse est simple : augmentation des impôts, augmentation des taux d'intérêt. C'est la situation de l'immédiat après-guerre en Europe.

L'analyse économique propose deux approches assez tranchées de la réalité :

celle dite *classique* suppose :

- – la régulation par les prix. Ce sont eux qui s'adaptent en premier à tout choc extérieur sur l'économie. Une modification de la demande débouche sur leur déformation, il y a *inflation par la demande*,
- – symétriquement, on peut parler de *chômage par les coûts*, car le chômage se résorbe par une baisse des salaires,
- – l'outil de politique économique de référence est la *politique monétaire*. Ce qui veut dire que l'acteur de référence est la Banque centrale rendue indépendante. La hausse des taux d'intérêt limite le crédit bancaire et *ipso facto* la quantité de monnaie en circulation, ce qui contient l'inflation. En cas de chômage, la baisse des taux favorise l'investissement même si la politique monétaire n'agit là qu'en soutien à la baisse du coût salarial,
- – *le cycle économique est monétaire*, car c'est un cycle de Juglar lié en particulier à l'excédent/déficit commercial.

Cet ensemble nourrit ce que l'on appelle des politiques de l'offre.

Celle dite *keynésienne* suppose :

- – la régulation par les quantités. Les prix sont rigides et ce sont les quantités qui doivent s'adapter aux chocs et aux mutations de l'économie. En particulier, c'est la quantité de travail utilisé qui permet au système de retrouver un équilibre et il existe des équilibres de sous-emploi. Il y a un *chômage par la demande, c'est-à-dire par manque de débouchés*,
- – symétriquement, on parle d'*inflation par les coûts*. Les entreprises, puisque les prix sont rigides, ne procèdent à des hausses de ces prix que contraintes et forcées. C'est parce que des agents économiques sont en position de force qu'elles doivent subir leur diktat dans l'évolution de leurs coûts,
- – la politique économique de référence est la politique budgétaire. C'est-à-dire que l'acteur keynésien par excellence est l'État. Par la politique budgétaire, il est susceptible de créer la demande qui permet de sortir du sous-emploi. Concernant l'inflation, la politique budgétaire ne peut agir qu'en soutien de la politique des revenus. L'État peut, pour contenir l'inflation, mener une politique active de rétablissement de la concurrence et une politique fiscale avec des barèmes violemment progressifs pour rendre les hausses de revenus moins intéressantes et éviter leur généralisation source d'inflation. Les fiscalités très progressives correspondent à des situations d'inflation. Une fois la stabilité des prix revenue, les fiscalités ont tendance et intérêt à s'orienter vers de barèmes simples et faiblement progressifs de façon à ne pas passer pour confiscatoires,
- – *le cycle économique repose sur la dynamique de l'investissement* dont le lissage est assuré par les stabilisateurs automatiques budgétaires ou la gestion de l'investissement public.

Cette politique est qualifiée assez souvent de politique de la demande.

Dosage des deux aspects dans les politiques économiques suivies. – Depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, tant les économistes que les décideurs politiques ont eu à faire le choix entre ces deux approches. Dans un premier temps, en Europe et aux États-Unis, ils ont favorisé la composante keynésienne, car elle offrait trois avantages :

- elle donnait à l’État la conviction qu’il pouvait éviter le chômage grâce à une gestion habile de ses finances publiques ;
- elle reportait dans le temps les problèmes en les concentrant dans la dette publique ;
- elle définissait à chaque acteur de la politique économique un rôle clairement identifié.

En ignorant la composante classique, ils se sont rapidement heurtés au problème de l’inflation. Au début, cette inflation était bienvenue, car elle débarrassait de leur dette publique des pays qui en avaient énormément accumulé pendant la guerre. La dette publique du Royaume-Uni qui représentait 300 % de son PIB en 1945 a été ramenée à 20 % en 1975. Pourtant, dès le milieu des années 1960, les économies occidentales ont eu à faire face à une inflation qui en devenant de plus en plus marquée commençait à modifier les conditions de production.

Deux interprétations ont été faites de cette inflation :

- la première était que cette inflation ne correspondant pas aux résultats des schémas concurrentiels traditionnels, l’économie souffrait d’une mauvaise organisation des systèmes concurrentiels. D’où les premières politiques tendant à favoriser la concurrence dont on trouve la traduction dans le traité de Rome et dans la relecture de la loi antitrust aux États-Unis ;
- la seconde faisait de l’inflation une conséquence indirecte de la réduction du chômage : c’est le schéma de la *courbe de Phillips*.

Mais il a bien fallu admettre qu’elle était avant tout la sanction des erreurs de politique économique dans la lutte contre le chômage, c’est-à-dire la sous-estimation de la composante classique. En 1979, au G7 de Tokyo, les dirigeants des principales économies développées ont décidé de mettre la lutte contre l’inflation au centre de leur préoccupation, ce qui signifiait qu’il fallait opérer un rééquilibrage dans la combinaison classique/keynésien de leur politique économique.

Assez paradoxalement, si les États-Unis furent à l’origine des décisions de Tokyo, dans les faits, ils ont maintenu une forte composante keynésienne dans leur politique économique. En revanche, les Européens ont pris un tour inverse

consistant à privilégier la composante classique. Dès 1976, l'Allemagne, en s'opposant aux stratégies dites des « locomotives de la croissance » tendant à demander aux pays en excédent extérieur d'augmenter leur déficit budgétaire pour soutenir l'activité économique mondiale après le premier choc pétrolier, a marqué le premier tournant vers un abandon progressif de politiques trop strictement keynésiennes. L'Angleterre a suivi avec les réformes de M^{me} Thatcher et la France a emboîté le pas à compter de 1983, avec notamment les réformes de Pierre Bérégovoy.

Le résultat est l'importance considérable en Europe de la Banque centrale. En menant selon l'évaluation qu'en donne l'application de la règle de Taylor une politique monétaire plutôt accommodante, elle a essayé de favoriser la réduction du chômage classique qui, pour être vraiment effective en zone euro, dépend maintenant d'une amplification de la baisse du coût salarial, c'est-à-dire très concrètement d'une plus grande flexibilité sur le marché du travail.

Les États-Unis privilégient toujours la composante keynésienne, organisant le déficit budgétaire non pas par une augmentation des dépenses publiques mais par une baisse des impôts. La pression fiscale américaine en 2007 était de 16 % du PIB contre 21 % sous Clinton et 18 % sous Kennedy. Comme le chômage n'y est pas exclusivement keynésien, les États-Unis subissent en retour de l'inflation, c'est-à-dire un déséquilibre offre/demande. Cette inflation ne se traduit en ce moment pas par de la hausse des prix mais par un apport extérieur d'offre venu d'Asie. La politique keynésienne américaine réduit le chômage keynésien de la planète et pas seulement le chômage américain.

Les débats du G20. – Ce qu'ont montré les réunions du G20 depuis 2008 c'est que la crise a plutôt amplifié cette opposition de conception de politique économique entre les Américains et les Européens. Pour les Européens, en vitesse de croisière, l'économie est classique. La croissance vient du progrès technique et de l'augmentation de la population active. La production connaît des à-coups, oscillant autour de son potentiel. La politique budgétaire se fonde sur les stabilisateurs automatiques : en phase de ralentissement, les pertes fiscales creusent le déficit tandis qu'on engrange des excédents en phase d'expansion. Aller au-delà n'a guère de sens, car l'équivalence ricardienne joue à plein : tout déficit public significatif accroît la demande publique mais

contracte la demande privée par apparition d'une épargne destinée à faire face aux remboursements à venir de la dette née de ce déficit.

