

DEUXIÈME PARTIE

POURQUOI KEYNES
NE MARCHE PLUS

**La nouvelle approche « libérale »
de la politique économique ***

* Cette partie reprend pour l'essentiel le contenu d'une série de trois articles publiés en mars-avril 1979 dans *L'Economie*.

Il y a une dizaine d'années, les économistes et les hommes de gouvernement ont partagé une illusion commune. Ils ont cru que, grâce aux progrès de la modélisation économétrique, une ère nouvelle s'ouvrait qui apportait aux pouvoirs publics les moyens de piloter l'économie comme on conduit une voiture de course ; notamment en leur donnant les moyens de choisir à volonté le menu d'inflation et de chômage désiré. Mais les désillusions sont bien vite venues. Dès la fin des années 60, et surtout depuis le début des années 70, il est clair que la machine économique n'obéit plus aussi bien qu'on le croyait aux nouvelles commandes. D'abord s'accroît le dérapage vers l'inflation ; puis vient ce que, conceptuellement, on n'arrivait pas à imaginer : la coexistence d'une inflation croissante et d'un chômage lui aussi croissant. Même les fantastiques capacités de l'informatique n'empêchent pas que les prévisions des modèles économétriques se situent de plus en plus fréquemment de plus en plus loin de la marque.

Que se passe-t-il ? Est-ce la théorie économique qui n'est plus adaptée aux nouvelles données de l'économie moderne ? Sont-ce les perturbations monétaires internationales qui détraquent complètement le fonctionnement des règles du jeu habituel ? Ou est-ce, beaucoup plus fondamentalement, l'expression d'une crise du système capitaliste, issue de changements structurels que les théories économiques orthodoxes (c'est-à-dire « non marxistes ») sont incapables d'intégrer dans leurs schémas ?

Depuis dix ans, les livres et les publications n'ont pas manqué qui apportent tous leur contribution à l'explication des paradoxes de la situation actuelle. Les interprétations marxistes et « para-marxistes » ont notamment fait, dans notre pays, l'objet d'une telle diffusion que de plus en plus nombreux sont ceux qui croient que la réponse réside en dehors du champ de l'analyse économique. (Voir, par exemple, toutes les explications « sociologiques » de l'inflation moderne : Galbraith, Rocard, Attali, Gallus, Meister...) En revanche, le public français connaît beaucoup moins bien, lorsqu'il ne les ignore pas, les travaux « économiques » qui, depuis quelques années, mettent définitivement en lumière le fait que si nos politiques

économiques sont de plus en plus inefficaces, nous le devons, non pas à ce que l'économie serait un outil scientifique dépassé, mais à ce que le cadre théorique qui, depuis la « révolution keynésienne », sert de référence à la construction de nos modèles de prévision et à la mise en œuvre de nos politiques de régulation conjoncturelle, n'est plus adapté à l'univers économique et *institutionnel* qui est aujourd'hui le nôtre.

Ces explications — liées au progrès que les enseignements de l'École de Chicago ont permis de réaliser dans le domaine des comportements micro-économiques — tournent autour de deux thèmes :

I. La prise en compte des phénomènes d'anticipation et d'apprentissage.

II. L'étude des incidences de la croissance des prélèvements obligatoires sur les comportements d'« offre » (offre de travail, offre d'épargne).

La théorie des « anticipations rationnelles »

Pour le public français, les thèses « monétaristes » (associées au nom de Milton Friedman) sont une vieille connaissance, même lorsqu'elles demeurent largement incomprises. On sait moins que le courant des économistes monétaristes constitue lui-même un monde en pleine évolution marqué actuellement par l'émergence d'une nouvelle génération de chercheurs, généralement de moins de quarante ans, dont les travaux rencontrent une audience croissante dans les milieux universitaires internationaux.

Ce courant a un nom. On l'appelle l'école des « anticipations rationnelles » ; une expression un peu barbare qui exprime simplement l'idée qu'au terme de vingt années de manipulations macro-économiques les agents ont accumulé une expérience suffisante pour frustrer les interventions de l'Etat d'une large part de leur efficacité opérationnelle.

