HAL
open science

Anatomie de la croissance molle : un commentaire

Jean-Luc Gaffard

To cite this version:

Jean-Luc Gaffard. Anatomie de la croissance molle : un commentaire. Revue de l'OFCE, 1997, 61 (1), pp.229 - 248. 10.3406/ofce.1997.1460 . hal-03582917

HAL Id: hal-03582917

https://sciencespo.hal.science/hal-03582917

Submitted on 21 Feb 2022

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Anatomie de la croissance molle : un commentaire

Jean-Luc Gaffard

Professeur à l'Université de Nice Sophia Antipolis
Membre du Conseil supérieur de l'emploi des revenus et des coûts

Les déséquilibres qui ont affectés les économies occidentales dans les dernières décennies ont été interprétés comme le résultat d'un mauvais fonctionnement des marchés incapables d'adaptation face aux changements de l'environnement (changements de technologie, globalisation...), en raison, principalement, d'imperfections de l'information et de l'absence de règles d'incitation susceptibles de corriger ces imperfections. JP. Fitoussi, dans un précédent numéro de cette revue, a proposé une autre analyse de ce qui est arrivé et de ce qui continue d'arriver aux variables essentielles ainsi que de l'intervention requise de politique économique, en mettant l'accent sur le pouvoir de marché des « créanciers » et sur les effets qui en résultent sur l'accumulation du capital et la croissance. Cet article propose de considérer le modèle néo-autrichien de croissance comme étant le cadre analytique approprié pour soutenir la thèse de JP. Fitoussi. En effet, un tel cadre permet d'établir les propositions suivantes. La viabilité du sentier suivi, plutôt que l'optimalité intertemporelle du flux de consommation, constitue le critère d'efficience pour une économie soumise à des changements structurels. L'évolution de cette économie (et sa viabilité) dépend, principalement, de la relation entre l'investissement et la consommation finale. Maintenir l'investissement en harmonie avec la consommation requiert de prendre garde à l'ordre de déroulement des événements. Ces propositions permettent d'expliquer pourquoi et comment l'économie a été piégée dans un état de croissance faible et de chômage. Elles mettent en lumière le fait que des réformes structurelles ont des effets déflationnistes et que le gain que l'on peut en attendre, s'il existe, apparaît seulement quand l'économie croît de nouveau. Il s'ensuit que la reprise doit être la priorité, ce qui requiert une politique monétaire expansionniste combinée à une politique budgétaire rigoureuse, ainsi que l'a suggéré JP. Fitoussi.

Le diagnostic sur la situation des économies européennes, tel qu'il est formulé par les experts de l'OCDE, et qui reflète une opinion largement répandue, est que le chômage élevé et la croissance lente ont un caractère essentiellement structurel. De leur point de vue, et

pour aller à l'essentiel, cela signifie qu'il faudrait avant tout veiller à réformer les règles qui régissent le fonctionnement des marchés du travail dans le sens d'une plus grande flexibilité, pour que les économies de l'Europe continentale retrouvent le chemin d'une croissance forte et du plein emploi. Cette réforme structurelle serait, en quelque sorte, la dernière pierre d'un édifice construit élément par élément au cours des dernières années : celui de la stratégie consistant « à associer des politiques macroéconomiques destinées à assurer la stabilité des prix et des finances publiques saines à moyen terme, à des réformes structurelles visant à accélérer la croissance tendancielle, à réduire le chômage structurel et à accroître la flexibilité et la capacité d'adaptation de l'économie »(OCDE 1996 p. 48). Les autres conditions seraient, en effet, réunies : l'indépendance des banques centrales garantirait la poursuite d'une politique monétaire entièrement dédiée à empêcher la hausse des prix ; les critères du passage à la monnaie unique garantiraient une stricte discipline budgétaire. La crédibilité de ces engagements monétaires et budgétaires serait seulement menacée par le niveau élevé du chômage, mais ce serait là une raison supplémentaire d'accélérer la mise en œuvre des réformes manquantes.

Dans un article récent (1996), JP. Fitoussi prend le contrepied de cette opinion pour nous rappeler à une vision plus réaliste des choses. L'essence de cette vision est qu'il faut comprendre *l'enchaînement* des déséquilibres dans le temps pour pouvoir formuler un diagnostic et élaborer des propositions de politique économique. Dans le cas précis de la situation des économies européennes au milieu des années 90, une telle vision conduit à considérer le chômage, non comme l'ultime problème à régler au moyen d'un instrument unique qui serait la réforme des marchés du travail, mais comme le résultat d'un *policy mix* qui consiste à reporter tout le poids des inévitables ajustements sur la variable emploi et qui fait courir le risque d'un enchaînement déflationniste. Cette même vision conduit à considérer que le retour à une croissance forte et au plein emploi exige une reformulation de la stratégie d'ensemble qui soit cohérente avec la situation du moment et non avec celle des années 70, ou avec celle des années 80, ou *a fortiori* avec une situation purement hypothétique où l'équilibre serait atteint sur tous les marchés à l'exception des seuls marchés de travail.

Le propos du commentaire qui suit sera : 1) de reprendre l'argumentation développée par JP. Fitoussi, au centre de laquelle se trouve la question de l'accumulation du capital ; 2) de tenter de montrer qu'elle trouve ses fondements dans une théorie générale du cheminement de l'économie hors de l'équilibre qui, certes, reste à construire, mais dont il existe des éléments robustes dans la théorie du capital et de la croissance de Hicks (1973, 1977) ; 3) d'apporter des compléments à l'analyse du ralentissement de la croissance en se référant à cette théorie ; 4) d'établir les termes de l'alternative de politique économique qu'ouvre cette analyse.

La croissance faible, expression d'un rapport de forces favorable aux créanciers et défavorable aux entrepreneurs et aux salariés : la thèse de JP. Fitoussi

Dans son « Anatomie de la croissance molle », JP. Fitoussi présente une analyse de l'évolution récente des économies européennes qui a pour principal mérite de mettre l'accent, non sur les propriétés asymptotiques d'un régime de croissance, mais sur des enchaînements qui peuvent aboutir à piéger l'économie dans un état de croissance faible et de sous emploi.

Des marchés en déséquilibre et interdépendants

Dans cette analyse, les marchés ne sont pas systématiquement équilibrés au sens que l'on donne à ce terme dans « l'ancienne » théorie économique : les niveaux de prix qu'ils déterminent traduisent des tensions et, finalement expriment des rapports de force qui se reflètent dans des *écarts* entre l'offre et la demande. Cela est vrai, naturellement, de tous les marchés, des marchés de travail, mais aussi des marchés financiers, pour la raison simple que l'information dont disposent les agents n'est nulle part complète et que, par voie de conséquence, les anticipations ne sont pas parfaites. Les marchés financiers, en particulier, ne réalisent, donc, pas en permanence une parfaite coordination des plans intertemporels des agents ; les taux d'intérêt n'assurent pas une répartition des flux de consommation dans le temps qui maintiendrait l'économie, en permanence, sur la frontière d'efficience intertemporelle.