La crise est un moment keynésien violent auquel il faut répondre par un déficit public calibré. En France, dans le cycle normal, les années fastes, le taux d'utilisation des capacités de production est de 88 %. Au moment du ralentissement cyclique, ce taux descend à 85 %. En 1993, on était descendu à 79 % tandis que le chômage touchait trois millions de personnes. La réponse fut de laisser le déficit atteindre 6 % du PIB. En 2009, le taux d'utilisation des capacités de production est descendu à 70 %. Commentant la situation économique mondiale de 2009, Olivier Blanchard, le responsable des études économiques du FMI, a énoncé les deux recommandations de politique économique à mettre en œuvre face à cette plongée keynésienne dans la récession : il faut soutenir le secteur bancaire pour éviter tout *credit crunch* ; il faut augmenter l'investissement public.

Les Européens s'y sont employés sachant que dès la sortie de crise, il faudra revenir à la logique du PSC.

Pour les Américains, le monde connaît un gigantesque arbitrage de Phillips lié au chômage déguisé dans les pays émergents. Il y a des potentialités énormes de croissance dans le monde dues à l'existence de populations rurales sous-employées en Afrique, en Asie ou en Amérique latine. C'est ce chômage qui justifie la poursuite des politiques de relance au niveau mondial. Le problème de fond est que ce chômage est en grande partie classique, c'est-à-dire que pour l'instant, les usines susceptibles d'absorber l'exode rural des pays émergents n'existent pas encore, malgré les taux de croissance spectaculaires de pays comme l'Inde ou la Chine.

Chapitre VII

La politique de change

La remarque de la fin du chapitre précédent sur le fait que l'inflation américaine est masquée par les importations souligne le rôle du commerce extérieur dans la gestion de la politique économique. Le commerce extérieur obéit aux mêmes règles que la politique intérieure : il se positionne selon le principe de Tinbergen et a une composante keynésienne et une composante classique.

Pour évaluer la réalité extérieure d'un pays, on retrace ses échanges dans un document statistique qui s'appelle la balance des paiements.

Sa construction repose sur la logique d'organisation actuelle du commerce mondial. Depuis les débuts de la révolution industrielle, le commerce mondial a été organisé selon deux modalités liées aux principes directeurs de la puissance dominante du moment. Il y a eu en fait deux périodes : une période anglaise et une période américaine, chacune étant caractérisée par son organisation monétaire.

Étalon-or/étalon-dollar. – La période anglaise était celle de l'étalon-or. Ce système monétaire garantissait à la fois la libre circulation des capitaux au niveau international et une certaine neutralité de la politique monétaire. En particulier, il assurait l'automatisme de l'équilibre du commerce extérieur. En effet, l'afflux de capitaux étrangers dans un pays, soit pour en acheter la production locale, soit pour y investir, débouchait sur une augmentation de la quantité d'or mise à disposition du pays. Il en résultait un gonflement de la masse monétaire nationale. Ce gonflement se traduisait par une augmentation de la demande globale à laquelle assez spontanément les entreprises répondaient par une hausse de leurs prix. En résumé, un excédent extérieur signifiait à terme de l'inflation. Cette inflation faisait perdre une partie de leur compétitivité aux produits du pays et donc en amputait les débouchés extérieurs. Les exportations

baissaient, ce qui annulait progressivement l'excédent extérieur et ramenait le pays à l'équilibre. L'étalon-or, au travers de l'existence d'une monnaie internationale circulant librement et dont la quantité n'était déterminée *a priori* par aucun gouvernement particulier, conduisait à un équilibre automatique des comptes extérieurs de chaque pays et donc à une certaine harmonie dans le commerce international. Il avait trouvé sa justification théorique dès les premiers écrits structurés d'économie politique. Ainsi, en 1752, David Hume dans son court essai *Sur le commerce* explicitait ce mécanisme de retour automatique à l'équilibre des comptes extérieurs, pourvu que soient respectés le libre-échange, la liberté de circulation des capitaux et la non-intervention de l'État sur le marché monétaire. Par la suite, Juglar avait montré la force du système dans sa capacité de retour vers l'équilibre et sa faiblesse dans le fait qu'il entretenait une oscillation permanente de l'économie. Plus récemment encore, l'économiste français Jacques Rueff, qui fut le conseiller du général de Gaulle, réclamait le maintien de l'or dans le système monétaire international pour que s'exerce de façon automatique et non négociable l'équilibrage des comptes de chaque pays selon le mécanisme décrit par Hume.

À l'époque de l'étalon-or, les banques centrales émettent de la monnaie en fonction de la quantité d'or qu'elles détiennent. Le bilan d'une banque centrale est simple : à l'actif, il y a le stock d'or et quelques effets de dette publique correspondant aux besoins de liquidité au quotidien du système. Au passif, il y a les billets en circulation. La dette publique joue un rôle monétaire mineur, et tout excédent extérieur conduit assez rapidement les banques centrales qui accumulent les devises correspondant à cet excédent à en demander à celles des pays en déficit le remboursement en or. Le cycle économique se structure autour de la circulation internationale d'or.

Ce système a trois caractéristiques majeures :

- la circulation de l'or organise une *homogénéisation des taux d'inflation*. L'inflation se traduit par une perte de compétitivité et une réduction des débouchés extérieurs. Le déficit commercial qui s'ensuit conduit à une sortie d'or et à une correction des prix (déflation) qui ramène l'économie à la situation antérieure. L'inflation se corrigeant d'elle-même, le système se développe dans la stabilité des prix ;
- *les dettes publiques sont peu internationalisées* si bien qu'elles constituent un prélèvement sur l'épargne nationale. Les dépenses publiques

doivent être financées par l'impôt. Les pays comme la Russie ou la Turquie qui font appel à l'épargne étrangère le font par des circuits de financement privés ;

– le système repose sur l'*égalité des participants* au système. La Grande-Bretagne, le pays dominant, se soumet aux mêmes règles que les autres pays. Il subit en cas de déficit extérieur une déflation qui le ramène à l'équilibre.

La faiblesse intrinsèque de l'étalon-or résidait dans la phase descendante du cycle de Juglar, c'est-à-dire dans la nécessité de passer par la déflation. Cette contrainte a été jugée rapidement insupportable par les États-Unis, si bien qu'en août 1971 Richard Nixon a décidé que le dollar ne serait plus convertible en or. L'étalon de référence est désormais le dollar. Pour la politique économique, l'enjeu extérieur est la gestion du stock de dollars. Pour les États-Unis, c'est la quantité qu'ils en envoient dans le monde. Pour les autres pays, c'est comment s'en procurer ou qu'en faire quand on en a de trop. Le système d'*étalon-dollar* cherche à échapper à la contrainte déflationniste du système précédent. Chaque banque centrale a à son actif de l'or, considéré comme un actif banalisé et peu intéressant car il n'est pas rémunéré, et de la dette publique. De la dette publique nationale mais aussi la dette publique américaine. En effet, comme les accords de la Jamaïque de janvier 1976 prévoient que l'or ne doit pas être échangé entre les banques centrales, les banques centrales sont obligées dans leurs échanges de fonds d'utiliser de la dette publique américaine. Quand un pays est en excédent de balance des paiements courants, ses entreprises reçoivent des dollars. Elles les changent auprès des banques de leur pays contre de la monnaie nationale. Les banques peuvent soit garder ces dollars, soit s'en défaire auprès de la Banque centrale qui, ne pouvant plus obtenir de l'or de la Réserve fédérale des États-Unis, achète des bons du Trésor américain.

