Ruptures et continuités dans l'orientation des politiques macroéconomiques des pays de l'OCDE *

Jean-Paul Fitoussi, Jacques Le Cacheux
Département des études de l'OFCE

« Car je crois profondément que notre destin est entre nos mains et que nous pouvons sortir de cette crise si nous effectuons les choix adéquats — ou plutôt si ceux qui détiennent l'autorité de par le monde le font. ».

J. M. Keynes (Harris Lectures, 1931).

La situation économique du monde est certes l'héritage des différents chocs et bouleversements structurels qui ont marqué les quinze dernières années. Mais alors que ces chocs avaient jusqu'à la fin des années soixante-dix des conséquences similaires dans la plupart des pays de l'OCDE, ils semblent depuis s'être accompagnés d'évolutions contrastées. L'Europe, à l'inverse des Etats-Unis notamment, semble se complaire dans une croissance molle destructrice d'emploi, dans une gestion austère des finances publiques, et se délecte de désinflation. Une hypothèse de travail surgit alors naturellement : et si aux différents événements « externes » qui ont pesé sur l'évolution de l'emploi dans les pays européens s'était ajouté une modification d'ordre interne, un changement institutionnel pourrait-on dire, au terme duquel la situation présente apparaîtrait plus choisie que subie ? La faible croissance, la stagnation de l'investissement productif, le niveau élevé du chômage en Europe dans les années quatre-vingt seraient, selon cette hypothèse, en partie la conséquence d'un changement des préférences des décideurs politiques : non seulement, semble-t-il, la désinflation et l'équilibre extérieur deviennent prioritaires, mais les actes, les faits et les discours se rejoignent pour signifier que l'emploi et la croissance ne peuvent plus être l'objet d'une politique macroéconomique.

(*) Cet article a été conçu et rédigé pour l'essentiel en août 1987. Alors le maintien de politiques restrictives en Europe et expansionnistes aux Etats-Unis nous apparaissait comme dangereux à long terme en raison de l'approfondissement des déséquilibres qu'il impliquait. Il nous semblait donc nécessaire et urgent de présenter un plaidoyer en faveur d'un changement des politiques économiques dans le monde. Il semble que sous la contrainte des événements de ces derniers mois, les gouvernements envisagent de réviser les orientations de leur politique économique. A ce jour les premiers pas dans la direction que nous préconisons restent bien timides.

Le présent article tente d'étayer cette hypothèse de travail en mettant les développements économiques récents en perspective et en confrontant le discours des gouvernements sur les objectifs de la politique économique aux politiques effectivement mises en œuvre, aux doctrines qui en constituaient l'environnement intellectuel et aux performances des économies.

De l'analyse des vingt-cinq dernières années, se dégagent deux impressions majeures : celle d'une grande continuité pour l'essentiel au Japon et aux Etats-Unis ; celle d'une rupture, à certains égards radicale, en Europe au tournant des années soixante-dix et quatre-vingt. Certes il est toujours possible d'affirmer que les choix furent contraints et que les gouvernements ont fait ce qu'ils ont pu pour maîtriser les conséquences d'événements sur lesquels ils n'avaient aucune prise. Mais cette affirmation ne résiste pas à une analyse détaillée de l'environnement des politiques économiques de la période. Depuis trois ans les circonstances extérieures — baisse du dollar, du prix du pétrole, volonté des Etats-Unis d'abaisser les taux d'intérêt — ont largement accru les marges de manœuvre des politiques économiques en Europe. Et pourtant ces dernières n'ont pas été infléchies ! Les politiques restrictives ne semblent plus avoir le caractère conjoncturel qu'elles possédaient dans le passé ; elles deviennent structurelles. Le SME notamment fonctionne comme un moyen de produire de la désinflation, mais aussi comme un inhibiteur de croissance. Les excédents européens et les déficits américains sont pour partie la conséquence d'une croissance trop faible en Europe.

Il semble que sous la contrainte des événements boursiers de ces derniers mois, les gouvernements envisagent de réviser les orientations de leur politique économique. Cet article a pour ambition de contribuer au débat qui présidera à ces révisions. Il est bon en effet que soient aussi discutés les objectifs de la politique économique.

Depuis de longs mois la situation économique de la France semble avoir atteint un plateau : l'inflation ne se ralentit plus, et reprend même légèrement ; le chômage décroît imperceptiblement ; la croissance est molle, bien inférieure aux espérances ; et, alors que se poursuit la dégradation du solde commercial, la balance courante est proche de l'équilibre. De même les choix de politique macroéconomique ne semblent pas faire l'objet du moindre débat : rigueur budgétaire (réduction des prélèvements obligatoires et du déficit public), rigueur monétaire (faible croissance des agrégats, taux d'intérêt élevés et taux de change fixe) et rigueur salariale font généralement figure de nécessité. Tous les freins sont serrés, toutes les manettes bloquées...

Dans le reste de l'Europe la situation est apparemment un peu meilleure : en Italie la croissance est relativement soutenue, mais la dégradation des échanges extérieurs est rapide et l'inflation demeure élevée ; en RFA la croissance se dérobe, alors que l'inflation est quasi nulle ; en Grande-Bretagne l'inflation décroît fortement et le chômage légèrement... Dans toute la Communauté européenne la caractéristique majeure demeure le chômage qui, partout, reste très élevé, à un taux moyen un peu inférieur à 12 %. Nulle part les politiques macroéconomiques ne diffèrent véritablement de celles qui sont menées en France. Et partout ce sont essentiellement les chocs extérieurs qui engendrent les faibles oscillations que l'on observe. Il aura fallu les événements boursiers de ces derniers mois pour qu'on entrevoit la possibilité, si ce n'est la nécessité, d'un changement des politiques.

Aux Etats-Unis, au contraire, les politiques sont toujours franchement expansionnistes, en dépit des velléités de réduction du déficit fédéral. L'inflation est relativement faible et stable. La croissance économique, bien qu'hésitante ces derniers mois, a été beaucoup plus soutenue, en moyenne, qu'en Europe depuis 1983. L'ampleur du déficit courant et la perspective d'un maintien du déficit fédéral font certes peser des incertitudes majeures sur l'avenir, mais le taux de chômage est redescendu récemment à 6 %, niveau voisin de ceux atteints à la veille de chacun des deux chocs pétroliers et très inférieur à ceux enregistrés en Europe.

Seul parmi les grands pays de l'OCDE le Japon, avec un taux de chômage encore au-dessous des 3 %, connaît une meilleure situation du marché du travail — certes non directement comparable en raison de différences structurelles. Ce pays est aussi le seul qui, face à un ralentissement de l'activité et à un accroissement du chômage — l'une et l'autre pourtant à des niveaux qu'on envierait ailleurs — ait décidé récemment une politique de relance modérée.

Par rapport à un passé récent la situation des pays de l'OCDE peut paraître immuable dans ses grands traits, à quelques variantes près. Mais qu'en est-il réellement ? L'opinion a la mémoire courte, les gouver-

nants aussi, pour la plupart ; et beaucoup d'analystes sans doute. Il ne semble donc pas inutile de mettre les développements économiques récents — performances, objectifs, politiques et doctrines — en perspective historique, pour tenter de dégager certaines caractéristiques, qui perdurent en dépit des transformations de l'environnement et des perceptions, comme aussi quelques ruptures.

De l'analyse des vingt-cinq dernières années se dégagent deux impressions majeures : celle d'une grande continuité sur l'essentiel au Japon et aux Etats-Unis ; celle d'un changement, à certains égards radical, en Europe au tournant des années soixante-dix et quatre-vingt. Les chocs extérieurs de la décennie précédente ont certes ralenti fortement la croissance au Japon et y ont engendré des poussées inflationnistes vite maîtrisées, mais le profil de l'activité et les politiques menées semblent peu différentes de ce qu'il en était dans le passé. De même les Etats-Unis, en dépit de l'ouverture croissante de leur économie et de la nouveauté qu'a constitué l'instauration de changes flexibles, se caractérisent aujourd'hui par les fluctuations cycliques — de l'activité et de l'usage pragmatique des instruments de politique économique — qui leur sont propres depuis plus de vingt-cinq ans. L'Europe seule paraît avoir rompu avec les arbitrages entre objectifs — schématiquement inflation ou chômage — des décennies précédentes.

Non seulement la désinflation devient semble-t-il la priorité, mais les actes, les faits et les discours se rejoignent pour signifier que l'emploi ne peut plus être l'objet d'une politique macroéconomique. C'est ainsi que la desinflation est mise au crédit de l'action gouvernementale, alors que l'aggravation continue du chômage est vécue comme une contrainte ou une donnée de fait que la politique économique est impuissante à combattre. Tout se passe comme si les deux déséquilibres n'entretenaient aucune relation. Une question cependant surgit : a-t-on plus ou moins consciemment échangé en Europe une détérioration permanente des perspectives de croissance et d'emploi contre une amélioration (transitoire) du taux d'inflation et des soldes extérieurs ?

Notre propos est de tenter, par une démarche historique, d'étayer ces impressions. Il est certain que ce type d'exercice n'est pas dépourvu de difficultés. Puisqu'on ne dispose que de déclarations d'intention et d'observations *ex-post*, comment être sûr de la concordance entre les paroles et les actes, de la causalité entre instruments et performances ? Pour tourner ces difficultés, autant que faire se peut, nous appliquons à la politique macroéconomique une méthode proche de celle des « préférences révélées ». Dans la plupart des cas suffisamment d'indices convergents donnent une certaine plausibilité aux conclusions.

Un survol des performances macroéconomiques

Toute étude historique et comparative oblige à un double choix, spatial et temporel. Celui des pays inclus ne donne pas lieu à difficulté : les six grands pays de l'OCDE constituent un champ naturel d'investigation. L'inclusion du Canada, proche à bien des égards des Etats-Unis, n'eut pas apporté d'information supplémentaire. En revanche la référence incidente à certains petits pays — le Danemark et les Pays-Bas en l'occurrence — permettra d'accroître à l'occasion la palette des comportements possibles. Le choix des périodes n'est, quant à lui, jamais dépourvu d'arbitraire, surtout lorsqu'il s'applique à une collection relativement hétérogène de pays, où les dates-clés ne sont pas toujours synchrones ; il est toutefois inéluctable. Un découpage correspondant plus ou moins aux décennies nous a paru naturel.

Jusqu'en 1972 : les années « glorieuses »

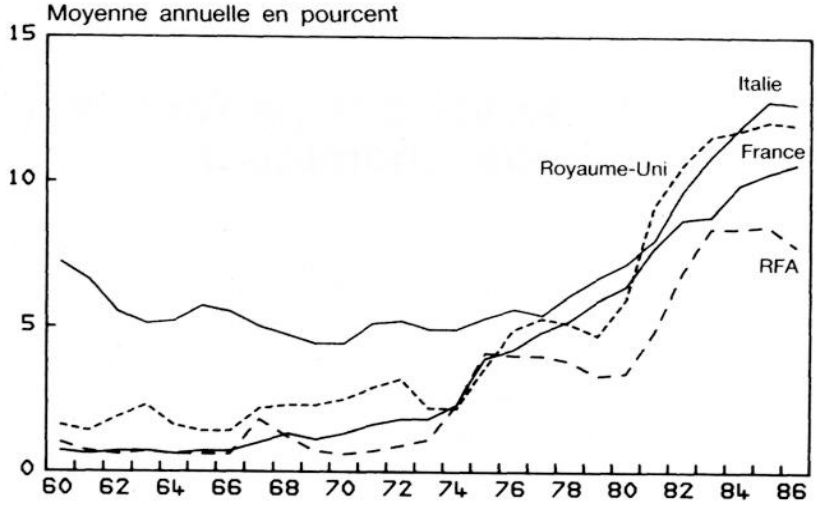
Les années soixante sont maintenant évoquées dans tous les pays comme une période généralement faste. Et à juste titre, car en dépit de petites oscillations de l'activité et de l'apparition, vers la fin, de certaines tensions, la décennie se caractérise partout par des performances remarquables, qui ne doivent plus rien à la reconstruction de l'après-guerre, ni aux guerres coloniales, sauf dans une certaine mesure, aux Etats-Unis. Tous les grands pays connaissent alors des taux de croissance élevés, en moyenne annuelle supérieurs à 4 %, et un taux de chômage extrêmement faible, même aux Etats-Unis où, traditionnellement plus élevé qu'ailleurs, il s'abaisse jusqu'à moins de 4 % à partir de 1965 (graphiques 1).