Par ailleurs, les marchés ne peuvent pas être déconnectés les uns des autres, dans le sens où les uns seraient efficients et d'autres pas. Les différents marchés sont, simultanément, en déséquilibre. Dès lors, les dysfonctionnements sur les marchés financiers ont, nécessairement, une influence sur ce qui se passe sur les marchés de travail. En particulier, quand les taux d'intérêt sont de « faux » prix et n'assurent pas une affectation intertemporelle optimale des ressources, aucune variation des taux de salaires ne peut garantir le plein emploi.

Les interdépendances entre les marchés ne se manifestent pas uniquement par l'intermédiaire d'un système de prix qui exprimerait une coordination stratégique *ex ante* des plans d'agents confrontés à des imperfections de marché essentiellement informationnelles et qu'il suffirait de modifier pour retrouver un équilibre optimal. Elles se manifestent, aussi, par des effets de report et de rétroaction dans le temps et entre les marchés qui expliquent que l'économie puisse être piégée dans un état de croissance faible et de chômage tel que des variations des prix ne peuvent pas, à elles seules, constituer un remède approprié.

Cette représentation du fonctionnement des marchés peut être qualifiée de marshallienne et reste assez proche de celle développée dans le cadre de relectures de la théorie de Keynes (Clower 1965, Leijonhufvud, 1968). Elle conduit à souligner que les difficultés viennent, non des rigidités de prix à proprement parler, mais simplement du fait que les ajustements de prix (et de quantités) prennent du temps. Dans ces conditions, en effet, «prix et salaires réels dévient de leurs valeurs d'équilibre pour des périodes de temps finies, peut-être même pour des périodes longues. Mais ceci ne reflète ni illusion monétaire dans le comportement des agents, ni anticipations irrationnelles, ni information asymétrique ou imparfaite»(Tobin 1995, p. 34). Ceci signifie que les décisions répondent à des signaux informationnels, mais aussi à des contraintes quantitatives qui prennent la forme de rationnements constatés *ex post*. Le cours des évènements est, alors, étroitement, dépendant de l'ordre dans lequel sont prises les décisions et, par suite de l'ordre dans lequel s'enchaînent les déséquilibres. Il donne lieu à des régimes de croissance qui ne sont pas des régimes réguliers et parmi lesquels figurent des régimes quasi-stationnaires de croissance lente avec sous emploi.

L'enchaînement des déséquilibres

Cette représentation du fonctionnement des marchés permet de construire une histoire économique contemporaine cohérente. La période actuelle est caractérisée, sur les marchés financiers, par la domination des créanciers qui imposent leur point de vue. Cela vient, initialement, des énormes besoins en capitaux liés aux restructurations industrielles rendues nécessaires par les changements technologiques et par les bouleversements institutionnels. Il s'en est, d'abord, suivi la hausse des taux d'intérêt réels. Puis cela s'est traduit par la formation d'une contrainte budgétaire à laquelle sont assujettis les gouvernements et qu'ils ont accepté, notamment pour permettre une détente des taux d'intérêt. Les mécanismes d'ajustement et de transmission des déséquilibres ont, ainsi, eu pour effet de faire porter tout le poids de l'ajustement sur l'emploi.

Le film des événements des quinzes dernières années, ou si l'on préfère l'enchaînement des déséquilibres, s'est déroulé ainsi. La hausse tendancielle des taux d'intérêt réels sur une période relativement longue (plus d'une décennie) a conduit les entreprises à se désendetter : le poids des dettes est, en effet, devenu suffisamment menaçant pour qu'une politique de désendettement devienne nécessaire et se traduise par une forte diminution des flux de financement en direction de l'investissement. En l'occurrence, c'est moins le coût du capital (*i.e.* le prix) qui est en cause que la disponibilité des moyens de financement. Un investissement à un moment donné du temps est peu sensible au niveau du taux d'intérêt dans la mesure où il s'inscrit dans une chaîne

d'investissements successifs et complémentaires (*cf.* Hicks 1989) ; mais l'alourdissement progressif de la charge d'endettement, du fait de taux d'intérêt élevés, conduit à une réduction des moyens de financement dediés à l'investissement net. La régression de l'activité qui s'ensuit, est à l'origine d'une diminution des recettes fiscales, d'une augmentation des dépenses publiques et sociales et de l'aggravation des déficits publics, par ailleurs déjà alourdis par le poids du service de la dette. A leur tour les Etats cherchent alors, à se désendetter sous la pression des créanciers, en même temps qu'ils maintiennent une politique monétaire résolument anti-inflationniste. Ils contribuent, ainsi, à affaiblir la demande de consommation. La rigueur budgétaire se conjugue avec la rigueur monétaire et les conditions sont, alors, réunies pour que l'économie soit piégée dans un état de croissance faible et de chômage élevé. Cet état est, en outre, fortement instable et peut dégénérer en une véritable déflation.

Tout le poids de l'ajustement né des déséquilibres, d'abord perceptibles sur les marchés financiers, s'est, effectivement, porté sur l'emploi. Mais c'est la façon dont les économies se sont ajustées qui est responsable de la montée du chômage et non les seules caractéristiques structurelles des marchés de travail. Et, d'ailleurs, les efforts consentis en faveur d'une plus grande fluidité de ces marchés n'ont en rien entamé la tendance à la hausse du chômage (cf. le rapport du CSERC 1997). Ils ont surtout contribué à une flexibilité des salaires, ce qui, en période de chômage, ne pouvait qu'aggraver les tendances recessionnistes.

Pour rompre avec un tel enchaînement, il n'y a pas d'autre solution, selon JP. Fitoussi (ibid.), que de renverser le rapport des forces en conjuguant une politique monétaire résolument expansionniste avec une rigueur budgétaire maintenue. Un tel *policy mix* doit permettre de réduire fortement le pouvoir des créanciers et de redonner du pouvoir aux entreprises et aux salariés. Il est, en outre, cohérent avec la nécessité de procéder à une relance de l'investissement *préalablement* à celle de la consommation finale.

Vers une théorie de la croissance hors de l'équilibre

L'essentiel de l'analyse de JP. Fitoussi porte, en réalité, sur la question de l'articulation entre l'investissement et la consommation. Cette question est, certes, au coeur de toute analyse de la croissance. Elle est pourtant loin d'être complètement clarifiée dès lors que l'on quitte les eaux tranquilles des régimes réguliers. Ce n'est pas l'un des moindres mérites de l'investigation de JP. Fitoussi que de le mettre en évidence et d'appeler, au moins implicitement, à produire un cadre analytique mieux adapté.

Taux d'intérêt, taux de croissance et efficience dynamique

Le point de départ de la réflexion analytique est la relation qu'entretient le taux d'intérêt avec le taux de croissance. JP. Fitoussi nous rappelle la règle d'or de l'accumulation, telle qu'elle est établie par Phelps (1961), qui conduit à formuler la proposition que la condition de l'efficience dynamique de l'économie est que le taux d'intérêt soit au moins égal au taux de croissance. Ainsi formulée, cette règle introduit une sorte d'asymétrie dans le sens suivant. Un taux d'intérêt trop bas (i.e. qui correspond à un taux d'épargne supérieur au taux d'âge d'or) est une source d'inefficience parce qu'il induit un taux d'investissement plus élevé pour un même niveau du taux de croissance et, donc, une forme de gaspillage de ressources, en imposant un sacrifice inutile de consommation. En revanche, un taux d'intérêt trop élevé, supérieur au taux de croissance, n'induit aucun sacrifice de ce type, pourvu, naturellement, qu'il traduise les préférences intertemporelles des agents. On comprend mieux, alors, pourquoi la présomption *arbitraire* suivant laquelle les marchés financiers fonctionnent bien et réalisent une pleine coordination intertemporelle des plans des agents a pu conduire à l'idée que des taux d'intérêt réels élevés n'avaient pas d'incidence sur l'efficience à long terme de l'économie.

