

La politique économique conjoncturelle Enjeux et limites¹

Alain Beitone²

Beaucoup de réflexions récentes sur la politique économique mettent l'accent sur les politiques structurelles destinées à créer un environnement favorable aux marchés et à contribuer à la mise en place des conditions de la croissance. L'époque où les gouvernements pratiquaient sans état d'âme des politiques discrétionnaires de régulation conjoncturelle semble révolue et l'accent est mis aujourd'hui sur l'importance des règles et autorités indépendantes de régulation.

Il n'est sans doute pas inutile cependant de faire le point sur les acquis de la science économique en ce qui concerne la politique économique conjoncturelle. Cela suppose que l'on s'appuie à la fois sur une littérature théorique très abondante et sur expériences de l'histoire économique du second XXe siècle³.

I. L'âge d'or des politiques de régulation conjoncturelle

A. La politique conjoncturelle en économie fermée

Les graves troubles économiques de l'entre deux guerres et l'influence de la pensée keynésienne ont fait émerger, à l'orée des Trente Glorieuses un consensus sur une idée simple : les économies capitalistes de marché ne sont pas spontanément stables, leur instabilité est endogène et nécessite une hétérorégulation⁴ résultant de choix conscients des autorités politiques. L'interprétation keynésienne de la courbe de Phillips a confortée l'idée selon laquelle les autorités gouvernementales doivent arbitrer entre inflation et chômage. Dans cette optique, sur la base des travaux de J.R. Hicks, la politique économique conjoncturelle va être conçue, dans le cadre du schéma IS-LM.

Dans ce modèle, on considère une économie fictive, fermée dans un premier temps, qui comporte deux marchés : le marché des biens et services et le marché de la monnaie. Sur le marché des biens et services, l'équilibre est obtenu par l'égalité de l'épargne (S) et de l'investissement (I). L'articulation entre ces deux variables macro-économiques est assurée par le taux d'intérêt (i).

Dans un repère orthonormé comportant en abscisse la production (Y) et en ordonnée le taux d'intérêt, la droite IS représente l'ensemble des couples (i ; Y) pour lesquels il y a équilibre sur le marché des biens et services. Cette droite est décroissante dans la mesure où le niveau de la production est une fonction décroissante du taux d'intérêt. En effet, plus le taux d'intérêt est élevé, plus l'investissement est faible (toutes choses étant égales par ailleurs) et plus la production est faible.

¹ Une version légèrement différente de ce texte est parue dans la revue Les Cahiers Français, n° 335, 2006

² Professeur de sciences économiques et sociales en Première supérieure B/L (Lycée Thiers, Marseille) et formateur à l'IUFM d'Aix-Marseille.

³ Pour une vue d'ensemble de cette histoire économique, je me permets de renvoyer à Beitone, Gilles, Parodi (2006)

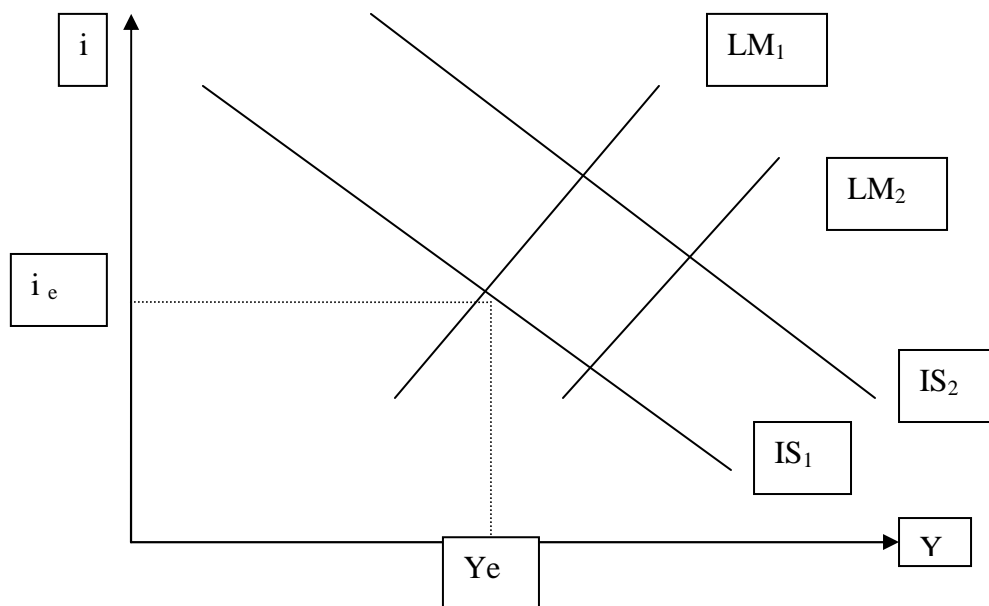
⁴ Ce terme s'oppose à l'idée de marché autorégulateur. La plupart des économistes keynésiens ne contestent pas la fonction régulatrice des marchés. Ils pensent seulement que ses effets sont limités et que, dans certains cas, l'agrégation des comportements individuels peut créer une dynamique qui éloigne durablement et cumulativement l'économie d'une situation d'équilibre de plein emploi.

