

**Politique monétaire
et budgétaire
des États-Unis**

LA REMISE EN QUESTION DES INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE

rapport de Paul Mc Craken (*)

Le seul fait que ce sujet soit inscrit à l'ordre du jour de notre conférence est en lui-même significatif. Voici dix ou vingt ans, il régnait un optimisme confortable et même complaisant, selon lequel la gestion moderne des politiques monétaires et fiscales permettait de guider nos économies sur la voie d'une expansion régulière. Nous, les économistes, et l'Economie, avons « trouvé la solution ». Dans ses conférences Godkin à Harvard, le professeur Heller justifiait cet optimisme lorsqu'il déclarait :

« La science économique a atteint sa maturité au cours des années 60. Deux Présidents ont reconnu et ont appliqué les sciences économiques modernes en tant que source de puissance nationale et d'autorité présidentielle. C'est leur volonté d'utiliser — pour la première fois — toute la gamme des outils économiques modernes qui a été le fondement de l'expansion ininterrompue des Etats-Unis depuis le début de 1961... » (1).

Il est clair que cet optimisme se montre aujourd'hui plus discret et que les gens qui manifestent leur confiance dans notre capacité à façonner des politiques capables de revitaliser le fonctionnement de

(*) University of Michigan.

(1) Walter W. Heller : *New dimensions of political economy*, Harvard, 1966, p. 1.

l'économie basent cette confiance sur des stratégies politiques tout à fait différentes de celles sur lesquelles nous croyions pouvoir nous appuyer, voici dix ou vingt ans.

De toute manière, il existe aujourd'hui un sentiment de malaise et même un certain pessimisme. Le legs de ce que jadis nous prétendions être — avec espoir et même parfois avec une certaine arrogance — l'âge des lumières de la gestion des politiques économiques est un monde industriel dont les économies fonctionnent avec des taux d'inflation et de chômage élevés et dans lequel la croissance des revenus réels et celle de la productivité ont été fortement réduites.

Quelles sont les causes de ce tour inattendu et profondément décevant pris par les événements ? Pourquoi les instruments de politique économique se sont-ils montrés moins efficaces à maintenir nos économies sur la voie d'un taux d'emploi raisonnable et d'une expansion régulière par rapport à ce que la théorie de la politique de gestion de la demande, soigneusement mise au point pendant si longtemps, nous aurait permis d'espérer ? Comment pouvons-nous modifier la stratégie de notre politique économique en vue d'améliorer le rendement de notre économie ? Que pouvons-nous raisonnablement attendre de l'avenir ? Telles sont quelques-unes des interrogations que nous nous sommes posées avec une anxiété croissante depuis les dernières années.

Les grands équilibres économiques : bilan des années 1970

Bien que nous n'ayons plus besoin de nous convaincre que notre performance économique a été décevante, nous pouvons tirer profit de nous rappeler l'importance du déficit qui s'est développé au cours des dix dernières années.

L'inflation

Au cours de la décennie 1960 le taux moyen d'inflation des pays que l'on appelle les « Sept grands » du monde industriel était de 3,9 % par an. La fourchette allait d'un minimum de 1,8 % au Canada jusqu'à un maximum de 5,7 % au Japon. Cependant l'indice des prix de gros au Japon était nettement meilleur et il n'augmenta durant la décennie que d'un taux moyen de 1,3 % seulement par an (voir tableau 1).

En France, le taux se situait juste au-dessus de la moyenne : à 4 % par an. Bref, ce fut une décennie durant laquelle les taux d'inflation restèrent faibles et assez uniformes dans les principales économies industrielles.

TABLEAU 1 - Hausse moyenne annuelle des prix à la consommation
(En pourcentage)

Pays	1960-1970	1975-1980	1980	1981
Canada	1,8	8,7	10,2	15,5
France	4,0	10,4	13,3	13,1
RFA	2,6	4,1	5,5	9,5
Italie	3,9	16,3	21,2	22,4
Japon	5,7	6,5	8,0	8,0
Royaume-Uni	3,9	14,4	18,0	12,8
Etats-Unis	2,7	8,9	13,5	10,8
Taux moyen global	3,9	8,9	13,5	12,8

Source : *International Financial Statistics, Yearbook 1980 et mai 1981.*

Ces caractéristiques n'existent plus au cours des dernières années. Durant la deuxième moitié des années 70, le taux moyen d'inflation était de 8,9%, et la gamme s'étendait de 4,1% en République fédérale d'Allemagne jusqu'à 16,3% en Italie. L'année dernière, le taux d'inflation atteignait 21,2% en Italie, tandis que la RFA marquait encore le meilleur score avec 5,5%.

Un des aspects spécifiques de cette détérioration constante des économies durant la dernière décennie fut l'accélération brutale du taux d'inflation des Etats-Unis qui passa de 2,7% par an durant les années 60 — taux sensiblement égal à celui qui régnait en RFA et bien au-dessous de la moyenne des Sept —, à des taux qui, pour la deuxième moitié des années 70, atteignaient à peu près le double de ceux de la RFA et qui rejoignaient sensiblement la moyenne des grandes nations industrielles. Ainsi le solide point d'ancrage américain qui, durant la décennie 60, avait stabilisé les cours de l'économie mondiale, a finalement lâché prise dans les années 70.