Plusieurs revues américaines¹ ont récemment

1. Voir *Fortune*, « The New Down to Earth Economics », par Walter Guzzardi Jr, décembre 1978. Voir également *Time*, « To set the Economy Right : The Rising Rebel Cry for Less Government, More Incentive and Investment », numéro du 27 août 1979. En France, Philippe Lefournier a évoqué la personnalité des principaux représentants du mouvement des anticipations rationnelles dans son reportage *Adam Smith ? Merci, il va bien...* paru dans *L'Expansion*, décembre 1978.

publié des reportages présentant les principaux personnages de ce nouveau courant de la pensée économique : Robert Barro (34 ans), Thomas Sargent (35 ans), Robert Lucas (41 ans), Michael Boskin (33 ans), Jack Gould (39 ans), Michael Durby (33 ans)... En France, dans un récent numéro de *Vie et Sciences économiques*, Christian Saint Etienne² a résumé, de façon un peu plus académique, leurs principaux apports à l'analyse économique.

Dans cet article, Christian Saint Etienne rappelle que le concept d'anticipations rationnelles est né en 1961 dans une contribution de l'économiste américain John Muth qui, à l'époque, passa presque inaperçue, pour être redécouverte à la fin des années 1960. L'intérêt des économistes pour les phénomènes d'anticipation n'est pas nouveau. Le modèle keynésien est fondé sur la prise en compte de certains phénomènes d'anticipation de la part des entrepreneurs et investisseurs. Mais ces anticipations y sont considérées comme des phénomènes de nature purement psychologique, c'est-à-dire totalement exogène au schéma explicatif proposé. Progressivement, notamment avec le développement des travaux monétaristes, puis plus récemment avec les nouvelles générations de modèles macro-économiques, les économistes ont intégré la prise en compte des anticipations dans la construction de leurs modèles. Mais cette intégration s'est faite à partir d'une conception *adaptative* et purement passive des comportements, « où l'anticipation d'une variable est seulement fonction de ses valeurs passées ».

L'innovation de John Muth, précise Christian Saint Etienne, a consisté à introduire l'idée qu'une large part du fonctionnement des marchés est conditionnée par l'influence déterminante d'agents *moteurs* — pouvoirs publics, syndicats, grandes entreprises, banques et services financiers, agents de change... — dont, dit-il, « les anticipations, en tant que prévisions *réfléchies* d'événements futurs, sont essentiellement les mêmes prévisions que celles données par la théorie économique correspondant aux phénomènes étudiés ». Autrement dit, une large

2. Christian Saint Etienne, « Les anticipations rationnelles : signification et importance dans l'analyse économique », *Vie et Sciences économiques*, octobre 1979. Voir également l'excellente synthèse (en trois pages) de Jean-Pierre Danthine, « Rationalité économique et anticipations », publié dans *Skepsis* (avril 1980), revue mensuelle de l'AGECOP, association fondée par les diplômés en sciences économiques, mention économie politique, de l'Université de Lausanne, case postale 2064, Lausanne 1002 (Suisse).

part du fonctionnement économique est commandée par les anticipations d'agents en mesure de tirer des enseignements relativement sophistiqués quant aux conséquences non seulement à court, mais également à moyen terme, des informations dont ils disposent sur la situation économique et les politiques économiques poursuivies.

Bien qu'elle soit encore à ses débuts, et qu'elle reste largement inconnue tant du grand public que de bien des responsables économiques, conclut Christian Saint Etienne, « cette approche est déjà en train de jeter les bases d'une nouvelle analyse économique ³ ». Elle apporte des enseignements qui méritent d'être médités par tous ceux qui, à un titre ou à un autre, contribuent à l'élaboration des politiques économiques et de leur exécution.

Au-delà de leurs aspects méthodologiques extrêmement sophistiqués, les travaux de cette jeune génération d'universitaires attirent en effet notre attention sur deux choses :

1. L'existence de comportements d'apprentissage dont la prise en compte permet d'expliquer des phénomènes économiques qui restent déroutants lorsqu'on essaie de les analyser avec les outils théoriques traditionnels.