Des différences sont néanmoins perceptibles, aussi bien dans les rythmes de la croissance que dans la teneur de celle-ci en emplois. Deux pays — le Japon, bien sûr, mais aussi la France — croissent relativement plus vite que les autres (tableau 1). Par ailleurs l'accroissement de l'emploi civil est spectaculaire au Japon et aux Etats-Unis, assez soutenu en France, mais faible ou nul dans les trois autres grands pays européens (graphiques 2). Ces trois pays sont aussi ceux où l'inflation est, en moyenne, plus élevée qu'ailleurs (graphiques 3), ce qui se traduit en Europe par des tensions nominales et des écarts de soldes extérieurs qui engendrent, dès la fin des années soixante, la nécessité d'importants ajustements des parités — le franc est dévalué de 11,1 % puis le mark réévalué de 9,3 % en 1969.

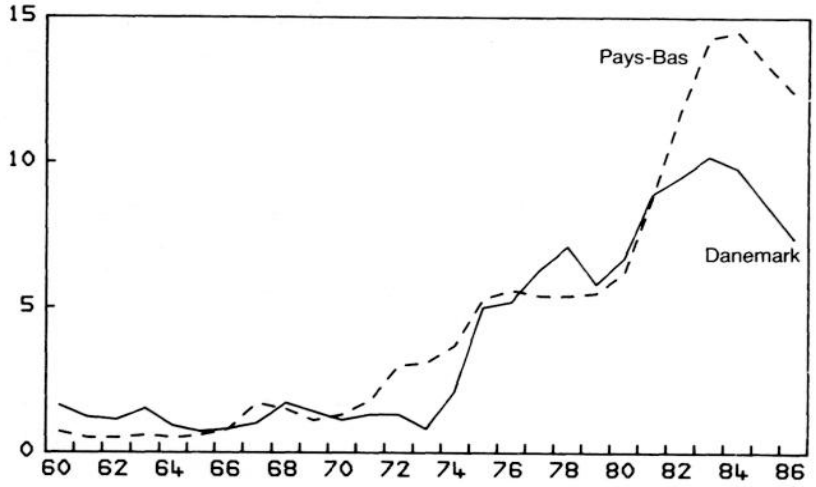
1. Taux de chômage

Moyenne annuelle en pourcent

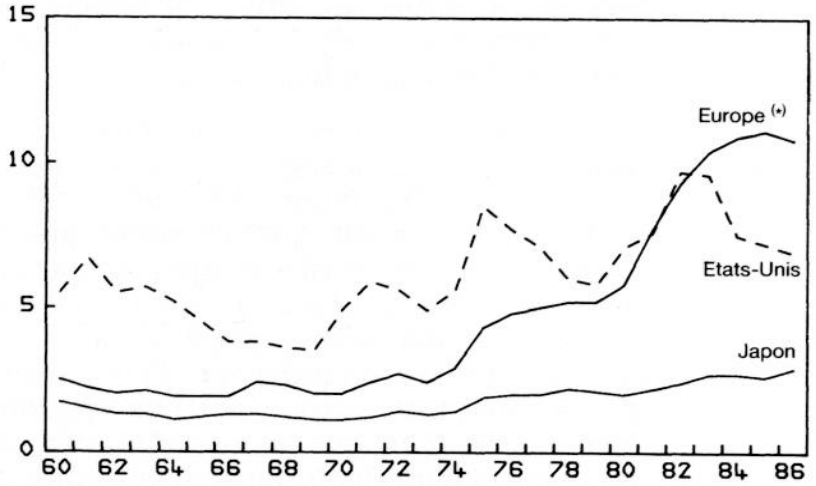
France, Italie, RFA, Royaume-Uni



Danemark, Pays-Bas



Europe des 9 (*), Etats-Unis, Japon



Source : OSCE.

(*) Moyenne pondérée de neuf membres de la CE : Belgique, Danemark, France, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, RFA, Royaume-Uni.

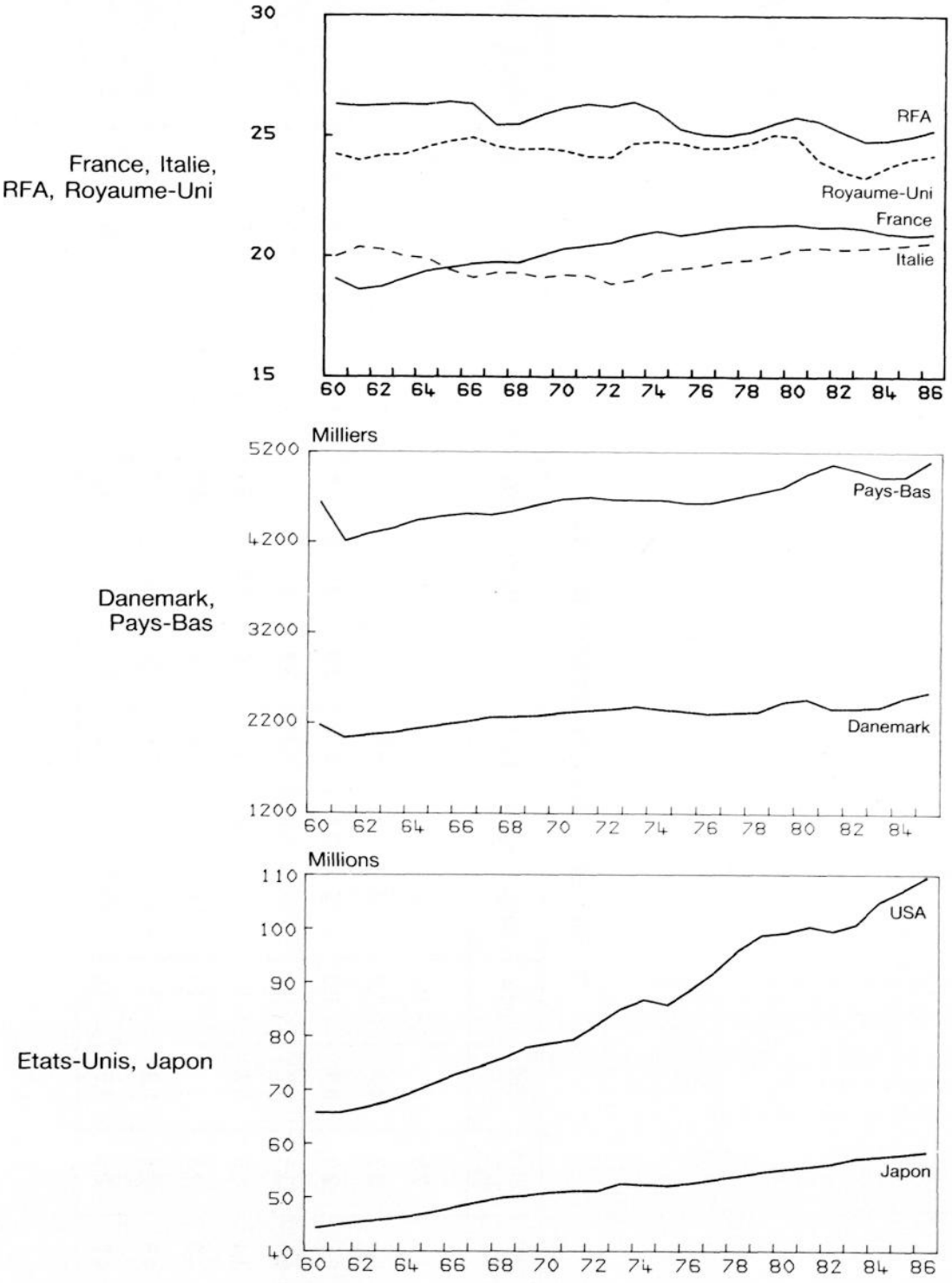
1. Taux de croissance annuels du PNB

	1961 1967 (*)	1968 1973 (*)	1974 1979 (*)	1980 1984 (*)	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Etats-Unis	4,5	3,5	2,6	2	– 0,9	– 0,8	4,7	5,5	4,7	2,6	– 0,4	3,4	– 3	2,9	6,4	2,7	2,5
Japon	10,5	9,5	3,7	4,2	– 1,2	2,6	4,8	5,3	5,1	5,2	4,4	3,9	2,8	3,1	5,1	4,7	2,5
RFA	4,8	5,1	2,5	0,9	0,3	– 1,6	5,4	3	2,9	4,2	1,4	0,2	– 0,6	1,2	3	2,5	2,4
France	5,7	5,6	3,1	1,2	3,2	0,2	5,2	3,1	3,8	3,3	1,1	0,5	1,8	0,7	1,5	1,4	2
Royaume-Uni	3,2	3,4	1,5	0,7	– 1	– 0,7	3,8	1	3,6	2,2	– 2,3	– 1,4	1,5	3,4	3	3,5	2,7
Italie	5,7	4,9	2,6	1	4,1	– 3,6	5,9	1,9	2,7	4,9	3,9	0,2	– 0,5	– 0,4	2,8	2,3	2,7
CE (12)	4,8	4,9	2,5	0,9	2	– 1	4,9	2,4	3,1	3,2	1,2	– 0,1	0,6	1,2	2,5	2,4	2,4
OCDE	5,1	4,6	2,6	1,9	0,6	– 0,3	4,7	3,5	4,1	3	1,2	1,6	– 0,6	2,6	4,7	3	2,5

Source : OCDE.

(*) Moyenne annuelle.

2. Emploi civil



Source : OCDE.

1974-1979 : des succès inégaux

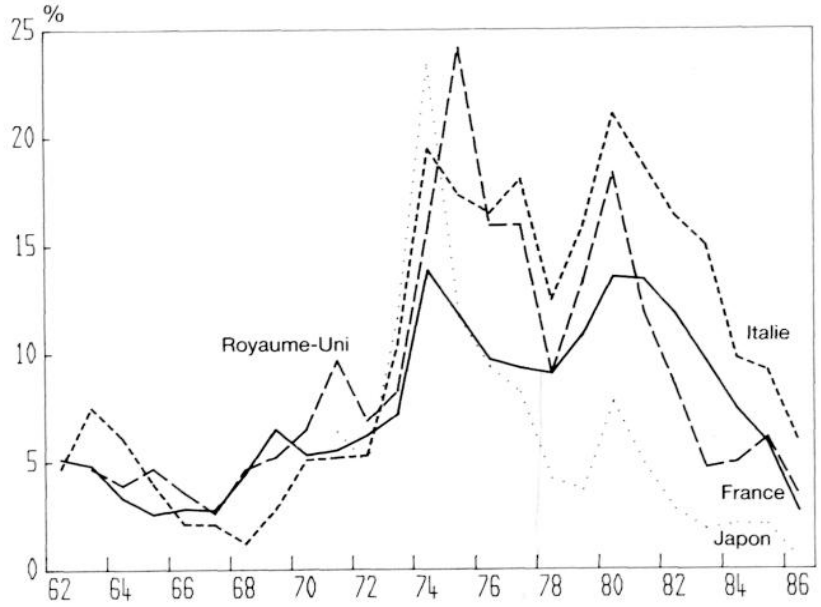
La fin de la prospérité générale des années soixante n'est pas marquée par un événement précis, à une date précise. Il est certain que les signes de tension s'accumulent à partir de la fin de la décennie.

Mais la véritable rupture correspond, au début des années soixante-dix, à une succession d'événements qui s'étalent sur deux ans environ. C'est d'abord en 1971 la suspension de la convertibilité du dollar, puis le flottement généralisé des monnaies. C'est ensuite la surchauffe de toutes les économies de l'OCDE en 1972, génératrice de fortes tensions inflationnistes diffuses. Enfin le choc pétrolier de 1973-1974 marque le début manifeste de ce que l'on appelle généralement « la crise ».