La productivité

Les économies industrielles ont également montré leur impuissance à assurer une croissance du revenu réel et de la productivité. Ici encore, cette détérioration fut particulièrement sévère pour les économies d'Amérique du Nord où la productivité horaire par tête régressa effectivement durant la dernière partie de la décennie 70. Pour les grandes économies européennes, le résultat fut un peu plus favorable avec des gains de productivité qui se maintenaient relativement bien en Italie et en France. En résumé, vers la fin des années 70 et en moyenne, dans les

principales économies industrielles les gains de productivité ont été si faibles qu'il faudrait 65 ans pour doubler les niveaux de vie, par comparaison au rythme des années 60 qui auraient permis de doubler les revenus réels en 16 ans.

TABLEAU 2 - Taux de croissance annuelle du PNB en valeur réelle par travailleur ayant un emploi

Pays	1963-1973 (%)	1972-1975 (%)	1978-1980 (%)
Canada	2,4	0,5	-2,1
France	4,6	2,7	2,6
RFA	4,6	2,9	1,1
Italie	5,4	1,3	3,1
Japon	8,7	3,0	3,6
Royaume-Uni	3,0	1,0	-
Etats-Unis	1,9	0,1	-0,7
Moyenne	4,6	3,0	1,1

Sources :

— « *Economic Report of the President* », janvier 1980, p. 85 (années 1963-1973).

— « *Perspectives économiques* », OCDE, décembre 1980, p. 44 (années 1972-1975, 1978-1980).

Le chômage

L'inertie persistante des économies industrielles a également déclenché des augmentations aiguës du chômage. A la fin de l'année dernière plus de 22 millions d'individus appartenant à la population active de ces pays étaient sans emploi et les taux actuels d'activité économique sont insuffisants pour éviter de nouvelles aggravations de ce chiffre. Dans l'ensemble des pays de l'OCDE, le taux de chômage de l'année dernière était proche de 6 %, ce qui représente le double de la moyenne des années comprises entre 1964 et 1973 (2). En outre, le chômage des jeunes a atteint des taux élevés dans tous ces pays. En Italie, il a dépassé 25 % l'année dernière. En 1980 aux Etats-Unis, le taux de chômage de la population active noire, âgée de moins de 20 ans, était de 36 %.

On pourrait continuer indéfiniment cette sombre revue des résultats de l'économie, mais aligner d'autres chiffres ne ferait que confirmer ce que nous savons déjà. Toutes nos économies nationales ont enregistré de maigres résultats dans les dernières années.

(2) « *Perspectives économiques* », OCDE, décembre 1980, p. 24.

La politique économique : bilan des années 60 et 70

L'évolution de la politique budgétaire et monétaire

Il s'est produit, bien sûr, au cours de la dernière décennie certains événements conjoncturels et accidents malheureux dus au hasard qui ont ébranlé ces économies. Lorsqu'on les énumère, on cite fréquemment en tête la politique fiscale inflationniste adoptée par les Etats-Unis vers le milieu des années 60, puis l'apparition en 1965 d'un taux d'inflation nettement accéléré. Une période de mauvaises récoltes durant cette décennie provoqua une hausse aiguë des prix alimentaires mondiaux. La faillite du vieux système monétaire international des taux de change fixes donna un coup de pouce supplémentaire à l'inflation. Les Gouvernements étaient, semble-t-il, libérés des contraintes qui pesaient précédemment sur la gestion de leur politique économique interne, par la nécessité de sauvegarder les réserves de devises étrangères et cela déclencha une poussée soudaine d'inflation mondiale en 1972 et 1973. En 1972, puis à nouveau en 1975, la politique de la RFA habituellement si prudente dans sa gestion financière permit à la circulation fiduciaire (masse monétaire au sens large) d'augmenter à un taux annuel de 15 à 20 % (3). Les taux du Royaume-Uni en 1972 franchirent le cap des 30 %. Il y eut également l'explosion des prix de l'énergie qui provoqua à la fois une pression inflationniste sur les prix et un transfert du revenu réel au détriment des économies consommatrices de pétrole.

Tous ces événements étaient générateurs de crise. Cependant, feu Arthur Okun fit jadis observer qu'il y avait une limite à ne pas dépasser si l'on prétendait expliquer nos problèmes d'aujourd'hui par les « péchés originaux » remontant aux décennies 60 et 70. L'explosion elle-même des prix de l'énergie, aussi désastreuse qu'elle ait été pour les pays consommateurs de pétrole, a probablement été abusivement citée pour expliquer nos problèmes. Dans son rapport annuel de 1980 le Conseil des conseillers économiques du Président, après avoir à plusieurs reprises cité la hausse des prix de l'énergie comme une source d'inflation, déclarait finalement que la hausse des prix de l'énergie n'a ajouté que « 2,25 % environ au taux global d'inflation » (4). Pourtant au cours de cette même année l'indice américain des prix de détail a monté de 13 %. Même en attribuant généreusement la pression inflationniste généralisée à des facteurs conjoncturels tels que la hausse de l'énergie, il semble donc clair que l'essentiel du taux élevé d'inflation que nous connaissons aux Etats-Unis et dans les pays industrialisés en général a été provoqué fondamentalement par les politiques économiques qui y ont été appliquées.