Le raisonnement conduit à partir de la règle d'or de l'accumulation a, cependant, un aspect artificiel qu'il convient de souligner. L'efficience dynamique dont il est question est appréhendée, non pas en se référant au régime régulier, mais à la transition vers le régime d'âge d'or qui prend place dès le moment où le taux d'épargne est modifié pour atteindre la valeur d'âge d'or (Barro et Sala-i-Martin 1995, p. 20-22). Dans le cas où le taux d'épargne doit baisser, la consommation par tête augmente immédiatement, puis tout au long du sentier de transition, et c'est pourquoi le sentier initial est clairement inefficient. Dans le cas où le taux d'épargne doit augmenter, la consommation par tête diminue immédiatement, avant d'augmenter pour atteindre le niveau d'âge d'or, de telle sorte qu'aucun jugement ne peut être prononcé sur l'efficience dynamique sans connaître les préférences intertemporelles des agents. A partir de là, dans le cadre de la théorie de la croissance équilibrée, l'alternative est la suivante. Ou bien on souligne que la transition est logiquement instantanée (l'excès ou le déficit d'épargne sont corrigés instantanément) ce qui signifie que seule est pertinente la comparaison des régimes réguliers : il n'y a plus, alors, d'ambiguïté quant à l'inefficience des sentiers autres que celui d'âge d'or pour lequel le taux d'intérêt est égal au taux de croissance naturel. Ou bien on introduit le principe d'une fonction d'utilité intertemporelle à maximiser et on se donne le taux de préférence intertemporelle des agents, auquel cas l'économie est d'emblée dynamiquement efficiente, y compris quand elle n'est pas en régime régulier. Les modèles de croissance endogène entrent dans la catégorie des modèles de croissance optimale qui retiennent ce principe. Un taux de croissance plus faible est, dans ce type de modèle, associé à un taux d'intérêt plus élevé, mais ce dernier reflète des préférences réelles et le sentier qu'il détermine est dynamiquement efficient par

définition. D'ailleurs, la plupart de ces modèles décrivent, seulement, des régimes réguliers et ne font pas référence à des régimes transitoires : les conditions requises, de complémentarité entre les facteurs, sont, d'emblée, réunies.

L'efficience des régimes irréguliers de croissance

Aussi, pour répondre à l'interrogation initiale, il y a lieu, comme nous y invite J.-P. Fitoussi, de proposer une représentation analytique qui incorpore une vision plus réaliste du fonctionnement des économies de marchés. Pour aller dans cette direction, il faut rompre avec la théorie de la croissance équilibrée dont R. Solow reconnaît qu'elle «peut seulement discuter des caractéristiques des sentiers d'équilibre, non de la dynamique de déséquilibre qui les entoure» (1990 p. 222) et recourir à une forme d'analyse appropriée à l'étude de régimes transitoires et, plus généralement, de régimes irréguliers.

Cette forme d'analyse est introduite par JR. Hicks (1973). Elle procède d'une analyse de la production qui consiste à en privilégier la dimension temporelle. L'accent est mis sur le fait évident qu'une capacité de production doit être construite avant d'être utilisée. Les caractéristiques de l'évolution hors régime régulier sont, alors, en partie déterminées par les déformations que subit la structure de la capacité de production, c'est à dire, par les déformations que subit, au cours du temps, le partage entre les ressources consacrées à la construction de nouvelles capacités et celles dédiées à l'utilisation des capacités existantes, c'est à dire encore, par le partage, étape après étape, entre l'investissement et la consommation finale.

Dans ce cadre analytique qu'en est-il de la relation entre taux d'intérêt et taux de croissance? Bien sûr, il est possible de retrouver les résultats de la théorie standard de la croissance équilibrée (Hicks, ibid.). Mais il est, également, possible d'explorer ce qui arrive lorsque le régime régulier est rompu. Ainsi, quand une hausse du taux d'épargne se produit et entraîne, sous la condition d'une offre de travail élastique, une hausse de l'investissement, alors même que la productivité du capital n'a pas changé, la conséquence immédiate est l'introduction d'une distorsion dans la *structure* de la capacité productive au bénéfice de l'investissement et au détriment de la consommation ; mais faute d'une demande additionnelle de consommation au moment où la capacité de production supplémentaire entrera en phase d'utilisation, une partie de celle-ci devra être déclassée, ce qui révèle que le sentier emprunté est inefficient (Amendola et Gaffard, 1996, chap. 7). Il y a bel et bien gaspillage de ressources. Quand, à l'opposé, une baisse du taux d'épargne se produit et entraîne une baisse de l'investissement, des ressources disponibles restent inutilisées (il n'y a pas de possibilités de consommer plus en volume) et il y aura, simultanément, des tensions inflationnistes et l'apparition de chômage involontaire. Le sentier suivi est, dans ce cas aussi, inefficient (ibid.). En d'autres ter-

mes, le cadre analytique retenu permet bien de révéler en quoi la sous accumulation aussi bien que la suraccumulation sont dommageables pour l'efficience dynamique de l'économie. Ce ne sont pas les préférences intertemporelles des consommateurs qui comptent en l'occurrence, mais l'harmonie entre l'investissement et la consommation.