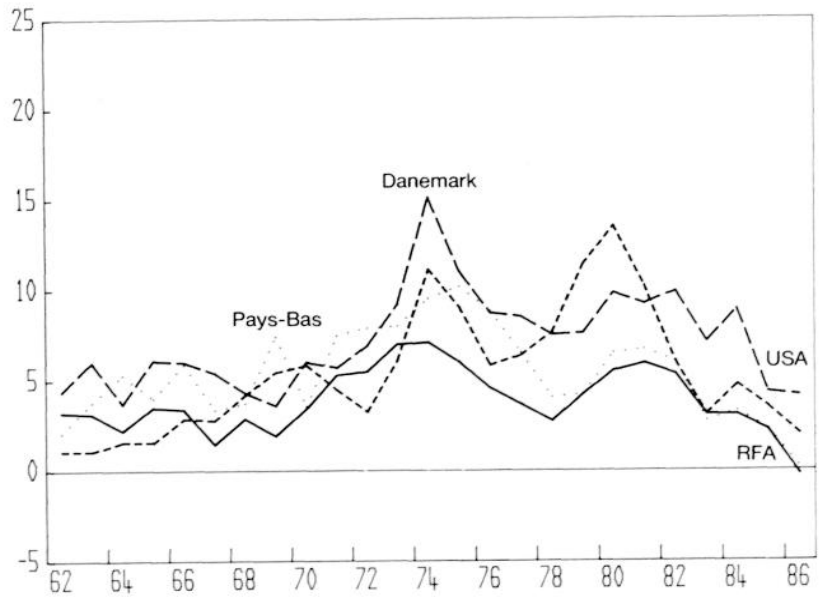
Si ce choc affecte tous les pays considérés de manière comparable, il ne produit pas partout des effets identiques. Les pics d'inflation qui s'ensuivent ne sont pas parfaitement synchrones et sont d'inégale ampleur (graphiques 3) : très marqués — plus de 20 % en rythme annuel — au Royaume-Uni, au Japon et en Italie ; un peu plus faibles — entre 10 et 15 % — en France et aux Etats-Unis ; et peu sensibles —

3. Taux d'inflation

Glissement annuel des prix à la consommation



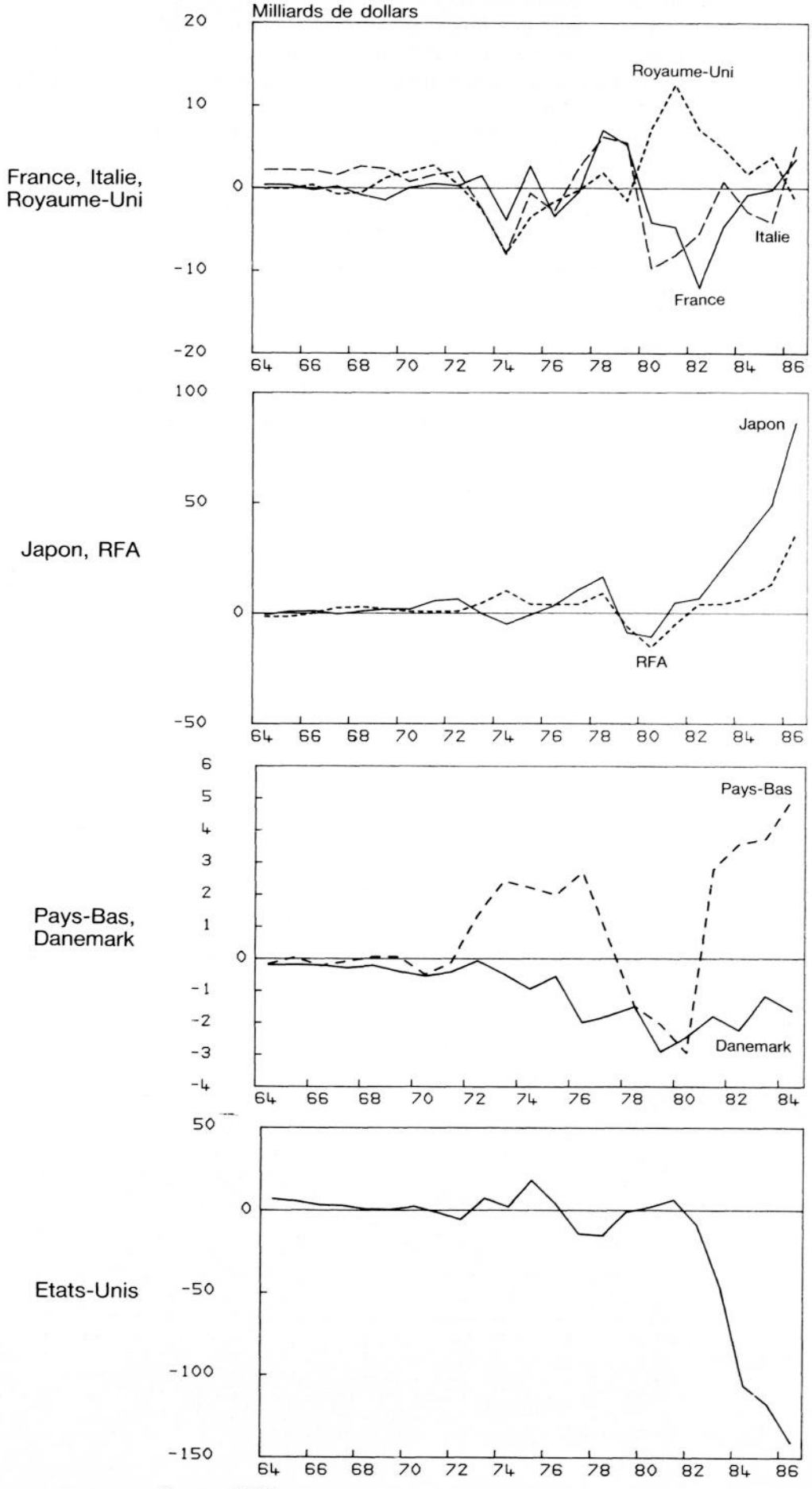
France, Italie, Japon, R.U.



Danemark, Etats-Unis, Pays-Bas, RFA

Source : OCDE.

4. Soldes courants annuels



Source : OCDE.

environ 6 % — en RFA. De même la décélération qui a lieu au cours des années suivantes se fait selon des modalités très diverses : brutale au Japon, mais sensible aussi en RFA, aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, elle est peu marquée et relativement lente en France et en Italie.

Dans le même temps le chômage augmente partout, mais avec des profils différents (graphique 1). La décroissance de l'emploi en 1974-1975 n'est en effet véritablement sensible qu'en RFA et aux Etats-Unis, les deux pays où le taux de chômage s'accroît le plus vite, pour ensuite se stabiliser ou même diminuer. Ailleurs ces années marquent le début d'une progression quasi-ininterrompue du taux de chômage, malgré la relativement bonne tenue de l'emploi (graphiques 2).

La pratique généralisée des changes flottants — à quoi le « Serpent monétaire européen » ne constitue qu'une exception très partielle — permet l'existence de ces divergences nominales et réelles, considérables, sans tensions excessives sur les équilibres extérieurs (graphiques 4). Pourtant, à partir de 1977-1978, une nouvelle convergence semble se dessiner : les taux d'inflation sont presque partout revenus à des niveaux plus modestes ; la croissance reprend avec une certaine vigueur et les taux de chômage diminuent généralement de manière sensible — sauf en Italie et, surtout, en France, où l'augmentation se poursuit inexorablement.

Depuis 1980 : deux mondes

Les développements économiques de cette dernière période sont suffisamment récents pour qu'on ne les rappelle que sommairement. Le second choc pétrolier a eu sur l'inflation des conséquences comparables à celles du premier, bien que les pics aient été généralement moins marqués. Mais il a été suivi partout d'une désinflation prolongée : la décrue de l'inflation a été rapide dans les pays anglo-saxons, dont la monnaie s'appréciait, plus lente, mais de même ampleur ailleurs. C'est à partir de cette phase qu'apparaît une véritable rupture entre l'Europe et le reste de l'OCDE.

Dès 1983, en effet, le taux de croissance redevient fortement positif aux Etats-Unis. L'investissement productif s'y accroît de façon spectaculaire et la productivité industrielle, qui n'avait connu qu'une progression très modeste dans la période précédente, se redresse considérablement, retrouvant pendant quelques semestres des taux d'accroissement comparables à ceux enregistrés en Europe. Dans le même temps l'emploi total se développe à un rythme tel qu'il permet, en dépit de la forte croissance de la population active [1], une résorption rapide du

(1) Contrairement à une idée largement répandue en Europe, les emplois créés ne l'ont pas été uniquement dans des activités de services peu productives et mal payées. Il est vrai que la durée moyenne du travail — environ 35 heures par semaine — est sensiblement inférieure aux Etats-Unis à ce qu'elle est ailleurs, et que certains emplois peu qualifiés ont connu un grand développement. Mais la productivité dans la plupart des services s'est redressée au cours des années récentes. L'emploi industriel a lui aussi sensiblement augmenté, ce qui n'a pas été le cas en Europe. Quant au salaire réel moyen, il a eu tendance à diminuer dans la première moitié de la décennie, poursuivant ainsi une évolution cyclique qui caractérise de longue date l'économie américaine.

chômage. Au Japon aussi la reprise est sensible et, bien qu'inférieure à celle des décennies précédentes, la croissance permet une stabilisation du chômage à un niveau modeste. Au contraire en Europe la reprise est généralement faible. La croissance anémique de l'investissement productif est particulièrement préoccupante et, alors que la productivité du travail progresse à un rythme élevé en moyenne, le taux de chômage poursuit son ascension jusqu'à la relative stagnation des mois récents.

Discours des gouvernants : les intentions affichées

Sans préjuger dès maintenant des relations entre performances et objectifs, il est intéressant, après cette revue rapide des faits, de mettre en parallèle les intentions explicites des dirigeants, dont les évolutions, quoique diverses selon les pays, sont en concordance assez remarquable avec les développements observés. Pour le faire apparaître, il suffit de rappeler quelques exemples significatifs de chacune des trois époques.

Les années soixante : un interventionnisme volontariste

L'état d'esprit interventionniste — affirmation de la nécessité de poursuivre activement les objectifs macroéconomiques de croissance, de plein-emploi et de stabilité monétaire, intérieure et extérieure — ne date évidemment pas des années soixante. Il s'est affirmé dès le lendemain de la seconde guerre mondiale dans tous les pays qui avaient directement souffert des conflits — les pays européens et le Japon — grâce à la convergence des nécessités de la reconstruction et du redémarrage de l'économie d'une part, de la diffusion des thèses keynésiennes d'autre part. Qu'il s'agisse des premiers plans français ou des méthodes de concertation plus corporatistes qui furent pratiquées en RFA et au Japon (voir : Shonfield, 1965), le rôle majeur de l'Etat dans l'impulsion et l'orientation de l'activité économique semblait alors aller de soi, de même que l'ordre de priorité des objectifs poursuivis. Non seulement l'interventionnisme est affiché, mais l'Etat paraît en mesure d'assurer les risques privés en garantissant un niveau élevé de croissance et d'emploi. Ceci n'exclut nullement la notion d'arbitrage entre d'un côté ces deux premiers objectifs et, de l'autre, ceux de stabilité monétaire et d'équilibre extérieur, comme le montrent aussi bien le texte de la charte constitutive du FMI que les déclarations accompagnant le plan Pinay en France, par exemple, ou encore les plans de refroidissement des années soixante.

Aux Etats-Unis, en revanche, l'adhésion des autorités aux idées keynésiennes et l'adoption de l'ordre des priorités précité ne sont vraiment manifestes qu'au début des années soixante. Certes le fameux

Employment Act de 1946 instituait officiellement les responsabilités du gouvernement fédéral en matière de régulation macroéconomique, en affirmant que celui-ci devait « *promouvoir le maximum d'emploi, de production et pouvoir d'achat.* ». Mais la fin des années cinquante avait été caractérisée par l'inertie du gouvernement fédéral américain face aux performances médiocres de l'économie. La nouvelle décennie s'est ouverte, au contraire, par un geste symbolique du revirement : l'adhésion des Etats-Unis à la nouvelle Organisation pour la coopération et le développement économique (OCDE) dont le traité de création affirme clairement la priorité des objectifs de croissance et de plein-emploi [(2)]. Cet état d'esprit activiste coïncide avec l'arrivée au pouvoir du président Kennedy en 1961 et le choix qu'il fait d'une pléïade d'économistes keynésiens (Walter Heller, James Tobin et Kermit Gordon, assistés d'Arthur Okun, George Perry,...) pour former son conseil économique. Il est clairement affirmé dans son premier « Message sur l'état de l'Union », où l'on peut notamment lire, après une remise à l'honneur de l'*Employment Act* de 1946, que :

« *Vaincre le chômage n'est pas le but unique de la politique économique, mais c'est certainement un commencement indispensable.* ».

et un peu plus loin :

« *Pour combattre les récessions futures — pour faire en sorte que, dans le cas où elles se produiraient, elles soient brèves et peu marquées — j'insiste pour que l'on adopte un programme pour une prospérité durable...* ».

J. F. Kennedy, 1962, p. 3/4 (traduction des auteurs)

Ce thème majeur est repris dans de nombreux discours, dont cet extrait :

« *L'intérêt national réside dans un niveau élevé de l'emploi et une expansion soutenue de la production, des prix stables et un dollar fort....* ».

J. F. Kennedy, Discours à Yale University.
11 juin 1962 (traduction des auteurs) (cité dans Heller, ed., 1968).

Cette orientation générale *(New Frontier)* sera concrétisée par la mise en œuvre d'une politique budgétaire et fiscale activement expansionniste, sous les présidences de Kennedy — avec les fameuses réductions d'impôts décidées en 1962 — et de Johnson, qui poursuivra cette politique tout en mettant l'accent sur les politiques redistributives *(Great Society)*, dont le développement est aussi rapide en Europe à la même époque.