Sur le même graphique, on peut représenter les conditions d'équilibre sur le marché de la monnaie (égalité entre offre de monnaie et demande de monnaie). L'offre de monnaie étant considérée comme exogène, l'équilibre dépend de la demande de monnaie. L'ajustement se réalise, là encore, par le taux d'intérêt. La droite LM (où L est la demande de monnaie et M l'offre de monnaie) est croissante⁵ : elle représente l'ensemble des couples $(i; Y)$ pour lesquels il y a équilibre sur le marché de la monnaie. A l'intersection des droites IS et LM se trouve le couple $(i_e; Y_e)$ qui assure simultanément l'équilibre sur le marché des biens et sur le marché de la monnaie. Or rien n'assure que le niveau de la production qui existe à un moment donné dans une économie soit satisfaisant. Il peut être trop faible ou trop fort, conduisant à un niveau d'emploi insuffisant ou à des tensions inflationnistes. Dans ce cas, les autorités publiques peuvent soit relancer l'économie (déplacement de IS et/ou de LM vers la droite⁶) soit mettre en œuvre une politique de freinage (on parle parfois de « stabilisation » ou de « refroidissement »). Ces politiques de « réglage fin » de la conjoncture ont eu une efficacité certaine. On cite souvent la relance opérée par l'administration Kennedy au début des années 1960 ou, en 1963, le plan de stabilisation de V. Giscard d'Estaing qui visait à lutter contre l'inflation. Tout l'art de la politique mixte (*Policy Mix*) consiste donc à combiner au mieux l'instrument monétaire et l'instrument budgétaire pour atteindre les objectifs visés en ce qui concerne le niveau de la production (croissance économique), le niveau de l'emploi, le rythme de l'inflation et l'équilibre extérieur⁷. Par exemple une relance budgétaire, sans accroissement de l'offre de monnaie conduirait à une hausse du taux d'intérêt qui aurait pour effet de contrecarrer la relance budgétaire. Ou encore, une politique de relance budgétaire et monétaire trop expansionniste par ses effets cumulés pourrait faire passer l'économie du sous-emploi à la surchauffe.

⁵ En effet la demande de monnaie peut être décomposée en une demande de transaction qui est une fonction croissante de Y et une demande de spéculation qui est une fonction décroissante de i. Lorsque Y augmente, la demande de monnaie pour le motif de transaction augmente. Comme l'offre de monnaie est donnée, il faut que la demande de monnaie pour le motif de spéculation diminue, ce qui n'est compatible qu'avec une hausse du taux d'intérêt.

⁶ Dans le graphique ci-dessous, on illustre une politique de relance à la fois monétaire (passage de LM₁ à LM₂) et budgétaire (passage de IS₁ à IS₂) qui conduit, au prix d'un accroissement du taux d'intérêt à une augmentation du niveau de la production. Il ne s'agit là que d'un exemple, de nombreuses autres combinaisons de la politique monétaire et de la politique budgétaire sont possibles.

⁷ A la suite de N. Kaldor, on parle de « carré magique » pour désigner ces quatre objectifs.



Les instruments de la politique économique conjoncturelle

La politique conjoncturelle repose sur la mise en œuvre (éventuellement combinée) de la politique monétaire, de la politique budgétaire et de la politique du change.

Pour chacune de ces politiques on peut présenter une typologie des instruments utilisés.

Les instruments de la politique monétaire :

Pour l'essentiel la politique monétaire met en œuvre une action par le taux d'intérêt et une action par la liquidité (sachant, bien évidemment que ces deux types d'instruments sont interdépendants). L'action par le taux d'intérêt repose sur la détermination par la Banque Centrale de ses conditions d'intervention sur le marché interbancaire. Par exemple, en choisissant le taux de ses opérations principales de refinancement et en déterminant les taux plancher et plafond qui encadrent le marché de l'argent au jour le jour, elle oriente le comportement des banques et la gamme des taux d'intérêt. Toutes choses étant égales par ailleurs, des taux d'intérêt faibles stimulent l'activité économique et des taux élevés ont un effet de freinage qui permet de lutter contre les tensions inflationnistes.

L'action par la liquidité bancaire consiste à offrir de la monnaie banque centrale de façon plus ou moins abondante aux banques commerciales. Si la liquidité banque centrale est abondante les banques auront tendance à accorder plus facilement des crédits et l'activité économique sera plus dynamique.

La différence entre action par les taux et action par la liquidité est affaire d'orientation et de fondements théorique de la politique monétaire. Pendant les Trente Glorieuses, l'action par la liquidité était privilégiée : les banques centrales déterminaient un taux d'intérêt souhaitable et en déduisaient le volume des liquidités qu'elles injectaient sur le marché interbancaire. Le tournant de la politique monétaire américaine de 1979 (avec la nomination de Paul Volcker à la tête de la FED) manifeste de façon spectaculaire le passage à un point de vue monétariste : désormais c'est le contrôle de la quantité de monnaie qui est privilégié pour lutter contre l'inflation. Le taux d'intérêt est déterminé sur le marché : si la demande de liquidité des banques est forte et l'offre de monnaie centrale restreinte, l'ajustement se réalise par une hausse des taux qui a un effet de freinage. C'est ce que l'on a constaté lors de la récession de l'économie américaine de 1982 qui a été notamment le résultat de la nouvelle orientation de la politique monétaire.

