

Apprendrons-nous jamais à gérer l'économie mondiale ?*

Stephen Marris**

Au cours de ces trente dernières années, la gestion de l'économie, tant au plan national qu'international, a été le théâtre de débats doctrinaux, fondés sur des thèses parfois radicalement opposées et jalonnés de revirements spectaculaires. A l'occasion de la commémoration du souvenir de Frank D. Graham***, Stephen Marris s'est livré à l'examen de ces volte-faces et a retracé l'évolution et le sort réservés aux différentes théories économiques. Un survol brillant à l'issue duquel l'auteur invite les économistes à la modestie.

Avoir été invité à faire le discours commémorant le souvenir de Frank D. Graham, est non seulement un honneur pour moi, c'est également une occasion unique de tirer un enseignement de mon étroite participation à la gestion des économies de marché au cours des trente dernières années.

Si je me réfère au passé, deux choses me frappent avec une force particulière. La première est la précarité de l'orthodoxie économique du moment. La seconde est

* Cette conférence a été prononcée à l'Université de Princeton le 3 mai 1984 pour commémorer le souvenir de Frank D. Graham. Cet article est reproduit avec la permission de la section « Finances internationales » de l'Université de Princeton. Il est la traduction de : « Managing the world economy : will we ever learn ? », Stephen Marris, *Essays in international Finance*, n° 155, Novembre 1984. Copyright © 1984. La traduction a été assurée par Mme Renée Labatut.

** Ancien Conseiller économique du Secrétaire général de l'OCDE, membre de l'*Institute for International Economics*, 11 Dupont Circle, N.W. Washington, DC.20036.

*** Professeur d'économie internationale à l'université de Princeton de 1921 à 1949 ; connu pour sa contribution à la théorie de l'échange international et aux controverses des années trente et quarante sur la compatibilité entre plein emploi, stabilité des prix et équilibre des paiements internationaux.

l'existence de relations très étroites entre l'orthodoxie économique qui régit la politique économique intérieure et celle sur laquelle repose la coopération économique internationale. Cette constatation faite, je m'efforcerai de définir les enseignements qui selon moi peuvent et doivent être tirés de cette expérience. Pour terminer je me permettrai des conclusions pas très flatteuses pour la profession d'économiste.

La précarité du discours économique

Le caractère changeant de l'orthodoxie économique peut être illustré par un ensemble de thèses radicalement opposées.

Lorsque j'ai commencé ma carrière à l'Organisation de coopération et de développement économique, le discours traditionnel assignait au gouvernement la tâche essentielle d'assurer un niveau approprié de la demande monétaire globale ; s'il y parvenait, l'offre devait s'équilibrer d'elle-même. Lors de mon départ de cette organisation, on prétendait couramment, que si l'on parvenait à assurer la régulation de l'offre, les problèmes de la demande se résoudraient d'eux-mêmes.

Par cet exemple, je ne me réfère pas tant à la forme extrême de l'économie de l'offre associée au nom d'Arthur Laffer qu'aux thèses plus récentes, d'une rigueur intellectuelle beaucoup plus grande, fondées sur la théorie néo-classique, qui sous-tendent l'essentiel de la pensée et de la politique économique allemande et dont l'influence n'a cessé de grandir. Selon cette école il est nécessaire, pour obtenir un niveau approprié de l'offre, d'augmenter le taux de rendement des investissements en freinant la croissance des salaires réels, et d'abaisser le taux d'intérêt réel en réduisant les déficits budgétaires. Ces mesures finiraient par susciter un accroissement de la demande alors que, d'après le discours traditionnel qui prévalait auparavant, elles la réduiraient.

Deuxième exemple de thèses radicalement opposées. Au cours de la première moitié de ma carrière on considérait généralement que la politique budgétaire était de loin l'instrument le plus puissant dont disposaient les gouvernements pour infléchir le cours de la demande globale ¹. La politique monétaire ne jouait qu'un rôle de second plan. Pour une politique budgétaire donnée, les autorités monétaires devaient maintenir un niveau approprié des taux d'intérêt nominaux en supposant, parfois explicitement mais souvent de façon implicite, que cet objectif pouvait être atteint sans injection excessive de liquidités dans l'économie ².

1. « Dans le domaine de la régulation de la demande, on a admis que les politiques monétaire et budgétaire doivent poursuivre l'objectif général... de promouvoir une expansion continue des dépenses nationales globales compatible avec la croissance que tend à suivre le potentiel de production. Il est également admis que la politique budgétaire doit généralement jouer un rôle majeur dans la régulation de la demande » (OCDE, 1966).

Mais lorsque j'ai quitté l'OCDE, les termes de ces propositions ont été à nouveau plus ou moins inversés. Dans plusieurs grands pays industriels, la politique économique repose désormais sur l'affirmation selon laquelle le contrôle du taux de croissance de la masse monétaire est pratiquement le seul instrument auquel les gouvernements devraient avoir recours pour mener à bien leur tâche de régulation des prix et de la demande globale. L'orthodoxie en vigueur sur la politique budgétaire est sans doute moins nettement affirmée, bien que dans certains pays on observe une nette tendance à l'assujettir aux objectifs de la politique monétaire. Au Royaume-Uni par exemple, la politique budgétaire dans la « stratégie financière à moyen terme » de Mme Thatcher est clairement définie pour atteindre un objectif donné de croissance de la masse monétaire. Le même revirement s'observe en RFA, où, comme je l'ai signalé, le but principal de la politique budgétaire est de comprimer le déficit budgétaire structurel de manière à réduire les taux d'intérêt réels.

Les universitaires se sont bien sûr aventurés plus avant. Les tenants enthousiastes de la théorie des anticipations rationnelles ont démontré très élégamment, que, si tout le monde saisissait aussi bien qu'eux mêmes les aboutissements de la politique budgétaire, ces mesures devraient logiquement ne produire aucun effet sur le niveau de la demande globale. Il est vrai que ce point de vue n'est pas partagé par l'ensemble de la profession et que, en dépit de nombreux travaux empiriques, cette thèse ne semble pas coller à la réalité³. Mais il n'est guère surprenant, étant donnée l'extrême confusion créée par les théoriciens de l'économie, que certains responsables américains de très haut niveau prétendent aujourd'hui qu'il n'existe aucune relation entre les déficits budgétaires et les taux d'intérêt tout en réclamant le bénéfice des effets expansionnistes induits par ces déficits.

Ces revirements de l'orthodoxie du jour sur la conduite de la politique macroéconomique se sont accompagnés d'une évolution presque aussi spectaculaire des opinions sur la nature et l'orientation même de nombreuses relations de comportement essentielles. Autrefois, on considérait généralement que la courbe de Phillips traduisait un comportement relativement stable sur lequel on pouvait s'appuyer pour diriger l'économie entre les embûches de l'inflation et de la déflation. Aujourd'hui, il est admis qu'elle est sans nul doute instable et d'aucuns prétendent même que, sur la période que dure l'application d'une politique conjoncturelle, la courbe est en fait verticale, en d'autres termes, qu'elle est inapplicable à des fins pratiques.

2. *Se référer à l'important rapport Radcliffe (1959). « Les mesures budgétaires présentent sur les mesures monétaires l'avantage d'avoir des effets plus sûrs... Nous considérons que le recours aux mesures monétaires, dans des circonstances normales, ne doit intervenir que pour une part mineure dans la conduite de... l'économie... Le contrôle de la « masse monétaire » — quelle que soit la signification qu'on lui prête — ne constitue pas en soi un instrument de politique économique fiable... Plus grande sera la souplesse des mesures budgétaires et moins il sera nécessaire d'avoir recours aux mesures monétaires ». Mais comme pressentant les événements à venir, il poursuit : « D'autre part si les autorités se montrent incapables d'intervenir avec suffisamment de souplesse sur la fiscalité, il faudra se tourner davantage vers les mesures monétaires ».*

3. *Il ne s'agissait pas, une fois de plus, d'une théorie originale. M. Feldstein attribue le renouveau de ce qu'il nomme « l'hypothèse d'équivalence pré-américaine », entre autres, M.J. Bailey, R. Barro et J.R. Tanner.*

Prenons un autre exemple. Il y a vingt ans nous pensions que les investissements étaient dans une large mesure mûs par l'accélérateur. La preuve était faite que la demande réelle et escomptée avait une influence beaucoup plus forte que celle exercée par les taux d'intérêt ou de rendement ⁴. Aujourd'hui, comme je l'ai fait observer, les politiques mises en œuvre dans certains pays reposent implicitement ou explicitement sur l'hypothèse contraire.