(3) « Perspectives économiques », OCDE, décembre 1976, p. 35.

(4) « Economic Report of the President », janvier 1980, p. 75.

Si nous remontons dans l'histoire de la politique économique durant le dernier quart de siècle, est-il possible d'identifier ce qui, dans la gestion de ces politiques et dans nos théories sur cette gestion, nous a conduit à la situation actuelle ? Il y a, à mon sens, quelques observations utiles à formuler, même si on n'y trouve rien de particulièrement nouveau ni révolutionnaire. Ces remarques nous aideront à expliquer pourquoi l'optimisme qui était de règle à propos des résultats que l'on pouvait attendre avec confiance était en fait mal fondé et pourquoi les politiques économiques n'ont pas abouti à guider fermement les économies le long des voies harmonieuses que tant d'étudiants en sciences économiques se croyaient, à l'époque, sérieusement capables de tracer. Cet examen suggère que l'idée simpliste selon laquelle nos politiques actuelles de gestion économique ne sont pas aussi brillantes que celles des années d'hier et d'avant hier ne suffit pas. A mesure que nous avancerons dans notre examen du passé, il apparaîtra évident que la plupart de nos déceptions dérivent de vues naïvement simplistes concernant la nature de nos outils politiques, la nature de l'économie et les réactions de celle-ci devant des changements de politique.

Ainsi, par exemple, la science « macroéconomique » a donné de mauvais conseils sur les objectifs globaux qu'il convenait de suivre en politique économique. Aux Etats-Unis, un taux de chômage effectif de 4 % de la population active se traduisait dans le jargon économique par une « situation de plein emploi ». L'histoire de cette période nous offre peu de preuves du bien-fondé de cette théorie. Au cours des deux premiers tiers du vingtième siècle (exception faite des principales guerres et crises économiques), le taux de chômage fut en moyenne de 4,7 %. En outre, ce chiffre moyen refléta — pendant la plus grande partie du siècle — une distribution par âge de la population active qui était plus régulière que la concentration observée dans les années récentes sur les classes d'âge relativement jeunes dont les taux de chômage normalement plus forts ont tendu à gonfler le taux moyen global de chômage. Au cours de ce siècle, les programmes sociaux, qui tempéraient l'effet néfaste produit sur les revenus par le chômage et qui rendaient possible une période plus longue de recherche d'emploi, ont également contribué à augmenter le niveau moyen de chômage.

En outre, les économistes, dont l'attitude reflétait peut-être un goût excessif pour la macroéconomie, accordèrent une attention insuffisante aux éléments perturbateurs du marché qui élèvent le taux de chômage. On rencontre, par exemple, parmi les économistes appartenant eux-mêmes à un large éventail d'orientation idéologique un consensus sur la réponse à la question analytique : « Quel est l'effet produit par une augmentation du salaire minimum ? ». Une analyse approfondie a donné la conclusion — non surprenante — que le résultat est une certaine pression à la hausse sur le niveau coût/prix et une certaine aggravation du chômage — le groupe le plus sévèrement frappé aux Etats-Unis étant les jeunes travailleurs noirs de moins de vingt ans.

Finalement, les responsables de la politique économique ont reçu de mauvais conseils de notre profession, le jour où les économistes en général (pas tous cependant) conseillèrent vivement d'accepter une inflation encore légèrement plus forte afin d'établir des taux de chômage un peu inférieurs. La relation décrite par la courbe de Phillips qui en termes statistiques semblait proposer une politique rationnelle permettant au pouvoir politique de choisir une combinaison de taux de chômage plus faible et d'inflation plus forte, est aujourd'hui considérée comme n'étant pas une relation statique. Après l'effet initial produit par une politique d'expansion plus marquée, l'économie a tendance à revenir au « taux naturel » de chômage et à une plus forte inflation (5).

Donc, pour une large gamme de motifs, la discipline des sciences économiques donnait aux pouvoirs publics et au grand public en général de mauvais conseils concernant le point jusqu'auquel l'on peut faire baisser le taux de chômage sans que le taux d'inflation ne dépasse une zone modérée et acceptable. L'histoire, les changements dans les programmes sociaux, le fait que les gens perçoivent rapidement ce que le Gouvernement veut faire, le besoin d'une marge raisonnable de sécurité pour amortir les chocs imprévus, tous ces éléments furent insuffisamment pris en considération, donnant à la gestion des politiques économiques un évident porte-à-faux générateur d'inflation. Les responsables de la politique économique étaient vivement invités à poursuivre activement des objectifs qui étaient irréalisables et pour lesquels la science économique ne possédait aucune preuve analytique révélant qu'ils étaient réalisables.