Les instruments de la politique budgétaire :

S'agissant de la politique budgétaire, on distingue traditionnellement l'action par le solde, l'action par les recettes et l'action par les dépenses. L'action par le solde repose sur le concept keynésien de multiplicateur. Un déficit budgétaire provoque une stimulation de l'activité économique d'autant plus forte que l'économie est moins ouverte sur l'extérieur. Une réduction du déficit ou le passage à un excédent budgétaire a, au contraire, pour effet une moindre stimulation, voire un freinage de l'activité économique.

L'action par les recettes (outre sa contribution à l'action par le solde) dépend notamment de la structure fiscale et des modifications qu'on lui applique. Par exemple, une diminution des impôts sur la consommation devrait stimuler la demande, une baisse de la fiscalité sur les entreprises stimule l'investissement, etc. Ici, la baisse de la fiscalité (*Tax Cut*) est envisagée, dans une optique keynésienne, comme un moyen d'agir sur la demande. C'était le sens des baisses d'impôts réalisées par l'administration Kennedy aux Etats-Unis au début des années 1960. De même, lors de la relance Debré de 1967, les entreprises bénéficient de réductions d'impôts qui sont supprimées lors de la mise en œuvre du « plan de redressement » de V. Giscard d'Estaing en 1969. Une baisse d'impôt peut aussi être considérée, dans une perspective libérale, comme un moyen d'agir sur l'offre : dans ce cas la baisse des prélèvements fiscaux est un moyen de réduire les désincitations au travail, à l'épargne et à l'investissement.

L'action par les dépenses (outre sa contribution à l'action par le solde) permet d'effectuer une stimulation ciblée de l'activité économique en combinant un effet d'augmentation de la demande globale et des effets plus structurels (aménagement du territoire par des dépenses d'infrastructure par exemple ou encore politique visant au desserrement de goulots d'étranglement au sein du système productif). Ce fut clairement l'objectif affiché par Michel Debré lors de la relance de l'économie française de 1967 (la « relance par l'investissement » étant alors jugée préférable à une relance par la consommation des ménages) ou par Jacques Chirac et Jean-Pierre Fourcade lors de la relance de 1975.