Ceci nous ramène à un autre domaine où l'orthodoxie économique admise a sensiblement changé. Durant toute une période les théories académiques sur la répartition des revenus entre le travail et le capital ont été quelque peu confuses et ne se sont généralement pas vérifiées dans les faits, laissant le champ libre aux pragmatistes. Durant les années 1950 et 1960, on admettait communément que les entrepreneurs étaient toujours en mesure de fixer des prix supérieurs aux coûts ce qui leur assurait un taux de rendement qui les incitait à investir davantage ⁵.

Se conjuguant à des taux d'intérêt réels généralement peu élevés ou négatifs, ceci signifiait que les investissements réagissent vigoureusement à une demande accrue comme cela s'est effectivement produit. D'une certaine façon, c'était une bonne chose. Cela explique qu'une fois révolue la période de reconstruction de l'immédiat après-guerre, nous nous sommes trouvés, pendant environ vingt ans, dans un monde où la production n'était pas freinée par l'insuffisance des capacités de production, mais par la seule offre de main-d'œuvre. Le revers de la médaille a été que ces flambées d'investissements induits par la demande ont constitué l'une des causes principales des pointes inflationnistes qui apparaissaient de plus en plus fortes d'un cycle à l'autre.

Avant 1973, on observait déjà des signes isolés d'une tendance durable à la baisse de la part des profits. Mais ce n'est qu'après le premier choc pétrolier que ce phénomène s'est quasiment généralisé. Peu à peu et de façon sporadique, on s'est tourné vers des théories économiques plus classiques qui mettent l'accent sur les relations entre les taux de rendement réels et les taux d'intérêt réels, ainsi que sur le rôle des prix relatifs des facteurs de production dans la détermination du niveau de la production et de l'emploi associé à un niveau donné de production. Dès 1977, E. Malinvaud a élaboré une synthèse formelle de la coexistence du chômage de type classique et keynésien ⁶. La corrélation tardive mais étroite, qui existe entre les faits, les idées et les politiques est telle qu'en 1984, un ministre britannique des finances a

4. « Il ne semble pas que les fluctuations des taux d'intérêt... aient eu des conséquences finales sensibles sur la demande de biens » (Radcliffe 1959).

5. « ... la part du travail, à l'exception de fluctuations cycliques, est demeurée remarquablement constante dans presque tous les pays depuis environ 1950. Avec un haut niveau d'emploi, les entrepreneurs ont été en mesure de maintenir leurs marges bénéficiaires ... » (OCDE, 1961). (Voir également Dow 1964).

6. Il existe à présent de nombreux écrits sur ce sujet, allant des travaux de H. Giersch (1979) et de J. Sachs (1979) à ceux d'Artus (1984). Des preuves empiriques semblent confirmer la validité de « l'hypothèse de déséquilibre des salaires réels », bien qu'il soit troublant de constater que les pays réputés aux prises avec ce problème, diffèrent selon les études. Le rôle de salaires réels dans les années trente a aussi suscité un regain d'intérêt (Sachs 1983) (Voir également les travaux de M. Beenstock et de K. Matthews pour l'atelier d'histoire, Centre d'étude des politiques économiques, Londres, 26 mars 1984).

fait adopter un budget qui, en alourdissant les taxes sur le capital (investissements) et en les allégeant sur le travail, va à l'encontre d'une des théories traditionnelles de l'après-guerre.

D'autres exemples pourraient illustrer le revirement presque complet de l'orthodoxie dans la politique macroéconomique au cours des trente dernières années. Mais venons-en à la politique économique internationale.

Gérer l'économie mondiale

L'évolution des idées s'est inévitablement produite autour du régime des taux de change qui constitue l'interface la plus directe entre les politiques économiques mises en œuvre par les Etats souverains. J'ai été passionné par la relecture du débat animé qui a eu lieu entre les défenseurs des taux de change fixes et les tenants des taux flexibles, paru dans les premiers numéros des « *Essays in International Finance* », publiés par l'université de Princeton. De nombreux points d'entente étaient apparus sur les questions d'analyse économique abordées. Frank Graham admettait que la solution idéale aurait été un régime de taux de change fixes entre les pays qui maintenaient une stabilité monétaire, mais il pensait tout simplement que cette situation était très peu vraisemblable. De son côté Ragnar Nurske reconnaissait que « la balance des paiements ne devrait pas contraindre un pays à... subir soit... l'inflation soit... la déflation. C'est le taux de change qu'il convient de modifier... ». Mais poursuivant son argumentation, il ajoutait : « A moins que l'inflation ne se développe dans un pays, ces ajustements ne devraient pas être nécessaires sauf à intervalles espacés, disons tous les cinq, dix ou quinze ans ».

Avec du recul, la décision d'adopter un régime de parités fixes a probablement moins relevé de la doctrine économique que d'une approche philosophique plus large de la gestion économique internationale. Après les désastres des années trente, il paraissait peu prudent d'attendre des autorités nationales qu'elles agissent de façon cohérente dans l'intérêt collectif. Une approche internationaliste, mais aussi élitiste, s'imposait, où l'élite (nous) se rencontrerait au sein d'organisations internationales dont l'objet serait de gérer l'économie mondiale. Ainsi, tout en admettant généralement que les taux de change ne pouvaient demeurer fixes à jamais, on en vint naturellement à confier à une bureaucratie internationale un poids important dans les décisions du moment et sur l'ampleur des changements souhaitables à apporter.

Cette approche a souvent masqué le secret espoir de voir se constituer progressivement une certaine forme d'autorité politique supranationale qui aurait légitimé ce transfert de souveraineté économique. Cela ne s'étant pas produit, il est assez surprenant que les taux de change fixes se soient transformés en un dogme aussi pro-

fondément enraciné et largement répandu dans les milieux officiels. Les universitaires ont en leur faveur de n'avoir jamais perdu de vue le fait que, pour reprendre les termes de Graham, « les taux de change sont des prix » et d'avoir fini par lancer une contre-offensive réussie.

Une fois prise la décision d'adopter un régime de parités fixes, la nécessité de la gestion économique internationale et sa forme ont découlé logiquement de l'orthodoxie du jour sur la gestion des économies nationales. Les grandes pays ont assumé collectivement la responsabilité du maintien d'un niveau approprié de la demande dans l'ensemble de l'économie mondiale. Si les experts réunis décidaient que les risques penchaient du côté inflationniste, certains pays devaient prendre des mesures restrictives, essentiellement de nature budgétaire. Et s'il y avait risque de déflation, ils devaient adopter des mesures contraires.

Par ailleurs, étant donné qu'il était admis que « l'élite » maintenait les taux de change à un niveau plus ou moins approprié s'il y avait risque d'inflation, c'était aux pays dont la balance des paiements enregistrait un déficit qu'il revenait de prendre des mesures restrictives. Si l'on craignait une déflation, les pays dont la balance des paiements était excédentaire devaient mettre en œuvre des mesures expansionnistes. Cette logique qui se dégageait des accords de Bretton Woods était encore perceptible dans les années soixante-dix ⁷.

Pendant assez longtemps, dans les années cinquante et soixante, le système parut fonctionner de façon satisfaisante bien que l'on observât un écart considérable entre la théorie et la pratique. Mais bien entendu, nous ne sommes pas parvenus à maintenir les taux de change réels à un niveau correct. Des contradictions sont apparues de la plus flagrante façon aux Etats-Unis dans les années soixante « où, malgré un niveau approprié de la demande, la balance courante n'en était pas moins déséquilibrée... en raison du mauvais ajustement des positions concurrentielles », (OCDE, 1966) bel euphémisme ! Nous avons néanmoins gardé le même cap, fournissant ainsi à Robert Mundell l'occasion d'élaborer en 1962 un cadre analytique dans lequel la politique monétaire se voyait assigner des objectifs externes et la politique budgétaire des objectifs internes ⁸.