	<i>Débit</i>	<i>Crédit</i>	<i>Solde</i>	<i>Commentaire</i>
	Exportations	Importations	Commercial (solde de la balance commerciale)	La balance commerciale retrace les échanges de biens physiques. Autrefois, c'était la partie la plus importante des échanges. C'est de moins en moins vrai
La balance des paiements courants est par nature proche de l'activité de production et relève dans les acteurs de la politique économique de l'État	Invisibles On y trouve le tourisme, les transferts de revenu des travailleurs immigrés, les intérêts versés sur la dette publique – mais pas l'achat de titres – les services rendus à des étrangers		Des paiements courants (solde de la balance des paiements courants ou BPC). Il est égal au solde commercial plus le solde des invisibles	Le solde de la BPC correspond au X-M des équations ci-dessus. En cas de déficit, un pays doit trouver un moyen de se procurer des dollars pour payer ses fournisseurs
Acteur de référence : la Banque centrale	Mouvements de capitaux à long terme : il s'agit pour l'essentiel des investissements directs à l'étranger (IDE)		Solde de base (solde de la balance de base qui s'obtient en ajoutant à la BPC les mouvements de capitaux à long terme)	Un pays qui reçoit des capitaux de l'étranger est dans une position <i>a priori</i> favorable : les étrangers apportent de l'épargne, donc de l'investissement, donc du travail. Mais à long

				terme, il faut rémunérer ces capitaux. Une balance de base fortement positive prépare pour l'avenir une BPC fortement déficitaire
	Mouvements des capitaux à court terme		Position monétaire extérieure (PME)	La PME est le cumul de tous les échanges du pays avec ses partenaires. Quand elle est positive, la Banque centrale l'encaisse et accroît ses réserves. Quand elle est négative, la Banque centrale est obligée de fournir des dollars puisés dans ses réserves
			Évolution des réserves de la Banque centrale	
		Erreurs et omissions : par construction, la balance des paiements est équilibrée. Quand matériellement ce n'est pas le cas, les statisticiens rajoutent un poste erreurs et omissions qui établit l'équilibre		

Schéma type d'une balance des paiements

Puisque l'enjeu de tout pays est ce rapport inquiétant au dollar et à sa prolifération, les problèmes extérieurs ont tendance à se concentrer dans les mains des banques centrales. Autrefois, le débat de politique économique autour des rapports avec les autres pays était un débat protectionnisme/libre-échange et le centre de la réflexion était l'État et sa fiscalité. La question était de savoir si.

en réduisant les droits de douane, l'État allait améliorer la croissance et si, ce faisant, il allait améliorer suffisamment la croissance pour ne pas risquer en ayant opté pour le libre-échange de se priver de ressources indispensables à son équilibre financier. Aujourd'hui, le débat sur les problèmes économiques internationaux porte sur les réserves de change de chaque pays, sur leur emploi et en cas de déficit extérieur récurrent sur les possibilités offertes à la Banque centrale de faire face.

Dans le schéma du principe de Tinbergen, la Banque centrale se voit recevoir une double mission : selon Tinbergen *stricto sensu*, lutter contre l'inflation ; selon Tinbergen revu par Samuelson et l'arbitrage de Phillips, gérer la composante classique de l'économie ; et à cette mission, s'ajoute celle de gérer le problème du change.

La balance des paiements. – Dans ces conditions, la balance des paiements, document qui décrit les rapports entre un pays et le reste du monde est construite pour ramener la situation vers le stock de devises de la Banque centrale. Elle va rassembler et hiérarchiser des éléments statistiques selon leur plus ou moins grand éloignement de la Banque centrale (voir tableau p. 100).

Le triangle de Mundell. – Si nous reprenons la méthode précédente utilisée pour décrire la politique économique, il faut définir en ce qui concerne les rapports économiques d'un pays avec le reste du monde les enjeux et les instruments. Pour l'État, l'enjeu est plutôt la balance des paiements courants. Une balance courante déficitaire signifie, rappelons-le, un manque d'épargne et un excès de consommation. On peut interpréter cela de diverses façons. On peut notamment considérer que l'excès de consommation est un excès de demande et correspond à de l'inflation. Pour retirer cette demande en excédent, l'État doit augmenter ses impôts, c'est d'ailleurs ce que suggère l'équation $(S - I) + (T - G) = X - M$.

Pour la Banque centrale, l'enjeu est la situation de ses réserves.

Ce qu'elle doit étudier, c'est comment les stabiliser.

Pour ce faire, elle a, comme pour sa politique monétaire, deux approches possibles. Une approche par les prix et une approche par les quantités. Les quantités, ce sont les capitaux qui entrent ou quittent le territoire. Le prix de la devise, le prix de la monnaie que gère la Banque centrale est en fait double. Il y a le prix intérieur, celui qu'elle facture aux banques de second rang et le prix extérieur, celui qu'elle facture aux étrangers qui souhaitent disposer de sa devise. La Banque centrale gère la monnaie sur deux marchés : à l'intérieur, c'est le marché monétaire, à l'extérieur, c'est le marché des changes.

Il y a donc à examiner deux prix et une quantité. Pour chacun de ces paramètres, deux options s'ouvrent. Soit la Banque centrale agit en parfaite liberté, soit elle gère une contrainte.

Cela se représente dans un triangle dit « triangle de Mundell ». Sur le sommet, on examine le problème des mouvements de capitaux, sur la base celui des deux prix.

La contrainte sur les quantités est celle qu'impose la Banque centrale en limitant les mouvements. Dans un tel cas, il y a contrôle des changes.

La contrainte sur le taux de change, sur le prix externe, c'est pour la Banque centrale d'être incapable de le prévoir : on parle alors de changes flottants, les changes fixes correspondant à une situation où la Banque centrale détermine elle-même son taux de change et l'impose au marché. La contrainte sur le prix intérieur, c'est de ne pouvoir fixer librement son taux d'intervention.

Mouvement de capitaux

Possibilités : **liberté de circulation***/contrôle des changes

Fixation de la parité externe de la devise

Fixation du taux d'intérêt

Possibilités : **changes fixes**/changes flottants

Possibilités : **politique monétaire autonome**/politique monétaire assujettie

* Les libertés apparaissent en gras.

Pour la Banque centrale, la situation optimale est celle où elle bénéficie des trois libertés. Ce qu'on appelle le principe d'incompatibilité de Mundell, c'est le fait qu'il est impossible d'avoir les trois. On ne peut en avoir que deux. Il y a

fait qu'il est impossible d'avoir les trois. On ne peut en avoir que deux. Il y a pour une banque centrale trois combinaisons possibles d'organisation des relations internationales.

La première est de garder un système de changes fixes et l'autonomie de sa politique monétaire. Il faut alors mettre en place un contrôle des changes. Comme un tel contrôle est pénalisant pour les industriels et pour l'activité économique, les banques centrales essaient le plus possible d'éviter cette situation. En Europe, il n'y a pas de contrôle des changes. En France, il a été supprimé en 1987. Il avait été mis en place en 1936.