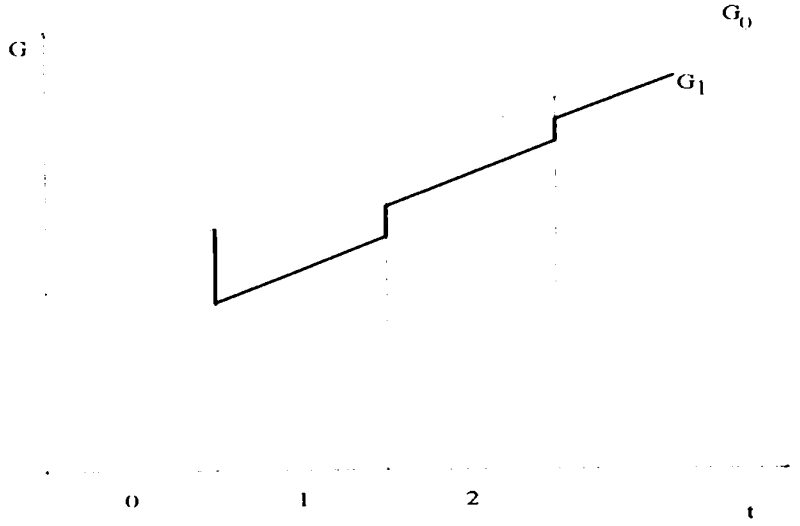
Le concept même d'efficience, auquel il est fait référence, a, toutefois, changé. L'efficience dynamique était jugée à l'aune d'un critère d'optimalité intertemporelle des flux de consommation individuelle, dans un contexte où le plein emploi des ressources était systématiquement assuré. Elle est, désormais, jugée sur la base de critères de viabilité des sentiers suivis, au premier rang desquels figure le critère d'emploi (ou de chômage involontaire) : une économie dans laquelle se développe un chômage durable n'est pas une économie qui peut être jugée efficiente, non seulement, parce que des ressources sont inutilisées, mais aussi et surtout, parce qu'elle n'est pas viable à long terme. En fait, dans le cas d'une augmentation du taux d'épargne et du taux d'investissement, comme nous l'avons indiqué, la déformation de la structure de la capacité de production qui s'ensuit se dénoue par des déclassements prématurés de processus de production (*i.e.* un raccourcissement de leur durée de vie), sauf s'il existe une demande additionnelle d'origine externe. Le corollaire de ces déclassements est un accroissement du taux d'endettement des firmes mettant en cause la viabilité de l'économie. Dans le cas opposé d'une diminution du taux d'épargne, la déformation de la structure de la capacité de production se dénoue par une diminution relative du produit brut et par des déclassements de processus, dont le corollaire est une augmentation du chômage qui met, aussi, en cause la viabilité de l'économie. Ces résultats diffèrent, sensiblement, de ceux que l'on obtient en raisonnant à partir des modèles de croissance équilibrée, où les variations de taux d'épargne se résolvent uniquement, soit en augmentation de l'intensité capitalistique (modèles de croissance exogène), soit en augmentation du taux de croissance (modèles de croissance endogène). La différence vient de ce que, dans l'analyse hicksienne, les défauts de complémentarité intertemporelle de la production et de coordination intertemporelle de l'activité sont pris en considération. Ce sont ces défauts qui rendent la croissance irrégulière et qui sont à l'origine des problèmes de viabilité.

Retour sur l'analyse du ralentissement de la croissance

La référence au cadre analytique hicksien permet de structurer plus complétement l'explication du ralentissement de la croissance proposée par JP. Fitoussi et d'en souligner les apports en matière de politique économique, lesquels ne consistent pas à revenir aux recettes du keynesianisme dit de la synthèse.

1. L'effet machine de Ricardo

L'analyse des effets du progrès technique sur l'emploi, que Ricardo a proposée et que Hicks a formalisée (1973), enseigne que ce n'est pas une technique par elle même qui détruit des emplois (pour toute technique il existe un sentier de croissance avec plein emploi), mais les conditions dans lesquelles s'opére le changement de technique qui engendre du chômage durant la phase de transition, toutes choses égales par ailleurs. Le principe en est simple. A partir d'un régime régulier de croissance, l'introduction d'une nouvelle technique, supposée supérieure à l'ancienne, requiert de construire une nouvelle capacité de production. Si la quantité de travail nécessaire pour construire une unité de capacité est plus grande pour la nouvelle technologie que pour l'ancienne, ou si la demande de travail requise pour construire la nouvelle technologie excède l'offre pour certaines qualifications, alors l'investissement en volume diminue relativement, et avec lui, ultérieurement, le produit brut. La conséquence de ce dernier phénomène est, soit une chute de l'emploi si les salaires sont fixes (cas décrit dans la figure ci-après où sont représentés l'ancien sentier de régime régulier G_0 et le sentier de transition G_1), soit une chute de la productivité du travail si l'emploi est fixe, et, en général, une chute de l'emploi et de la productivité quand les salaires sont partiellement flexibles. Ce résultat est obtenu sous l'hypothèse de constance du prélèvement opéré sur les dépenses productives.



La nécessaire coordination en déséquilibre

La lecture du phénomène de ralentissement de la croissance proposée par JP. Fitoussi rencontre l'analyse hicksienne des régimes irréguliers sur deux points essentiels.

En premier lieu, si une croissance forte a été compatible avec un niveau élevé de protection sociale et avec des rigidités sur les marchés de travail, c'est sans doute que l'on peut associer à n'importe quelle technologie et à n'importe quel type d'institutions un régime de croissance régulière avec plein emploi des ressources. Cette considération, qui procède de l'observation empirique, est théoriquement

robuste. Dans le débat à propos des effets du progrès technique sur l'emploi, Hicks (1973), après Ricardo, est intervenu pour démontrer que ce n'était pas une nouvelle technologie en elle même qui pouvait créer du chômage, mais les conditions dans lesquelles elle était mise en œuvre (encadré 1). Ce qui est vrai de la technologie l'est tout autant des règles et des institutions. Dès lors, il n'y a rien qui démontre que pour retrouver une croissance forte il faille renoncer à la protection sociale ou, nécessairement, introduire plus de flexibilité sur les marchés de travail.

En second lieu, et par voie de conséquence, c'est dans la façon dont sont effectués les ajustements en chemin qu'il faut rechercher l'explication de ce qui arrive au produit, à l'emploi et aux prix. Et c'est au regard de ces ajustements que doivent être évalués le rôle des règles et des institutions et la pertinence de réformes conduisant à une plus grande fluidité des marchés de travail. Ainsi le ralentissement de la croissance est-il, comme le souligne JP. Fitoussi (ibid. p. 239), non pas le fruit de structures inadaptées, mais le résultat d'une histoire déjà longue qui débute avec les erreurs de politique économique commises à la suite de l'effondrement du système de changes fixes et du premier choc pétrolier.

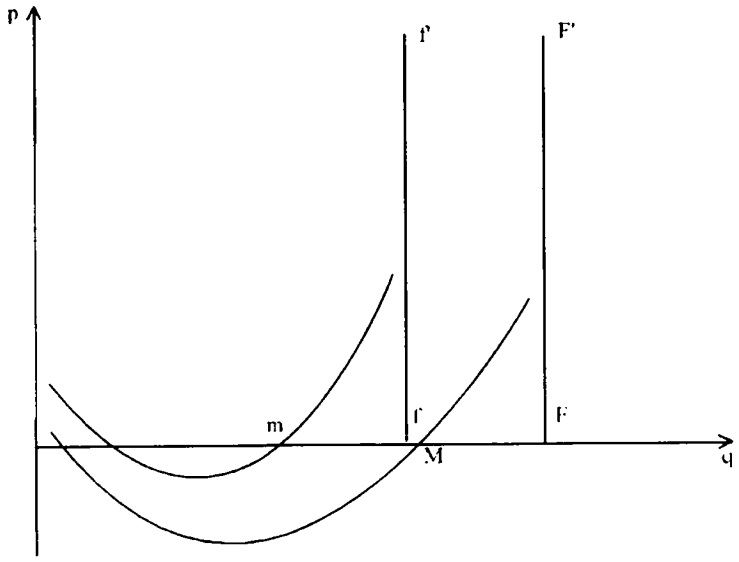
Le fait dominant de la période, insuffisamment souligné, est *l'importance et la récurrence des chocs d'offre* depuis le premier choc pétrolier jusqu'à l'unification allemande. Ces chocs appellent des restructurations industrielles et, donc, la construction de nouvelles capacités de production. En d'autres termes, ils requiérent de privilégier l'investissement au détriment de la consommation finale. Si ce type d'arbitrage n'est pas fait, alors les déséquilibres ne peuvent que s'aggraver. Et c'est ce qui s'est effectivement produit, d'abord après 1973, puis dans les années 90. L'arbitrage en question repose sur trois mécanismes fondamentaux (Amendola et Gaffard ibid.) : la formation des prix et des salaires ; le prélèvement sur l'activité productive au sens de Hicks, qui comprend la consommation à partir des profits et les consommations socialisées ; la politique monétaire. De manière générale, une augmentation des salaires réels plus forte que celle de la productivité introduit une distorsion de la capacité productive au détriment de l'investissement. Il en est de même d'une augmentation du prélèvement ou d'une restriction monétaire. Mais, par exemple, face à un choc technologique générateur d'un effet-machine de Ricardo, une diminution du prélèvement permet d'éliminer le chômage, alors même que les salaires réels augmentent (Amendola et Gaffard ibid.). Autrement dit, les mécanismes concernés entretiennent entre eux des relations complexes et peuvent donner lieu à de multiples combinaisons. D'un point de vue normatif, ils doivent être combinés de manière à atteindre deux objectifs conjoints, mais néanmoins distincts : réaliser la restructuration industrielle requise ; maintenir la viabilité de l'économie, c'est à dire, maintenir dans certaines limites les déséquilibres de marché, ou encore, suivant les termes employés par JP. Fitoussi, conserver un certain équilibre dans les rapports de force entre agents. Dans les faits cette combinaison n'a pas pu être réalisée. Elle est, cependant, toujours d'actualité et elle devrait, sans doute, prendre la forme du *policy mix* proposé par JP. Fitoussi.