7. « Les responsables des politiques nationales devraient, dans l'intérêt bien compris de leurs pays respectifs, avoir des relations et des consultations régulières. Ils devraient s'efforcer périodiquement de préciser leur position quant à la nécessité de stimuler ou de freiner la demande dans l'ensemble de l'économie mondiale. Les pays qui devraient, les premiers, prendre des mesures pour relancer la demande sont ceux qui ont un chômage élevé, un faible taux d'inflation, une balance des paiements excédentaire, et d'abondantes réserves et qui jouissent d'un solide crédit à l'étranger. Les arguments inverses valent s'il s'agit de freiner globalement la demande (OCDE, 1977). Ce que l'on a appelé le « rapport McCracken » présente un intérêt historique considérable : rétrospectivement, il apparaît clairement que le groupe d'économistes, appartenant à des horizons très divers, qui l'a rédigé, s'est efforcé de ménager des points de convergence entre le consensus keynésien, alors en perte de vitesse, et le consensus monétariste néoclassique qui jouissait d'un crédit grandissant. Il est désolant, mais peut-être inévitable, de voir que ce rapport a reçu un mauvais accueil dans les deux camps »

8. « Un pays dont la balance des paiements est excédentaire en raison d'un afflux important de capitaux devrait normalement appliquer une politique monétaire plus laxiste que ce qui aurait été approprié autrement... En supposant que la situation générale de la demande et de l'offre soit à peu près équilibrée, la mise en œuvre d'une politique monétaire moins stricte exigerait normalement un resserrement de la politique budgétaire... Un pays dont la balance des paiements est déficitaire en raison d'importantes sorties de capitaux devrait normalement mettre en œuvre une politique monétaire plus rigoureuse que ce qui aurait été approprié autrement... et (ceci) peut entraîner des modifications supplémentaires de la politique budgétaire » (OCDE, 1966).

Il est aussi intéressant de noter que, grâce à un nombre croissant d'observations, nous avons été peu à peu en mesure de concevoir des instruments empiriques pour apprécier le fonctionnement satisfaisant du régime de change fixes. Ces instruments permettaient non seulement de mesurer l'élasticité des prix et des revenus affectant la balance commerciale et la balance des transactions courantes, mais également les flux de capitaux, domaine où nous avons pu mettre à profit les travaux de Branson réalisés en 1971, et d'autres sur la théorie de l'équilibre des portefeuilles. En vérité, je me souviens avec une certaine fierté des études que nous avons publiées à la fin des années soixante, qui donnaient des prévisions allant des projections de PNB, en passant par les prix et les taux d'intérêt, à la balance commerciale et aux flux de capitaux pour finir avec les variations de la balance des règlements officiels et les appels probables aux réserves d'or américaines⁹.

Au début des années quatre-vingts, il est difficile de mesurer l'ampleur du revirement de l'orthodoxie relative à la gestion macroéconomique, car il est encore souvenant marqué par les références habituelles aux vertus de la coopération économique.

Il est relativement aisé de déceler les origines théoriques du changement de cap. En s'appuyant sur les taux de change flottants, il est possible de construire des modèles d'équilibres généraux essentiellement statiques dans lesquels l'ajustement instantané des prix sur l'ensemble des marchés permet de neutraliser complètement les effets des fluctuations des prix ou de la demande dans un pays ou dans un autre. Les relations économiques entre les nations — telles qu'elles devraient être — sont déterminées sur la base exclusive de paramètres structurels réels comme, par exemple, la propension à épargner et à investir, le taux réel de rendement du capital, la courbe de l'offre de main-d'œuvre, etc. Milton Friedman en 1953 et Harry Johnson en 1969 ont largement contribué à relancer cette approche de l'économie internationale en affirmant que les pays pouvaient et devaient retrouver leur autonomie monétaire avec des taux de change flottants. Une fois encore les implications commencèrent à apparaître avec un certain décalage dans le discours des milieux officiels et gouvernementaux. Le mot d'ordre devint donc : « si chaque pays veille à ses équilibres fondamentaux, l'équilibre mondial sera assuré de lui-même ». Cette philosophie a été en partie introduite dans le second amendement aux statuts du Fonds monétaire international.

Cette évolution de l'approche conceptuelle de la coopération internationale s'inscrit dans le cadre d'un changement plus vaste de la philosophie envers la gestion des économies de marché, changement parfaitement illustré par l'aphorisme selon lequel « les gouvernements ne résolvent pas les problèmes, ils sont les problèmes ».

9. Des prévisions assez détaillées des flux de capitaux et des financements publics ont été fournies dans les documents confidentiels préparés à l'intention du Groupe de travail 3 de l'OCDE, en particulier durant la période 1969-1971. Ces prévisions ont été décrites et discutées en termes qualitatifs dans les numéros de l'époque des Perspectives économiques de l'OCDE (voir, en particulier, n° 5, p. 33-39 ; n° 6, p. 32-34 ; n° 9, p. 25-39 et n° 11, p. 29-40).

Par ailleurs, au niveau international, le choix d'une approche de type élitiste, décrite précédemment, a dans une certaine mesure été desservi par son éclatant succès apparent. Alors que s'écoulait un quart de siècle de croissance quasiment ininterrompue et de développement commercial sans débâcles majeures, le souvenir des désastres des années trente s'estompait. Les problèmes de gestion économique intérieure reprenaient progressivement le devant de la scène, en particulier durant les années soixante-dix, lorsque les questions soulevées par la stagflation devinrent le centre des débats politiques et intellectuels.

Rien de plus naturel sans doute que la réapparition, dans cet environnement transformé, de l'approche philosophique des relations économiques internationales qui transparait dans les écrits de Frank Graham. Cette école, qui croit aveuglément aux vertus qu'il y a à laisser un maximum de liberté aux individus au sein de l'économie nationale, a toujours été encline à préconiser l'application de cette même philosophie aux Etats souverains dans l'économie mondiale. Il est, de fait, possible de réaliser des modèles dans lesquels le bien-être mondial est maximisé lorsque chaque pays cherche à satisfaire indépendamment ses intérêts reconnus. Raisonnant par analogie à partir de modèles économiques similaires pour les économies fermées, la seule condition posée est « la connaissance parfaite ». Le bien-être mondial sera maximisé aussi longtemps que chaque pays aura pleinement connaissance des intentions des autres nations et de leurs réactions à toute politique donnée mise en œuvre par le pays concerné. Cette école tend donc à affirmer que l'existence des organisations internationales ne se justifie que par cette mission d'information.

En réalité cette condition même a été remise en question par Harry Johnson et d'autres qui, tout en vantant les mérites des marchés privés, affirment, probablement avec raison, qu'au sein des conférences internationales les représentants nationaux et gouvernementaux peuvent être tentés de se rallier à la mode du jour et aboutissent ainsi à une mésinformation collective et à des croisades excessivement passionnées contre l'ennemi déclaré du moment que ce soit le chômage, l'inflation, l'OPEP ou la pauvreté¹⁰.

On en est donc venu à penser, dans un intervalle de temps remarquablement court, que les organisations économiques internationales, autrefois considérées comme l'une des réalisations humaines les plus brillantes ouvrant la voie à un processus d'intégration des souverainetés économiques nationales dans une communauté d'intérêts plus large, étaient au mieux des enceintes propices aux échanges d'informations et, au pire, un frein au bien-être économique mondial¹¹.

10. D'aucuns considèrent la situation sous un angle encore plus noir : « Il est bien connu... que, dans une certaine mesure, les hommes politiques et les bureaucrates qui réfléchissent sont incités et ont le pouvoir... d'agir contre... le bien-être de la société dans son ensemble. Mais ce que l'on découvre progressivement est que la collusion internationale renforce ce pouvoir » (R. Vaubel, 1983).

11. La présente étude s'attache principalement à la gestion de l'économie mondiale au niveau macroéconomique. Au niveau microéconomique le discours économique traditionnel a beaucoup mieux résisté à l'épreuve du temps. On n'a donc pas observé le même affaiblissement conceptuel du rôle attribué aux organisations internationales chargées de promouvoir et d'élaborer une politique visant à assurer un maximum de liberté aux échanges et aux paiements internationaux. En vérité cette mission a remarquablement bien résisté aux pressions politiques considérables engendrées par les mauvais résultats macroéconomiques enregistrés depuis 1973.

Ce point de vue peut paraître très excessif à un moment où le Fonds monétaire international joue un rôle aussi important et précieux dans la résolution de la crise de l'endettement. Mais il ne s'agit là essentiellement que d'une réaction à une crise qui a peu de rapport avec la coopération économique préventive telle qu'elle était perçue précédemment. J'ai en fait été frappé de ce que l'influence du Fonds sur les politiques mises en œuvre par les pays endettés appartenant principalement au Tiers Monde s'est considérablement accrue, alors même que son autorité et celle du réseau plus large des institutions internationales sur les politiques suivies par les grandes nations industrialisées a pratiquement disparu ¹².

C'est peut-être aux Etats-Unis que le changement d'attitude envers les organisations internationales a été le plus marqué. Mais il se répand aussi de plus en plus au sein du Groupe des cinq, ou « Groupe de Versailles » (à l'exception de la France) même si le langage qu'ils adoptent pour l'exprimer témoigne de plus de considération envers le discours traditionnel passé.