La deuxième est d'adopter les changes fixes et la liberté de circulation des capitaux. Les systèmes fondés sur l'or sont de ce type. Ils ont comme résultat d'imposer à tous les partenaires du change fixe la même politique monétaire, c'est-à-dire les mêmes taux d'intérêt. Les changes fixes sont accusés d'être globalement déflationnistes, c'est-à-dire de vivre d'une permanente baisse des prix. Ils le sont à deux titres. On a vu au travers du modèle du cycle de Juglar que, dans ces systèmes, le retour à l'équilibre extérieur passe par une contraction de la masse monétaire et donc par une baisse des prix. Ils sont également accusés de biais déflationniste par la transmission des politiques monétaires. Supposons qu'il y ait dans le système un pays où les taux d'intérêt valent 3 % et un autre où ils sont à 5 %. Tous les financiers vont emprunter à 3 % et placer à 5 %, sachant que le change fixe leur garantit qu'il n'y a aucun risque de change, et que la liberté de circulation des capitaux leur permet de faire le transfert sans difficulté. Le pays à 3 % se vide alors de sa substance monétaire et pour l'éviter, il est obligé de porter son taux à 5 %. Le système impose à tous les participants la politique monétaire la plus restrictive. Dans cet exemple, le pays à 5 % maintient ce niveau de taux pour se défaire de son inflation. Celui à 3 % n'a pas ce genre de problème et pourtant, il est obligé d'avoir des taux élevés qui pénalisent son activité productrice.

La troisième est de garder la liberté de sa politique monétaire en laissant flotter sa monnaie. C'est celle qui prévaut à l'heure actuelle. Ses défenseurs avaient annoncé lorsqu'elle s'est mise en place en 1973 que les monnaies trouveraient rapidement un taux de change d'équilibre. Le marché des changes, comme tous les marchés, trouverait le moyen d'égaliser l'offre et la demande. Il n'en a rien été pour la simple et bonne raison qu'une monnaie n'est pas un produit comme les autres. Son coût de production est infime, sa gestion est assurée par des banques centrales qui sont des monopoles, son prix est double et

assurée par des banques centrales qui sont des monopoles, son prix est doublé et incorpore le temps. Les changes flottants ont substitué au biais déflationniste de l'or et des changes fixes un biais inflationniste. Une création monétaire sans limites s'est installée, nourrie par le déficit courant des États-Unis qui inonde la planète de monnaie, provoquant certes de la croissance mais de plus en plus de l'inflation par la demande.

Réduire le déficit extérieur. – À part le gestionnaire de la mine d'or d'antan ou celui de la « planche à billets en dollars » d'aujourd'hui, tous les pays doivent équilibrer leurs comptes extérieurs. Faute de quoi, les réserves de leur banque centrale s'épuisent et viennent à manquer, imposant une chute brutale des importations et du bien-être des habitants.

Deux solutions s'offrent pour y parvenir : une classique et une keynésienne.

La solution classique consiste à réduire l'offre extérieure. C'est-à-dire à réduire la demande interne. C'est la déflation soit par la baisse des prix, soit par la hausse des impôts. Ces politiques sont efficaces à tous coups. Le FMI, lorsqu'il intervient dans un pays, les pratique sous le nom de politique d'ajustement structurel, et tous les pays qui ont été obligés de les appliquer ont retrouvé l'équilibre courant. Cette solution a le travers de la déflation, de la baisse des salaires, à savoir l'opposition sourde de la population.

La solution keynésienne repose sur l'inversion habituelle du raisonnement. La rigidité des prix rendant la déflation impossible, il faut trouver une astuce pour arriver à un résultat analogue sans modifier les prix intérieurs. Il faut trouver le moyen non pas de réduire l'offre extérieure mais d'accroître la demande extérieure. Concrètement, il faut non pas chercher à baisser les importations mais augmenter les exportations. La solution keynésienne est la dévaluation, la modification à la baisse de la parité de la monnaie. Par rapport à la solution classique, elle a l'inconvénient de n'être pas sûre de son résultat. En effet, une dévaluation réussie enchaîne deux phases. Pendant la première, les volumes échangés avec les autres pays ne changent pas. Mais le prix des exportations, établies en monnaie dévaluée, baisse tandis que celui des importations augmente. Ce que les économistes appellent « les termes de l'échange » se détériore. Pour bien comprendre, il faut savoir que les termes de l'échange mesurent le rapport

entre le prix des exportations et celui des importations. Cette détérioration des termes de l'échange aggrave la situation et augmente le déficit extérieur. Dans un second temps, la baisse des prix à l'export permet de gagner des parts de marché. Le volume vendu à l'extérieur se met à grimper et la tendance s'inverse : le déficit cède la place à l'équilibre. Si on représente sur une courbe l'évolution du solde commercial en fonction du temps, on obtient une courbe qui commence par plonger pour marquer le déficit accru puis remonte quand la situation s'améliore. Les économistes parlent de « courbe en J ». De ces deux effets – l'effet termes de l'échange et l'effet accroissement des débouchés –, seul le premier est garanti. Le second dépend de l'attitude des autres pays et de leur réactivité à la baisse du prix des produits exportés. La dévaluation est plus facile à gérer sur le plan politique que la déflation, mais son succès repose sur l'évolution d'une demande sur laquelle il n'y a pas de prise directe.

La pratique actuelle des gouvernements est la combinaison des deux dans un contexte de changes flottants.

Par exemple, lors de la dernière crise de commerce extérieur qu'a connue la France, en 1981-1982, le Gouvernement de l'époque a répondu en dosant plus ou moins les deux aspects.

En octobre 1981, la politique économique est quasi exclusivement keynésienne. Pour rétablir les comptes courants, on dévalue le franc sans autre mesure. Le résultat est plus que décevant. À l'été 1982, on dévalue (pratique keynésienne) et on accompagne la dévaluation du blocage des prix et des salaires (forme de déflation organisée par l'arme keynésienne de la politique des revenus). En mars 1983, le Gouvernement assume son virage classique. Il dévalue, mais affirme que c'est la dernière fois. Il affirme son intention sous le nom de politique de « franc fort » de ne plus modifier la parité entre le franc et le mark allemand et engage une politique monétaire restrictive en tout point conforme à l'esprit classique.

Euro fort ou dollar faible. – Ce qui perturbe la donne économique mondiale, c'est que dans le choix de politique économique, y compris sur le plan du commerce international, les États-Unis continuent à privilégier l'approche keynésienne même si celle-ci n'est pas parfaitement adaptée à la réalité. Alors