L'histoire du soutien manqué de l'investissement

Reprenons cette histoire à son début. A la suite du premier choc pétrolier, les contraintes d'offre, qui viennent de l'inadaptation de l'appareil de production aux nouvelles conditions de l'environnement deviennent plus fortes. Il en résulte une diminution du taux de croissance maximum et, par suite, une diminution du taux de croissance compatible avec la stabilité des prix (Hicks 1977 et encadré 2).

2. Contraintes d'offre, taux de croissance et taux d'inflation

Pour traiter des problèmes de longue période qu'il qualifie de type Wicksellien, Hicks (1977 p. 89 et suivantes) recourt à une courbe d'offre qui relie le taux de variation d'un indice de prix (le taux d'inflation p) au taux de variation du produit réel (le taux de croissance q). Il est clair, d'abord, qu'il y a une barrière censée correspondre au plein emploi (FF'), c'est à dire, en fait un taux de croissance maximum au delà duquel l'inflation est infinie. Ensuite, l'hypothèse peut être faite suivant laquelle, jusqu'à un certain point, un taux de croissance plus élevé va de pair avec un taux de croissance de la productivité plus élevé. Il s'ensuit que, si les prix sont déterminés par les coûts, jusqu'à un certain point, les prix sont d'autant plus faibles que le taux de croissance est plus fort, ce qui explique la forme retenue pour la courbe d'offre. Une position intéressante est celle où le taux de croissance est compatible avec la stabilité des prix (M). Dans ce cadre analytique, un choc d'offre, quel qu'il soit, a pour effet immédiat un renforcement des contraintes d'offre qui s'inscrit dans un déplacement de la barrière qui fixe le taux de croissance maximum (de FF' à ff'). Le résultat est une diminution du taux de croissance compatible avec la stabilité des prix (de M à m). Les états de l'économie atteints à la suite du déplacement de la barrière sont, non seulement, caractérisés par une diminution du taux d'emploi, mais aussi par une chute du taux de croissance. Ces états peuvent, en outre, être caractérisés par un taux d'inflation plus élevé.



Il aurait fallu, alors, que le taux d'épargne augmente (*i.e.* que le taux de prélèvement au sens de Hicks diminue) et avec lui le taux d'investissement pour qu'une croissance plus forte soit, à terme, rétablie dans un contexte de stabilité des prix. Les taux de salaires réels auraient pu, également à terme, augmenter comme conséquence de la réalisation du potentiel de gains de productivité associés aux nouvelles technologies. Au lieu de cela, des politiques keynésiennes de soutien de la demande ont été *de facto* mises en œuvre. Il a été répondu à un choc d'offre comme s'il s'agissait d'un choc de demande. Le taux d'investissement a chuté et avec lui les gains de productivité, la part des salaires dans le revenu a augmenté, témoignant d'un arbitrage en faveur de la consommation dont le résultat, compte tenu de la permanence, voire du renforcement des contraintes d'offre, ne pouvait qu'être une aggravation simultanée de l'inflation et du chômage. C'est dans ce contexte que la priorité a dû être donnée, à la fin des années 70, à la lutte contre l'inflation. Globalement, les années 80 sont, alors, caractérisées par la désinflation, par la baisse de la part des salaires dans le revenu et par une diminution du taux de prélèvement (toujours au sens de Hicks) qui ont pour contrepartie d'abord une nouvelle aggravation du chômage, mais qui, ensuite (entre 1986 et 1990), finissent par permettre une augmentation du taux d'investissement et une diminution du taux de chômage. La désinflation compétitive s'est traduite par une restructuration de la production favorable à la croissance. L'enchaînement des déséquilibres s'est avéré vertueux, essentiellement, parce qu'il était favorable à l'accumulation de capital. Après 1990, les besoins d'investissement ne sont pas moindres : il s'agit de faire face aux conséquences de l'unification allemande, de l'ouverture accrue des marchés, de la déréglementation. Le pouvoir des créanciers est au plus haut. De nouveau, comme après le premier choc pétrolier, le taux de croissance maximum diminue et avec lui le taux de croissance compatible avec la stabilité des prix. Il aurait fallu, alors, contrarier ce mouvement en privilégiant l'investissement. Pour maintenir le taux d'investissement et rétablir, à terme, une croissance plus forte avec stabilité des prix, deux conditions auraient dû être remplies : diminuer le taux de prélèvement et desserrer la contrainte monétaire. Or c'est exactement l'inverse qui s'est produit. La rigueur monétaire a été conjuguée avec un laxisme budgétaire, d'ailleurs, petit à petit, davantage subi que voulu. Le résultat ne pouvait être qu'une chute du taux d'investissement qui est allée de pair avec l'augmentation du taux de chômage. En bref, l'aggravation du chômage dans les années 90 traduit la même erreur d'appréciation que celle qui s'était traduite par la stagflation dans les années 70 : en l'occurrence, l'erreur qui consiste à méconnaître la nécessité de soutenir l'investissement pour répondre aux besoins de la restructuration industrielle. La nouveauté vient de ce que tout l'ajustement a, cette fois, porté sur l'emploi, avec pour conséquence qu'à l'insuffisance de l'investissement vient s'ajouter, progressivement, une insuffisance de la consommation. L'obstacle à une reprise de l'investissement n'est plus, alors, l'insuffisance du financement disponible, mais l'état anticipé de la demande de consommation. Et s'il arrive que les réformes structurelles touchant les marchés de travail provoquent une baisse des revenus salariaux, toutes les conditions seront réunies pour que se manifeste une instabilité de type Harrodien.