(2) L'article 1 de la convention portant création de l'OCDE précise en effet que « *l'Organisation de coopération et de développement économiques a pour objectif de promouvoir des politiques visant :*

a) à réaliser la plus forte expansion possible de l'économie et de l'emploi et une progression du niveau de vie dans les pays Membres, tout en maintenant la stabilité financière... »

"OCDE, 1960, p. 8.

Les hésitations de 1974-1979

En dépit des apparences, la rupture observée dans les évolutions de l'activité, du chômage et de l'inflation au moment du premier choc pétrolier ne correspond pas à un véritable changement dans l'attitude des gouvernements à l'égard de la régulation macroéconomique. Les politiques anti-inflationnistes mises en place un peu partout en 1973, 1974 ou 1975 selon les pays [3], participent en effet de cette même logique de l'interventionnisme, appliquée à une situation où l'inflation, qui s'accélère alors brutalement, nécessite une action rapide. La preuve de cette continuité serait fournie, si besoin en était, par les relances, plus ou moins ambitieuses, qui ont immédiatement suivi l'augmentation du chômage dans de nombreux pays : en France, bien sûr, avec le plan de relance Chirac ; mais aussi aux Etats-Unis, au Japon et, dans une certaine mesure, en RFA (voir Shonfield, 1982, p. 43-44). En France des mesures de soutien de l'activité sont mises en place tout au long de l'année 1975. Lors de la discussion du projet de loi de finances rectificative de septembre, qui contient les mesures de relance, le Premier ministre Jacques Chirac confirme l'orientation interventionniste de son gouvernement et déclare :

« Pour les uns l'excessive intervention des Etats dans la politique économique est la cause première du dérèglement des mécanismes du marché. Pour les autres il suffirait de procéder à des nationalisations,... Ces attitudes ne sont pas responsables ».

Jacques Chirac, Assemblée nationale,
9 septembre 1975.

Et l'on peut notamment lire dans le *Rapport sur les comptes de la nation* pour l'année 1975 :

« L'équilibre extérieur étant pratiquement acquis dès la fin de 1974 et les prix évoluant sensiblement conformément aux prévisions, la priorité est progressivement donnée, en 1975, au soutien de l'activité, d'autant plus que la chute de la production et la dégradation du marché du travail se révèlent plus profondes que prévu. ».

Plus loin :

« L'outil budgétaire est privilégié... La politique monétaire appuie le soutien budgétaire direct. ».

INSEE, 1976, p. 35-39.

Aux Etats-Unis le président Ford propose, dès février 1975, un programme de relance par réduction temporaire des impôts, qu'il justifie dans son « Message sur l'état de l'Union », en affirmant :

(3) Ou même dès 1970-1971 aux Etats-Unis sous la présidence de Richard Nixon. En janvier 1971, dans son « Message sur l'état de l'Union », le président affirme : *« Notre première tâche, à présent, doit être d'assurer une expansion plus rapide et de réduire le taux de chômage. Nous pouvons maintenant le faire, tandis que se poursuivent les progrès dans la lutte contre l'inflation ».* Richard Nixon, 1971, p. 5 (Traduction des auteurs). La suite du rapport est consacrée à la célébration du vingt-cinquième anniversaire de *l'Employment Act* de 1946.

« L'économie est en proie à une profonde récession. Le chômage est trop élevé et va continuer à s'accroître... L'économie a besoin d'une réduction immédiate des impôts de 6 millions de dollars pendant un an. ».

Gérald Ford, 1975, p. 3 (traduction des auteurs).

L'année suivante, en proposant de poursuivre les réductions d'impôts et d'étendre les allocations-chômage, il déclare :

« Un chômage durablement élevé est un gâchis intolérable de ressources humaines... Nous devons, à l'évidence, combattre simultanément l'inflation et le chômage ; nos politiques doivent être équilibrées. ».

Gérald Ford, 1976, p. 4 (traduction des auteurs).

Les velléités interventionnistes ont en fait culminé au lendemain du premier choc pétrolier, mais en se manifestant presque partout par des revirements brusques des politiques budgétaires, devenues de nouveau restrictives dans plusieurs pays dès 1976, sans doute en raison des craintes de voir l'inflation reprendre. Cependant les autorités américaines continuèrent à privilégier la poursuite du plein-emploi, comme le montre l'adoption, en 1978, du *Full Employment and Balanced Growth Act.*

Et en dépit de résultats médiocres sur les différents fronts — et singulièrement sur celui du chômage dans plusieurs pays, dont la France — un consensus demeure jusqu'à la fin des années soixante-dix sur le rôle de soutien de la croissance que doivent assumer les gouvernements des grands pays de l'OCDE. L'épisode de la « locomotive » — rebaptisée ensuite le « convoi » — et la relance coordonnée de 1978 en témoignent clairement. Sous la pression du gouvernement américain et des organisations internationales (OCDE et CE), le gouvernement allemand fut amené à accepter de conduire une politique de relance, planifiée sur plusieurs années, qui devait être relayée par des mesures similaires, mais désynchronisées chez ses principaux partenaires (voir Shonfield, 1982, p. 47 et suivantes). Cette stratégie s'appuyait alors sur l'existence d'un important surplus de la balance courante allemande. Elle combinait un volontarisme comparable à celui qui prévalait dans les années soixante, avec l'idée de coordination internationale que les fondateurs du système de Bretton-Woods avaient cherché à promouvoir.

Mais le contexte était profondément différent : le flottement des monnaies avait rompu les automatismes de certains canaux de transmission internationale et l'inflation, encore élevée dans plusieurs des grands pays, demeurait une préoccupation grave. Parallèlement à la confiance, apparemment maintenue, en une régulation de type keynésien assez orthodoxe par le budget de l'Etat, une vision plutôt monétariste de l'inflation avait fait adopter des objectifs de croissance des masses monétaires en divers pays, à partir de 1974 en RFA, de 1976 en France. Dans la plupart des cas les taux de croissance monétaire prévus furent, il est vrai, largement dépassés. Pourtant le recours simultané, mais non coordonné, à ces deux types de régulation macroéconomique est significatif des hésitations qui caractérisèrent les politiques dans la deuxième moitié des années soixante-dix.

Deux écoles : pragmatisme ou orthodoxie

La véritable rupture d'avec les pratiques d'inspiration keynésienne date, quant à elle, du Sommet des chefs d'Etat qui s'est tenu à Tokyo en juillet 1979, au début du second choc pétrolier qui s'étala, contrairement au premier, sur plusieurs mois. C'est à cette occasion en effet que les gouvernements des grands pays de l'OCDE s'engagèrent formellement à ne rien faire pour amortir les conséquences internes du choc pétrolier et à prendre toutes mesures susceptibles d'assurer le retour à « un équilibre extérieur durable » (communiqué final du Sommet de Tokyo ; voir : Shonfield, 1984, p. 5-6). Les tentatives des années précédentes avaient pourtant apparemment connu un succès relatif, en termes de croissance du moins ; mais la désinflation était devenue la première priorité. L'engagement du Sommet de Tokyo devait donc être compris comme l'adoption d'une attitude orthodoxe de lutte contre l'inflation. Les premières déclarations de Paul Volker, alors nommé à la tête de la Réserve fédérale américaine, ainsi que celles des gouvernants européens, traduisent cette nouvelle priorité absolue, généralement associée à l'idée d'une nécessaire crédibilité, et donc durée, des politiques restrictives. Elles furent mises en œuvre simultanément, mais de manière non coordonnée, par les gouvernements et leurs banques centrales.

Si l'on excepte l'intermède du premier gouvernement socialiste en France [4], toute référence à la poursuite d'objectifs de croissance et de plein-emploi — ou, de façon plus réaliste, de lutte contre le chômage — au moyen de politiques macroéconomiques a, depuis lors, disparu du discours des gouvernants européens. Il n'en a pas été de même aux Etats-Unis, où les discours du président Reagan insistent toujours sur la priorité accordée à la croissance et à l'emploi. Ainsi peut-on lire dans le « Message sur l'état de l'Union » de 1986 : « *Les objectifs majeurs de mon gouvernement ont, depuis le début, été une croissance économique forte, durable et non-inflationniste, et des opportunités économiques croissantes pour tous les Américains...* » (Reagan, 1986, p. 1 ; traduction des auteurs). En dépit de l'adoption de politiques d'inspiration libérale, en dépit aussi d'une rhétorique nouvelle, c'est, semble-t-il, la continuité qui prévaut dans les choix. Le système politique américain est apparemment allergique au chômage ; il réagit vigoureusement dès que le taux de chômage — ou le taux d'inflation — dépasse la barre des « deux-chiffres » *(double-digit)*. Signe aussi de la continuité dans l'attitude des autorités américaines : les pressions exercées sur la RFA et le Japon dans des circonstances de déséquilibres extérieurs comparables, bien que plus amples, à celles qui avaient fait naître l'idée de la « locomotive » (graphiques 4), pour qu'ils prennent l'initiative d'une relance de l'économie mondiale. La relative bonne volonté du gouverne-

(4) Dans sa déclaration de politique générale, le 8 juillet 1981, à l'Assemblée nationale, le Premier ministre, Pierre Mauroy, affirmait notamment : « *Une France forte, c'est d'abord une France tout entière au travail. Telle est notre ambition, tel est l'objectif central de la politique économique que je vais vous proposer.* ». De même, lors de la discussion du projet de loi de finances 1982 le 27 octobre de la même année, Laurent Fabius, ministre délégué au Budget, soulignait clairement la priorité : « *... un budget est toujours un grand choix. La majorité de cette assemblée a été élue pour faire reculer le chômage. Le projet du budget pour 1982 traduit ce grand choix.* ».

ment japonais, si elle doit beaucoup aux pressions américaines, témoigne aussi de la conviction toujours interventionniste des dirigeants. Mais la résistance des autorités allemandes est révélatrice, quant à elle, du profond changement d'attitude de l'Europe, depuis le début de cette décennie.

La « rigueur » est devenue le maître-mot des politiques macroéconomiques en Europe : rigueur budgétaire, visant à diminuer les dépenses publiques davantage que les recettes, selon une vision libérale de désengagement de l'Etat combinée avec le souci de l'équilibre budgétaire ; rigueur monétaire, afin de réduire encore l'inflation — déjà très faible pourtant, quel que soit le point de comparaison choisi — selon des préceptes monétaristes orthodoxes et, dans des pays comme la France, et afin de maintenir la parité vis-à-vis du mark ; rigueur salariale enfin, singulièrement en France, qui rappelle les politiques des revenus, si fort décriées naguère par de nombreux analystes et pourtant apparemment si efficaces, à la fois dans la lutte contre l'inflation et dans le rétablissement d'un partage jugé plus souhaitable du revenu national.

Le maniement des instruments de la politique macroéconomique

Le jugement que l'on peut porter *a posteriori*, au-delà des discours, sur le maniement effectif des principaux instruments de la régulation macroéconomique — politiques budgétaires, politiques monétaires, mais aussi, depuis une quinzaine d'années, politiques de change et, dans certains pays, politiques des revenus — est rendu particulièrement malaisé par le fait qu'on ne dispose, pour l'essentiel, que de données *ex-post* ne reflétant que l'interaction entre ces politiques et l'activité [(5)]. Comme il ne peut être question, dans le cadre limité de cette étude, de faire une revue de détails des développements de politique économique dans tous les pays au cours de la période choisie, nous nous contenterons d'en souligner les aspects qui nous paraissent les plus caractéristiques, à propos de chacun des quatre grands types d'instruments.

Les politiques budgétaires et fiscales

Longtemps considéré par les néo-keynésiens comme l'instrument privilégié, sinon unique, de l'interventionnisme macroéconomique, le budget a connu des orientations diverses selon les pays et selon les époques. Le fait le plus marquant, et au demeurant le plus connu, est l'accroissement quasi-continu de sa part (en recettes ou en dépenses) dans le PIB de tous les pays de l'OCDE pendant toute la période

(5) Sur les problèmes de mesure de l'orientation des politiques budgétaires, voir, en particulier : de Boissieu et Gubian, 1984.

considérée. L'observation de cette mesure usuelle de la part des dépenses dans le PIB révèle cependant quelques différences entre pays. La tendance à l'accroissement de cette part a été sensiblement plus forte dans les pays européens — et singulièrement dans les petits pays — qu'aux Etats-Unis, où elle est relativement modeste, et au Japon, où elle n'est marquée que depuis le premier choc pétrolier. Elle est, dans la plupart des cas, attribuable partiellement à l'augmentation des dépenses de transferts, ce qui accentue le caractère de stabilisateur automatique du budget en renforçant son comportement spontanément contracyclique, qui est apparent partout, du moins jusqu'à la fin des années soixante-dix.