Il est bien sûr difficile pour ceux d'entre nous qui ont travaillé une grande partie de leur vie dans les organisations internationales de se rendre compte que nous nous sommes complètement trompés. Nous avons été lents à réagir, ou même à saisir pleinement ce que l'on nous reproche aujourd'hui. Pour apporter une réponse constructive, il importe d'opérer une distinction entre le fondement philosophique et l'assise conceptuelle et factuelle sur laquelle repose le nouveau consensus. Les personnes sensées sont toujours susceptibles d'avoir des opinions différentes sur le rôle et la fonction des gouvernements, et le consensus sur cette question va vraisemblablement continuer d'évoluer de façon difficilement prévisible au cours des décennies futures. Mais les arguments qui militent en faveur d'une réduction importante du rôle attribué précédemment aux organisations internationales dans la politique macroéconomique reposent également sur la validité empirique des modèles d'équilibre général en régime de taux de change flottants, mentionnés précédemment. Je reviendrai à cette question plus tard.

Comment cela s'est-il produit ?

J'espère que j'ai assez justifié mes deux propositions initiales : la précarité de l'orthodoxie économique reconnue au cours des trente dernières années et le parallélisme frappant entre les doctrines acceptées pour la gestion des économies de marché, sur les plans national et international.

12. Aujourd'hui on affirme généralement que cette influence n'a jamais existé — nouvel exemple qui illustre comment on peut réécrire l'histoire. Cet exemple passe sous silence le fait que tant la France que le Royaume-Uni ont dû effectuer des tirages sur les tranches de crédit supérieures soumises aux conditionalités du Fonds et que pendant au moins 25 ans après la guerre, les politiques allemandes et japonaises ont été fortement influencées par leur désir d'être « acceptées » par la communauté internationale. L'influence du Fonds sur les politiques américaines était dans l'ensemble moins importante, mais en aucune façon négligeable (R. Solomon, 1977).

Mais le tableau a été manifestement noirci. Le consensus dominant n'a jamais été unanime et les changements spectaculaires ne sont pas intervenus *ex-nihilo*. A chaque stade de l'évolution, il y eut une opposition respectable pour défendre l'opinion minoritaire : les monétaristes à l'époque du keynésianisme et les keynésiens à l'époque du monétarisme. Sur le plan international l'orthodoxie économique a reflété la propre histoire et les traditions intellectuelles de chaque pays. Même au fait du consensus keynésien, la pensée et la politique économique allemandes ont continué de privilégier la discipline monétaire. Même à l'apogée du consensus sur les taux de change flexibles, la pensée française est restée fortement attachée à l'idée qu'il revenait à l'Etat, plutôt qu'à l'initiative privée, de déterminer le taux de change d'un pays.

Plus importante encore fût l'interaction fascinante des idées, des politiques et des faits. Si l'on se reporte au passé, il est facile de voir comment les idées ont influé, avec un certain retard, sur les politiques ; comment les politiques ont infléchi, avec un certain retard, le cours des événements et comment les faits ont pesé, avec un certain retard, sur les idées. Ce serait trop long d'en dépeindre le processus en détail. Il apparaît nettement dans le déplacement du centre d'intérêt du chômage à l'inflation. En 1942, Graham écrivait : « les hommes sont véritablement inquiets que la paix puisse... éclater ». Quatre ans plus tard, il écrivait : « si nous sommes assez incompetents pour laisser le chômage se généraliser, nous subissons inéluctablement, et le mériterons, le totalitarisme contre l'avènement duquel nous avons lutté ». Il était convaincu, avec nombres d'autres, que « le gouvernement... a le pouvoir de fixer le niveau de la demande globale... là où il le souhaite. Il s'ensuit que... le gouvernement peut le fixer au niveau optimum qui assurera le plein emploi avec un niveau de prix stable ». Nul ne sait ce qu'il aurait écrit 40 ans plus tard, mais étant donné le souci de la stabilité des prix qui transparait dans son œuvre, il paraît probable que ses préoccupations auraient été d'un tout autre ordre.

Prenons un autre exemple. Durant la période que j'ai passée à l'OCDE, la proportion des dépenses publiques par rapport au PNB dans la zone de l'OCDE est passée de 25 à 42 %. Avec l'augmentation des prestations sociales et la baisse des seuils d'imposition, les ratios marginaux impôts/prestations¹³ ont atteint des niveaux exorbitants. Il n'est donc guère surprenant que l'intérêt se soit déplacé des avantages qu'apporte l'Etat-providence pour se porter sur les effets négatifs qu'il est supposé avoir sur les incitations à travailler, à épargner et à investir.

Sur le plan international il est à nouveau clair que nous avons extrêmement mal géré le régime des parités fixes, mais ajustables, mis en place par les accords de Bretton Woods. Il est tout aussi évident que c'est là l'un des multiples facteurs qui a contribué aux poussées inflationnistes qui ont mis fin à la prospérité des années cin-

13. C'est-à-dire le ratio des augmentations de revenus avant et après impôt compte tenu de la perte des prestations sociales soumises à un plafond de ressources et à d'autres critères.

quante et soixante. C'est cela qui a orienté le consensus vers les taux de change flexibles.

De nombreux autres exemples pourraient illustrer la manière dont le cours des événements semble justifier le changement de l'orthodoxie du jour. Mais la question reste de savoir si nous pouvons réellement expliquer, en tant qu'économistes professionnels, les changements radicaux survenus.

Un point de vue historique

Passant en revue cette période, un historien non spécialisé dans les questions économiques pourrait bien être tenté de tirer des conclusions peu flatteuses sur notre profession. Utilisant notre propre jargon, il pourrait désagréablement laisser entendre que l'élasticité de l'orthodoxie économique par rapport aux faits, semble, avec du recul, avoir été très proche de l'unité. Il pourrait se demander, au vu des résultats, si l'économie est une science arrivée à maturité dans laquelle les observations nouvelles peuvent être intégrées de façon constructive au système de pensée déjà accepté. Ou, essayant d'être équitable, il pourrait suggérer que, si une telle doctrine existe réellement, les économistes se seraient montrés singulièrement incompétents à la transmettre à l'opinion publique et aux dirigeants politiques. Il pourrait cruellement insister sur les vieilles plaisanteries qui prolifèrent du style : « interrogez cinq économistes et vous obtiendrez six réponses différentes ».

Revenant à son domaine, notre historien pourrait poursuivre en insinuant que les économistes présentent l'un des symptômes classiques des personnes manquant de confiance en elles-mêmes : elles commencent par réécrire l'histoire. Presque tous les ouvrages d'histoire de l'économie écrits avant 1973 qui s'efforcent d'expliquer les succès de l'après-guerre, en attribuent pour une large part le bénéfice aux politiques keynésiennes menées sur le plan national et international¹⁴. Aujourd'hui la tendance est de nier l'importance de la politique macroéconomique : c'est le rétablissement de l'ordre économique libéral qui a déclenché un boom spontané des investissements lié à la reconstruction et au rattrapage de la technologie américaine, comme si nous ne nous étions pas relevés d'autres guerres ou que nous n'ayions pas eu d'autres retards technologiques à combler avant !

Notre historien pourrait même s'aventurer plus avant en affirmant que, si seulement les économistes avaient reçu une formation convenable en histoire et étaient capables de délaissier leurs ordinateurs, ils s'apercevraient que nous sommes peut-

14. *Au cours de la période de l'après-guerre, les discussions au sein d'organisations telles que l'OCDE, le Fonds monétaire international et la Communauté économique européenne, ont, selon nous, largement contribué à aider les pays à élaborer des politiques plus adéquates de régulation de la demande... Avec l'expérience... une sorte de surveillance continue du processus d'ajustement international s'instaure... nous sommes certains qu'une coopération internationale de cette nature doit et peut se développer au fil des années et que les politiques nationales de stabilisation seront, pour leur plus grand profit, conduites de plus en plus souvent à l'intérieur de ce cadre » (OCDE, 1968).*

être en train d'atteindre le point d'inflexion d'un cycle d'interaction entre les faits et les idées relatif aux questions clés de la politique macroéconomique : celui-ci remonte au moins à la première guerre mondiale et pourrait facilement conduire à un autre revirement total d'où se dégagerait un nouveau consensus en faveur des taux de change fixes et des politiques énergiques de régulation de la demande.