Le fait que le chômage traduise, aujourd'hui, une insuffisance de l'ensemble des composantes de la demande globale ne doit pas masquer que, faute d'avoir réalisé les investissements requis, l'économie reste confrontée à une situation où le taux de croissance compatible avec la stabilité des prix est faible. C'est pourquoi la seule voie de sortie est celle qui privilégie une relance de l'investissement. Celle-ci provoquera, transitoirement, des tensions inflationnistes, avant de garantir la hausse du taux de croissance compatible avec la stabilité des prix. La proposition de *policy mix* faite par JP. Fitoussi (ibid.) répond, manifestement, à cette exigence. Elle ne saurait être assimilée à un retour aux prescriptions keynésiennes naïves. Elle tire parti de la critique de la pensée keynésienne, telle qu'elle a pu être formulée par Hicks (1974), et dont le message fondamental est qu'il faut prendre soin de bien distinguer l'investissement de la consommation.

Les termes de l'alternative de politique économique

L'analyse ainsi développée permet de clarifier le débat de politique économique qui oppose les tenants du *policy mix* qui vient d'être défini à ceux qui défendent la stratégie que l'on qualifiera de stratégie de l'équilibre, et qui consiste à allier rigueur monétaire, rigueur budgétaire et réformes des conditions de fonctionnement des marchés. L'une et l'autre de ces stratégies sont censées permettre une relance de l'investissement et de la croissance. Leur efficacité présumée est largement subordonnée à la réalité du diagnostic formulé à propos de la nature du chômage.

Chômage d'équilibre ou chômage d'ajustement ?

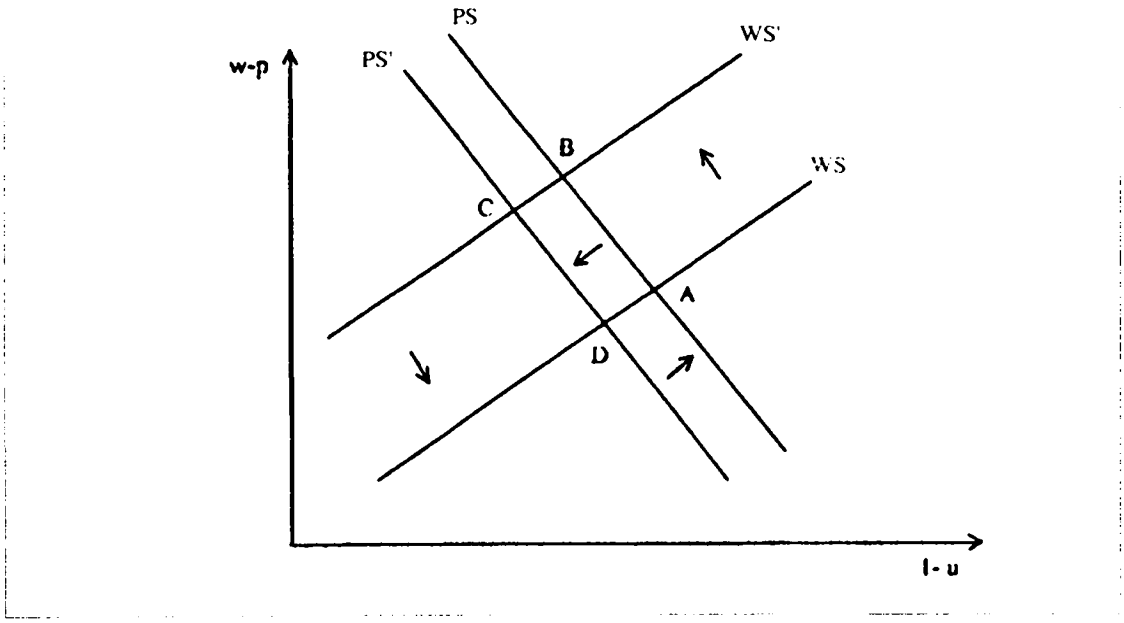
La notion même de *policy mix* implique de considérer qu'il existe plusieurs combinaisons possibles entre les instruments de la politique économique, chacune d'entre elles étant adapté à des circonstances concrètes particulières. La stratégie de l'équilibre constitue la négation d'une telle notion. Elle a pour cible un état de tranquillité où la croissance est uniforme et constante dans un univers de prix stables et de budgets équilibrés. Pour atteindre cette cible, quand les politiques monétaire et budgétaire sont (re)devenues rigoureuses, il reste à effectuer ces réformes des marchés de travail, qui consistent à introduire davantage de flexibilité et qui sont censées constituer des chocs d'offre positifs. L'idée sous-jacente est que les économies européennes auraient subi un choc de productivité négatif dont les effets sur l'emploi ne peuvent être contre balancés que par un choc institutionnel affaiblissant le pouvoir de négociation des salariés.

Ce schéma d'analyse est le produit de la théorie moderne du chômage (Layard, Nickell et Jackman 1991) suivant laquelle le chômage

est avant tout un chômage d'équilibre exprimant les conditions de fonctionnement des marchés de produit et du travail dont rendent compte respectivement la courbe des prix et celle des salaires (voir encadré 3). Cette théorie sert, en effet, de base à l'établissement d'un scénario censé représenter le déroulement des évènements observés en Europe Occidentale (Bean 1994 ; Gordon 1995). Ainsi un déplacement de la courbe des salaires, consécutif à un pouvoir accru des salariés, aurait entraîné une hausse des salaires réels et de la productivité et une hausse du chômage conformément à ce qui a été observé. Puis un déplacement de la courbe des prix (*i.e.* de la demande de travail), consécutif à une chute de l'investissement, aurait entraîné une nouvelle hausse du chômage et une baisse des salaires réels et de la productivité qui n'aurait pas tout à fait compensé la hausse précédente, de telle sorte que le même échange de plus de productivité contre moins d'emploi aurait continué d'être observé. Puis, l'inversion de cet échange, à savoir plus d'emploi contre moins de productivité, serait obtenu comme conséquence d'un déplacement de la courbe des salaires résultant d'une plus grande flexibilité sur les marchés de travail et traduirait ce que certains ont dénommé l'enrichissement du contenu en emploi de la croissance. Ce dernier phénomène est censé constituer le préalable à une reprise durable de la croissance du produit et de la productivité. En effet, il devrait créer, conjointement avec la rigueur monétaire et budgétaire les conditions d'une reprise de l'investissement autorisant un déplacement de la courbe des prix (voir encadré 3).

3. La théorie du chômage d'équilibre

Suivant la théorie moderne du chômage (cf. Layard, Nickell, Jackman, 1991), le chômage d'équilibre est déterminé à l'intersection de deux courbes reliant le taux d'emploi (1-u) et le salaire réel (w-p) : une courbe des salaires (*wage curve* WS), qui reflète le mode de fixation des salaires dans des conditions institutionnelles et d'information données ; et une courbe des prix (*price curve* PS), qui se déduit du comportement des entreprises sur le marché des biens dans des conditions technologiques et d'information également données. Ce chômage d'équilibre change sous l'effet de chocs successifs pouvant affecter les différentes conditions énoncées. Un accroissement du pouvoir de négociation des syndicats, par exemple, fait se déplacer la courbe WS vers la gauche. L'économie passe du point A au point B ce qui se traduit par une augmentation du chômage d'équilibre et par une augmentation du salaire réel et de la productivité du travail. A partir de ce point, un choc négatif de productivité fait se déplacer la courbe PS vers la gauche. L'économie passe, alors, du point B au point C, ce qui se traduit par une nouvelle augmentation du chômage d'équilibre et par une diminution du salaire réel. Puis des changements institutionnels affectant le marché du travail font se déplacer la courbe WS vers la droite. L'économie passe du point C au point D, ce qui se traduit par une diminution du chômage d'équilibre et par une diminution du salaire réel. Enfin, un choc de productivité positif, cette fois-ci, fait se déplacer la courbe PS vers la droite. L'économie revient, éventuellement, au point A, ce qui se traduit par une diminution du chômage d'équilibre et par une augmentation du salaire réel.