qu'ils connaissent un important déficit courant, ils refusent de pratiquer la déflation, c'est-à-dire dans leur cas de procéder à des hausses d'impôts et comptent sur la dévaluation du dollar. Comme celle-ci est en train de se faire mécaniquement face à l'euro, les États-Unis concentrent leur discours monétaire et leur action diplomatique sur la réévaluation du yuan chinois. La Chine est en effet le pays qui dégage l'excédent commercial le plus significatif avec les États-Unis. Réévaluer le yuan serait équivalent à une dévaluation du dollar. Cette exigence de réévaluation du yuan tourne en apparence à l'obsession, et les États-Unis font flèche de tout bois. Au printemps 2007, ils ont demandé à la direction du FMI de réactiver un vieux dispositif adopté par cette institution en 1977, aux lendemains de l'abandon de l'or. À cette époque, tout le monde croyait que cet abandon supposait la mise en place d'un nouveau système monétaire international. Il paraissait clair que des règles précises permettant d'éviter des déficits récurrents de balance des paiements courants étaient indispensables. En 1977, les membres du FMI adoptent une résolution qui stipule qu'« un pays membre du Fonds monétaire international doit éviter de manipuler son taux de change dans le but d'empêcher l'ajustement de sa balance des paiements ou de s'arroger un avantage concurrentiel déloyal par rapport aux autres pays membres ». Cette résolution est d'inspiration classique puisqu'elle demande aux membres du Fonds de ne pas dévaluer de façon brutale et inconsidérée. Elle reprend simplement le principe classique de recherche d'une règle d'équilibrage automatique des balances des paiements courants, règle qui ne pouvait plus se fonder sur l'or que l'on venait d'éliminer. Si le directeur du FMI de 2007 a compris qu'on attendait de lui qu'il tance la Chine et s'associe en cette qualité à la demande américaine de réévaluation du yuan, il a estimé néanmoins souhaitable de compléter son intervention auprès de Pékin d'un long développement sur le contenu précis de la décision de 1977. Il y a rappelé les attentes du FMI. La décision, indique le communiqué du FMI, « s'applique aussi aux pays ayant une balance commerciale déficitaire ». Il s'agit en l'occurrence bien évidemment des États-Unis qui devraient comprendre que leur politique économique est déséquilibrée et, de ce fait, déséquilibrante.

Symétriquement, certains critiquent la politique de change de la BCE qui serait trop classique, c'est-à-dire déflationniste. L'euro fort priverait l'Europe de débouchés et imposerait quasiment, pour que les prix en dollars ne montent pas trop, une baisse en euros, c'est-à-dire de la déflation. Si on fait le bilan de l'euro fort, on peut constater qu'il a plutôt profité à l'Europe, en tout cas à certains pays

si l'on considère la situation de l'Allemagne, l'économie dominante de la zone euro. Une monnaie forte joue en effet sur les conditions de l'offre et s'articule parfaitement avec une politique globale de l'offre. À y regarder de plus près, en faisant pencher le balancier vers la dimension classique de la politique économique, l'Europe tire trois avantages majeurs de la force de l'euro. Le premier est l'amélioration des termes de l'échange. Plus l'euro monte et plus les exportations sont chères. Plus les exportations sont chères et meilleurs sont les termes de l'échange. Cela veut dire que chaque hausse de l'euro par rapport au dollar allège le coût des importations de l'Europe dont les prix sont fixés en dollars. C'est le cas notamment du pétrole. Ces dernières années, l'euro fort a limité les conséquences en Europe du troisième choc pétrolier en réduisant le montant de la facture pétrolière. Le deuxième avantage est que l'euro fort crée des anticipations positives sur l'évolution des conditions monétaires de la zone euro et sur le taux de change moyen à venir de l'euro par rapport au dollar. Cela se traduit par un niveau général des taux d'intérêt dans la zone euro inférieurs sur la durée d'un cycle à ceux de la zone dollar. Le troisième avantage est que les anticipations sur la bonne tenue future de l'euro conduisent les opérateurs internationaux de plus en plus défiant vis-à-vis des placements en dollars à venir financer l'économie européenne, du moins celle des pays offrant toute garantie en termes de dette publique et de fonctionnement du système financier. L'euro fort, s'il est crédible, crée une dynamique positive où faible taux d'intérêt, épargne libérée et anticipation à l'amélioration des termes de l'échange favorisent l'investissement et donc la croissance.

Retour sur le modèle Mundell-Fleming. – Si la politique de change et la stratégie de la Banque centrale vis-à-vis du marché des changes rentrent dans une logique en tout point semblable à celle qui préside à la conduite de la politique économique intérieure, on est en droit de se demander si la contrainte extérieure conditionne les choix fondamentaux de la politique économique nationale.

A priori, la contrainte la plus forte mise par la dimension extérieure sur la politique interne se traduit par l'association entre retour à l'équilibre commercial et baisse du déficit budgétaire. Les déficits se gèrent en déficits jumeaux.

Dans la foulée du modèle IS/LM, les économistes Mundell et Fleming ont

essayé de voir ce que l'ouverture internationale signifiait pour les résultats de ce modèle. Ils se placent dans l'hypothèse où la liberté de circulation des capitaux est totale. Il n'y a pas de contrôle des changes. Les possibilités offertes pour gérer la relation économique avec l'étranger sont d'adopter soit un système de changes flottants, soit un système de changes fixes.

Leurs conclusions mettent en lumière une contradiction entre les outils internes et externes de la politique économique.

En effet, l'outil de référence keynésien est la politique budgétaire. En situation de changes flottants et de refus de toute forme de déflation, c'est-à-dire en situation plutôt keynésienne, cet outil perd son efficacité. En effet, en cas d'augmentation du déficit budgétaire et en situation de parfaite liberté de circulation des capitaux, cette augmentation du déficit fournit aux investisseurs extérieurs des occasions de placement sûr. Cet afflux de capitaux sur le marché des changes a comme conséquence de faire monter le cours de la monnaie et donc de réaliser l'équivalent d'une réévaluation. En changes flottants, une politique budgétaire menée selon les stricts canons keynésiens débouche sur une appréciation du taux de change qui va à l'encontre de la volonté dévaluatrice keynésienne. Sur la croissance, cette contradiction se traduit par le fait que l'augmentation de demande intérieure attendue de l'augmentation du déficit budgétaire est annihilée d'un côté par les pertes de parts de marché inhérentes à la réévaluation et de l'autre du fait que les produits importés se trouvant moins chers, une partie du surcroît de demande liée à l'expansion budgétaire se porte sur eux.

La politique budgétaire ne garde son efficacité qu'en changes fixes, dans une situation où l'équilibre extérieur repose sur la désinflation ou dans une stratégie keynésienne fondée sur la dévaluation. En changes fixes, la liberté de circulation des capitaux amplifie la relance. En effet, le déficit budgétaire conduit toujours à un apport extérieur de capitaux qui augmente la masse monétaire. Comme dans le modèle IS/LM traditionnel, l'augmentation de la masse monétaire réalisée simultanément à la mise en place d'une politique budgétaire expansive renforce l'effet de relance.

Les problèmes budgétaires des États-Unis illustrent assez bien le raisonnement de Mundell et de Fleming. En effet, à partir de 2006, les dirigeants américains ont décidé de réduire significativement le déficit budgétaire du pays.

Dans son discours sur l'Etat de l'Union de 2006, le président Bush a pris l'engagement de quitter la Maison-Blanche sur un budget équilibré. De même que la hausse du déficit conduit à un apport extérieur de capitaux qui fait monter le cours de la monnaie, de même la réduction de ce déficit en diminuant les débouchés pour les capitaux extérieurs fait baisser le cours de la monnaie. C'est ce qui s'est passé en 2006 et 2007 pour le dollar. En revanche, la réduction du déficit budgétaire allemand n'a pas empêché l'euro de monter, du fait de l'étroitesse relative du marché de l'euro et des anticipations à la hausse que ce marché suscite.

Esquisse d'un bilan des changes flottants. – La contradiction entre les baisses keynésiennes d'impôts aux États-Unis et des changes flottants qui rendent la pratique budgétaire moins efficace conduit de plus en plus à s'interroger sur la pertinence du maintien d'un système monétaire international organisé autour des changes flottants. Le système s'est mis en place du fait de l'impossibilité pour les États-Unis de tenir les engagements qu'ils avaient pris en termes de couverture-or des dollars émis. Les changes flottants sont devenus au fil des ans un système d'*étalon-dollar*. Ce dernier a comme caractéristique par rapport à celui de l'*étalon-or* de donner un privilège exorbitant au pays qui crée les dollars par rapport aux autres pays. En échange des biens des autres pays, en échange de leur travail, il fournit de sa dette publique. Par ce biais, il fournit pour payer sa consommation immédiate la promesse de son travail futur. Il reporte dans le temps l'effort nécessaire à son équilibre.