Il peut sembler étrange de suggérer cela alors que des politiques fondées sur le consensus existant ont permis au monde d'entrer dans sa deuxième année de reprise associant, dans l'ensemble, un taux de croissance tout à fait respectable à une inflation stable ou en baisse. Mais il s'agit là d'une singulière reprise. La nécessaire campagne contre l'inflation s'est heurtée d'une façon plutôt confuse au consensus en vigueur, préconisant l'autonomie nationale en matière d'élaboration des politiques. Aussi adoptant le mot d'ordre de « convergence », les principaux pays sont effectivement parvenus à mener à bien cette convergence avec des taux d'inflation peu élevés. Mais paradoxalement, la convergence des taux d'inflation n'est pas une condition nécessaire dans les modèles à taux de change flottants qui ont tant contribué à dégager ce consensus. Pour accroître la confusion, nous avons réuni sous ce même slogan de convergence, l'ensemble de politiques budgétaires les plus *divergentes* jamais vues depuis la seconde guerre mondiale ¹⁵. S'il est de notoriété publique que les Etats-Unis ont pris de façon discrétionnaire des mesures budgétaires de nature expansionniste, représentant plusieurs points de pourcentage du PNB, on sait beaucoup moins que, du point de vue quantitatif, le Japon, la RFA et le Royaume-Uni ont pris des mesures encore plus discrétionnaires dans une direction radicalement opposée ¹⁶.

Cette attitude est, bien-sûr, parfaitement conforme à la philosophie selon laquelle chaque pays doit suivre sa propre voie. Il importe en fait d'être conscient du fait que les premiers ministres, Mme Thatcher et M. Nakasone, ainsi que le chancelier Kohl ont engagé leurs avenir politiques sur le principe que l'objectif prioritaire de la politique macroéconomique doit être la réduction des déficits budgétaires, avec la même détermination dont semble faire preuve le président Reagan qui place en tête de ses priorités l'augmentation des dépenses de défense et la réduction des impôts.

Il en est résulté inévitablement la reprise la plus déséquilibrée enregistrée depuis la guerre et la perspective que, d'ici un an ou deux, les Etats-Unis deviennent une nation débitrice nette. Notre historien pourrait tirer de ceci la conclusion que, quel

15. *Les personnes concernées semblent parfois avoir été pleinement conscientes de cette confusion. « Si effectivement chaque pays applique une politique différente au lieu de s'efforcer de suivre une même orientation générale, les agents de change qui essaient de faire des transactions avec ces devises et d'établir entre elles des relations travailleront dans la plus extrême confusion... Il est nécessaire d'aborder, de façon concertée, les problèmes existants sur la scène financière internationale... Cette question n'a pas fait l'objet de discussion ou de réunion... » (remarques de Donald Reagan, secrétaire au Trésor, aux journalistes le 6 décembre 1982).*

16. *Selon les estimations de l'OCDE le déficit budgétaire des Etats-Unis, ajusté cycliquement, aura progressé d'un point et demi en pourcentage du PNB au cours des quatre années 1980-1984 tandis que celui du Japon aura été réduit de 3 points et que celui des quatre plus grands pays européens de plus de 2 points (OCDE, 1983).*

que soit le crédit dont semblent jouir les Etats-Unis aujourd'hui, ils finiront par perdre la confiance de leurs créanciers qui ne sera ensuite rétablie que par des mesures monétaires et budgétaires très rigoureuses du type de celles qui ont été nécessaires, et largement applaudies, par exemple en Grande-Bretagne en 1976 et 1981, en Belgique en 1982, ou au Mexique en 1983.

Poursuivant son propos il pourrait prétendre que les autres grands pays, qui ont tiré profit de la stimulation de la demande produite par les déficits de la balance courante et du budget américains, seront lents à réagir lorsque cette source d'expansion sera brusquement tarie. Après tout, ceci serait compatible avec l'idée aujourd'hui généralement acceptée selon laquelle il serait erroné d'essayer de coordonner les politiques macroéconomiques sur le plan international, comme cela a été tenté lors du sommet de Bonn. Dans ce cas, deviendrait plausible le scénario qui prévoit une flambée des taux d'intérêt aux Etats-Unis, un effondrement du dollar et une nouvelle récession dans le Nord, aggravée par une nouvelle crise de l'endettement dans le Sud.

A partir de là il suffit d'une imagination quelque peu fertile pour évoquer le tableau d'une réunion au sommet d'où les chefs d'Etat sortiraient en annonçant qu'ils sont tombés d'accord sur le fait que quelque chose ne fonctionnait pas quelque part ; qu'ils ont décidé de fixer les taux de change à des niveaux « raisonnables » pour rétablir la stabilité du système monétaire international ; qu'ils sont convenus de réduire les taux d'intérêt et de mettre en œuvre des politiques budgétaires expansionnistes et coordonnées à l'échelon international pour freiner la recrudescence du chômage.

Ceci relève peut-être de la pure fantaisie, mais le risque d'un revirement excessif du consensus sur la politique macroéconomique est suffisamment élevé pour représenter un véritable défi pour notre profession. Les divers courants de pensée économique qui ont exercé une influence profonde sur l'élaboration des politiques au cours des trente dernières années reposent pour la plupart sur des fondements théoriques respectables qui remontent à plus d'un siècle. Par rapport à des circonstances et à des époques données ils renferment presque tous d'importants éléments de vérité. Nous comptons maintenant de nombreuses années d'une expérience infiniment riche dans l'application de ces idées au monde réel. La comparaison entre les pays nous fournit presque en surabondance des données empiriques sur lesquelles fonder notre travail.

Nous n'avons pas tant besoin de théories nouvelles que d'une meilleure synthèse des connaissances déjà acquises de manière à fournir une base plus cohérente à l'élaboration dans l'avenir de politiques moins sujettes aux fluctuations de la mode. En conclusion je m'efforcerais de définir certains enseignements qui, selon moi, peuvent et doivent être tirés de cette expérience.

Les questions sans réponse

Il serait bon, dans un premier temps, de s'accorder sur le fait qu'il existe deux questions auxquelles nous ne pourrions probablement jamais apporter de réponse décisive.

Premièrement, il n'existe pas de solution définitive à l'inflation. Nous ne savons pas jusqu'où il est possible d'exploiter de façon continue l'extraordinaire potentiel de production d'un système de décisions décentralisées au niveau des prix et des salaires, avec une demande en croissance rapide, sans ébranler la confiance dans la valeur de l'argent au point d'être contraints de faire marche arrière. Par ailleurs nous devrions avoir appris à considérer avec la plus grande méfiance l'idée qui prétend réconcilier sans douleur la flexibilité relative des prix avec leur stabilité globale.

Des efforts considérables ont été déployés pour résoudre ce problème par la politique des prix et des revenus. Dans certaines circonstances et dans certains pays cette approche peut s'avérer efficace. Mais ceux d'entre nous qui, en leur temps, ont caressé l'espoir qu'il serait possible de la sorte de modifier les comportements individuels aux fins de mieux servir l'intérêt collectif, se sentent aujourd'hui à la fois plus découragés et plus avisés. Il devrait en être de même pour ceux qui, guidés par la théorie des anticipations rationnelles, ont acquis la conviction qu'une action énergique visant à réduire progressivement les objectifs, annoncés publiquement, de croissance de la masse monétaire pourrait permettre de réduire l'inflation sans déprimer la production. Nous avons aussi appris que, si dans un régime de taux de change flexibles l'austérité monétaire est devenue, par ses effets sur le taux de change réel, un instrument à court terme très puissant pour lutter dans chaque pays contre l'inflation, elle constitue une solution inapplicable à l'économie mondiale dans son ensemble. Et même pour le pays concerné, ses avantages se sont généralement avérés éphémères.

Où cela nous a-t-il conduit ? Pendant plus de 20 ans nous avons été en mesure de conjuguer un taux de croissance sans précédent dans l'histoire à un taux d'inflation dont le rythme de hausse était relativement modéré. Même alors, nous étions conscients qu'il faudrait payer, en termes d'inflation, chaque année de succès relatif. A une date plus récente et pendant plus de 10 ans nous avons de façon plus ou moins délibérée, choisi de ne pas exploiter pleinement le potentiel de production latent. Les résultats sont aujourd'hui évidents. Les équations prix-salaires établies dans les années soixante ont fait apparaître de plus en plus de résidus positifs vers la fin de la période. Des équations semblables établies à la fin des années soixante-dix et au début des années quatre-vingts ont fait apparaître de plus en plus de résidus négatifs.