Imaginons par exemple que nous nous trouvions dans une économie qui progresserait régulièrement avec un taux d'inflation négligeable, mais où subsisterait un certain taux de chômage. Imaginons ensuite que les autorités responsables considèrent que ce taux de chômage est encore trop élevé, qu'elles décident d'agir pour réduire le nombre de chômeurs, qu'elles acceptent pour cela de faire certains sacrifices sur le plan de la stabilité des prix, et qu'en conséquence elles demandent à la banque centrale de lâcher les rênes de la création monétaire.

3. Dans son article de *Vie et Sciences économiques*, Christian Saint Etienne signale que les anticipations rationnelles constituent actuellement l'un des principaux thèmes de recherche des économistes américains. « En avril 1979, remarque-t-il, sur dix articles scientifiques présentés par des candidats à un poste de professeur assistant d'une grande université américaine, huit portaient sur les anticipations rationnelles. » Observation qui recoupe les informations récemment diffusées par l'attaché financier de l'ambassade de France à New York.

Ce brutal afflux de monnaie ne crée par lui-même aucune richesse nouvelle. Cependant, l'abondance de liquidités et la baisse du loyer de l'argent ont pour effet de diffuser dans toute l'économie un large sentiment d'aisance qui incite les entreprises à investir plus, et les consommateurs à dépenser davantage. L'activité reçoit un coup de fouet.

Mais regardons de plus près le processus par lequel ce changement de climat monétaire conduit à un accroissement de la production des entreprises. L'entrepreneur n'est pas un économiste chevronné ni omniscient. Il n'a aucun moyen de savoir *a priori* si ce qu'il ressent à son niveau comme une amélioration du climat des affaires correspond à une augmentation de la demande spécifique pour ses produits ou s'il s'agit d'une relance générale de type monétaire, et donc à caractère inflationniste. Sa réaction naturelle est de considérer que l'amélioration des affaires est, au moins en partie, le signe d'une augmentation de la demande des produits qu'il fabrique, relativement aux autres biens vendus sur le marché. Il décide donc, tout à fait rationnellement, de produire plus, et tente de profiter de ce qu'il croit être une amélioration relative de sa situation sur le marché pour vendre plus cher puisque, pense-t-il, les acheteurs sont apparemment plus demandeurs de ses fabrications.

Malheureusement, ce qu'il ne sait pas, c'est qu'il n'est pas le seul à faire ce calcul. Chacun croit que l'amélioration des affaires correspond d'abord et avant tout à un déplacement dans la structure de la demande en faveur de ses produits. Et tout le monde, croyant profiter d'une bonne aubaine, hausse ses prix. Résultat : lorsque l'influx de pouvoir d'achat inflationniste s'est diffusé dans toute l'industrie, tous les prix sont plus hauts, mais la structure relative de la consommation n'a pas bougé d'un iota, avec pour conséquence que toutes les anticipations que chacun nourrissait quant à l'expansion de ses ventes ne se réalisent pas. Autrement dit, un coup pour rien. Sinon qu'il faut à nouveau réduire les rythmes de la production, freiner les investissements, débaucher le personnel que l'on avait embauché dans l'euphorie des premiers jours, rechercher de nouveaux gains de productivité pour amortir les augmentations de salaires

imprudemment accordées. Chacun croyait gagner sur les autres, mais tout le monde se trompait.

Une telle expérience peut se renouveler une fois, deux fois, trois fois, mais pas indéfiniment. Plus les pouvoirs publics utilisent l'arme monétaire, plus les agents économiques accumulent une expérience qui leur apprend à ne pas renouveler les mêmes erreurs. Chacun devient plus méfiant, plus prudent. Les plus astucieux et les mieux informés apprennent à suivre au plus près les variations de la politique monétaire, et à anticiper ses effets. Les plus grosses entreprises embauchent pour cela des spécialistes. Des entreprises de services se créent dont le rôle est de vendre aux firmes qui n'ont pas les moyens de faire elles-mêmes le travail les informations qui leur éviteront de se faire prendre une nouvelle fois au piège. Résultat : chaque nouvelle manœuvre monétaire a bien des effets sur la production, mais ces effets sont de plus en plus faibles et éphémères, la même dose d'injection monétaire entraînant de la part des entrepreneurs une réponse, en termes d'accroissements de production ou d'investissement, de plus en plus ténue. Et la vie économique se transforme en une véritable course de vitesse entre des pouvoirs publics qui cherchent de plus en plus désespérément à réduire le chômage en acceptant toujours davantage d'inflation, et des agents économiques qui réagissent de moins en moins spontanément aux stimulants monétaires qu'on leur distribue (et qui, donc, créent moins d'emplois que les experts n'attendaient).