Le système semble vivre dans une permanente fuite en avant. Les contradictions entre le keynésianisme interne américain et les résultats du modèle Mundell-Fleming ont conduit à une diffusion sans contrôles des dollars à la surface de la planète. Cela rend la politique économique aléatoire. Pour reprendre une expression de Jacques Rueff, la politique économique américaine en changes flottants consiste à « faire pleuvoir sur des terres inondées » ... Et la politique économique de réponse à la crise a été de plutôt accentuer cette tendance. Le résultat est la défiance réaffirmée par certains pays vis-à-vis du dollar, comme la Chine et la Russie. Défiance toute verbale, car personne n'a de devises de rechange. Pas même l'euro, puisque les Européens et singulièrement les Allemands refusent que leur monnaie devienne celle du monde.

Conclusion

Au stade où en est arrivée la réflexion économique, le problème qui se pose est de faire la synthèse entre les démarches théoriques et les enseignements pratiques des quarante dernières années en termes de bilan des politiques économiques suivies.

Quatre références intellectuelles coexistent de nos jours dans les théories économiques.

Cette situation tient à la façon très particulière qu'a eue Keynes de présenter ses travaux et ses conclusions. Alors que l'approche théorique des économistes du XIX^e siècle avait toujours reposé sur une volonté de dépasser sans infirmer la théorie précédente, l'approche keynésienne s'est inscrite comme l'affirmation d'une opposition radicale aux théories classiques et néoclassiques antérieures. Cette position méthodologique a eu comme conséquence de conduire à une superposition de théories dont les démarches initiales étaient difficilement compatibles. Peu à peu s'est imposée l'idée que la synthèse était non seulement souhaitable mais possible à partir du point de vue qu'aucune des théories n'est fautive mais que chacune appréhende un aspect d'une réalité complexe qui les confirme toutes, tout en les infirmant. À part quelques cas isolés d'économistes désireux de maintenir vaille que vaille une théorie particulière, la plupart des économistes se reconnaissent peu ou prou dans ce qu'il est convenu d'appeler la synthèse néoclassique, c'est-à-dire l'*aggiornamento* réalisé par Samuelson en conciliant les approches classiques et les approches keynésiennes. Le travail de Samuelson ne s'est pas fait sans mal. Il lui a fallu affronter l'opposition polie mais ferme de Tinbergen à l'idée d'un arbitrage de Phillips. Il lui a fallu batailler avec les keynésiens les plus orthodoxes qui n'ont cessé de l'accuser de trahir. Sydney Weintraub, qu'il qualifiait de « loup keynésien solitaire », lui a reproché jusqu'à son dernier souffle d'avoir concédé aux monétaristes qu'il pouvait y avoir de l'inflation par la demande. Joan Robinson et les professeurs de Cambridge en Angleterre ont mené contre lui la « querelle des deux Cambridge », le fustigeant pour avoir repris chez Ricardo et Marshall l'idée que le chômage dépend du stock de capital et non pas de la demande finale et que l'investissement est un moyen d'assurer la constitution de ce stock et non pas

seulement la composante la plus malléable de la demande. Il a subi les assauts des monétaristes qui n'ont jamais voulu admettre qu'un soupçon d'inflation pouvait diminuer un tant soit peu le chômage. De toutes ces oppositions est restée une certaine division dans l'appréciation que l'on peut faire de la politique économique et de son efficacité. La subsistance de quatre courants identifiés traduit cette division, mais celle-ci porte désormais surtout sur des détails. La synthèse samuelsonienne a fait son œuvre.

Pour définir les quatre références actuelles, on peut en faire un descriptif simplifié. Et pour mieux les caractériser, nous utiliserons le prisme de la courbe de Phillips.

La première est le keynésianisme historique du modèle IS/LM.

Ce modèle a inspiré la politique économique jusqu'en 1979, date à laquelle les principaux pays industrialisés ont renoncé aux politiques de relance budgétaire pour lutter contre l'inflation. Parlant des keynésiens les plus convaincus, Hansen, pourtant lui-même très enthousiaste sur la pensée de Keynes, dénonçait ce qu'il appelait le « keynésianisme hydraulique », c'est-à-dire une vision de la politique économique où la gestion de la demande par les dépenses publiques débouche automatiquement sur la croissance et le plein-emploi. Un peu comme une pompe répand l'eau et ses bienfaits sur des champs asséchés. Les keynésiens hydrauliques ont eu leur heure de gloire dans les années 1960. Ainsi, l'économiste Walter Heller, qui était responsable de l'équipe des conseillers économiques de John Kennedy, croyait pouvoir affirmer en toute bonne foi que la science économique avait atteint grâce au keynésianisme un tel niveau de développement et de compréhension des mécanismes de la croissance qu'il était possible à tout gouvernement d'atteindre le plein-emploi. Parmi les hypothèses qui légitiment ce modèle, il y a celle de la rigidité absolue des prix. Cette hypothèse considère l'inflation comme impossible. Si on reporte ce résultat sur la courbe de Phillips, celle-ci correspond à une situation où quel que soit le taux de chômage porté en abscisse, le taux d'inflation en ordonnée prend toujours la même valeur. Géométriquement, la courbe de Phillips est dans ce cas une droite horizontale.

La deuxième est le monétarisme.

Cette théorie s'affirme comme la version moderne de l'économie politique classique. Le chômage ne peut être que par les coûts et traduire une rigidité à la baisse des salaires. En revanche, les prix des biens de consommation courante sont les soupapes des entreprises. Tout événement extérieur à leur logique de développement les pousse à modifier leurs prix. En conséquence, une augmentation du déficit budgétaire qui fait partie des événements perturbateurs conduit à une augmentation des prix. Le taux de chômage reste indépendant de la politique budgétaire, il est constant à court terme, car le chômage est structurel. Simultanément, les prix augmentent au fur et à mesure des tentatives de l'État de réduire le chômage par sa politique budgétaire. Le taux de chômage est fixe, le taux d'inflation en croissance régulière, la courbe de Phillips est une droite verticale.

La nouvelle macroéconomie classique ou néoricardisme en anticipations rationnelles.

Ces économistes mettent en avant l'amélioration de l'information mise à disposition des agents économiques. Le premier axiome de Senior, celui sur l'intérêt, prend alors tout son sens. Consommateurs et entreprises, instruits par l'expérience et par l'histoire, sont à peu près capables de voir où l'État veut en venir chaque fois qu'il prend une décision de politique économique. Comme il ne peut plus surprendre, il ne peut plus prendre part à la réalité économique du pays. Que ce soient l'État ou la Banque centrale, la politique économique qu'ils conçoivent n'a aucun effet sur la réalité. Le déficit budgétaire est interprété par les agents économiques privés comme l'annonce d'un prélèvement fiscal futur supplémentaire. Il se traduit par un surcroît d'épargne et une diminution de la consommation privée que compense à peine l'augmentation des dépenses publiques. Au final, la demande globale n'est pas modifiée. Comme l'inflation est mesurée par l'évolution de l'indice des prix à la consommation, l'augmentation du taux d'épargne qui se porte sur les biens patrimoniaux ne change pas les prix retenus pour mesurer l'inflation. Une action de politique économique ne change ni le taux de chômage ni le taux d'inflation qui sont constants à court terme. La courbe de Phillips est un point.