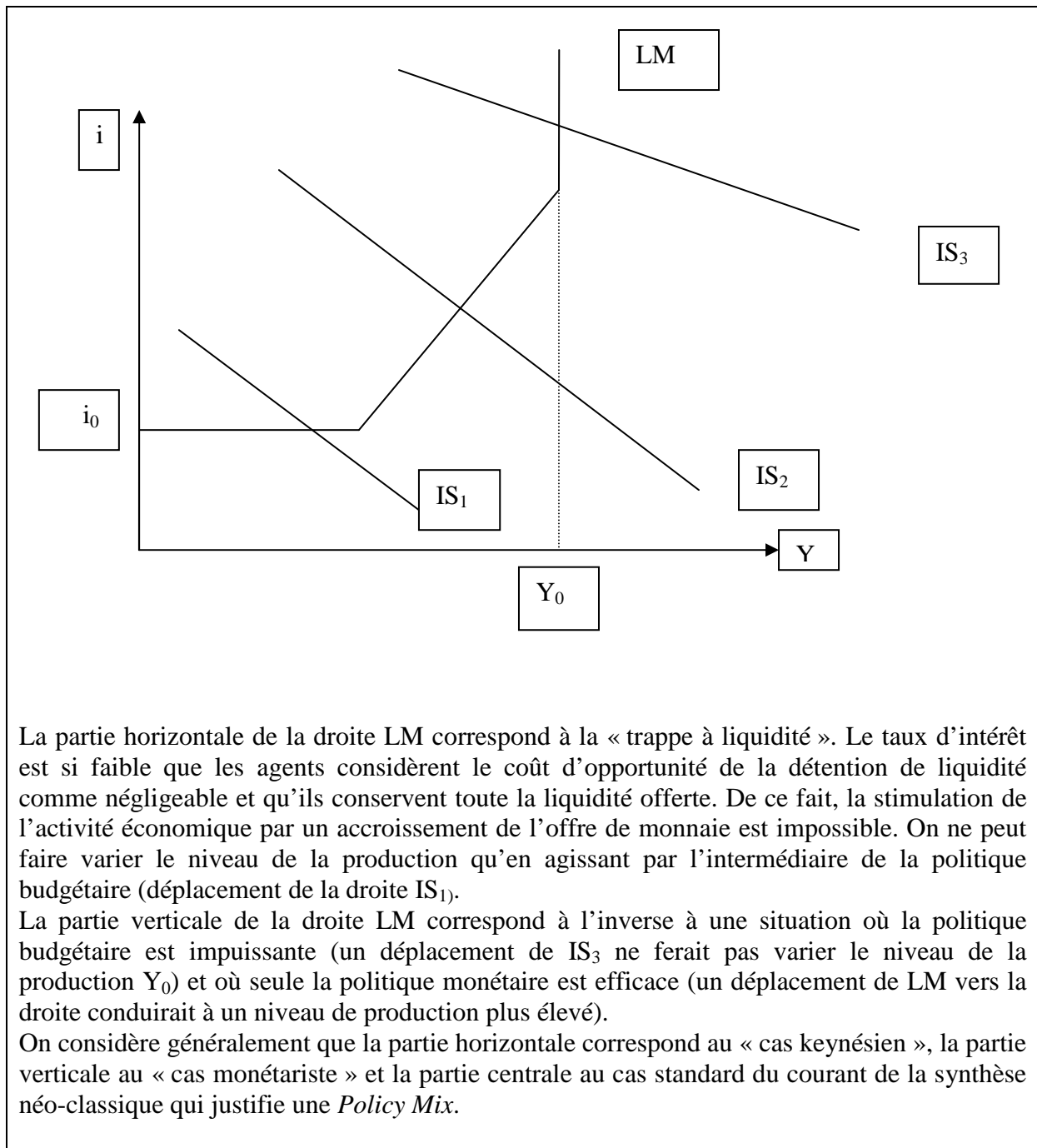
La politique du change

La politique du change a été surtout utilisée en régime de changes fixes. Elle n'existe pas, en principe, en régime de changes flottants « purs ». Cependant, le flottement est généralement « impur » et certains Etats ne se privent pas, en fonction de leurs intérêts, de faire en sorte que leur monnaie s'apprécie ou se déprécie sur le marché des changes.

Pendant la période des changes fixes, la France a régulièrement utilisé la dévaluation de sa monnaie (par exemple en 1957, 1958, 1969, 1981, 1983). Il s'agit dans tous les cas de rétablir la compétitivité prix amputée par une inflation trop forte. Cette action sur le commerce extérieur s'articule parfois à une politique de relance (cas de la relance Mauroy de 1981), dans d'autres cas il s'agit d'accompagner une politique de freinage ou de stabilisation et de favoriser les exportations alors que la demande intérieure est freinée.

La courbe LM et la trappe à liquidité

Dans le schéma ci-dessus, la droite LM est croissante. La présentation peut être enrichie avec une droite comportant une partie horizontale et une partie verticale.



B. La politique conjoncturelle en économie ouverte

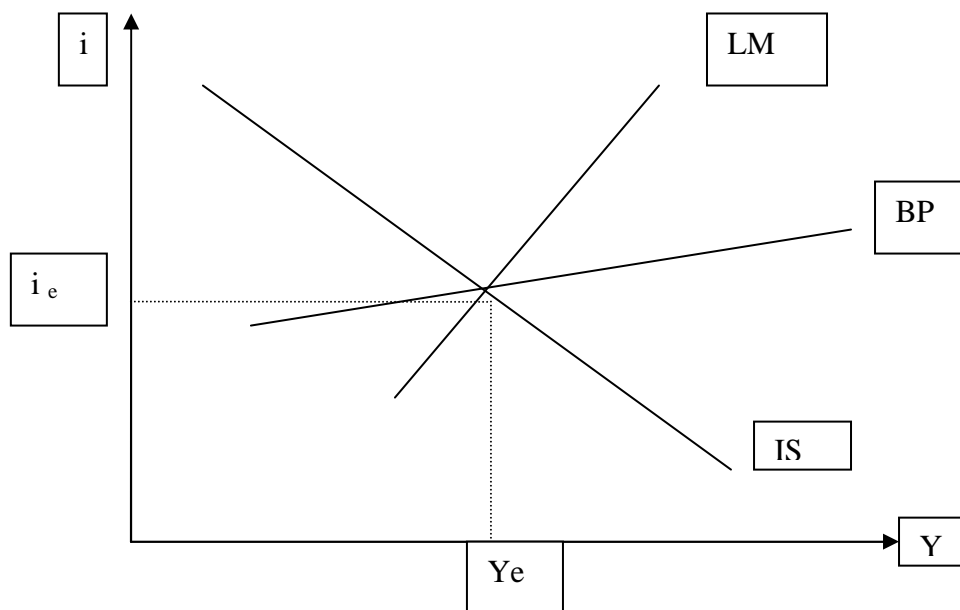
En économie fermée, la *Policy Mix* a une efficacité maximale puisqu'il n'y a pas de fuite hors du circuit de l'économie nationale (le multiplicateur des dépenses publiques joue à plein) et qu'il n'y a pas de « contrainte extérieure ».

Dès les années 1960, J.M. Fleming et R. Mundell vont élaborer une nouvelle version du modèle qui prend en compte l'ouverture des économies. Pour cela, ils intègrent une troisième droite au schéma IS/LM : la droite BP qui représente tous les couples ($i ; Y$) pour lesquels la balance des paiements est en équilibre. L'équilibre de la balance des paiements doit prendre en compte d'une part les transactions courantes, d'autre part les mouvements de capitaux. Plusieurs situations idéal-typiques sont alors envisagées :

- si les **capitaux sont parfaitement immobiles**, l'équilibre de la balance des paiements ne dépend que des transactions courantes. Ces dernières (l'élasticité des importations et des exportations par rapport au PIB ainsi que le niveau de la production à l'étranger étant donné) ne dépendent que du niveau de la production. La droite BP est dans ce cas verticale avec pour abscisse le seul niveau de la production qui permet un équilibre de la balance des paiements ;
- si les **capitaux sont parfaitement mobiles**, l'équilibre de la balance des paiements ne dépend que du taux d'intérêt qui, du fait même de la mobilité des capitaux, ne peut être différent du taux d'intérêt mondial. La droite BP est donc une droite horizontale avec pour ordonnée le niveau du taux d'intérêt mondial.
- Si les **capitaux sont imparfaitement mobiles**, on se trouve dans une situation intermédiaire qui dépend de l'importance relative de la contrainte externe liée aux transactions courantes et celle liée aux mouvements de capitaux.