L'application de la théorie de la « politique fiscale »

En second lieu, le premier développement de la théorie de « politique fiscale », apparaissant dans le contexte du marasme économique, prêtait peu d'attention au fait que les déficits doivent être financés. Le modèle macroéconomique habituel donna la réponse suivante : une hausse du taux de dépenses publiques, disons de 25 milliards de dollars, aurait pour effet d'augmenter le montant du PNB de ce chiffre, multiplié par un coefficient (2 dans la plupart des modèles). Cela, cependant, ne tenait pas compte d'un point évident : si le Gouvernement augmente le taux de ses dépenses, le secrétaire au Trésor doit emprunter beaucoup plus en proportion. Si le Trésor n'emprunte que 25 milliards de dollars supplémentaires, il restera beaucoup moins de fonds disponibles pour

(5) Milton Friedman : « The role of monetary policy », *American Economic Review*, mars 1968, p. 8 : le professeur Friedman a défini cette notion comme étant essentiellement « le taux correspondant à l'équilibre dans une structure donnée de taux de salaires réels ».

financer les logements, les biens de consommation durables, la formation de capital et autres usages du crédit privé. Lorsque nous tenons compte de l'effet total nous ne pouvons être certains qu'il en résultera une hausse nette quelconque sur l'ensemble de l'activité économique (à moins que la politique monétaire n'autorise le Trésor à libérer largement l'extension du crédit, auquel cas le progrès du taux d'activité économique serait dû à la politique monétaire plutôt qu'à la politique fiscale). Parce que nous avons échoué du point de vue analytique à « fermer la boucle financière », nous avons manqué au principe essentiel que la science économique est supposée nous enseigner à savoir : qu'il faut tenir compte non seulement des effets directs immédiats mais aussi des effets secondaires.

Dans son message budgétaire adressé au Congrès en janvier 1981, le Président Carter notait que pour l'année fiscale 1980 les besoins en crédit du gouvernement fédéral pour financer directement le déficit, et indirectement pour réaliser les autres programmes, représentaient 36 % du total des fonds collectés sur les marchés du crédit (6). A l'évidence, on aurait construit davantage de logements, vendu plus de voitures neuves et augmenté le capital des entreprises si cette année-là le gouvernement fédéral avait accaparé une moindre proportion du crédit disponible.

Troisièmement, avec l'apparition de la théorie de la politique fiscale, on a « jeté un bébé, " de taille ", avec l'eau du bain ». Ce bébé était l'important concept de « discipline fiscale ». Durant la période de « budget en équilibre » lorsque le véritable objectif de la politique budgétaire était supposé être assurer l'équilibre du budget, un calcul de coût/bénéfice disciplinait les processus de dépenses. Si le Gouvernement voulait dépenser davantage — ce que les Gouvernements sont très portés à vouloir faire — il devait lever les impôts supplémentaires nécessaires — ce que les Gouvernements ont tendance à ne pas vouloir faire. La discipline coût/bénéfice ainsi imposée était peut-être rudimentaire, mais dans l'ensemble, elle remplissait ses fonctions. Entre 1789 et 1929, aux Etats-Unis, les années budgétaires avec excédent furent trois fois plus nombreuses que les années de déficit (en excluant les périodes de guerres).

Avec l'apparition de la politique fiscale et du principe qu'il y a des époques où il n'est pas obligatoire d'équilibrer le budget, ce fut la disparition d'une discipline qui maîtrisait les puissantes forces poussant à l'augmentation des dépenses publiques. Le concept suivant lequel, dans les mauvaises années, le déficit est inévitable, joint aux estimations toujours ambitieuses du niveau d'activité économique qui assurerait le plein emploi, ouvrait désormais la voie aux augmentations de dépenses avec un déficit final qui semble être tout à fait approprié à l'apparent « sous-emploi » de l'économie.

(6) « Special analyzes », Budget of the United States Government, fiscal year 1982, p. 144.

Que la dimension des secteurs publics ait explosé ressort, à l'évidence, des statistiques. Au Royaume-Uni, le ratio « dépenses publiques/PNB » avait modestement augmenté de 12 % en 1990 à environ 20 % à la fin des années 1920 (si l'économie avait fonctionné avec un confortable plein-emploi). Si cette tendance s'était maintenue, ce ratio serait aujourd'hui d'environ 25 % (7). Dans la plupart des pays industrialisés du monde, les dépenses publiques calculées en pourcentage du revenu national global (qui constitue un chiffre mieux composé pour ce calcul que le PNB) avaient atteint au cours des années 70 la fourchette de 40-50 % et même dans certains pays, les dépenses publiques dépassent aujourd'hui sensiblement la moitié du revenu national (8). Si les projections du Président Carter concernant les dépenses pour l'année fiscale 1982 (données dans son message budgétaire de janvier) sont réajustées dans le sens de la hausse, pour tenir compte de l'habituelle sous-estimation des chiffres avancés en première version, l'augmentation des dépenses totales publiques projetées de 1981 et 1982 serait d'environ 170 milliards de dollars. Le Message présidentiel prévoyait en outre une augmentation du revenu national d'environ 295 milliards de dollars. Ainsi le Message budgétaire nous engageait dans une voie de la hausse des dépenses publiques globales entre 1981 et 1982 supérieure de 50 % à l'augmentation du revenu national.