La singularité du cas des Etats-Unis est explicable en grande partie par leur préférence — excepté à l'occasion du premier choc pétrolier — pour les relances par réduction des prélèvements obligatoires. Les deux grands exemples de mise en place d'une telle politique, les « *tax-cuts* » Kennedy-Johnson prenant effet en 1964 et les « *tax-cuts* » Reagan effectifs à partir de 1982, sont d'ailleurs étonnament semblables, tant dans leur inspiration, qui mêle les aspects keynésiens de relance de la demande des ménages et des entreprises au souci de stimuler la croissance de l'offre, que par leur ampleur (voir : Heller, ed., 1968 ; Le Cacheux, 1985). La différence majeure réside toutefois en l'apparition, à la suite des réductions d'impôts des années quatre-vingt, d'un déficit fédéral considérable et persistant, en raison de l'impossibilité où se trouvent pratiquement les autorités américaines de freiner sensiblement l'accroissement des dépenses, en particulier du fait du service de la dette alors que les taux d'intérêt réels sont fort élevés. En outre l'indexation complète des barèmes, la réforme fiscale de 1986, qui diminue le taux marginal d'imposition, et le ralentissement de l'inflation ont supprimé le « stabilisateur économique » que constituait auparavant l'augmentation spontanée des recettes publiques due à la forte progressivité des taux et à la non-révision des barèmes en période d'inflation soutenue [6]. Croissance économique et inflation ne garantissent plus une augmentation des recettes publiques supérieure à celle du PNB. Dans ces conditions l'apparition d'un déficit peut paraître accidentelle, manifestation d'un « pari perdu », d'inspiration libérale (Blanchard, 1987). Mais une fois installé, ce déficit devient structurel et ne peut disparaître sans mesures volontaristes, c'est-à-dire sans changement de politique budgétaire. Or les efforts de limitation du déficit ont été bien minces. La volonté d'éviter une récession et une augmentation du chômage est plus que jamais la clé d'interprétation de l'attitude américaine.

En Europe c'est, semble-t-il, principalement le souci de réduire l'endettement public qui guide les politiques budgétaires et fiscales depuis le début des années quatre-vingt. La dette publique s'est accumulée rapidement entre les deux chocs pétroliers dans tous ces pays, à l'exception de la France, où elle n'a crû substantiellement qu'après 1981. Cet endettement a été rendu plus grave par la désinflation rapide, qui a alourdi fortement la charge réelle anticipée du service de la dette,

(6) A la suite des « *tax-cuts* » de Kennedy la croissance des revenus avait rapidement accru les recettes. Après les relances du président Carter l'inflation avait beaucoup contribué à l'accroissement des recettes publiques.

engendrant un processus jugé cumulatif. C'est l'une des raisons majeures pour lesquelles les réductions d'impôts ont été, jusqu'à présent, extrêmement faibles dans les pays européens, et l'accent mis sur la limitation du déficit public par diminution des dépenses, ce qui se traduit partout, sauf en Italie, par l'amorce d'une décroissance de leur part dans le PIB.

L'exemple allemand — parce que, pour des raisons diverses, il sert de modèle à l'Europe — est éclairant sur ce point. Peut-être a-t-on oublié que la perception collective de l'économie allemande était dans les premières années de la décennie quatre-vingt fort différente de ce qu'elle est aujourd'hui. Alors l'Allemagne était considérée comme étant sur le déclin. Sa monnaie était faible, dans la mesure où une tendance à la dépréciation par rapport au dollar avait remplacé son appréciation des années soixante-dix. Le terme d'*eurosclérose* fut forgé par un économiste allemand (Herbert Giersch) et était censé s'appliquer de façon privilégiée à l'économie allemande. Le Conseil des experts économiques allemands, concluait dans ses rapports de 1981-1982 qu'une politique de régulation de la demande ne permettrait en rien de résoudre le problème de l'emploi et qu'il fallait au contraire conduire une politique de modération salariale *et* de consolidation du budget de l'Etat en réduisant la part des dépenses publiques pour permettre une croissance souhaitable de l'investissement privé. La dette publique était alors considérée comme excessive. Le programme du chancelier Kohl fut fondé sur cette approche de l'économie de l'offre. On considérait que la réduction du poids de l'Etat dans l'économie était un objectif majeur (sur tous ces points, cf. Hellwig and Neuman, 1987). Il en résulterait une « éviction inversée » *(crowding in)*, qui permettrait d'accroître la capacité de production de l'économie. Cette « éviction inversée » serait facilitée par les anticipations rationnelles des agents privés. Ces derniers en effet, dans la mesure où la politique est crédible, anticiperont une détente des taux d'intérêt et une baisse des impôts futurs, éléments favorables à la reprise de l'activité. Cette conception des effets expansionnistes d'une politique budgétaire restrictive est reprise à la fois dans les discours politiques et dans les travaux des économistes allemands. Elle n'est pas généralement partagée : si certains économistes sont prêts à concéder que, dans le long terme, une telle politique pourrait être neutre vis-à-vis de l'activité, il s'en trouve peu pour nier son effet récessionniste à court terme ; le surplus primaire (hors charges d'intérêt) du budget allemand en pourcentage du PNB est en effet aujourd'hui supérieur à la différence entre le taux d'intérêt réel et le taux de croissance anticipée, ce qui arithmétiquement signifie que le ratio de la dette au revenu devrait décroître spontanément (Marcus Miller, 1987). A supposer même que la stabilisation de ce ratio en période de faible activité soit un objectif souhaitable de la politique économique, la politique budgétaire allemande s'avère donc par trop restrictive. D'autant, comme le note Marcus Miller, que la dette publique nette est en Allemagne bien inférieure à la moyenne de celle du groupe des Sept (21,7 % du PIB, contre 30,7 % en moyenne pour les sept pays).

Globalement l'orientation des finances publiques dans la plupart des pays européens a été fortement restrictive au cours des années

récentes (tableau 2 ; voir aussi : Anyadike-Danes, Fitoussi et Le Cacheux, 1983 ; Fitoussi et Le Cacheux, 1985), alors que l'inverse prévalait aux Etats-Unis. Aussi l'examen des faits conforte-t-il l'impression que les pouvoirs publics ont eu, de part et d'autre de l'Atlantique, deux attitudes radicalement différentes. Encore faut-il ajouter que si aux Etats-Unis la persistance du déficit et la difficulté de sa résorption sont dues en partie à l'affaiblissement des mécanismes de stabilisation automatique liés au système d'imposition, la persistance de déficits courants en Europe reflète au contraire en partie le jeu des stabilisateurs automatiques : faible croissance des impôts et forte croissance des dépenses de transferts en raison du ralentissement de l'activité.

2. Variations cumulées depuis 1980 des déficits (–) ou excédents budgétaires structurels annuels [a]

En pourcent du PIB

Pays	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
France	– 1	– 1,4	– 1,5	– 0,7	– 0,1	– 0,5	0
RFA	0,1	1,5	2,6	2,6	3,2	2,9	2,9
Italie	– 3,5	– 3,5	– 1,3	– 1,6	– 2,8	– 1,9	– 2,5
Royaume-Uni	2,9	4,4	3,1	2,6	3	2,5	2
Somme pondérée [b]	– 0,2	0,5	1	1	1,1	1	1,1
Etats-Unis	0,9	– 0,4	– 1,1	– 1,4	– 2,2	– 2,2	– 1,6

Source : OCDE, Perspectives économiques (juillet 1984), tableau 8 et mai 1987, tableau 14.

(a) Le déficit budgétaire structurel mesure ce que serait le déficit public si le taux de croissance économique était égal à son niveau potentiel. Le tableau indique la variation de ce déficit par rapport à l'année 1980. Une valeur positive indique ainsi un changement de la politique budgétaire dans le sens de la restriction.

(b) Pondérée par la moyenne des PIB évaluée en dollars au prix de 1980.

Les politiques monétaires : ascension et désuétude du monétarisme

Jusqu'au lendemain du premier choc pétrolier la politique monétaire n'avait généralement pas la prééminence qu'elle a acquise peu à peu ensuite sous l'influence des thèses monétaristes. Elle n'était pas pour autant inexistante. Au cours des années soixante elle a été le plus souvent manipulée de façon active — ou encore « accommodante » —, c'est-à-dire en synergie avec la politique budgétaire, tant dans le sens de la relance que dans celui de la restriction. Les politiques de type monétariste, fondées sur une norme d'évolution des agrégats monétaires, n'ont fait leur apparition qu'après 1974 (voir : Mc Clam, 1978 et Fitoussi, 1982). Et, bien qu'il soit malaisé d'en juger et qu'il existe des différences sensibles d'un pays à l'autre, il semble qu'elles ne soient devenues dans la plupart des cas réellement restrictives qu'à partir du second choc pétrolier.

L'appréciation de l'orientation des politiques monétaires est notoirement difficile. La simple constatation du respect ou du dépassement des normes de croissance des agrégats nominaux ne renseigne prati-

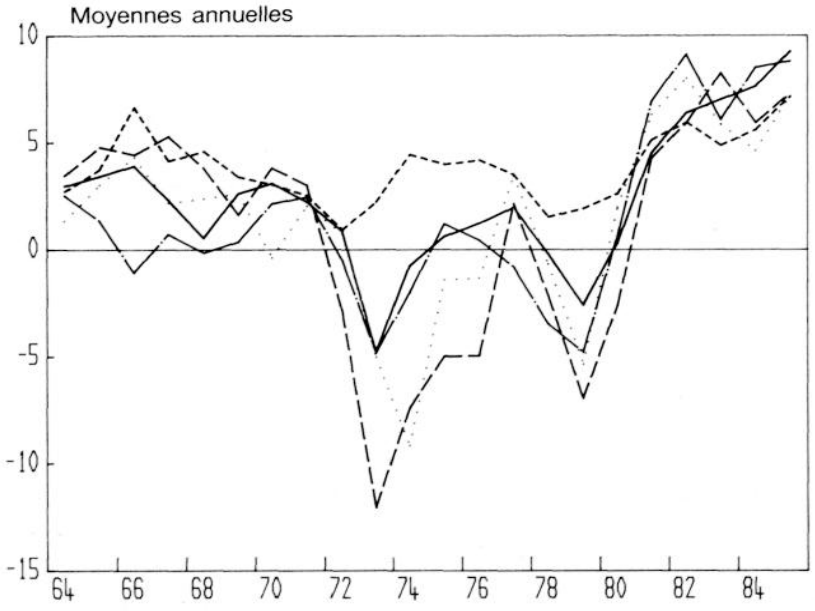
quement pas, car les évolutions nominales de l'économie peuvent faire ou défaire ce que ces agrégats semblent montrer. On dispose cependant d'au moins deux indicateurs indirects du caractère plus ou moins restrictif de la politique monétaire : les encaisses réelles (tableau 3) et, en dépit des incertitudes de sa mesure, le taux d'intérêt réel (graphique 5).

3. Taux de variation des encaisses réelles M2

Annuel, 1970-1986

Années	Etats-Unis		Japon		France		RFA		Royaume-Uni		Italie	
	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2
1979	– 3	– 0,5	8,2	8,9	2,9	3,4	4,7	5,9	– 0,8	– 1,9	6,2	5,1
1980	– 5,5	– 1,1	1,5	5,4	– 2,6	– 1,5	– 0,1	0,5	– 2,8	– 4,7	– 6,8	– 6,3
1981	– 0,6	– 0,2	4	15,7	– 1,6	– 0,1	0,1	2,4	5,4	5,8	– 8	– 7,6
1982	3,2	2,8	6,5	7,3		– 1	1,2	2,1	3,1	4	– 4	– 5,5
1983	9,3	8,7	5,5	6,6	0,4	0,4	3,3	3,4	5,9	5,5	– 1,9	1,6
1984	3,6	4	5,5	6,5	2,9	3,1	1,5	2	4,2	5,1	1,5	1,5
1985	5,5	5,8	6,4	7	0,9	0,9	2,7	2,7	8,9	8,9	1,9	5,1
1986	6,1	6,2	8,1	6,9	3,3	0,2	6,4	2,8	14,7	14,5	3,1	0,1

Source : IMF, World Economic Outlook, avril 1987, calcul des auteurs.
Colonne 1 : M2 déflaté par l'indice des prix à la consommation.
Colonne 2 : M2 déflaté par l'indice des prix implicites du PNB.



5. Taux d'intérêt réels à long terme (*)

—— France
—·— Etats-Unis
– – – Italie
----- RFA
····· Royaume-Uni

Sources : OCDE, calcul des auteurs.
(*) Taux des obligations d'Etat à long terme, diminué du glissement de l'indice des prix à la consommation des douze mois précédents.