Prenons un autre exemple. Celui des politiques de relance par action soit sur la fiscalité, soit sur les dépenses publiques. Lorsque l'Etat offre pour la première fois aux contribuables un crédit d'impôt, ceux-ci peuvent consommer plus ou investir plus, comme s'ils étaient réellement plus riches. Mais comme ces réductions temporaires d'impôt ne sont jamais accompagnées d'une diminution parallèle des dépenses publiques, cela signifie que ce qui aujourd'hui n'est plus financé par l'impôt le sera demain par des impôts plus élevés. Là encore, ce qui marche bien une fois, puis deux, marche de plus en plus mal au fur et à mesure que l'Etat a recours à la même technique d'action. Les gens prennent progressivement conscience de ce que le cadeau qu'on leur fait n'est

qu'un cadeau fugace que l'Etat a toutes chances de leur reprendre le lendemain. Autrement dit, ils réalisent que leur sentiment d'être plus riche aujourd'hui n'est qu'une illusion s'ils tiennent compte de l'évolution future de leurs revenus nets. Et plus ils progressent dans cette prise de conscience, moins il y a de raison pour qu'ils modifient, même temporairement, leurs habitudes de consommation et d'épargne au vu d'une mesure qui somme toute n'aboutit qu'à modifier dans le temps la façon dont se distribue leur « plan » de revenu, sans accroître leur richesse réelle. Résultat : comme dans le cas précédent, plus les gens ont l'expérience d'une économie dont le fonctionnement est altéré par l'intervention « régulatrice » des pouvoirs publics, plus on débouche sur une situation où le même stimulant budgétaire produit, toutes choses égales par ailleurs, des effets d'entraînement de plus en plus décevants.

2. Le fait que nos modèles de prévision macro-économique ne tiennent pas compte de ces phénomènes d'apprentissage conduit à ce que les interventions conjoncturelles ont aujourd'hui, sur les économies occidentales, des effets plus déstabilisants que stabilisants.

Rappelons-nous en effet comment fonctionne la mise au point d'une politique économique. Tout commence par la fabrication de modèles économétriques dont le rôle est de quantifier les relations qui existent entre les variables macro-économiques dont dépend la réalisation des grands équilibres (consommation, investissement, commerce extérieur, emploi, taux d'intérêt...). Cette quantification se fait par la voie de régressions statistiques fondées sur l'observation de comportements passés : taux d'épargne, taux d'encaisses monétaires, taux d'élasticité des importations par rapport à l'accroissement de la production nationale, liaison entre le volume des investissements et l'évolution du loyer de l'argent, etc. Partant de là, ces modèles permettent de calculer quelle sera l'incidence sur la production ou l'emploi d'un déficit budgétaire supplémentaire de 1 milliard de francs, l'incidence d'une baisse d'un point des taux d'inté-

rêt sur les investissements, ou encore la façon dont la hausse du coût du pétrole va affecter notre équilibre extérieur. Ces relations macro-économiques sont ensuite projetées dans l'avenir en fonction des grandes hypothèses de base qui servent à l'élaboration annuelle des budgets économiques, et ce sont elles qui servent alors à définir, d'une part, le sens de l'action conjoncturelle à mener, d'autre part, le choix des instruments utilisés, enfin l'ampleur même de l'intervention budgétaire ou monétaire des pouvoirs publics.

Il n'est pas question de remettre en cause l'utilité des modèles et projections macro-économiques. Mais, font remarquer les jeunes économistes monétaristes, leur efficacité devient de plus en plus douteuse au fur et à mesure que les agents économiques ont une expérience croissante de la vie dans une société « régulée » par l'intervention des pouvoirs publics, et qu'eux-mêmes sont conduits à intégrer dans leurs décisions la prise en compte de l'environnement institutionnel nouveau que constitue cette intervention conjoncturelle de l'Etat.