Le fait que ces montants de dépenses aient, dans la plupart des pays, excédé cette part du revenu que les contribuables acceptaient de voir dépenser par la collectivité, se reflète dans l'écart persistant qui se creuse entre les dépenses publiques et les rentrées fiscales. Les fortes exigences financières imposées par ces déficits ont exercé une pression sur les banques centrales pour qu'elles autorisent des taux excessifs d'expansion monétaire et de crédit. En même temps, à long terme, ces exigences ont limité le solde des fonds disponibles sur les marchés du crédit pour l'investissement du secteur privé.

La réaction des Banques centrales

La théorie constante des banques centrales est qu'elles ne peuvent éviter une politique monétaire trop expansionniste en raison des importantes exigences financières que les déficits budgétaires modernes font peser sur les marchés financiers. Et les demandes financières résultant des déficits importants tendent à entraîner la politique monétaire à leur

(7) James B. Buchanan and Richard E. Wagner : « Democracy and Keynesian constitutions : political biases and economic consequences », in *The consequences of Keynes*, Institute of economic affairs, 1978, p. 27.

(8) G. Warren Nutter : *Growth of government in the West*, American enterprise Institute for public policy research, 1978.

suite : en effet, il est bien évident qu'en vertu du « fait du prince » les dettes du Gouvernement doivent être payées même si les pressions exercées sur les marchés du crédit doivent être notablement allégées par les banques centrales qui émettent du papier-monnaie afin de subvenir aux besoins de la Trésorerie.

TABEAU 3 - Augmentations du montant de la masse monétaire aux Etats-Unis
(Compte tenu des variations saisonnières)

Années	$M_1 B$	M_2	L
	(%)	(%)	(%)
1971	6,7	13,6	10,4
1972	8,5	12,9	12,9
1973	5,8	7,3	12,3
1974	4,7	6,0	9,6
1975	4,9	12,3	9,8
1976	6,0	13,7	11,0
1977	8,1	11,6	12,8
1978	8,2	8,4	12,3
1979	7,7	9,0	11,9
1980	5,8	9,8	9,6

Source : *Système de Réserve fédérale.*

Les chiffres représentent les augmentations entre le 4^e trimestre de l'année précédente et le 4^e trimestre de l'année en cours.

La politique monétaire a toutefois ses propres difficultés pour rester dans une voie constamment raisonnable. Elle a été certainement affectée elle-même par la tendance persistante qui consiste à fixer des objectifs irréalisables à la politique économique. Certes, aux Etats-Unis, la loi Humphrey-Hawkins sur le Plein emploi et la Croissance équilibrée (1978) prescrit à la Réserve fédérale de rendre compte au Congrès, deux fois par an, de ses plans et de la manière dont ceux-ci s'accordent avec les objectifs économiques fixés par le Président (qui sont aussi fixés dans cette loi) (9). Ce texte demande que des projections quinquennales soient effectuées chaque année et il fixe un programme correspondant à un taux de chômage de 4 % et à une inflation de 3 %. Bien qu'on soit tenté de dire que cette loi n'est comme les autres du même genre qu'un « vœu pieux » émis par le pouvoir en faveur de la « vertu, de la maternité et de Dieu », son contenu n'est pas sans influence. Cette loi est la loi du pays. Le président de la Réserve fédérale doit s'en souvenir lorsqu'il pèse ses décisions de politique monétaire. Il doit présenter au Congrès un

(9) *Economic Report of the President*, janvier 1979, p. 106-134, cette loi est une extension importante de l'« Employment Act » de 1946.

rapport semestriel et beaucoup plus fréquemment se présenter devant les commissions parlementaires. Il est tenu d'y exposer comment les politiques du système de Réserve fédérale se situent par rapport aux « objectifs nationaux », tels qu'ils sont définis dans la loi sur l'Emploi de 1946 et dans la loi Humphrey-Hawkins sur le Plein emploi et la Croissance équilibrée de 1978.

Définition des postes de la masse monétaire aux Etats-Unis

- M₁ A** • Monnaies et billets
 + dépôts à vue auprès des banques commerciales à l'exclusion des dépôts des banques américaines et étrangères, du gouvernement fédéral et des institutions officielles étrangères.
- M₁ B** • M₁ A
 + dépôts à vue auprès des autres banques et institutions d'épargne.
- M₂** • M₁ B
 + dépôts d'épargne,
 + dépôts à terme inférieurs à \$ 100 000,
 + pensions au jour le jour (« overnight repurchase agreements »),
 + dépôts au jour le jour en eurodollars,
 + parts de fonds de placement sur le marché monétaire.
- M₃** • M₂
 + dépôts à terme d'un montant égal ou supérieur à \$ 100 000,
 + pensions à terme (« term repurchase agreements »).
- L** • M₃
 + bons d'épargne (« savings bonds »),
 + valeurs du Trésor à court terme,
 + dépôts à terme en eurodollars,
 + acceptations de banque,
 + papier commercial.