Compte tenu de la forte mobilité des capitaux qui caractérise aujourd'hui l'économie mondiale, on peut considérer que la droite BP a une pente plus proche de l'horizontale que de la verticale ce qui correspond à une mobilité imparfaite mais forte des capitaux.

Une troisième contrainte d'équilibre apparaît donc sur le schéma ci-dessous



Dans ce contexte, il faut prendre en compte un autre élément : le régime de change.

Supposons qu'une économie ouverte avec une mobilité des capitaux relativement forte se trouve en situation de sous emploi et que les autorités lancent une politique expansionniste et examinons en les conséquences en régime de change fixe d'abord, puis en régime de changes flexibles.

- Politique de relance en régime de change fixe

Partons d'une situation d'équilibre dans le schéma IS/LM/BP et supposons qu'il s'agisse d'un équilibre de sous emploi. Pour relancer l'activité, le gouvernement peut mener une politique monétaire expansionniste. Dans ce cas, la courbe LM se déplace vers la droite ce qui provoque une baisse du taux d'intérêt et donc une sortie de capitaux. Dans le même temps, la stimulation de la demande interne accroît les importations ce qui conduit à un déficit des

transactions courantes. Du fait du déséquilibre externe, la monnaie de ce pays a tendance à se déprécier sur le marché des changes. Comme on est en changes fixes, la banque centrale doit défendre la stabilité de sa monnaie en rachetant sa propre monnaie (contre devises) sur le marché des changes. Elle puise donc dans ses réserves de change, les contreparties de la masse monétaire diminuent. De ce fait, toutes choses étant égales par ailleurs, la quantité de monnaie diminue sur le plan interne ce qui conduit à une remontée du taux d'intérêt. La courbe LM se déplace vers la gauche et reprend sa position initiale. L'effet de relance a donc été transitoire.

En changes fixes et avec forte mobilité des capitaux, la politique monétaire est inefficace.

Supposons maintenant, à partir de la même situation initiale que le gouvernement conduise une politique budgétaire expansionniste. La droite IS se déplace vers la droite ce qui provoque une hausse du taux d'intérêt. Cette stimulation a deux effets contradictoires : d'une part elle tend à provoquer un déficit des transactions courantes, d'autre part, elle tend à déclencher des entrées de capitaux (du fait de la hausse du taux d'intérêt). Avec une mobilité forte des capitaux, le second effet l'emporte, le taux de change a donc tendance à s'apprécier ce qui conduit la banque centrale à intervenir en offrant sa propre monnaie sur le marché des changes. Les réserves de change augmentent, donc la quantité de monnaie en circulation augmente aussi. La droite LM se déplace donc à son tour vers la droite jusqu'à se trouver dans une nouvelle situation d'équilibre correspondant à des niveaux de production et d'emploi plus élevés. La relance budgétaire par stimulation de la demande interne est donc renforcée par l'augmentation de l'offre de monnaie.

En changes fixes et avec forte mobilité des capitaux, la politique budgétaire est efficace.

- Politique de relance en régime de changes flottants

Partons à nouveau de la même situation (économie ouverte en équilibre de sous emploi), mais désormais en changes flottants. Supposons que le gouvernement mette en œuvre une politique monétaire expansionniste. La courbe LM se déplace vers la droite, comme en changes fixes cela conduit à une baisse du taux d'intérêt, mais en change flottant cette baisse est accompagnée d'une dépréciation de la monnaie qui se produit librement. L'équilibre de la balance des capitaux se maintient donc spontanément sous l'effet de la dépréciation du change. Dans le même temps, cette dépréciation accroît la compétitivité des exportations ce qui rétablit l'équilibre extérieur. La banque centrale n'a pas à intervenir et les réserves de change n'ont pas à être prises en compte. La courbe BP se déplace aussi vers la droite (établissement de l'équilibre externe correspondant à un niveau plus élevé de la production). Il en va de même de la droite IS (puisque le niveau de la production et de la demande a été stimulé par la relance budgétaire). La relance monétaire interne est donc renforcée par des effets induits sur les exportations et l'équilibre externe est sauvegardé grâce à la flexibilité du taux de change.

En régime de changes flexibles, la politique monétaire est efficace.

Envisageons maintenant, toujours dans le même contexte, une politique de relance budgétaire. Celle-ci provoque une hausse du taux d'intérêt (IS se déplace vers la droite) qui, en changes flexible, provoque une appréciation du change. Cette dernière réduit la compétitivité des exportations, ce qui a un effet négatif sur la demande interne et qui pose des problèmes d'équilibre extérieur. La stimulation recherchée n'est pas obtenue (ou beaucoup plus difficilement qu'en changes fixes).

En régime de changes flexibles, la politique budgétaire est inefficace.