Le compromis néokeynésien et la synthèse samuelsonienne.

Lorsque les tenants du modèle IS/LM ont été obligés d'admettre que la rigidité des prix n'était pas totale et parfaite, il a fallu réintroduire dans la courbe de Phillips le fait qu'en augmentant les prix, les entreprises peuvent reconstituer leurs profits, dégager des marges pour investir et réduire la composante classique du chômage. La courbe de Phillips devient alors une hyperbole. On peut considérer qu'*a priori* c'est cette hyperbole qui inspire les politiques économiques d'aujourd'hui.

Cette hyperbole se conjugue avec les changes flottants. Les deux modèles de politique économique qui se sont succédé depuis la révolution industrielle se sont organisés autour d'une stratégie monétaire globale. Le modèle « anglais » avait imposé les *changes fixes*. Cette stratégie supposait que les participants au système aient tous les mêmes caractéristiques macroéconomiques, en particulier le même taux d'inflation. Un système de change fixe n'est vraiment durable que dans un contexte d'absence d'inflation. Cela signifie que les pays qui font du change fixe une priorité acceptent que *la régulation de leur économie passe par la déflation ou le chômage*.

Le modèle « américain » a desserré la contrainte, arrondi les angles selon la logique de l'hyperbole de Phillips, et privilégié la possibilité de recourir à l'inflation pour résoudre les dysfonctionnements de l'économie, notamment le chômage. Il a conduit aux changes flottants, qui garantissent à chaque pays l'autonomie de sa politique monétaire

Le système anglais était un système à biais déflationniste. Le système américain est un système à biais inflationniste. Le sous-système européen actuel est un système de changes fixes qui doit résoudre la contradiction entre l'environnement mondial de tendance américaine et sa logique de tendance « anglaise ». Il repose sur un triple constat :

– l'inflation ne réduit pas le chômage même si l'inverse est vrai, si bien que l'inflation ne peut être qu'un indicateur de la situation économique et jamais un moyen de résoudre parfaitement les problèmes. Ce constat a conduit les Européens à construire leur référence sur l'absence d'inflation, c'est-à-dire à faire du Pacte de stabilité et de croissance, la feuille de route de leur politique économique ;

- *le régulateur de l'économie mondiale est dans le système actuel l'endettement public américain ;*
- *la politique budgétaire trouve son efficacité essentiellement dans le mécanisme des stabilisateurs automatiques.*

Ce triple constat signifie que la politique économique n'a plus les ambitions ni les certitudes de l'époque Kennedy.

Roger Guesnerie, l'actuel titulaire de la chaire d'économie au Collège de France, a coutume de dire que le XIX^e siècle voyait dans l'État le problème et dans le marché la solution, le XX^e dans le marché le problème et dans l'État la solution et qu'il appartient au XXI^e siècle de faire en sorte que les deux soient la solution pour ne jamais devenir un nouveau problème.

Le compromis hyperbole de Phillips/changes flottants fonctionne avec une interrogation sur l'avenir du système financier mondial. La fin des disciplines de l'étalon-or a conduit à des bulles spéculatives à répétition. Les banques centrales ont de plus en plus de mal à faire face. C'est en voulant mieux contrôler la bulle immobilière aux États-Unis que la Réserve fédérale a provoqué la crise financière de 2008-2009, qui a dégénéré en un effondrement généralisé de la demande. La réponse keynésienne apportée à cette crise laissera derrière elle une montagne de dettes publiques. Ces dettes publiques ont été utilisées pour jeter la suspicion sur l'avenir de l'euro au point de provoquer un retrait de l'investissement en Europe et un ralentissement très net de la croissance (pour l'Allemagne, économie dominante de la zone euro, cette croissance est passée de 3,6 % en 2010, année de reprise, dans le cadre du cycle économique, à 0,8 % en 2012). Elles préparent l'inflation et les hausses d'impôt de demain, notamment aux États-Unis.

La vraie révision dans la modestie retrouvée de la politique économique est de bien comprendre que l'État a un rôle de long terme sur la croissance. L'entreprise est le lieu où se crée la richesse et où le progrès technique se déploie, assurant à tout un chacun une amélioration de ses conditions de vie. Mais les économistes sont en train de redéfinir les facteurs de production qu'utilise l'entreprise pour assurer la croissance. L'économie de Ricardo théorisait la terre et réfléchissait à sa fertilité décroissante ; l'économie néoclassique et keynésienne a vu se développer l'usine et les rendements décroissants de la grande unité incapable de traiter toute l'information dont elle

dispose. La nouvelle économie continue à accumuler du capital, elle a plus que jamais besoin d'énergie et elle souffre des rendements décroissants notamment sur la fatigue humaine. Pourtant, les théories de la croissance endogène qui firent la réputation de Paul Romer commencent à progresser autour de la question fondamentale qui est de savoir si la connaissance, l'information, la formation ne sont pas des facteurs de production tout aussi importants que les machines.

Et l'État a un rôle fondamental à jouer en la matière. L'Europe en énonçant la stratégie de Lisbonne a bien compris que la politique économique à venir allait se construire autour de la défense et l'organisation de la concurrence et autour de la mise en œuvre de programmes de formation de plus en plus exigeants. L'État a bien fait de renoncer à produire, puis de croire que d'un seul coup de déficit, il allait réduire le chômage. Il lui reste maintenant à aller jusqu'au bout de la mutation. Hyperbole de Phillips, changes flottants avec stabilité monétaire et stratégie de Lisbonne sont la politique économique d'aujourd'hui et de demain.

Principaux événements survenus depuis 1945 (Éphéméride sur la Politique économique)

- La dette publique anglaise représente 300 % du PIB
- 1945 Élection d'un gouvernement travailliste qui adopte le keynésianisme (gestion de l'économie par l'inflation)
- 1958 A. Phillips publie son article sur l'évolution des salaires en fonction du taux de chômage
- La progression de la productivité est inférieure à 2 % aux États-Unis, pour la première fois depuis 1946
- 1967 Dévaluation de la livre sterling : la Grande-Bretagne s'engage à rembourser les *balances sterling* en dix ans
- 1968 Pool de l'or : les États-Unis proposent de rembourser les avoirs en dollars des banques centrales européennes en monnaie du FMI (DTS – créé en 1969)
- 1971 Les États-Unis suspendent la convertibilité or du dollar
- 1973 Dévaluation du dollar par rapport à l'or, premier choc pétrolier
Le prix du baril est fixé à 10 \$
- 1975 Récession en France. Plan de relance en septembre (il représente 2,8 % du PIB, financés à hauteur de 1,5 % par la création monétaire pure, c'est-à-dire par l'ouverture d'une ligne de crédit de la Banque de France à l'État)
Les comptes courants sont à l'équilibre du fait de la récession
- La Grande-Bretagne est dans l'impossibilité de rembourser les *balances sterling*. La RFA refuse lui de prêter de quoi faire face à ses engagements
- 1976 Le FMI en Angleterre
R. Barre nommé Premier ministre en France
Le ratio Dette publique/PIB est de 14 % en France
- 1977 Débat au sein de l'OCDE sur la théorie des locomotives
Le Parti travailliste anglais fait de la lutte contre l'inflation le centre de sa politique économique
- Sommet (G7) de Tokyo : la lutte contre l'inflation devient première priorité de la politique économique (abandon du keynésianisme)
- 1979 Deuxième choc pétrolier : le prix du baril est fixé à 40 \$ à compter du 1^{er} janvier 1980
13 mars : entrée en vigueur du SME
M. Thatcher Premier ministre en Angleterre
- 1980 R. Reagan élu président des États-Unis