Il y a sans doute un paradoxe, comme le souligne JP. Fitoussi (ibid.), à vouloir enrichir la croissance en emploi au détriment de la création de richesses et de la croissance tirée par le progrès technique. Et, en toute hypothèse, le scénario qui vient d'être développé est fragile sur le plan empirique, comme sur le plan théorique.

C'est la comparaison entre la situation des Etats-Unis et celle de l'Europe qui a donné de la consistance empirique à cette idée d'un échange entre le chômage et la productivité, et de la crédibilité au diagnostic d'un chômage essentiellement structurel (i.e. d'équilibre) en Europe. La réalité empirique est, cependant, plus complexe qu'il n'apparaît au premier examen. Le *trade-off* en question, soit plus de chômage contre des gains de productivité plus élevés en Europe, n'est observé que depuis le début des années 80 : jusque dans les années 70, l'Europe bénéficiait, en effet, de taux de chômage plus bas et de gains de productivité plus élevés. Il se manifeste corrélativement avec la réduction des différences de gains de productivité entre les Etats-Unis et l'Europe (Gordon 1995). Enfin, et surtout, les pays dont le taux de chômage est le plus élevé sont aussi ceux où l'accumulation du capital a le plus régressé. La comparaison entre les Etats-Unis et l'Europe prend, à cet égard, une autre dimension. Elle révèle, en effet, où sont les véritables différences de situations. Aux Etats Unis, des taux de chômage élevés sont allés de pair de pair avec des taux d'utilisation de la capacité de production faibles, alors qu'en Europe ils sont associés à des taux d'utilisation élevés. Cela pourrait témoigner de ce que l'Europe souffre moins d'un chômage structurel que d'une insuffisance chronique d'accumulation de capital. Il est frappant de constater, à ce propos, qu'au moment où le taux d'investissement commençait à chuter en Europe (après 1973 et après 1990), il augmentait aux Etats Unis. Par ailleurs, si, aux Etats Unis, la part des salaires dans le revenu est restée relativement constante (les salaires réels ont évolués au même rythme que la productivité), en Europe (et

singulièrement en France) elle a augmenté puis fortement diminué, enregistrant ainsi une ample fluctuation, mais sans que le retour au niveau de départ permette la résorption du chômage. Cela semble signifier que les Etats Unis sont restés au voisinage de l'équilibre, alors que l'Europe s'en est écartée assez sensiblement. A l'aune de cette observation, le chômage européen n'est pas un chômage d'équilibre. Il tient sa spécificité des conditions dans lesquelles se sont effectués les *ajustements aux déséquilibres*. Ces conditions sont de deux ordres : il y a celles qui relèvent des données dites fondamentales, y compris les caractéristiques structurelles des marchés de travail ; mais il y a, surtout, comme nous l'avons vu plus haut, celles qui renvoient au déroulement de l'évolution elle même et à l'ordre dans lequel se sont enchaînés les déséquilibres.

Un « policy mix » cohérent

Si ce qui importe c'est l'enchaînement des déséquilibres étape après étape, alors les choix de politique économique sont à apprécier en fonction de la façon dont ils s'inscrivent dans cet enchaînement, en raison de leur place dans la séquence des évènements, et non par référence à un hypothétique point d'arrivée que constituerait un régime régulier de croissance. Un véritable *policy mix* doit être conçu et mis en œuvre. Cela implique de jouer de manière appropriée des différents instruments disponibles, non pas en dédiant chaque instrument à un objectif particulier, mais en définissant un usage de l'ensemble de ces instruments cohérent avec les enjeux du moment. L'éventualité de pouvoir opérer des sauts d'un équilibre à l'autre à la suite de changements de valeur des paramètres de structure est dénuée de fondement. Le déroulement des évènements, tel que nous l'avons déjà décrit, l'illustre bien. Il est, en particulier, significatif de comparer la période qui suit le premier choc pétrolier et celle qui suit l'unification allemande : elles présentent des similitudes et des différences qui permettent de comprendre qu'il n'y a pas de stratégie de politique économique applicable indépendamment du moment et du lieu de son application.

Il est clair qu'après 1973 le maintien des règles et des normes régissant les marchés de travail ont, *conjointement* avec les autres aspects de la politique économique, entraîné la hausse de la part des salaires qui a porté préjudice à l'investissement et ceci dans un contexte de forte inflation. Un contrôle des tensions sur les prix et sur le prélèvement (au sens Hicksien) aurait, cependant, pu éviter cette dérive loin de l'équilibre, sans changement des règles de fonctionnement des marchés de travail, à l'exception notable de la règle d'indexation des salaires. L'enjeu d'un tel *policy mix* aurait été de stabiliser la part des salaires et, par là même, d'éviter des distorsions de la structure de la capacité de production (entre l'investissement et la consommation). Autrement dit, il aurait été non de faire baisser les salaires réels, mais de les maintenir en phase avec la productivité du travail.

Après 1990, le problème de politique économique semble se poser dans les mêmes termes. Cela est vrai dans la mesure où il s'agit de répondre, de nouveau, à un choc d'offre. Mais le contexte est différent. Les économies sont dans un état de faible inflation et de chômage élevé, état qui, faut-il le noter, est un héritage des ajustements antérieurs, et qui commande une stratégie de politique économique particulière.

Un état de faible inflation présente, en effet, des particularités qui avaient été soulignées par Tobin (1972) et qui nous sont rappelées par Akerlof, Dickens et Perry (1996). C'est un état dans lequel la courbe de Phillips est beaucoup plus aplatie que dans celui de forte inflation, et c'est donc, un état dans lequel il y a bel et bien une possibilité de diminuer le taux de chômage au prix d'une augmentation modérée du taux d'inflation. C'est, donc, aussi un état dans lequel la recherche d'une inflation nulle se traduit par une forte augmentation du chômage. L'analyse de Akerlof, Dickens et Perry (ibid.) porte à titre principal sur l'économie américaine. Elle met l'accent sur le rôle de la rigidité à la baisse des salaires nominaux. Cette rigidité est attestée par l'étude empirique et fait figure de norme sociale, ce qui, d'ailleurs, révèle que la spécificité du marché du travail aux Etats Unis réside moins dans la variabilité des salaires nominaux que dans la mobilité de la main d'œuvre. Cette rigidité fait que, dans la zone de faible inflation, tout ajustement à un ralentissement conjoncturel de la production pèse sur le niveau de l'emploi. Le concept même de NAIRU est, ainsi, mis en cause. « Avec des salaires rigides à la baisse, des taux de chômage plus élevés accompagnent des taux d'inflation très bas, et un unique NAIRU n'existe pas » (ibid. p. 26). Plus fondamentalement, « le NAIRU n'est pas une solution Walrasienne. Il n'a aucune vocation à être appelé 'naturel' ou 'optimal' » (Tobin, 1995, p. 40), puisqu'il varie au cours du temps suivant les conditions dans lesquelles sont effectués les ajustements d'offre et de demande.