Les responsables de la politique monétaire ont d'autres problèmes que ceux qui leur sont imposés de l'extérieur. Ils ont leurs propres difficultés internes. Par exemple, la Réserve fédérale a mis longtemps à accepter l'idée que les taux d'évolution de la masse monétaire ont une influence significative sur l'évolution de l'économie et elle a dû, en bref, adopter une position au moins modérément « Friedmanesque ». Leurs objectifs politiques étaient donc limités aux niveaux des taux d'in-

térêt, et ceux-ci constituèrent leurs critères de navigation jusque voici deux ans. Cela conduisait inévitablement à des mesures excessives. A mesure que, par exemple, une économie en expansion exerçait une pression à la hausse sur les taux d'intérêt, la Réserve fédérale alimentait les circuits bancaires afin de garder le taux d'intérêt dans les limites fixées par les objectifs, mais le résultat tendait à provoquer une augmentation soudaine et excessive de la monnaie et du crédit. Ces excès tendaient à se produire également lorsque le mouvement pendulaire ramenait la baisse des activités, mais les économies — en valeur nominale — restaient la plupart du temps en expansion. La tendance nette résultant de cette stratégie monétaire était donc inflationniste — avec des interruptions résultant d'épisodiques efforts anti-inflation tentés pour reprendre le contrôle. Comme on pouvait s'y attendre, les efforts visant à freiner une expansion monétaire excessivement rapide ont habituellement provoqué une contraction excessivement brutale. L'expérience vécue par les Etats-Unis en 1979 et 1980 a illustré cette alternance caractéristique de la politique monétaire entre une excessive expansion et une excessive contraction. Durant la plus grande partie de l'année 1979, le montant de la masse fiduciaire augmentait d'un taux supérieur à 11 % l'an, ce qui est évidemment excessif pour une économie dont la capacité de croissance de production en valeur réelle ne dépasse guère 3 % par an. Ceci fut suivi au début de 1980 d'une contraction aiguë puis, à nouveau d'un retour de mai à novembre 1980, à des taux inflationnistes d'expansion.

TABLEAU 4 - Taux d'augmentation annuelle de la masse monétaire
(Compte tenu des variations saisonnières)

Périodes	M ₁ B (%)	M ₂ (%)
Mars 1979 - juillet 1979	11,5	11,3
Février 1980 - mai 1980	- 5,3	4,0
Mai 1980 - novembre 1980	15,5	14,2
Novembre 1980 - février 1981	2,2	5,2

Source : « Monetary trends », Banque de Réserve fédérale, Saint-Louis, USA.

Certes, la Banque de Réserve fédérale a dû fonctionner dans un environnement difficile durant les dernières années. Le déficit du budget fédéral évoluait de manière désordonnée 49 milliards de dollars pour l'année fiscale 1978, puis 28 milliards en 1979 et 60 milliards en 1980. Les banques commerciales qui sont membres du système de Réserve fédérale ont enregistré en proportion une baisse de leurs avoirs bancaires, ce qui érodait la capacité de la Réserve fédérale à contrôler le

rythme de l'expansion monétaire et celle du crédit. L'ensemble du secteur des banques et de l'épargne est en cours de refonte et la démarcation tranchée qui existait naguère entre les actifs liquides et les quasi-monnaies tend à s'estomper.

Même ainsi, il est difficile d'échapper à la conclusion que la politique monétaire américaine porte une part de responsabilité dans l'inflation et dans l'absence de ligne directrice qui ont marqué l'économie au cours des dernières années.

De nouveaux principes de gestion de la politique économique

Il est clair que les principaux outils de la politique de gestion de la demande — politiques monétaires et fiscales — ont produit des résultats décevants. Bien que l'environnement dans lequel ils devaient agir et les chocs extérieurs qu'ils ont dû maîtriser aient rendu leur fonctionnement plus difficile, il est également évident qu'une révision du système s'impose.

Les exigences d'une économie ouverte

D'abord, il est clair qu'il faut tenir compte plus nettement des dimensions internationales de ces politiques. Les vieux principes, datant de l'époque où débuta l'élaboration de la théorie sous-tendant la politique de gestion de la demande, s'appliquaient à une économie fermée ; au mieux les seuls effets externes transitaient par le multiplicateur de commerce extérieur. Ils ne s'appliquent plus au monde contemporain. Il reste toujours vrai qu'une proportion croissante — et devenue aujourd'hui importante — de la production mondiale trouve ses débouchés au-delà des frontières nationales. Ainsi, pour les Etats-Unis le ratio « exportations de marchandises/biens » (c'est-à-dire PNB total moins les services) a doublé depuis la dernière décennie et connu une croissance de plus de 20 % l'année dernière (les exportations américaines de produits manufacturés en pourcentage des biens ont également doublé durant la dernière décennie).