Avec quelle rapidité les points marqués contre l'inflation seront-ils perdus ? La réponse est que nous l'ignorons tout simplement. Nous devons accepter le fait qu'il

existe un rapport entre la croissance et l'inflation, tant à court qu'à moyen terme, mais qu'il est de nature instable. Il s'ensuit qu'il est aussi dépourvu de sens de dire qu'on va d'abord vaincre l'inflation pour ensuite avoir la croissance, que de dire qu'on peut avoir la croissance maintenant et s'occuper de l'inflation plus tard. Il n'y a pas d'autre solution que de continuer à apprendre par approximations successives. Mais dans cette démarche il convient de ne pas oublier ce que nous avons appris : les gains, en terme de productivité et d'avancées sociales, qu'une économie de marché peut produire dans des conditions de croissance rapide, sont remarquables ; de même que les coûts si l'on en abuse ; il s'agit donc de se montrer prudent.

Il existe une seconde question à laquelle nous ne pouvons apporter de réponse. Nous ignorons tout simplement dans quelle mesure les forces sociales et politiques œuvrant au sein des sociétés démocratiques, sont capables de porter atteinte de façon irréversible à l'efficacité intrinsèque des économies de marché. Avec le développement considérable de la législation sociale, nous nous sommes trouvés confrontés à cette question au cours des trente dernières années. Il est peut-être étonnant que, malgré d'importantes recherches, il se soit avéré excessivement malaisé de déterminer et de mettre en évidence des effets négatifs sensibles sur les incitations économiques. Les raisons qui portent à croire a priori en l'ampleur de ces effets sont toutefois fondées ; il en existe par ailleurs de nombreuses preuves indirectes et les travaux empiriques peuvent être obscurcis par les délais considérables qui s'écoulent entre les faits et leurs effets. Il est par conséquent tout à fait compréhensible que des personnes sensées puissent avoir des avis divergents sur le rôle qu'ont joué les facteurs microéconomiques, par opposition aux éléments macroéconomiques, sur les résultats économiques médiocres de la décennie passée.

En même temps, face à ces idées, le processus démocratique a réagi lentement, amenant au pouvoir des gouvernements favorables à la déréglementation, au contrôle et à la réforme de l'Etat-providence ainsi que, pour utiliser la terminologie européenne, à l'assouplissement des « rigidités ». Mais je soutiens que nous ne disposons d'aucun moyen pour connaître avec certitude l'ampleur des dommages causés ou dans quelle mesure ils peuvent s'avérer irréversibles. Comme l'a souligné vigoureusement M. Olson en 1982, le rôle des groupes d'intérêts privés est tout aussi important que celui des gouvernements. Et comme l'a démontré J. Attali en 1981, les signes d'une baisse durable du taux de profit, que l'on a observés dans les années soixante-dix, ont redonné du crédit aux thèses des économistes occidentaux de formation marxiste qui soulignent la nature irréversible de l'évolution socio-politique du régime capitaliste. Ceci rejoint les analyses de M. Aglietta en 1977 et de A. Lipietz en 1982.

Les faits montrent que les gouvernements disposent de pouvoirs importants pour redistribuer, quoiqu'à des coûts considérables, les revenus personnels. Mais ils prouvent aussi qu'une fois épuisées les ressources de la politique des revenus, ils ont peu de moyens d'intervention directe sur la répartition des revenus entre le capital

et le travail. Ils peuvent intervenir sur la fiscalité comme cela a été fait dernièrement dans des directions opposées aux Etats-Unis et au Royaume-Uni. Mais l'expérience montre que le résultat final de cette action sur la fiscalité sera contrebalancé par les négociations socio-politiques. Il est vrai, comme l'affirment les théories économiques néoclassiques, que les événements récents mettent aussi en évidence la possibilité de réorienter indirectement la répartition des revenus vers le profit en contenant la demande globale et en créant un excédent de l'offre de main-d'œuvre. Mais le décalage entre l'action et ses résultats semble douloureusement long et l'effet initial peut s'avérer pervers.

Où cela nous conduit-il ? Il reste manifestement beaucoup à faire pour corriger les excès de l'interventionnisme de l'Etat qui se sont multipliés au niveau microéconomique au cours des années. Dans de nombreux pays il reste beaucoup à faire pour freiner ou renverser la tendance à la hausse des dépenses publiques par rapport au PNB. Nos régimes fiscaux comportent de graves distorsions qu'il convient de supprimer. La version de l'approche keynésienne trop simpliste, qui mettait l'accent exclusivement sur les relations entre la demande monétaire, la production et les prix, a besoin d'être révisée pour tenir compte de l'importance des taux de rendement réels des actifs financiers et immobiliers et des prix relatifs des facteurs de production.

Mais en fin de compte les gouvernements ne peuvent pas décréter le changement des comportements humains, ni redonner au capitaliste ses qualités premières, s'il ne le souhaite pas. Nous avons constaté que les conditions macroéconomiques ont manifestement une influence décisive sur le comportement tant des groupes d'intérêts privés que des gouvernements. Lorsque l'inflation est modérée, la croissance rapide, le chômage réduit et les taux de change convenablement alignés, on tend généralement à s'écarter des formes d'interventionnisme gouvernemental et des pratiques restrictives privées les plus néfastes. Mais lorsqu'apparaissent de graves déséquilibres macroéconomiques — que ce soient des taux d'inflation, de chômage, de salaires réels ou d'intérêt trop élevés ou un déséquilibre des taux de change — les choses évoluent dans un sens contraire en même temps que se multiplient les effets négatifs sur les incitations économiques de la législation sociale, par ailleurs souhaitable.

Questions auxquelles nous pouvons apporter une réponse

Si ces faits sont admis, il convient alors d'encourager les gouvernements à s'attacher plus particulièrement à la tâche qu'il leur appartient exclusivement d'accomplir, à savoir le contrôle du niveau global de la demande monétaire. C'est dans ce domaine que nous pourrions et devrions être en mesure de tirer des enseignements assez précis de l'expérience de l'après-guerre.

Premièrement nous avons appris que, contrairement à ce qu'affirme généralement l'orthodoxie du jour, la politique budgétaire demeure l'instrument le plus puissant et le plus prévisible dont disposent les gouvernements pour infléchir la demande à court et à moyen terme. L'expérience des deux dernières années est éloquent sur ce point. L'Amérique a mis en œuvre une politique budgétaire fortement expansionniste et connaît une reprise vigoureuse. Les autres pays ont pour la plupart adopté des mesures budgétaires restrictives et, malgré l'importante demande américaine, ils enregistrent une reprise anormalement faible.

Deuxièmement nous sommes mieux avertis des risques liés à l'utilisation de cet instrument. A court terme, le principal danger est, qu'après avoir donné une impulsion budgétaire, le gouvernement s'aperçoive que la lenteur des processus politiques l'empêche d'inverser le mouvement assez rapidement pour compenser, à mesure que la reprise s'intensifie, la propension croissante du secteur privé à investir et sa propension décroissante à épargner. Le risque à long terme est que tout argument qui milite en faveur des déficits budgétaires et, *a fortiori*, de leur accroissement, soit repris abusivement par les forces politiques toujours présentes, qui luttent pour augmenter les dépenses et réduire les impôts. Nous avons observé par ailleurs que, plus les places financières perdent confiance en la capacité politique du gouvernement à mettre en œuvre une politique budgétaire décidée de façon discrétionnaire — ou plus généralement à maîtriser les finances publiques du pays — plus les anticipations accentuent leur pression et plus il devient difficile d'avoir recours à la politique budgétaire pour assurer la régulation de la demande.

Il importe de souligner que ces dangers découlent de la nature du processus politique et ne sont pas inhérents à l'analyse économique. Il y a quelque chose de déplaisant, voire de malhonnête chez les économistes qui, peut-être parce qu'ils partagent des préoccupations d'ordre essentiellement politique, s'emploient à prouver et à enseigner à leurs étudiants que la politique budgétaire est inefficace alors que, manifestement, elle ne l'est pas. Ils devraient plutôt chercher à poursuivre la tâche courageuse d'hommes tels que H. Stein, W. Heller, A. Okun, Ch. Schultze et M. Feldstein, en enseignant aux dirigeants politiques et à leur électorat *comment* mieux utiliser la politique budgétaire ; en leur montrant la différence entre les déficits budgétaires réels (ou cycliques) et les déficits budgétaires en situation de plein emploi (ou structurels) ; en leur faisant comprendre la nécessité vitale d'inscrire la mise en œuvre discrétionnaire d'une politique budgétaire visant à réguler la demande, dans un cadre à moyen terme qui tienne expressément compte à la fois des fluctuations cycliques et des tendances à long terme de la propension à épargner et à investir du secteur privé.