Dans un monde où l'Etat n'intervient pas, ou intervient peu, pour prendre ses décisions de production, d'investissement, d'emploi... l'entrepreneur se concentre sur l'analyse de l'évolution de ses marchés, ou celle des prix de ses facteurs de production (rôle de l'évolution des prix des matières premières). Mais lorsque l'Etat intervient, cette intervention introduit un élément d'incertitude supplémentaire dans la gestion de l'entreprise ; élément que le bon gestionnaire se doit d'intégrer dans ses calculs en développant ses efforts pour s'informer, non seulement sur ce qu'est la politique gouvernementale et ce que seront ses conséquences probables, mais aussi sur les facteurs qui ont toutes chances d'influer sur l'évolution ultérieure de la politique économique. Dans un univers concurrentiel, celui qui réussit est en effet celui qui sait le premier saisir l'information pertinente et l'utiliser avant les autres.

Le résultat est qu'après une génération de pratiques keynésiennes, le monde dans lequel nous vivons n'a plus grand-chose à voir avec celui pour lequel les instruments d'action conjoncturelle ont été conçus. Non seulement, comme nous l'avons vu, l'expérience

conduit les entreprises à réagir avec plus de prudence qu'autrefois aux stimulants monétaires et budgétaires, mais certaines d'entre elles ont également accumulé une expérience suffisante qui leur donne aujourd'hui les moyens de régler leur gestion à partir d'éléments qui se situent « en amont » des décisions gouvernementales, et qui les met donc en mesure d'anticiper presque en même temps que les autorités gouvernementales les grandes variations économiques qui déterminent la politique courante des pouvoirs publics, voire leur politique à venir.

La conséquence de cette évolution est très simple. Au fur et à mesure que la concurrence conduit un plus grand nombre d'agents économiques à perfectionner leurs appareils de saisie de l'information économique, et dans la mesure où les modèles économétriques qui servent de base aux prises de décisions des autorités ne tiennent pas compte de ces nouveaux comportements, un nombre croissant de décisions politiques sont prises dont la mission est d'agir sur des perspectives de déséquilibres qu'un certain nombre d'acteurs ont déjà intégrées dans leurs systèmes de décision. Ce qui signifie que les pouvoirs publics agissent de plus en plus au vu d'informations prévisionnelles qui ne se réaliseront pas dans les conditions prévues par les modèles des experts gouvernementaux ; le perfectionnement de l'information des entreprises conduisant celles-ci à réagir aux déséquilibres anticipés avant même que les responsables de la gestion économique aient eu le temps d'en tenir compte pour moduler leurs décisions budgétaires ou monétaires. Autrement dit, de plus en plus d'interventions régulatrices de l'Etat sont « démodées » avant même qu'elles aient eu le temps d'agir, voire avant même qu'elles soient décidées.

Certes, le nombre d'entreprises capables de telles performances est encore très réduit. Mais il suffit que quelques-unes soient en mesure de bénéficier de telles informations, et que leur nombre augmente peu à peu, pour qu'un nombre croissant de décisions publiques soient prises à partir d'informations prévisionnelles qui ont de plus en plus tendance à *sures-timer* les besoins réels de stimulation (ou de freinage) de l'économie.

Dans ces conditions, concluent les jeunes économistes monétaristes, il y a toutes chances pour que ce qui a été conçu dans le dessein d'aider à la stabilisation des rythmes de la vie économique aboutisse en réalité à aggraver l'instabilité de nos économies modernes, plutôt qu'à la réduire.

« Ma critique du modèle keynésien, fait ainsi remarquer le professeur Lucas, de l'Université de Chicago, cité par Philippe Lefournier dans son article de *L'Expansion*, n'est pas conservatrice, elle est scientifique, technique. Le *fine tuning* dont on a rêvé dans les années 60 est inopérant parce qu'il néglige les anticipations du public ; la manipulation ne marcherait que si les gens étaient stupides. C'est ce qui rend l'inflation très difficile à extirper quand elle est là. Du moins sans récession... »