Le cas européen et, singulièrement, le cas français sont, certes, quelque peu différents. Les niveaux élevés de taux de chômage vont de pair, comme nous l'avons vu, avec des niveaux élevés des taux d'utilisation de la capacité de production, ce qui explique que le NAIRU se situe à un niveau élevé. En fait, il faut reconnaître que « le taux de chômage d'équilibre peut rester obstinément haut, non pas parce que le taux de salaire réel courant est trop haut, mais simplement parce qu'il recommencerait à augmenter dès la reprise »(Sneessens, 1995, p. 207). Mais cette situation témoigne avant tout, comme nous l'avons déjà dit, de l'insuffisance chronique de l'investissement en capital fixe. Plus longtemps l'investissement, y compris, d'ailleurs, l'investissement en stock, est pénalisé, plus le NAIRU augmente. Des tensions inflationnistes se manifestent, alors, au moindre signe de reprise. Elles n'ont, cependant, pas à être combattues systématiquement, car procéder ainsi conduit à entrer dans un cercle vicieux : l'insuffisance de l'investissement fait monter le NAIRU, ce qui conduit à pénaliser un peu plus l'investissement.

L'économie, que le déroulement des évènements a placé dans cette situation, serait confrontée au dilemme suivant : maintenir la rigueur monétaire et accepter un chômage élevé dans l'attente que se concrétisent les réformes de structure des marchés de travail, ou bien courir le risque de ne pas maîtriser une inflation prompte à redémarrer qui pénaliserait les chances d'un retour à une croissance forte. A l'évidence, il s'agit d'un faux dilemme. Au niveau élevé de chômage qui a été atteint, l'inflation ne peut être que modérée. En outre, cette inflation sera d'autant mieux contenue que la reprise de l'investissement garantira le bénéfice de gains de productivité. En revanche, le maintien d'une rigueur monétaire guidée par l'objectif d'une inflation nulle ne peut qu'entraîner une nouvelle aggravation du chômage et ce d'autant plus que, progressivement, tous les mécanismes de stabilisation ont été affaiblis.

La mise en œuvre de réformes structurelles des marchés de travail tendant à en accroître la flexibilité, dans un contexte macroéconomique aussi défavorable, est, elle même, un facteur d'instabilité. Dans le cas de la France, par exemple, cela s'est traduit, entre 1990 et 1996, par une augmentation sensible du travail à temps partiel contraint, par une plus forte réactivité de l'emploi aux variations de la production et, finalement, par une baisse des revenus salariaux des ménages, qui ne pouvait qu'entrainer une hausse du chômage généralisée à toutes les catégories de salariés, quel que soit, en particulier leur niveau de qualification (CSERC 1997). Encourager de telles réformes c'est ignorer que « la rigidité des salaires à la baisse... est une caractéristique des marchés de travail qui stabilise l'économie et prévient contre des résultats extrêmes en réduisant les anticipations déflationnistes et en permettant aux taux d'intérêt réels de chuter »(Akerlof, Dickens et Perry ibid. p. 52).

Aussi, le choix à faire, dans la période actuelle de croissance et d'inflation faibles, est-il simple dans son énoncé à défaut de l'être dans sa mise en œuvre. Il consiste bien à mettre en œuvre le *policy mix* défendu par JP. Fitoussi (aussi bien, d'ailleurs, que par R. Solow : *cf.* JC. Fuhrer J. Sneddon Little 1996 p. 23), à savoir une politique de relative facilité monétaire pour stimuler l'investissement, qui suppose l'acceptation d'une inflation modérée, combinée avec une politique budgétaire assez restrictive pour promouvoir l'épargne. Les mesures pour promouvoir une flexibilité accrue du marché du travail doivent, dans ce contexte, être regardées avec circonspection : leurs effets sur la croissance sont au mieux négligeables et sans doute négatifs. En bref, il s'agit bien de créer les conditions d'une reprise de l'investissement, à la fois en évitant que joue une contrainte de financement sur cet investissement, et en évitant un affaiblissement de la demande de consommation qui proviendrait d'une pression excessive sur les salaires.

Références bibliographiques

AMENDOLA M., GAFFARD J.-L., 1996 : *Out of Equilibrium* , ouvrage à paraître.

AKERLOF G.A., Dickens W. T., Perry G.L., 1996 : « The macroeconomics of low inflation », *Brookings Papers on Economic Activity* , 1, 1-76.

BEAN C. R., 1994, « European unemployment : a survey », *Journal of Economic Literature*, XXXII, 573-619.

BARRO R.J., SALA-I-MARTIN X., 1995, *Economic growth* , New York, Mc Graw Hill.

CLOWER R.W., 1965 : « The keynesian counterrevolution : a theoretical appraisal » in F. H. HAHN and F.P.R. BRECHLING, eds, *The Theory of Interest Rates* , London, Macmillan.

CSERC, 1997 : *Inégalités d'emploi et de revenus, les années 90*, Paris, La Documentation Française.

FITOUSSI J.-P., 1996 : « Anatomie de la croissance molle », *Revue de l'OFCE*, n° 59, 213-44.

FUHRER J. C., SNEDDON LITTLE J., 1996 : «Technology and growth : an overview », *New England Economic Review*, nov-dec, 3-25.

GORDON R.J., 1995 : « Is there a tradeoff between unemployment and productivity growth ? » NBER working paper n° 5081.

HICKS J.R., 1973 : *Capital and Time* , Oxford, Clarendon Press.

HICKS J.R., 1974 : *The crisis in keynesian economics* , Oxford, Blackwell.

HICKS J.R., 1977 : *Economic perspectives* , Oxford, Clarendon Press.

HICKS J.R., 1989 : *A market theory of money*, Oxford, Clarendon Press

LAYARD R., NICKELL S., JACKMAN R., 1991 : *Unemployment* , Oxford, Oxford University Press.

LEIJONHUFVUD A., 1968 : *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*, Oxford, Oxford University Press.

OCDE, 1996 : *Perspectives Economiques de l'OCDE,* 59, Paris.

PHELPS E.S., 1961 : « The golden rule of accumulation : a fable for growth men », *American Economic Review* , 51, 638-43.

SNEESSENS H.R., 1995 : « Lessons for employment and growth in Western Europe » in H. GIERSCH ed. *Fighting Europe's Unemployment in the 1990s*, Berlin, Springer.

SOLOW R.M., 1990 : « Reactions to conference papers », in P. DIAMOND ed. *Growth, Productivity, Unemployment* , Cambridge (Mass.), MIT Press.

TOBIN J., 1972 : « Inflation and unemployment », *American Economic Review* , 62(1), 1-18.

TOBIN J., 1995 : « The natural rate as new classical macroeconomics » in R. CROSS ed., *The natural rate of unemployment, Relections on 25 years of the hypothesis*, Cambridge University Press.