Abordons maintenant la politique monétaire. Nous avons appris — où plutôt réappris — qu'il existe en fait une étroite interdépendance entre les politiques budgétaire et monétaire à laquelle il convient d'être très attentifs en raison du rôle important que jouent les anticipations sur les marchés financiers. Ce qui signifie

que la marge de manœuvre pour doser le mélange des politiques monétaire et budgétaire est beaucoup plus étroite que nous ne le pensions à une époque. Nous avons appris qu'il est erroné de prendre comme objectif les taux d'intérêt nominaux en période d'expansion rapide et d'anticipations inflationnistes croissantes, mais non mesurables. Plus récemment nous avons appris aussi, ou devrions avoir appris, qu'il est erroné de prendre comme objectifs les agrégats monétaires en période de déflation et de préférence croissante, mais non mesurable, pour les liquidités.

Si cela semble être la fin de tout pour ceux qui se défient tant des institutions démocratiques qu'ils préféreraient être gouvernés par des règles simples appliquées de façon mécanique, et bien, soit ! Il n'y a aucune raison pour que le reste d'entre nous doute que les autorités monétaires, mettant à profit l'expérience acquise, ne fassent preuve d'une compétence croissante pour appliquer des politiques qui laissent une marge raisonnable à des changements discrétionnaires. Pour être capable de mener à bien cette tâche, elles doivent être libres d'expliquer franchement ce qu'elles sont en train de faire. Elles ne devraient pas avoir à se soumettre au diktat des théories à la mode élaborées par les universitaires. Elles ne devraient pas, en particulier avoir l'impression d'ignorer complètement le niveau souhaitable des taux d'intérêt ou de change, ni s'abaisser à redéfinir la masse monétaire chaque fois qu'elles désirent procéder à un changement discrétionnaire de politique.

S'agissant de la gestion économique internationale, qu'avons-nous appris sur les taux de change ? Il est passionnant de lire ce qu'a écrit F. Graham sur ce sujet il y a 41 ans, à l'issue d'un quart de siècle d'expérience de taux de change à la fois fixes et flottants :

« Les taux de change fixes, combinés aux fluctuations désordonnées des niveaux des prix nationaux... entraîneront toujours des désorganisations cumulatives de la structure des échanges commerciaux et des paiements internationaux. D'autre part les fluctuations des relations entre les taux de change de devises totalement flottantes... peuvent... engendrer des anomalies encore plus graves, peut-être moins durables, mais tout aussi dangereuses. Il faudrait que le régime des taux de change puisse fonctionner avec souplesse, c'est-à-dire qu'il y ait une certaine marge de fluctuation dans les seules limites nécessaires... pour assurer l'équilibre au sein d'un système international avec des niveaux de prix indépendants... La manière la plus efficace de parvenir à ce résultat est de fixer une marge de fluctuation pas trop étroite autour d'une norme glissante reposant... sur les rapports existants entre les niveaux des prix nationaux ou, ce qui revient généralement au même, sur les conditions nécessaires à un équilibre à long terme... ».

Apprendrons-nous jamais ? Quatre décennies plus tard, on pourrait peu difficilement mieux dire, avec tous les égards dus aux travaux de mon collègue J. Williamson publiés en 1983. Mais nous avons toutefois beaucoup amélioré notre compréhension du processus à suivre et sommes capables de proposer des solutions meilleures que les références plutôt vagues de F. Graham « à une extension des prati-

ques du Fonds britannique de péréquation des changes... par une coopération volontaire aussi large que possible entre les divers fonds de stabilisation ».

Premièrement, nous avons appris que, dans un monde où les flux de capitaux ont considérablement grossi, la politique monétaire exerce une influence considérable sur ces flux et par conséquent sur les taux de change flexibles. Deuxièmement, nous avons constaté que, dans un régime de taux de change flexibles, le taux de change devient l'une des courroies de transmission les plus efficaces entre la politique monétaire et le niveau de la production et des prix intérieurs. En fait, dans les économies plus ouvertes, les effets de la politique monétaire sur le taux de change semblent avoir des effets sur l'économie plus puissants et prévisibles que ceux produits par la voie traditionnelle des liquidités, de la richesse et des taux d'intérêt. L'expérience récente a prouvé par ailleurs que ce fait se vérifie de plus en plus, quoique dans une moindre mesure, aux Etats-Unis.

C'est peut-être à R. Mc Kinnon que l'on doit, au moins aux Etats-Unis, d'avoir tiré les conclusions les plus justes de l'expérience monétaire de l'après-guerre, bien que l'importance de son propos ait souvent été obscurcie par son attachement aux règles monétaires et par son mépris de la politique budgétaire. Les enseignements qu'il propose sont relativement simples.

Il est erroné de mettre en œuvre une politique monétaire sans tenir compte des incidences sur les marchés financiers produites par les flux de capitaux internationaux. Des taux de change qui ne cessent de s'écarter des niveaux d'équilibre à long terme peuvent souvent constituer un bon indicateur de la nécessité d'un changement discrétionnaire de politique monétaire. En d'autres termes, cela signifie que la politique monétaire devrait tendre expressément au maintien des taux de change dans les « zones de fluctuation » décrites par F. Graham. Enfin, il importe avant tout que ces politiques monétaires discrétionnaires soient coordonnées à l'échelon international entre les banques centrales des principaux pays de manière à la fois, à maximiser les effets stabilisateurs sur les taux de change et veiller à ce que ces politiques, *prises dans leur ensemble*, ne soient ni trop inflationnistes, ni trop déflationnistes¹⁷.

Si ces propositions étaient expressément adoptées, en particulier par les Etats-Unis, elles représenteraient un immense progrès. Mais elles sont insuffisantes en elles-mêmes. Ceci est illustré de façon éclatante par le fait que les théories de R. Mc Kinnon auraient obligé les Etats-Unis à appliquer, ces dernières années, une politique monétaire moins stricte à une époque où les marchés étaient à juste titre, obsédés par le danger que la Réserve fédérale américaine ne finisse par être contrainte de monétiser les déficits budgétaires structurels considérables. Il est clair, par consé-

17. Ces idées ne sont évidemment pas nouvelles (voir note 8). En fait après une courte période de laisser-aller au milieu des années soixante-dix à la suite de l'adoption des taux de change flexibles, tous les pays industriels, à l'exception des Etats-Unis, ont appliqué, à des degrés divers, des politiques monétaires axées sur les taux de change. L'importance des théories internationalistes de R. McKinnon tient au fait qu'elles émanent d'un économiste américain qui montre de forts penchants monétaristes.

quent, qu'une gestion efficace de l'économie mondiale exige au moins un certain degré de coordination entre les politiques budgétaires des principaux pays.

Sur ce point encore, des modèles trop simplistes ont eu une incidence négative sur l'orthodoxie économique du jour. Si l'on suppose que les actifs financiers nationaux et internationaux peuvent se substituer parfaitement les uns aux autres, il s'ensuit que, au cas où un grand pays accumulerait d'importants déficits budgétaires structurels à même de l'acculer aux « frontières de l'éviction » et d'étouffer les investissements privés, tous les autres pays subiraient alors ce même effet. D'après cette école si un problème d'éviction se pose, il se posera presque par définition à l'échelle mondiale. Ce raisonnement a conduit au revirement peut-être le plus spectaculaire de l'orthodoxie économique : c'est-à-dire la thèse selon laquelle la meilleure façon de sortir de la récession mondiale était que tous les grands pays réduisent simultanément leurs déficits budgétaires structurels ¹⁸.

On ignore s'il faut ou non être reconnaissant au plus grand d'entre eux — les Etats-Unis — d'avoir résolument refusé de suivre cette thèse. S'ils l'avaient adoptée nous aurions au moins découvert très vite par où elle pêchait. Dans le cas présent, les politiques budgétaires exagérément expansionnistes ou restrictives mises en œuvre simultanément par les grandes économies mondiales s'annulent en quelque sorte, mais ces erreurs ont temporairement conforté la thèse selon laquelle chaque pays doit agir indépendamment en ce qui concerne la politique budgétaire.

Nous avons appris en fait qu'il est difficile de discerner les interactions internationales des politiques budgétaires nationales parce que le degré de substitution entre les actifs financiers nationaux et internationaux non seulement varie entre les différentes devises mais est également conditionné par le comportement passé et le comportement futur escompté des taux de change. Mais il est encourageant de voir que les efforts considérables déployés ces dernières années en vue d'essayer de construire des modèles du régime de change flexible en vigueur, dans lesquels les taux de change et d'intérêt sont totalement endogénéisés, commencent à être payants. Il est particulièrement réconfortant de voir que ces modèles montrent, ainsi que s'y attendaient ceux qui suivent de près les événements survenus depuis 1973, l'existence d'assymétries importantes entre les effets des mesures monétaires et budgétaires selon les pays, assymétries qui sont aussi importantes entre le court et le long terme (Larsen, Llewellyn et Potter, en 1983, Yoshitomi, en 1984).