Bien évidemment les conclusions du modèle Mundell-Fleming sont subordonnées à des hypothèses assez restrictives (prix fixes et absence de mécanismes d'anticipation par exemple) et de nombreux travaux ultérieurs ont permis d'affiner l'analyse en relaxant

certaines de ces hypothèses. Cependant, la conclusion générale (qui a inspiré une évolution des politiques économiques mises en œuvre) est claire : en changes flottants l'instrument monétaire doit être privilégié en ce qui concerne la régulation conjoncturelle.

II. La remise en cause des politiques de régulation conjoncturelle

A partir des années 1980, la légitimité et l'efficacité des politiques de régulation conjoncturelles sont de plus en plus fortement remises en cause. Cela résulte à la fois des leçons tirées de la conduite de ces politiques et d'évolutions importantes sur le plan théorique. S'agissant des expériences, à partir du milieu des années 1970, on assiste à la fois à un ralentissement de la croissance et à une forte accélération de l'inflation. Dans le même temps, les politiques de relance butent sur la contrainte extérieure (échec de la relance Chrirac-Fourcade de 1974-1975, échec de la relance Mauroy de 1981-1982) conduisant à des « tournants » de la politique économique. Avec son sens de la formule, Raymond Barre (Premier Ministre à partir de 1976) dénonce la « politique de l'escarpolette » (alternance de politiques de relance et de politiques de stabilisation). On recentre la politique conjoncturelle sur la lutte contre l'inflation en privilégiant des politiques monétaires d'inspiration monétariste (tournant de la politique monétaire américaine de 1979). On dénonce volontiers la faillite ou l'obsolescence du keynésianisme, qui résulterait notamment de l'ouverture croissante des économies.

Sur le plan théorique, quatre arguments importants sont développés. Ils sont fondés, pour l'essentiel sur le concept d'anticipations rationnelles.

S'agissant de la politique monétaire, l'accent est mis sur les méfaits de toute manipulation discrétionnaire du taux d'intérêt et de la quantité de monnaie. La politique monétaire doit être consacrée au maintien de la stabilité des prix. Cet objectif ne peut être atteint que par une politique de croissance modérée de la quantité de monnaie et surtout par une gestion de la masse monétaire qui s'interdit toute manipulation intempestive de la quantité de monnaie. Il revient au marché de fixer le taux d'intérêt même si les autorités monétaires peuvent contribuer à réguler le marché par leur politique de refinancement bancaire. L'accent est mis ici, notamment, sur la cohérence intertemporelle de la politique monétaire, fondement de la confiance des agents. Cela justifie que l'on confie la mise en œuvre de la politique monétaire à une banque centrale indépendante qui est statutairement à l'abri du cycle politico-économique. Comme l'indiquait R. Solow (2002) : « *A lire la littérature économique, tant théorique qu'appliquée, on pourrait croire qu'il n'y a plus qu'un seul objectif des politiques économiques – le contrôle de l'inflation – et que la tâche en incombe à la seule politique monétaire* »

S'agissant de la politique budgétaire, on met l'accent d'une part sur l'efficacité des marchés et sur la théorie des cycles réels. Cela conduit à considérer que l'économie étant en permanence en situation d'équilibre de plein emploi, une politique de stabilisation conjoncturelle est inutile. Certes la théorie prend en compte des imperfections des marchés et il revient aux pouvoirs publics de contribuer à lutter contre ces imperfections, mais cela relève plutôt de la politique structurelle et notamment de la gestion des institutions qui encadrent les marchés.

On avance aussi, dans la même perspective théorique, le théorème d'équivalence (dit théorème Ricardo-Barro). Celui-ci énonce que tout accroissement du déficit public (donc de la dette) pour stimuler l'économie est immédiatement compensé par un surcroît d'épargne des agents qui déprime la demande de consommation. En effet, les agents anticipent le fait que, dans le futur, l'Etat sera contraint d'accroître les prélèvements fiscaux pour rembourser la dette et qu'il faut donc s'y préparer par un surcroît d'épargne aujourd'hui. Toute politique de relance par le déficit et l'endettement serait donc vouée à l'échec. Cette inefficacité de la

politique budgétaire est renforcée par l'existence d'effets d'éviction. Ces derniers résultent du fait que lorsque l'Etat accroît ses émissions de titres sur le marché financier, il provoque une hausse des taux d'intérêt (ce qui dissuade les investisseurs privés) et il prélève des fonds prêtables qui ne sont plus disponibles pour financer les investissements des ménages et des entreprises.

Enfin, dans la mouvance de l'Ecole du *Public Choice*, on avance fréquemment l'idée que la politique budgétaire active et le recours aux déficits publics résultent à la fois de considérations électoralistes des milieux gouvernementaux et de la tendance des bureaucraties à accroître leurs dépenses. La politique budgétaire ne serait donc pas au service de l'intérêt général mais au service d'intérêts particuliers (hommes politiques et fonctionnaires).

Ainsi, à la lumière de ces arguments, une politique budgétaire discrétionnaire serait non seulement inutile, mais de plus inefficace. Les pouvoirs publics devraient donc se limiter à assurer l'équilibre des finances publiques tout en mettant en œuvre des réformes structurelles permettant de réduire à la fois les dépenses publiques et les prélèvements obligatoires.