Si l'on en juge par les évolutions *ex-post* des encaisses réelles la politique monétaire semble avoir été, au moment du premier choc pétrolier, fortement restrictive partout sauf en France et en RFA. Mais, excepté au Royaume-Uni, cette contraction a été de courte durée. A

l'occasion du second choc pétrolier la restriction a été au contraire généralement beaucoup plus prolongée. Cette impression est renforcée par la considération des taux d'intérêt réels qui, de négatifs ou faibles qu'ils étaient dans la plupart des pays au cours des années soixante-dix, sont devenus partout fortement positifs à partir du début des années quatre-vingt (voir aussi : Fitoussi, Le Cacheux, Lecointe et Vasseur, 1986). Leur diminution au cours des trois dernières années n'a été que très faible, surtout dans les pays européens et singulièrement en France, alors que les Etats-Unis, le Japon et, dans une moindre mesure, le Royaume-Uni ont adopté dès la fin de 1982 une attitude beaucoup plus souple à l'égard des agrégats monétaires. Et la moindre tension sur les marchés des changes déclenche, comme on l'a vu récemment, des escalades des taux, dont les conséquences financières peuvent être considérables.

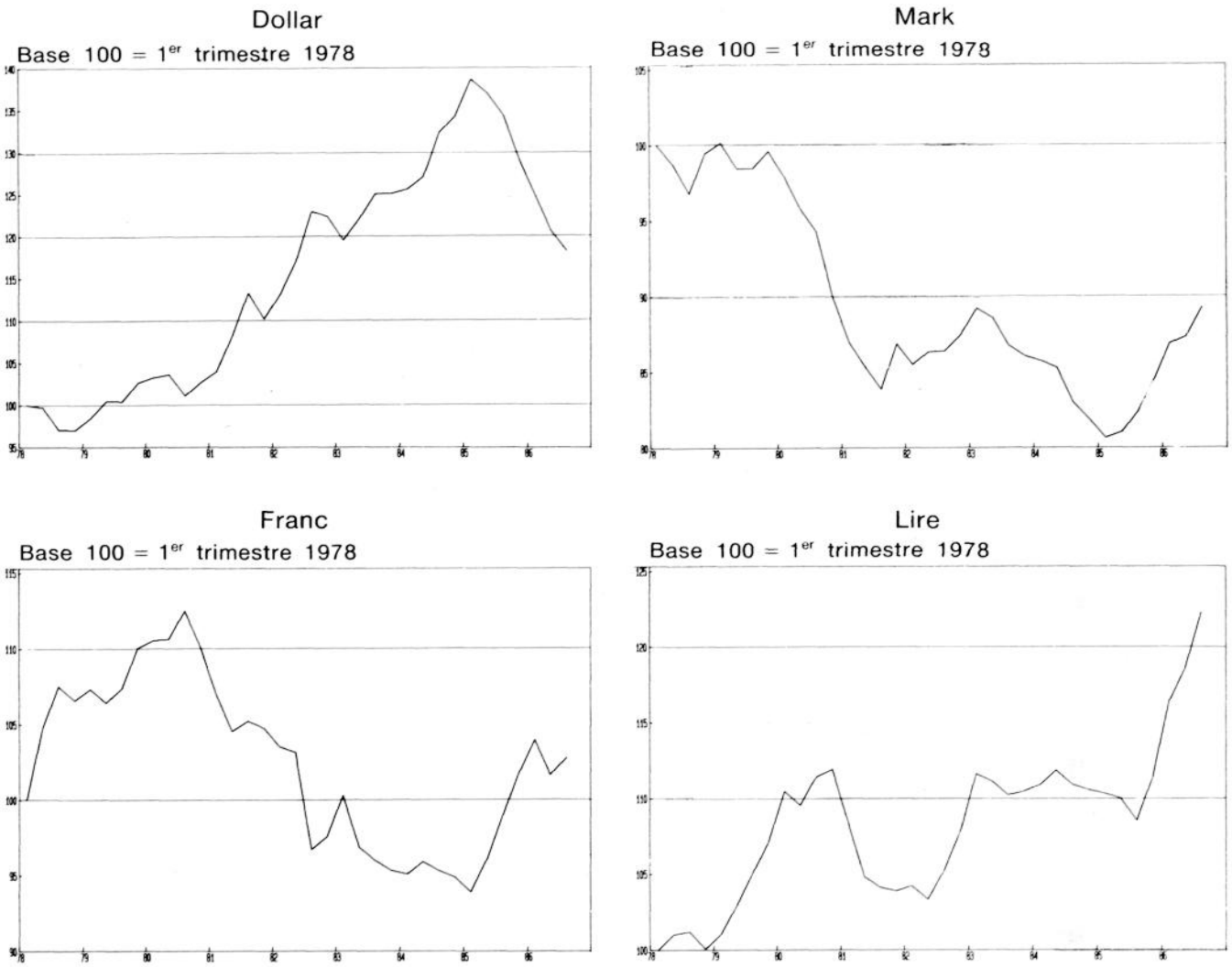
Un nouvel instrument : la politique de change

L'avènement d'un nouveau système de changes flottants généralisés a permis aux gouvernements de disposer d'un nouvel instrument de régulation macroéconomique en économie ouverte qui, bien qu'il ne soit pas indépendant des autres politiques, autorise des combinaisons plus complexes. Au cours des années soixante-dix ce nouvel instrument semble avoir été généralement mal maîtrisé, en dépit de pratiques d'intervention assez systématiques de la part des pays européens en particulier. Il a été utilisé souvent en contradiction avec les orientations des politiques internes, comme en témoignent les allers-retours du franc français entre le Serpent et le flottement isolé.

Mais après 1979 la manipulation consciente du change à des fins de stabilisation interne ou pour ajuster les soldes extérieurs est devenue la règle dans tous les pays, selon des modalités fort diverses toutefois. Bien que les interventions n'aient officiellement visé que des objectifs nominaux de change, l'évolution des taux de changes réels permet mieux d'apprécier les orientations choisies (graphiques 6). Aux Etats-Unis l'appréciation réelle rapide du dollar, à partir de 1979, a eu pour effet de faciliter considérablement la désinflation (voir Sachs, 1985) ; sa poursuite jusqu'en 1985 a permis en outre un financement international de la croissance américaine. Depuis lors les autorités ont encouragé la baisse du dollar dans l'espoir de favoriser le rétablissement des soldes extérieurs, fortement dégradés. Les mouvements de la livre sterling sont assez comparables à ceux de la monnaie américaine. En contrepoint de l'appréciation du dollar, le mark et le yen se sont fortement dépréciés en termes réels, sans que les autorités de l'un ou l'autre pays s'y opposent, considérant que ces mouvements favorisaient une reprise des exportations qui, à partir de 1983, entraîna la croissance.

Ces amples mouvements des changes des grandes monnaies ont été associés à d'importants déséquilibres des balances courantes, que l'inversion de ces mouvements survenue depuis lors n'a pu résorber. Il en est résulté, en particulier à partir de 1984-1985, l'accumulation d'un endettement extérieur des Etats-Unis rapidement croissant, mais libellé en un dollar qui tend à se déprécier, ce qui lui confère un caractère très spécifique (voir : Le Cacheux et Vasseur, 1985b).

6. Taux de change effectif réel



Source : Le Cacheux et Lecointe, 1987.

Les pays membres du SME autres que la RFA ont quant à eux poursuivi de manière plus ou moins délibérée des politiques d'appréciation réelle de leur monnaie vis-à-vis du mark (voir : Le Cacheux et Vasseur, 1985a ; Le Cacheux et Lecointe, 1987). Ce choix correspondait pour une part aux intentions qui avaient inspiré la création du SME, conçu principalement pour encourager la convergence des performances économiques en Europe, et singulièrement des taux d'inflation. A cet égard les politiques de change choisies alors, qui sont toujours en vigueur en dépit d'ajustements périodiques des parités, peuvent être considérées comme un succès. Mais elles obligent les gouvernements de ces pays à pratiquer des politiques macroéconomiques restrictives pour s'aligner sur la RFA (voir : Fitoussi, Le Cacheux et Lecointe, 1987). Elles semblent avoir des effets néfastes à la fois sur les soldes extérieurs des principaux pays concernés.

Le biais restrictif des politiques macroéconomiques est, nous l'avons vu, spécifique à l'Europe et notamment aux pays du SME. Dans les années quatre-vingt les performances de ces pays quant à la crois-

sance du PIB et de l'investissement, et même quant à la décélération de l'inflation, ont été généralement inférieures à celles des autres pays industrialisés. Elles ont été aussi bien moindres en termes de croissance et d'investissement qu'elles ne l'avaient été après le premier choc pétrolier. Tandis qu'on aurait pu penser que la création d'une zone de changes fixes, le SME, favoriserait les échanges intracommunautaires plus que ceux réalisés avec les pays industrialisés dont la monnaie fluctuait librement, on constate qu'il n'en fut rien à la lecture du tableau 4.

4. Taux moyen de croissance annuel du commerce (exportations + importations à prix constants)

	1973-1978	1979-1985
Commerce intra SME	4,9	2,8
Commerce SME non SME (*)	6,6	5,6
Commerce SME non SME (Etats-Unis exclus)	7,4	5,7

Source : Paul de Grauwe, 1987.

(*) Les pays « non SME » sont les pays industrialisés qui ne font pas partie du Système monétaire européen (Autriche, Canada, Japon, Norvège, Suède, Suisse, Etats-Unis, Royaume-Uni).

La stabilité accrue des taux de change à l'intérieur du SME s'est donc accompagnée d'un ralentissement de l'intégration économique européenne telle que mesurée par l'intensité des échanges entre les pays. Cela ne signifie pas que l'une est cause de l'autre, mais que probablement l'instauration d'un système de changes fixes dans une période de récession constitue un frein supplémentaire à la croissance *lorsque les politiques économiques sont non pas coopératives, mais coordonnées*. La seule poursuite de politiques monétaires destinées à lutter contre l'inflation n'est évidemment en soi succeptible ni de favoriser les échanges commerciaux, ni de promouvoir la croissance ou l'investissement. D'autant que, lorsque des pays dont la monnaie a tendance à se déprécier s'unissent à un pays dont la tendance à l'appréciation de la monnaie est structurelle pour former une zone de changes fixes, le taux d'intérêt réel dans ce dernier pays devient directeur, en ce qu'il représente le plancher en-dessous duquel les autres taux d'intérêt réels ne peuvent descendre. Les autres pays sont donc contraints de maintenir un différentiel d'intérêt nominal et réel positif avec l'Allemagne. Cette nécessité, à elle seule, montre que le SME, au lieu de faciliter le financement des déficits intra-européens qui résultent pour une part de l'affectation optimale des ressources d'épargne, en raison notamment, des écarts de croissance démographique en accroît la difficulté, en faisant porter sur les taux de croissance économique le poids de l'ajustement.

Un retour des politiques des revenus

Souvent décriées comme inefficaces et dangereuses par les analystes, les politiques des revenus, qui avaient été tentées sans grand

succès au cours des années soixante-dix aux Etats-Unis (en 1971) et au Royaume-Uni (en 1976), font à présent partie intégrante de l'arsenal de régulation macroéconomique dans de nombreux pays européens, ce qui a toujours d'ailleurs été le cas au Japon. Qu'il s'agisse de directives du gouvernement, comme en France à la fin des années soixante-dix et de nouveau depuis plusieurs années, ou de décisions plus concertées, dont la pratique allemande constitue le meilleur exemple, cet instrument a eu apparemment un rôle majeur dans le processus de désinflation des années quatre-vingt en Europe. Il a permis aussi, après la forte baisse de la part des profits, qui avait marqué la fin de la décennie précédente, et le second choc pétrolier de corriger le partage du revenu national en faveur des entreprises (voir : Département des études de l'OFCE, 1986).

Les contraintes

« Même si ce sont les préférences [des gouvernements] *qui ont changé, il est probable qu'ils justifient leurs actions (ou leur inaction) en faisant référence à des contraintes techniques incontournables — « Il n'y a pas d'alternatives. » ».* (Alan Budd, 1987 ; traduction des auteurs).

Pour expliquer les profonds changements d'attitude et la modification de l'ordre des priorités des gouvernements européens on invoque souvent, comme pour les excuser, les « contraintes » qui pèsent sur les économies, et donc sur les choix des décideurs publics. L'existence de telles contraintes est certes indéniable et l'on ne peut raisonner sur les objectifs des politiques économiques comme si toute combinaison de ceux-ci était possible. Pourtant l'amalgame souvent pratiqué entre les différents types de contraintes entretient la confusion. Il n'est pas inutile de préciser la nature de celles qui pèsent effectivement sur les choix de politique économique à différents horizons. Il apparaît en effet que, si certaines contraintes ont effectivement un caractère absolu, la plupart sont manipulables et, parmi ces dernières, beaucoup prennent naissance dans les choix de politiques eux-mêmes.