- Élection de F. Mitterrand à la présidence de la République
Taux de chômage en France à cette date : 6,2 %
- 1981 La France adopte un plan de relance keynésien (dette publique à l'élection de FM : 21 %)
Les autres pays maintiennent la lutte contre l'inflation par la politique monétaire
Dévaluation du franc en octobre
- En France, réduction du temps de travail (39 h/semaine, retraite à 60 ans, 5^e semaine de congés payés)
- 1982 Juillet : plan de rigueur, lutte contre l'inflation par la politique des revenus. Les prix et les salaires sont bloqués jusqu'en novembre.
Dévaluation du franc
- Mars : nouveau plan de rigueur
- 1983 Lutte contre l'inflation par la politique monétaire et la politique budgétaire (prélèvement forfaitaire de 1 % sur les revenus)
Dévaluation du franc
- L. Fabius Premier ministre
P. Bérégovoy, ministre des Finances
- 1984 Respiration du secteur public
Modernisation du marché financier à Paris
Sommet de Fontainebleau : « I want my money back », déclare M. Thatcher
Delors nommé président de la Commission européenne
- 1985 Le dollar au plus haut contre le franc (il atteint 12 FFR)
- Défaite de la gauche aux élections
Le taux d'inflation est ramené à 2,7 %, contre 13,4 % en 1981
Au mois de mars, le taux de chômage est de 10,1 %
Dévaluation du franc
- 1986 Fin du contrôle des changes en France
Fin du contrôle des prix en France
Création du MATIF
Programme de privatisation
Acte unique européen : la concurrence au centre de la construction européenne
- Réélection de F. Mitterrand
Contre-choc pétrolier et baisse du dollar (le baril à 10 \$)
- 1988 M. Rocard Premier ministre
La politique économique s'adapte à la gestion du cycle
Politique budgétaire par stabilisateurs automatiques
- 1989 Faillite de l'URSS ; chute du mur de Berlin
Début des travaux de la Commission sur l'euro
- Démission de M. Thatcher (octobre : la livre rejoint le SME)
- 1990 Invasion du Koweït par l'Irak
Ratio Dette/PIB en France : 35 %
Réunification allemande

- 1991 Chute de l'URSS
Le pétrole à 28 \$
Sommet de Maastricht en décembre
- 1992 Adoption du traité de Maastricht en France en septembre
Crise monétaire de septembre (la livre quitte le SME)
J. Major gagne les élections anglaises, B. Clinton les élections américaines
- 1993 Récession : l'économie française fonctionne par cycles de neuf/dix ans
Le déficit public atteint 6 % du PIB
Taux de chômage en décembre 12 %
- 1995 J. Chirac président
Dette/PIB : 52,7 %
Octobre : plan Juppé, politique restrictive
Décembre : grèves SNCF/RATP
- 1996 Le chômage atteint de nouveau 12 %
- 1997 Dissolution de l'Assemblée nationale : L. Jospin Premier ministre
T. Blair gagne les élections anglaises
Reprise conjoncturelle en fin d'année
Signature du traité d'Amsterdam (adoption du Pacte de stabilité et de croissance)
- 1998 Baisse du chômage (9,8 % en fin d'année)
Déficit public : 2,9 %
Dette publique : 59,5 %
- 1999 Introduction de l'euro
Forte croissance : le déficit public est ramené à 1,7 %
- 2000 Adoption de la stratégie de Lisbonne
- 2002 Euro fiduciaire
La dette publique franchit le seuil des 60 % en France
Ralentissement conjoncturel
J. Chirac réélu
Taux de chômage 9 %
Réductions massives d'impôts aux États-Unis
- 2004 Europe à 25
- 2006 Dette publique : 64 %
Déficit : 2,4 %
- 2007 Europe à 27 ; crise des *subprimes*, début de la crise financière
- 2008 Septembre : faillite de Lehman Brothers ; crise financière puis crise économique ; dette publique en France 68 % du PIB

Récession en Europe et aux États-Unis

2009 Déficit public mondial : 8,5 % du PIB ; en France 8,5 % du PIB (dont 4,5 % de déficit structurel).

Reprise économique

2010 Début de la crise des dettes publiques en Europe

9 mai : compromis européen sur la dette grecque consolidant l'intervention du FMI en Europe

Menaces sur la reprise mondiale

La crise européenne s'amplifie ; sommets des 21 juillet et 23 octobre conduisant à une

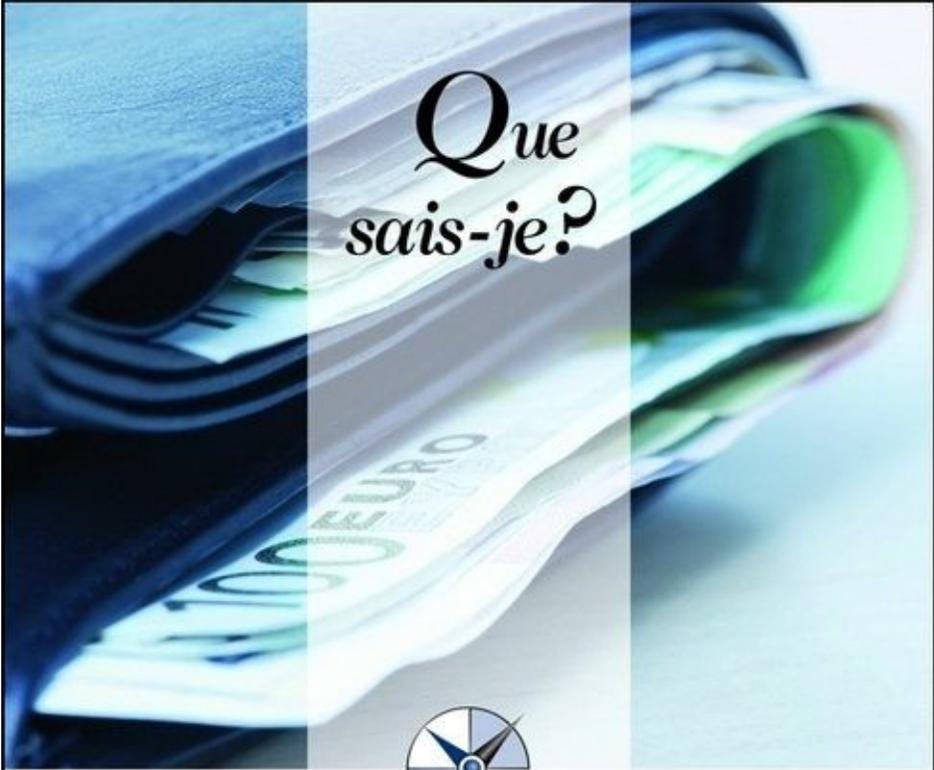
2011 banqueroute partielle déguisée sur la dette grecque

La dette publique américaine dépasse les 100 % du PIB ; la dette française atteint 85 % du PIB

Le PIB de la Chine dépasse celui du Japon



www.quesais-je.com



*Que
sais-je?*



LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE

Jean-Marc Daniel

puf