Cette découverte sur le plan technique revêt aussi de l'importance sur un plan beaucoup plus large. Ces modèles démontrent de façon empirique un fait qui aurait dû nous frapper depuis toujours par son évidence. Les modèles d'équilibre général

18. « Les ministres et les gouverneurs sont d'avis qu'un assouplissement prématuré des politiques anti-inflationnistes pourraient compromettre les résultats obtenus jusqu'ici... Ils ont insisté cependant sur le fait qu'un renforcement de la discipline budgétaire dans le court et le moyen terme pourrait contribuer à la reprise économique en relâchant la pression qui s'exerce sur les taux d'intérêt » (Groupe des dix-1982). La pensée officielle à cette époque était fortement influencée par un discours marquant du directeur général du FMI à l'American Enterprise Institute en mars de cette année (J. de Larosière en 1982).

statiques dont nous avons parlé précédemment avaient le tort de ne pas tenir compte de la différence importante des délais qui interviennent, dans la réalité, dans le jeu de l'élasticité à moyen terme des revenus, des prix et des taux d'intérêt. Ils ne prenaient également pas en considération le fait que ces délais étaient suffisamment longs pour permettre l'apparition d'effets en retour, importants et souvent pervers, engendrant des cercles vicieux ou vertueux entre les niveaux nationaux des prix et de la production et le taux de change.

Cela signifie que, dans la réalité, même avec des taux de change flexibles, les fluctuations à court terme de la demande et des prix se propagent de pays en pays. Ce serait un pur effet du hasard si un ensemble de politiques monétaires et budgétaires définies de façon autonome par chaque pays, pouvait contribuer à optimiser le bien-être mondial, même en supposant une connaissance parfaite. En d'autres termes on peut démontrer qu'il existe toujours une meilleure combinaison de politiques dans laquelle chaque pays modifie ses politiques monétaire et budgétaire, en contrepartie des changements apportés par les autres pays, et dont chacun tire avantage pour atteindre les objectifs de sa propre politique économique (Hamada en 1974 et 1976, Johansen en 1982, Cooper en 1984). Par ailleurs, il est possible aujourd'hui de démontrer de façon empirique que les valeurs des paramètres-clés des meilleurs modèles existants sont telles qu'un « choix non coordonné de stratégies macroéconomiques est susceptible d'entraîner une combinaison inefficace de politiques budgétaire et monétaire et de donner lieu à une position globale incorrecte sur le niveau de production choisi » (Oudiz et Sachs, 1984) ¹⁹.

On compte en effet un ou deux hauts responsables qui connaissent la validité théorique de cette analyse. Mais ils en viennent à affirmer, entre autres choses, que les résultats des modèles utilisés ne sont tout simplement pas assez bons pour justifier le retour à une action visant expressément à coordonner la politique macroéconomique au niveau international ²⁰. Et il est vrai que ces modèles doivent être utilisés avec la plus grande circonspection, surtout parce qu'ils sont encore incapables de bien capter les fluctuations observées des taux de change.

Mais sommes-nous réellement parvenus au point d'avoir besoin de meilleurs modèles avant de pouvoir convenir de l'évidence ? Tout économiste raisonnable

19. Il est encourageant d'observer un regain d'intérêt de la part de la profession pour ce qui est, ou du moins devrait être, le principal objet de la politique macroéconomique internationale (voir par exemple Blanchard et Dornbusch en 1983). Se reporter également à mes commentaires sur l'étude J. Sachs et G. Oudiz dans le même numéro de Brookings Papers on Economic Activity.

20. « Les économistes peuvent, avec l'aide de modèles économétriques... dans certaines circonstances, définir des politiques coordonnées qui... donneront de meilleurs résultats que ceux obtenus par un ensemble de politiques non coordonnées. Mais dans la réalité le degré important d'incertitude qui entoure le comportement de chaque économie en terme quantitatif et leur interaction, l'énorme difficulté qu'il y a à combiner les instruments de politique économique dans un environnement changeant et l'inévitable intervention des facteurs politiques... se conjuguent pour rendre impossible la tâche qui consiste à « régler » la conjoncture internationale (M. Feldstein, 1983). Au début du même article l'auteur a écrit que « les Etats-Unis n'ont pas permis que la crainte d'un accroissement du déficit de la balance des comptes courants ne freine notre taux de croissance actuel ou futur ». On ne peut s'empêcher de se demander quel est le « degré important d'incertitude » entourant les conséquences inéluctables de cette affirmation qui sous-entend qu'aucune contrainte extérieure ne pèse sur les politiques américaines de régulation de la demande.

devrait assurément reconnaître l'existence d'un dérèglement profond dans le dosage national et international des politiques monétaire et fiscale actuellement mises en œuvre par les principaux pays industriels.

Ceux que préoccupe à juste titre le redémarrage de l'inflation, considèrent manifestement que cela a été une erreur d'orchestrer une reprise dans laquelle plus des deux tiers de l'augmentation de la demande intérieure ont été produits par les Etats-Unis qui représentent moins d'un tiers du PNB mondial. Cette situation compromet inutilement et prématurément les résultats obtenus par ce pays dans la lutte contre l'inflation.

Ceux qu'inquiète avec raison l'affaiblissement des vertus capitalistes pensent de toute évidence qu'il est mauvais que ces politiques aient inutilement maintenu le chômage en Europe à un niveau élevé et toujours croissant. Ceci a laissé le champ libre, pour accomplir leur œuvre néfaste, aux forces luddites à l'œuvre dans ces pays — qui veulent « résoudre » le problème du chômage en employant plus de personnes pour assurer le même volume de production, ou en disant aux personnes qui voudraient travailler plus qu'elles doivent, dans l'intérêt des autres, travailler moins.

Ceux qui s'inquiètent justement de l'insuffisance de l'investissement dans nos pays et du développement du Tiers Monde pensent manifestement qu'il ne faut pas poursuivre ce dosage de politiques monétaire et budgétaire qui produit des taux d'intérêt anormalement élevés. A l'échelon mondial la situation est aggravée par le fait que, pour des raisons fiscales entre autres, l'économie américaine peut vivre plus facilement avec ces taux d'intérêt élevés, provoquant ainsi une reprise encore plus déséquilibrée et donc peu durable.

Ceux qui se soucient légitimement des réalités de la production et des échanges commerciaux, des efforts incessants déployés pour résister aux pressions favorables au protectionnisme, aux subventions et aux « politiques industrielles », considèrent comme manifestement inefficaces des politiques qui ont permis une appréciation réelle du dollar de 40 % en moins de trois ans, et qui ouvrent la voie à un effondrement tout aussi brutal dans les années à venir.

Si ces choses doivent paraître évidentes à tout économiste sensé, pourquoi ne le sont-elles pas à ceux qui ont la tâche d'élaborer les politiques économiques ? La raison d'être de notre profession n'est pas simplement de satisfaire notre curiosité intellectuelle mais de fournir les bases analytiques et empiriques à de meilleures politiques. Il ne suffit pas de blâmer les dirigeants politiques pour l'inefficacité patente de ces politiques, nous devons également nous demander si tout va bien dans notre profession. Nous devrions enseigner à nos étudiants plus d'histoire et y consacrer plus de notre propre temps, utiliser plus l'analyse comparative des phénomènes dans différents pays, nous souvenir que les mathématiques sont un instru-

ment et non une fin en soi et que, pour influencer les responsables chargés d'élaborer les politiques, les idées doivent être traduites des équations en langage courant. Nous devrions résister à la tentation d'être constamment en quête d'idées nouvelles qui sont, presque par définition, d'une importance secondaire par rapport aux phénomènes qui comptent réellement. Et avant tout, nous devrions nous attacher à réaliser la synthèse — de manière à être compris par les responsables chargés d'élaborer les politiques — de celles de nos connaissances durement acquises qui ont résisté à l'épreuve du temps.

Si nous sommes incapables de mener à bien cette tâche, je crains que, dans 40 ans, un autre homme avisé n'écrive quelque chose de comparable à ce qu'écrivait Frank Graham il y a plus de 40 ans : « L'ombre... du droit naturel a... fait de l'analyse économique l'instrument involontaire d'une rationalisation des choses telles qu'elles sont. La science économique est devenue non seulement lugubre mais aussi basement précautionneuse » (1942).

RÉPUBLIQUE POPULAIRE
DÉMOCRATIQUE DE CORÉE