Les politiques de gestion de la demande, cependant, exercent aujourd'hui des répercussions externes de manière beaucoup plus complexe que les effets d'échanges commerciaux qui étaient décrits par les modèles macroéconomiques classiques. Les taux de change sont affectés par les politiques monétaires et fiscales et ils réagissent eux-mêmes sur le taux d'inflation. Les taux d'inflation agissent sur les taux d'intérêt qui à leur tour agissent sur les mouvements de capitaux et les taux de

change (10). Une politique monétaire anti-inflationniste qui affermit le dollar — comme ce fut le cas en 1980 et 1981 — dans un premier temps améliore la balance commerciale et réduit le prix en dollars des biens importés, puis ces résultats sont suivis d'une détérioration de la balance commerciale et d'effets néfastes sur l'inflation nationale à mesure que le dollar revient à un taux de change se situant dans une fourchette plus normale. Les répercussions internationales des politiques nationales fiscale et monétaire pourraient à elles seules alimenter les discussions d'une session entière de notre conférence. Disons seulement que ces répercussions doivent constituer un élément majeur de ces prises de décisions politiques.

Une meilleure prise en compte des réactions de l'économie

Deuxièmement, on commence lentement à admettre aujourd'hui que les décideurs de ces politiques doivent tenir compte de l'existence de mécanismes de réaction sur l'économie qui sont beaucoup plus complexes qu'on ne le pensait naguère. Deux postulats des époques précédentes ont exercé des effets particulièrement nuisibles. Le premier disait que l'inflation était largement due à des facteurs conjoncturels et ajoutait que jusqu'à ce que le taux d'inflation ait été abaissé par des mesures *ad hoc* d'un type ou d'un autre (que personne ne put, d'ailleurs, jamais décrire en grand détail) il était impossible politiquement de réduire l'expansion fiscale et monétaire sans provoquer un ralentissement de l'économie. Cette théorie conduisit naturellement à mener en permanence des politiques de gestion de la demande qui acceptaient et validaient le taux d'inflation régnant à l'époque. Le passage suivant, tiré d'un rapport adressé voici quelques années au secrétaire général de l'OCDE, vaut la peine d'être cité :

... « Les Gouvernements, lorsqu'ils tracent, qu'ils commentent, qu'ils exécutent leurs politiques, devraient déclarer plus clairement qu'ils ne veulent pas — et finalement qu'ils ne peuvent pas — poursuivre des politiques qui permettraient ou accepteraient le maintien de forts taux d'inflation... Assez paradoxalement donc, nous croyons que la voie qui mène au plein emploi durable consiste à reconnaître que les pouvoirs publics ne peuvent garantir le plein emploi sans tenir compte des développements intéressant les prix, les salaires et les autres facteurs de la vie économique » (11).

Le second fait fondamental concernant la nature des réactions de l'économie en face d'une politique économique, est que l'acceptation

(10) Jacob A. Frenkel, Michael L. Mussa : « Monetary and fiscal policies in an open economy », *American Economic Review*, proceedings, mai 1981, p. 253-258.

(11) Paul Mc Cracken, Guido Carli, Herbert Giersch, Attila Karaosmanoglu, Ryutaro Komiya, Assar Lindbeck, Robert Marjolin, Robin Matthew : « Towards full employment and price stability », OCDE, 1977.

tacite des hausses du taux d'inflation ne rend pas notre économie apte à fonctionner à des taux d'emploi plus élevés. Le concept de « taux naturel » de chômage est utile et, si le taux effectif est momentanément poussé vers la baisse, l'économie réagira en revenant à une fourchette de « taux naturel », mais avec un taux d'inflation plus élevé. Ceci suggère que le commencement de la sagesse — au moins pour faire face à l'inflation — consiste à poursuivre une politique de gestion de la demande qui n'accepte pas l'inflation.

En outre, l'opinion se développe selon laquelle on doit accorder une attention beaucoup plus forte aux politiques qui affectent directement la capacité de l'économie à produire (c'est-à-dire aux politiques économiques qui se préoccupent en fait de gérer l'offre). Cette idée est utile parce que, trop souvent, nos programmes sociaux exercent un effet néfaste sur l'aptitude de l'économie à produire une croissance du revenu réel — et cet échec a fait ses principales victimes parmi les gens à faible revenu dont ces mêmes programmes devaient améliorer le sort. Le développement de l'idée réaliste qu'une économie complexe exige de la politique économique une stratégie complexe représente un pas important accompli dans la bonne direction.

Finalement, une conviction grandit actuellement à savoir que l'exploitation des politiques de gestion de la demande doit être plus étroitement contrôlée. La vieille idée selon laquelle nous pouvons laisser en toute confiance ces décisions aux gens capables et avisés de la banque centrale, aux fonctionnaires du Trésor et au Gouvernement en général perd aujourd'hui du terrain. Le raisonnement paraît séduisant mais les résultats ont été une économie excessivement déléguée.

Nous devons donc attendre un regain de tendance vers le respect de règles plutôt que vers la délégation discrétionnaire (12). Le fait est clair dans le cas de la politique monétaire. La plupart des banques centrales déclarent aujourd'hui d'avance quel est le taux d'expansion monétaire représentant l'expression quantitative des politiques qu'ils entendent suivre. La Federal Bank des Etats-Unis fut l'une des banques centrales les plus réticentes à s'engager dans cette voie, mais elle semble maintenant prendre plus sérieusement des engagements chiffrés correspondant aux principes directeurs adoptés. Et même on parle aujourd'hui sérieusement de l'avantage du retour à une sorte d'étalon-or, afin de limiter l'action des énormes forces politiques dont l'effet cumulé tend à provoquer des taux excessifs d'expansion de la monnaie et du crédit.