A un horizon temporel raisonnablement long les seules contraintes ayant un caractère quasi-absolu sont celles qui concernent les ressources naturelles et les ressources humaines. Encore les premières sont-elles modifiables à moyen et long termes, comme on a pu le constater pour ce qui est de l'énergie depuis le premier choc pétrolier. Les ressources humaines sont manipulables à long terme en qualité, grâce aux politiques d'enseignement et de formation, et même en quantité, comme le montrent les politiques de gestion de l'offre de travail (réduction ou allongement de la durée de vie active et du temps de travail). En outre la pleine utilisation de ces ressources a, on l'a vu, cessé d'être un « objectif » ou une « contrainte » — selon l'optique choisie — des politiques macroéconomiques en Europe.

La notion d'arbitrage entre inflation et chômage repose, quant à elle, sur l'idée qu'il existe dans l'économie une relation inverse entre ces

deux grandeurs. Si les travaux théoriques et empiriques des quinze dernières années ont conduit à mettre en doute l'existence d'une telle relation à long terme, ils ont aussi confirmé qu'à court et moyen termes cette « relation de Phillips » était une réalité et avait donc la nature d'une contrainte sur les choix de politique macroéconomique. Cependant cette contrainte est là aussi manipulable dans une certaine mesure. Il est possible que, comme le soulignent de nombreuses interprétations « anti-keynésiennes » des évolutions des années soixante-dix, des politiques inflationnistes tendent à dégrader la contrainte [7] ; ce qui inversement peut aussi se produire lorsque se développe un chômage élevé et persistant (« hystérésis » ; voir Blanchard et Summers, 1987). Mais, dans un cas comme dans l'autre, des politiques à objectifs plus structurels peuvent, la plupart du temps, combattre la dégradation.

Nombre d'analystes attribuent les risques inflationnistes que comporterait une relance à deux catégories de facteurs (ou « contraintes ») : l'inflation salariale et le manque de capital. La première ne semble pas aujourd'hui constituer une menace réelle en Europe, étant donné le caractère très déprimé des marchés du travail et, d'autre part, la remarquable efficacité dans un tel contexte des politiques de revenus. Quant à l'insuffisance des capacités de production rentables, que semble indiquer l'observation de taux d'utilisation élevés dans la plupart des économies (voir, par exemple, Modigliani et alii, 1986) elle ne saurait être considérée comme une contrainte qu'à court terme. Le capital peut en effet être créé, et il n'est pas douteux qu'une relance favorisant l'investissement produirait cet effet. Certes, l'insuffisance de capital peut être grande à un moment donné ; le plein emploi ne pourrait alors être rétabli que si pendant un temps la croissance du ratio capital/produit est nettement supérieure à sa tendance longue. Un tel ajustement ne peut évidemment être instantané. Mais rien ne justifie de le retarder. Dans la mesure où cette insuffisance serait en partie l'héritage de politiques restrictives, elle ne pourrait servir d'alibi à la continuation de ces politiques. Elle ne rendrait au contraire que plus urgente l'adoption de mesures vigoureuses en faveur de l'investissement. Le fait de constater que le taux d'utilisation des capacités de production est aujourd'hui relativement élevé en Europe ne doit pas conduire à la paralysie, sans quoi la récession produira inéluctablement la récession, puisqu'elle conduit à un ajustement à la baisse du stock de capital, qui, à son tour, empêche la reprise. Cet enchaînement est d'un type tout à fait particulier, ainsi que le remarque Solow (1987) :

« Il ressemble à l'histoire de ce jeune homme qui après avoir assassiné père et mère, demande l'indulgence de la Cour en arguant du fait qu'il est orphelin. ».

(traduction des auteurs).

Restent les contraintes que l'on pourrait qualifier de « financières » : les taux d'intérêt réels élevés d'une part, la contrainte de change ou « contrainte extérieure » d'autre part. Beaucoup plus encore que les précédentes elles résultent l'une et l'autre des choix de politique

(7) En ce sens qu'elles accroissent le taux d'inflation correspondant à un taux de chômage donné. Toute politique de réduction de l'inflation avec alors un coût en chômage beaucoup plus élevé et toute politique de réduction du chômage comporte des conséquences inflationnistes plus graves.

macroéconomique conduisant à des combinaisons d'instruments ; ce sont donc des contraintes manipulables. Le niveau élevé des taux d'intérêt dans le monde constitue, à l'évidence, un obstacle majeur à la croissance (voir, par exemple : Fitoussi, Le Cacheux, Lecointe et Vasseur, 1986 ; Fitoussi et Phelps, 1987). Il pèse aussi sur la politique budgétaire, en conférant à l'endettement public un caractère intrinsèquement cumulatif, et aggrave la « contrainte extérieure », en rendant explosif aussi tout endettement extérieur (voir : Le Cacheux et Vasseur, 1985b). Le niveau des taux d'intérêt mondiaux résulte dans une large mesure des choix de politique économique faits aux Etats-Unis. Il s'impose ainsi à l'Europe comme une véritable contrainte. Mais le niveau des taux d'intérêt dans chaque pays dépend aussi de ses propres choix de politique monétaire et de politique de change. Et il en va *a fortiori* de même pour ce qui est de la « contrainte extérieure ». Des choix de priorités différentes en Europe et une gestion différente du SME sont concevables, qui permettraient un certain desserrement de ces deux sortes de contraintes financières (voir, par exemple, Aglietta et Mendelek, 1987). Et, en tout état de cause, la force de ces contraintes financières dépend, pour beaucoup, de l'orientation désinflationniste des politiques.

La politique américaine de 1981 à 1984 impliquait des taux d'intérêt réels élevés et une appréciation du dollar. Les monnaies se dépréciant en Europe, l'arbitrage entre inflation et chômage y devint défavorable à l'emploi ; car aux tensions inflationnistes internes s'ajouta l'inflation importée et les stratégies de marge des entreprises. Il est difficile de nier que la dépréciation des monnaies européennes fut alors subie plus que voulue : elle résulta des choix politiques américains. Pourtant certains auteurs affirment que si l'Europe avait adopté une politique budgétaire similaire à celle des Etats-Unis, non seulement son taux de croissance eût été plus élevé, mais encore les déficits budgétaires et extérieurs des Etats-Unis eussent été moindres (Blanchard, 1987). Mais que serait-il alors advenu des taux d'intérêt ? Nous avons exposé ailleurs (Fitoussi et Phelps, 1987) les raisons pour lesquelles il fallait considérer la politique américaine comme imposant une contrainte à l'Europe, l'obligeant de 1981 à 1984 à un maniement plus restrictif des instruments de la politique économique. Cependant nous avons formulé en outre l'opinion que les politiques économiques européennes furent, pendant cette période, plus restrictives qu'il n'était nécessaire.

Depuis 1985 l'environnement des économies européennes a profondément changé. Les monnaies européennes s'apprécient. Les Etats-Unis plaident et agissent en faveur d'une décrue des taux d'intérêt. Il y a eu inversion du différentiel d'intérêt réel entre Europe et Etats-Unis. De plus la balance courante des principaux pays européens est excédentaire. On peut ainsi penser que la contrainte extérieure a changé de camp et qu'existent en Europe des marges de manœuvre inutilisées pour l'expansion. D'autre part l'appréciation des monnaies européennes modifie radicalement, pour des raisons inverses de celles évoquées précédemment, les termes de l'arbitrage entre inflation et chômage, dans un sens favorable à l'emploi. Ni la contrainte extérieure, ni celle des taux d'intérêt ne justifient que les pays européens poursuivent depuis trois ans des politiques restrictives, c'est-à-dire qu'ils n'aient

pas tous ensemble adapté leurs politiques aux changements d'environnement économique : baisse du dollar, baisse du prix du pétrole et désinflation.

Il reste cependant que dans chacun des pays européens considéré isolément les contraintes financières s'imposent encore et d'autant plus fortement que la libéralisation et l'intégration mondiale des marchés financiers ont été plus poussés au cours des années récentes. Un tel processus favorise peut-être une meilleure allocation des ressources d'épargne dans chaque pays et dans le monde, mais il comporte l'inconvénient de rendre les marchés plus instables, parce que plus sujets aux mouvements spéculatifs (Hicks, 1988). On a découvert dans les années soixante-dix que les mouvements de capitaux empêchaient les changes flexibles de procurer une réelle autonomie aux politiques macroéconomiques en isolant les économies nationales. Il est probable que les développements récents des marchés financiers, largement encouragés par les autorités, aient aussi pour effet de contraindre davantage les choix. Néanmoins il serait erroné d'en déduire qu'ils condamnent à l'impuissance ; ils obligent seulement à plus de crédibilité dans l'annonce des politiques économiques et à plus de coopération internationale.

Les liaisons entre instruments et objectifs : un bref rappel des débats

Ce que l'on pourrait appeler la « crise de la politique économique » en Europe a, bien sûr, des origines multiples. Les échecs relatifs des mesures prises dans les années soixante-dix en sont une. Une autre est l'emprise croissante des doctrines libérales préconisant à l'Etat de s'abstenir, autant que faire se peut, d'intervenir dans le fonctionnement de l'économie, à quelque niveau que ce soit. Il semble que les débats théoriques poursuivis depuis les années cinquante autour de questions que l'on pourrait regrouper sous le terme générique d'« efficience » des politiques macroéconomiques aient fini par influencer des gouvernements européens apparemment plus enclins aux certitudes doctrinales que ceux des Etats-Unis ou du Japon.

La critique la plus ancienne faite aux politiques de régulation insistait sur les délais d'action des instruments, leur longueur et l'incertitude qui les entouraient. Friedman fut le premier à avancer cet argument, utilisé alors en faveur des thèses monétaristes de contrôle monétaire quantitatif stable. Bien qu'il s'agisse essentiellement d'un problème empirique, l'expérience a montré, à l'occasion des nombreux revirements des années soixante-dix, que cette idée a porté. Une deuxième critique concerne les délais de réaction des autorités, liés au retard de l'information. Elle n'est pas dépourvue de pertinence, puisque des actions se sont fréquemment opérées à contre-temps. Pourtant la conclusion qui s'impose, dans un cas comme dans l'autre, n'est pas la

recommandation d'une abstension complète, mais celle d'une plus grande continuité, s'apparentant à une sorte de planification indicative des politiques macroéconomiques qu'on entend mener (voir : Shonfield, 1982).

Le troisième terrain de remise en cause de l'interventionnisme de type keynésien porte sur l'horizon temporel de l'arbitrage entre inflation et chômage en économie fermée, question qui est à l'origine du développement des modèles d'anticipations rationnelles appliqués à la macroéconomie. Cette critique, qui a eu le mérite d'insister sur les problèmes d'information et de crédibilité des politiques macroéconomiques, repose essentiellement sur une proposition d'ordre empirique. Si la plupart des économistes reconnaissent à présent qu'un tel arbitrage existe effectivement à *court terme*, les opinions divergent fortement quant à la durée de ce « court terme » [8]. L'expérience récente, si elle ne nous renseigne guère sur ce point, apporte au moins un démenti catégorique à la vision d'un taux « naturel » de chômage, qui sous-tend l'approche des anticipations rationnelles. Le taux effectif de chômage ne devrait s'écarter du taux naturel que transitoirement au gré des erreurs d'anticipations engendrées par la politique économique discrétionaire. Or qu'observe-t-on ? Aucune tendance de ce type ne semble gouverner l'évolution du chômage en Europe (à moins qu'une période de dix ans ne soit considérée comme transitoire). Par une inversion des termes du raisonnement, dont seuls les théoriciens superficiels ont le secret, on affirme alors que c'est le taux « naturel » de chômage qui a augmenté ; en d'autres termes, c'est ce dernier qui s'adapterait au taux effectif. Une telle pirouette est de peu de secours, car elle enlève tout intérêt à la notion de taux « naturel » et laisse entière la question de ce qui détermine le niveau d'emploi effectif.

Un économiste qui se réveillerait aujourd'hui après un sommeil de vingt ans serait proprement interloqué par les débats sur l'efficacité de la politique économique, tant les hypothèses qui fondent les propositions d'inefficacité de la politique économique — dont on a vu qu'elles avaient en Europe un véritable écho dans la conduite effective des politiques économiques — sont contraires à l'observation la plus immédiate, comme à la plus élaborée. Cinquante ans après la *Théorie Générale* ces remarques de Keynes n'ont jamais été d'une telle actualité : *« Si la théorie classique n'est applicable qu'en cas de plein emploi, il est évidemment erroné de l'appliquer aux problèmes du chômage involontaire. Les théoriciens de l'école classique ressemblent à des géomètres euclidiens, qui se trouvant dans un monde non euclidien et constatant qu'en fait les lignes droites qui semblent parallèles, se coupent fréquemment, reprocheraient aux lignes leur manque de rectitude, sans remédier autrement aux malencontreuses intersections qui se produisent. En vérité, il n'y a pas d'autres remède que de rejeter le postulat d'Euclide et de construire une géométrie non euclidienne. ».*

J. M. Keynes 1936, Théorie Générale p. 42.

(8) Il serait possible à « court terme » d'obtenir une réduction du chômage au prix d'un accroissement du taux d'inflation. Mais cet effet favorable sur l'emploi ne serait que transitoire, car il résulte des erreurs d'anticipation des agents économiques. Le taux effectif de chômage ne peut diverger durablement de son niveau « naturel ».