Cette analyse est cependant loin de faire l'unanimité parmi les économistes et nombreux sont ceux qui, à la lumière des politiques économiques mises en œuvre plaident pour un usage prudent, mais résolu des instruments monétaires et budgétaires afin de contribuer à la stabilisation des économies de marché. Ces économistes considèrent, comme R. Solow (2006) que « *des déséquilibres non triviaux entre offre agrégée et demande agrégée se produisent dans les économies industrielles et capitalistes contemporaines, et qu'ils durent suffisamment longtemps pour que les politiques publiques s'en préoccupent* ».

Fonctions de l'Etat et règles de politique économique

La réflexion sur l'intervention économique de l'Etat a occupé une grande place dans la littérature économique, en particulier après la seconde guerre mondiale. On retiendra notamment la présentation de R. Musgrave (*The Theory of Public Finance*, 1959) qui considère que l'Etat a trois fonctions économiques essentielles qui pourraient être assurées par trois « bureaux » au sein des administrations publiques :

- * une fonction d'allocation, qui consiste à influencer en fonction d'objectifs déterminés l'allocation des ressources productives vers telle ou telle activité (la planification française, la planification japonaise, l'existence d'un secteur public industriel, un système de taxation ou de subvention, contribuent, par exemple, à atteindre cet objectif d'allocation) ;

- * une fonction de redistribution qui consiste à modifier la répartition primaire des revenus dans une perspective de justice sociale (l'existence d'allocations familiales, de bourses d'étude, d'indemnités de chômage, etc., relèvent de cette fonction).

- * Une fonction de stabilisation, qui consiste à maintenir l'économie au voisinage d'un sentier de croissance de plein emploi. C'est dans le cadre de la politique conjoncturelle qu'est mise en œuvre cette fonction de stabilisation.

Dans la conduite de la politique économique deux règles essentielles ont été formulées :

- * la règle de Tinbergen (*On the Theory of Economic Policy*, 1952) énonce qu'une politique économique doit comporter autant d'objectifs que d'instruments.

- * la règle de Mundell (*Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed et Flexible Exchange Rates*, 1963) prescrit d'affecter chaque instrument à l'objectif à l'égard duquel il est relativement le plus efficace.

III. Le retour des politiques conjoncturelles ?

Cependant ces arguments défavorables au Policy Mix font l'objet de vives controverses. D'un point de vue empirique, il faut observer que de nombreux exemples de politiques monétaires et budgétaires actives ont été observés dans les pays industrialisés depuis le début des années 1980. L'exemple le plus éclairant est sans doute celui de la politique conduite par l'administration Reagan aux Etats-Unis. En dépit d'un discours mettant l'accent sur l'orientation libérale de la politique conduite (références nombreuses au monétarisme et à l'économie de l'offre), dans la réalité c'est une politique mixte assez standard qui a été mise en oeuvre : politique monétaire restrictive pour lutter contre l'inflation et fort déficit budgétaire pour soutenir la demande. Toujours aux Etats-Unis, dans les années 2000-2003, la politique budgétaire et la politique monétaire ont eu une orientation expansionniste et ont eu pour effet une stimulation incontestable de la croissance. En Europe, le non respect du Pacte de Stabilité et de Croissance par certains Etats-membres de la zone Euro puis la réforme (d'ampleur modeste) de ce Pacte, montrent que les Etats adoptent des politiques budgétaires de soutien de la demande ou, pour le moins, laissent jouer des stabilisateurs automatiques destinés à soutenir l'activité. Par ailleurs, de nombreux observateurs font remarquer que si les statuts de la BCE lui assignent la stabilité des prix comme seul objectif, il n'en va pas de même aux Etats-Unis où la réserve fédérale doit contribuer à la fois à la stabilité des prix et à la croissance économique.

Sur le plan théorique, contre les fondements anti-keynésiens des critiques de la politique budgétaire, on peut avancer plusieurs arguments. Tout d'abord, il n'y pas lieu de rechercher systématiquement l'équilibre des finances publiques. L'application de la règle d'or des finances publiques (selon laquelle le déficit public doit être égal aux investissements publics) est préférable : le financement par l'emprunt des investissements publics est légitime puisqu'ils constituent un accroissement du stock de capital qui génère des flux successifs de revenus. On peut montrer aussi que le déficit public est structurellement nécessaire pour maintenir la demande au niveau de la production potentielle (cela renvoie à l'idée déjà développée par Keynes selon laquelle une économie capitaliste de marché est structurellement en situation de sous emploi). On peut soutenir enfin qu'une dette publique structurelle est nécessaire dans la mesure où les agents souhaitent détenir dans leur patrimoine une plus grande quantité d'actifs non risqués que celle que peuvent offrir les entreprises.