En politique fiscale, le contrôle se fait également plus serré. Il existe une ferme conviction que les décisions budgétaires ont joué un rôle majeur dans l'établissement d'une économie qui génère un volume de revendications et d'objectifs concernant la production et le revenu,

(12) Alexandre Lamfalussy : *Rules versus discretion : an essay on monetary policy in an inflationary environment*, Bank for International Settlements, avril 1981.

si excessif qu'il dépasse la capacité de l'économie à les satisfaire. On se demande même aujourd'hui sérieusement, aux Etats-Unis, s'il ne serait pas sage de faire voter un amendement constitutionnel qui exigerait que le budget soit équilibré ou que le total des dépenses publiques ne dépasse pas un certain pourcentage du revenu national global. Un tel amendement n'est pas encore pour demain, il ne sera sans doute jamais voté, mais le fait que les chambres des 30 Etats des USA aient voté des résolutions dans ce sens révèle bien qu'il existe un fort courant d'opinion publique en faveur de cette idée.

Le nouveau processus budgétaire, qui est défini par la loi sur le Contrôle et l'Encadrement du budget (1974), prouve qu'un tournant significatif vient d'être pris pour freiner les pressions qui poussent à augmenter encore plus rapidement les dépenses publiques. Dans le cadre de ce processus, citons l'autorité dont disposent les commissions du budget au Congrès pour donner aux diverses sous-commissions spécialisées des instructions impératives sur les montants des dépenses qu'elles peuvent approuver dans chaque cas — ceci dans le but que les divers chapitres du budget n'excèdent pas le budget total qui avait été voté en bloc. Bref, on constate déjà une discipline plus efficace de la dépense totale, contrôle qui jusqu'à une date récente était inconnu dans le processus budgétaire des Etats-Unis.

Ces mouvements en direction d'une limitation du pouvoir discrétionnaire de l'exécutif dans la gestion de la politique économique pourraient bien devenir l'événement politique le plus significatif de cette période. Ils reflètent non pas tant un vote de défiance vis-à-vis des responsables actuels de la politique économique, que la conviction grandissante parmi les citoyens du fait que les fonctionnaires doivent être, dans une certaine mesure, imperméables à l'influence de groupes d'intérêt particuliers fortement motivés qui exercent un pouvoir politique disproportionné par rapport au nombre de leurs membres et que nos institutions politiques sont incapables de contrôler.

*
**

Le fait que les premiers espoirs soulevés par les politiques fiscales et monétaires n'aient pas été pleinement réalisés prouve en partie l'optimisme exagéré et irréaliste qui sévissait dans ces précédentes années. En effet, aux Etats-Unis, on n'a jamais pleinement compris que dans les bons résultats économiques obtenus dans la décennie 60, une part importante était due à la stabilisation de l'économie en 1957-1958 et à l'absence relative de chocs extérieurs. Parce que nous n'avons pas su tenir compte comme il eût fallu de ces éléments, nous avons présumé que les succès obtenus dans cette décennie provenaient du fait que nous avions su délibérément appliquer les politiques de gestion de la demande récemment découvertes. Comme le coq de la fable, nous avons cru que c'était notre « cocorico » qui déclenchait le lever du soleil.

Nos problèmes reflètent aussi le fait que l'apparition de la théorie de la gestion de la demande a détruit les contraintes indispensables qui limitaient l'action politique lorsque celle-ci visait à surcharger l'économie de revendications concernant le revenu et la production (quelques-unes d'entre elles étant tout à fait claires : c'est ce qu'on appelle en fait « droits d'attributions »). Le résultat a donné un secteur public qui engloutit, sur le total du revenu et de la production de l'économie, une part plus importante que les citoyens n'avaient consenti à déboursier par une augmentation de la fiscalité. Il n'est pas surprenant que le mouvement pendulaire de l'opinion en soit revenu à la recherche d'une structure de règlements qui puisse rétablir l'équilibre rompu.

Il est important que nous considérions cet état d'esprit comme davantage qu'un spasme passager dû au dépit, quelque chose qui passera vite. Du succès de ce nouveau climat pourrait bien dépendre la survie d'une société libérale car la liberté individuelle peut aussi bien être submergée par les attributions grandissantes des pouvoirs publics que par une déviation contraire de la forme démocratique.

Aux Etats-Unis, on a observé une diminution de l'intérêt du public pour le droit qui consiste à voter entre deux candidats pour quelques charges publiques, alors que les citoyens voient leur existence de plus en plus étroitement ligotée dans la toile tissée par une bureaucratie que ni les électeurs, ni les fonctionnaires élus ne peuvent contrôler. Peut-être un renouveau de la recherche vers une nouvelle structure de règlements contribuera-t-elle — à condition qu'elle réussisse — à renverser cette tendance au désintérêt que l'on constate vis-à-vis du système électoral.