C'est le même « postulat d'Euclide » (l'équilibre des marchés, y compris celui du travail), qui fonde les « théorèmes d'inefficience » tant des politiques monétaires que des finances publiques. Autrement dit la politique de l'emploi est inutile si l'on est toujours et partout en situation de plein emploi. Il n'y a dans une telle situation aucun choix à faire entre inflation et chômage. Il faut uniquement juguler l'inflation. Pour irréalistes que soient de telles idées, ces débats ont eu la grande vertu de faire apparaître, *a contrario*, les nombreux cas de figure où la politique économique est efficace, tout en mettant en garde contre les réactions du secteur privé qui éventuellement peuvent en affaiblir les effets.

Au vrai les grandes régularités empiriques qui fondaient les politiques d'inspiration keynésienne n'ont pas été démenties par les expériences récentes, bien au contraire. Mais un peu de recul permet de mieux comprendre les raisons d'un certain désarroi. La théorie macroéconomique qui inspire la politique économique privilégie les comportements de demande. Or la nouveauté des années soixante-dix et quatre-vingt a résidé dans une succession de chocs d'offre de grande ampleur. La bonne stratégie de recherche eut été de développer davantage les « blocs » d'offre des modèles économiques. Au lieu de cela on a déployé des efforts héroïques pour redonner jeunesse au modèle néoclassique et analyser les fluctuations comme résultant de variations non anticipées... de la demande. Au nom de quoi on a proclamé l'urgence de détruire les « blocs » demande des modèles existants. Dans leurs modèles les plus simples — mais ce sont les modèles les plus simples qui ont le plus d'influence — ces théoriciens ont proclamé l'inefficacité de la politique de régulation de la demande en même temps que la fin de l'ère keynésienne. Ils ont considéré le chômage comme volontaire pour l'essentiel et, pour le reste, comme résultant des trop nombreuses régulations qui rigidifiaient le marché du travail. La flexibilité, et donc la dérégulation, devaient être le remède.

Il serait faux de penser que les débats théoriques n'ont que peu d'influence sur la conduite de la politique économique. Ce ne peut être pur hasard si les gouvernements dans ce que l'on a appelé « la révolution conservatrice » réaffirment la prépondérance du marché, la nécessité d'un recul du rôle de l'Etat, l'impossibilité de pratiquer une politique macroéconomique de l'emploi, l'urgence de la dérégulation, alors que les travaux des théoriciens aboutissaient quelques années plus tôt aux mêmes conclusions.

Pour ceux qui ne pouvaient adhérer à un tel schéma de pensée, seules les contraintes — entendez l'impossibilité de mener une autre politique — expliquaient les choix de politique économique. Or nous avons précédemment montré que ces « contraintes » avaient évolué et que ni les développements récents de la macroéconomie, ni les expériences récentes des pays occidentaux ne justifient que le plein emploi ne soit plus un objectif de la régulation macroéconomique et que la politique économique soit structurellement restrictive.

Que faire ?

Deux cas sont en présence, largement antagoniques. D'un côté les Etats-Unis, dont les réactions semblent montrer une véritable allergie de leur système politique au chômage, ce qui les conduit à une manipulation éminemment pragmatique de tous les instruments disponibles, mais donne l'impression d'une économie sans cesse au bord d'un gouffre. De l'autre les pays européens, dont les politiques semblent paralysées comme si le « déclin » ou, au mieux, la stagnation était inexorable.

Il est maintenant certain que les autorités américaines devront entreprendre quelque chose pour résorber les déséquilibres financiers considérables des Etats-Unis. Il est évident que ce qu'ils choisiront de faire aura des conséquences majeures dans le reste du monde, notamment en Europe. Que feront-ils ? Les options ouvertes sont assez nombreuses, concernant tant le rythme de résorption des déséquilibres que les combinaisons possibles de politiques monétaire et budgétaire. Quelles que soient celles choisies, les effets à l'étranger seront très probablement négatifs. Si des mesures de rigueur fiscale, que la plupart des gouvernants européens appellent de leurs vœux, sont adoptées brutalement ; elles ne pourraient manquer de provoquer une récession américaine, donc certainement mondiale. Il est, d'autre part, vraisemblable que les Etats-Unis chercheront à accroître encore leur compétitivité en laissant le dollar se déprécier, au détriment de tous les pays situés hors de la zone dollar.

Quelle sera alors l'attitude des gouvernements européens ? On ne peut plus aujourd'hui soutenir que leur adhésion à des politiques restrictives ne résulte que des contraintes qui viennent d'outre-Atlantique, alors même que leur environnement s'est radicalement modifié. S'ils refusent d'adopter des politiques plus expansionnistes et tentent de s'opposer à la baisse des taux d'intérêt que les Etats-Unis encouragent, ils engagent délibérément ou non l'Europe dans la voie qui mène à une récession mondiale. Un tel refus peut s'expliquer par les difficultés spécifiques que rencontrent les économies de taille moyenne et très ouvertes sur l'extérieur. Le seul remède est une coopération des politiques à l'intérieur de l'espace européen. Car traitées isolément les économies européennes sont trop ouvertes pour n'être pas condamnées à la poursuite de politiques d'offre — tendant à améliorer leur compétitivité aux dépens de leurs partenaires (voir Drèze et alii, 1987). Le « syndrome de la compétence » explique, faute de coopération européenne, le repli des gouvernants vers des objectifs « faciles » à atteindre, tels que la désinflation, au détriment d'autres, plus ambitieux et combien plus prometteurs. De surcroît la théorie de la « némésis » (voir : Keynes, 1931/1986 ; Shonfield, 1982), selon laquelle, après toute phase de prospérité une période prolongée d'assainissement serait à la fois inévitable et souhaitable, possède apparemment des adeptes parmi les penseurs et les dirigeants européens. Mais l'on sait depuis Keynes que rien malheureusement ne garantit que la croissance reprendra un jour ou l'autre d'elle-même...

S'accomoder d'un niveau de chômage aussi élevé qu'actuellement fait peser sur les générations présentes un poids si lourd, et au surplus si mal réparti, que cela n'est pas justifiable, quand bien même on invoquerait l'intérêt hypothétique des générations futures pour qui cet assainissement préparerait des lendemains meilleurs. Aucun critère d'équité intergénérationnelle ne peut venir à l'appui d'un tel choix. La décision de persévérer aujourd'hui en Europe dans des politiques d'austérité ne ferait qu'aggraver les risques de récession mondiale que constituent déjà l'urgence pour les Etats-Unis de réduire leurs déséquilibres financiers et l'endettement insupportable du Tiers Monde.

Références bibliographiques

AGLIETTA M. et MENDELEK N. 1987, « Politiques économiques nationales et évolution du Système monétaire européen », *Economie prospective internationale*, Revue du CEPII n° 32, quatrième trimestre.

ANYADIKE-DANES M. K., FITOUSSI J.-P. et LE CACHEUX J. 1983, « De l'austérité budgétaire en période de récession », *Observations et diagnostics économiques*, Revue de l'OFCE n° 5, octobre.

BLANCHARD O., 1987, « Reaganomics », *Economic Policy*, n° 5, octobre.

BLANCHARD O. et SUMMERS L. 1987, « Hysteresis in Unemployment », *European Economic Review*, vol. 31, n° 1/2, février/mars.

DE BOISSIEU C. et GUBIAN A. 1984, « Les indicateurs de la politique budgétaire et fiscale. Application au cas français », *Observations et diagnostics économiques*, Revue de l'OFCE, n° 9, octobre.

BUDD A., 1987, « The Conservative Revolution : A Roundtable Discussion », *Economic Policy*, n° 5, octobre.

DE GRAUWE P., 1987. « International Trade and Economic Growth in the European Monetary System », *European Economic Review*, vol. 31, n° 1/2, février/mars.

Département des études de l'OFCE, 1986 : « Le partage de la valeur ajoutée en Europe », *Observations et diagnostics économiques*, Lettre de l'OFCE, n° 32, février.

DRÈZE J. et alii, 1987, « The Two-Handed Growth Strategy for Europe : Autonomy Through Flexible Cooperation », *EC Economic Papers*, n° 60, octobre.

FITOUSSI J.-P., 1982, « Politique monétaire et régulation de l'activité économique », *Observations et diagnostics économiques*, Revue de l'OFCE, n° 2.

FITOUSSI J.-P. et LE CACHEUX J. 1985, « De la stagflation à la dépression », *Observations et diagnostics économiques*, Revue de l'OFCE n° 12, juillet.

FITOUSSI J.-P., LE CACHEUX J., LECOINTE F. et VASSEUR C., 1986, « Taux d'intérêt réels et activité économique. Un essai d'interprétation théorique et de mesure empirique », *Observations et diagnostics économiques*, Revue de l'OFCE n° 15, avril.

FITOUSSI J.-P., LE CACHEUX J. et LECOINTE F., 1987, « Le modèle allemand », *Observations et diagnostics économiques*, Lettre de l'OFCE, n° 41, janvier.

FITOUSSI J.-P. et PHELPS E., 1987, *The Slump in Europe*, Oxford : Balckwell.

FORD G., 1975, « State of the Union Message », in *Economic Report of the President*, Washington, D.C. : USGPO.

FORD G., 1976, « State of the Union Message », in *Economic Report of the President*, Washington, D.C. : USGPO.

HELLER W. W., ed., 1968, *Perspectives on Economic Growth*, New York, N.Y. : Random House.

HELLWIG M. et NEUMAN M., 1987, « Economic Policy in Germany : Was There a Turnaround ? », *Economic Policy*, n° 5, octobre.

HICKS J., 1988, « Postface » in *La crise de l'économie keynésienne*, version française, Paris : Fayard, à paraître.

INSEE, 1976, *Rapports sur les comptes de la nation 1975*, Paris.

KENNEDY J. F., 1962, « State of the Union Message », in *Economic Report of the President*, Washington, D.C. : USGPO.

KEYNES J. M., [1931] 1986, « Harris Lectures », *Revue française d'économie*, I, n° 1, été.

KEYNES J. M., 1936, *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, Londres : MacMillan.

LE CACHEUX J., 1985, « L'expérience américaine de baisse des impôts », *Observations et diagnostics économiques*, Lettre de l'OFCE n° 19, novembre.

LE CACHEUX J. et VASSEUR C., 1985a, « La logique de l'appréciation réelle du franc », *Observations et diagnostics économiques*, Lettre de l'OFCE n° 27, septembre.

LE CACHEUX J. et VASSEUR C., 1985b, « Endettement extérieur et politique économique », *Observations et diagnostics économiques*, Revue de l'OFCE n° 13, octobre.

LE CACHEUX J. et LECOINTE F., 1987, « Changes réels et compétitivité de la France », *Observations et diagnostics économiques*, Revue de l'OFCE n° 20, juillet.

McCLAM V. D., 1978 : « Targets and Techniques of Monetary Policy in Western Europe », *Banca Nazionale del Lavoro, Quaterly Review.*

MILLER M., 1987, Discussion de M. Hellwig et M. Neuman, op. cit.

MODIGLIANI F., MONTI M., DRÈZE J., GIERSH H. et LAYARD R., 1986, « Reducing Unemployment in Europe : The Rôle of Capital Formation, » *EC Economic Papers*, n° 47, juillet.

NIXON R., 1971, « State of the Union Message », in *Economic Report of the President*, Washington, D.C. : USGPO.

OCDE, 1960, « Charte constitutive », Paris.

REAGAN R., 1986, « State of the Union Message », in *Economic Report of the President,* Washington, D.C. : USGPO.

SACHS J. D., 1985, « The Dollar and the Policy Mix : 1985 », *Brookings Paper on Economic Activity*, n° 1.

SHONFIELD A., 1965, *Modern Capitalism — The Changing Balance of Public and Private Power*, Oxford, Oxford University Press.

SHONFIELD A., 1982, *The Use of Public Power*, edited by Zuzanna Shonfield ; Oxford : Oxford University Press.

SHONFIELD A., 1984, *In Defence of the Mixed Economy*, edited by Zuzanna Shonfield ; Oxford : Oxford University Press.

SOLOW R., 1987, « The Conservative Revolution : A Roundtable Discussion », *Economic Policy*, n° 5, octobre.