A ces arguments, s'ajoutent d'autres considérations plus circonstancielles. De nombreux économistes font observer qu'à la fin des années 1970 une politique vigoureuse de lutte contre l'inflation était nécessaire. De ce fait l'orientation restrictive des politiques économiques était inévitable. Cependant, on constate que le succès même de ces politiques a conduit à un « retour de la courbe de Phillips », c'est-à-dire qu'il est à nouveau possible d'arbitrer entre inflation et chômage pour des niveaux faibles d'inflation et sans risque majeur de dérapage inflationniste. Le maintien de l'orientation restrictive des politiques économiques auquel on a assisté, la persistance de normes qui rendent difficile ou impossible la mise en oeuvre d'une politique mixte de soutien à l'activité aurait, de ce point de vue, une lourde responsabilité dans la faible croissance et le niveau élevé du chômage qui caractérise nombre de pays de la zone euro. En dépit de l'enlisement politique de l'Europe, la mise en oeuvre d'une véritable politique de stabilisation, reposant sur un fédéralisme budgétaire nettement renforcé et une action mieux coordonnée des autorités monétaires et budgétaires, semble nécessaire à de nombreux économistes. Ce volontarisme dans la conduite de la politique conjoncturelle n'est pas contradictoire, bien au contraire, avec le renforcement de politiques structurelles en matière de recherche développement, d'éducation, d'emploi, de compétitivité, d'aménagement du territoire, etc.

Confiance dans l'efficacité des marchés et dans leur caractère stabilisateur ou exigence d'un pilotage délibéré des équilibres économiques soumis au débat démocratique, la grande controverse née dans les années 1930 autour des contributions de J.M. Keynes et G. Myrdal reste plus que jamais d'actualité.

Triangle des incompatibilités et Policy Mix en Europe

Le passage à l'Euro repose dans une large mesure sur la mise en évidence par Robert Mundell du désormais fameux « Triangle des incompatibilités » : un espace économique ne peut bénéficier à la fois de la stabilité des taux de change, de la liberté des mouvements de capitaux et de politiques monétaires autonomes. Au cours de l'histoire de la construction européenne, un choix clair a été fait en faveur de la stabilité des taux de change, considérée comme le cadre le plus favorable au développement des échanges commerciaux. Cela a conduit, du fait de l'effondrement du système de Bretton Woods, à la mise en place du Serpent monétaire Européen, puis du Système monétaire Européen. Par ailleurs, le passage progressif de l'union douanière (libre circulation des marchandises et tarif extérieur commun) au marché commun (union douanière plus libre circulation des facteurs de production) a conduit à la libre circulation des capitaux. Dès lors, il n'était plus possible de mettre en œuvre des politiques monétaires autonomes dans les différents pays de l'Union. Le passage à la monnaie unique et la mise en œuvre d'une politique monétaire unique par une banque Centrale européenne était donc la conséquence du processus d'intégration amorcé en 1957 avec la signature du Traité de Rome.

Dès lors qu'existe une zone monétaire intégrée, on pouvait s'interroger, toujours à la lumière des travaux de Mundell, sur son caractère optimal. Pour Mundell, une zone monétaire est optimale si les chocs qui l'affecte sont susceptible d'être gérés grâce à des mouvements de facteurs de production (et notamment à des mouvements de main d'œuvre). En ce sens, la zone euro est moins « optimale » que les Etats-Unis car de nombreux facteurs (langue, institutions, réglementation diverses,...) font encore obstacle à la libre circulation des facteurs au sein de la zone. Les autorités publiques ont donc une responsabilité accrue dans la gestion des chocs macroéconomiques qui peuvent affecter la zone euro. On considère généralement que la capacité à mettre en œuvre des politiques économiques au niveau européen est insuffisante. D'une part, le budget communautaire est insuffisant, il ne permet pas une réaction suffisante en cas de choc symétrique affectant la zone dans son ensemble, il peut difficilement assurer une redistribution en faveur de pays ou régions affectées par un choc asymétrique. De ce fait, l'essentiel de la politique budgétaire continue à relever des Etats membres de sorte que l'on a une politique monétaire unique et douze politiques budgétaires.

D'autre part, le fait de confier la politique monétaire à une autorité monétaire indépendante pose la question de la coordination entre politique monétaire et politique budgétaire (dans le cas d'un fédéralisme budgétaire renforcé). C'est pourquoi la question de la mise en place d'un « gouvernement économique » de la zone Euro est posée de même que la redéfinition de l'indépendance de la banque centrale européenne (qui pourrait rester maîtresse de la mise en œuvre d'une politique monétaire dont les objectifs, cohérents avec la politique budgétaire, seraient fixés par une instance politique.

Bibliographie

Beitone A., Gilles Ph., Parodi M. (2006), **Histoire des faits économiques de 1945 à nos jours**, Dalloz, Coll. Précis (3^{ème} édition)

Bénassy-Quéré A., Coeuré B., Jacquet P., Pisany-Ferry J. (2004), **Politique économique**, De Boeck, Coll. Ouvertures économiques

Creel J. et Fravaque E. (2004), **Construction européenne et politique économique**, Vuibert

Creel J., Ducoudré B., Mathieu C. et Sterdyniak H. (2005), *Doit-on oublier la politique budgétaire ?*, **Revue de l'OFCE**, n° 92, Janvier 2005

Devoluy M. (dir.) (2004), **Les politiques économiques européennes**. Enjeux et défis, Seuil, Coll. Points

Grefe X. (1991), **Politique économique. Programmes, instruments, perspectives**, Economica

Prager J.-C. et Villeroy de Galhau F. (2006), **Dix huit leçons sur la politique économique**, Seuil (2^{ème} édition)

Solow R. (2002), *Peut-on recourir à la politique budgétaire ? Est-ce souhaitable ?*, **Revue de l'OFCE**, n° 83, octobre 2002