

LA MACROÉCONOMIE DANS L'ADMINISTRATION REAGAN

Rapport de Jerry Jordan (*)

Le thème central de la présente communication est que l'expérience de l'inflation des deux dernières décennies a conduit les économistes à modifier leurs points de vues et leurs recommandations politiques de manières très significatives. L'évolution des idées concernant les politiques macroéconomiques aux Etats-Unis a été très rapide au cours des dernières années et cette évolution n'est pas encore terminée. On constate peut-être autant de désaccord entre les économistes d'aujourd'hui que voici dix ans sur les questions de politique macroéconomique, cependant, cela ne signifie pas que l'on n'ait pas appris un certain nombre de choses et que l'on n'ait pas changé d'opinion. Les politiques économiques qui sont aujourd'hui en cours d'application aux Etats-Unis sont basées sur les leçons du passé.

La plupart des problèmes actuels de macroéconomie se rapportent aux périodes d'inflation qu'ont connues nos pays respectifs. Dans la mesure où il s'est produit des changements de points de vues parmi les économistes et les décideurs politiques, les expériences de l'inflation et des politiques qui ont été appliquées pour maîtriser celle-ci, ont marqué notre manière de penser. Quelques-uns de ces problèmes et les opinions

(*) Membre du Council of Economic Advisors.

contraires sont identifiés par des concepts et une terminologie qui nous sont devenus familiers. Nous avons appris quelque chose sur les réponses politiques qu'il convenait de donner aux impulsions inflationnistes qui sont provoquées par des « chocs réels » qu'il importe de distinguer d'autres forces inflationnistes plus familières, provenant d'une politique de la demande. L'expérience du passé nous a contraints à modifier nos idées sur la possibilité d'un « compromis » entre l'inflation et le taux d'emploi.

Nous avons appris, une fois encore, l'importance de savoir distinguer entre la capacité économique et la capacité physique ou matérielle lorsqu'il se produit des changements importants dans les coûts des facteurs. Les concepts hérités des années 60, tels que « production potentielle », « budget de plein emploi » ont dû être abandonnés. Les prescriptions de politique économique impliquant l'idée d'un « gap » (ou écart) entre la production potentielle et la production effective n'ont pas eu l'effet que l'on en attendait. En résultat, le stimulus d'« amorçage de la pompe » par la demande globale, idée exposée dans la « théorie de la locomotive », a été discrédité.

Le monde des experts économistes discute toujours des mérites du gradualisme, et divers pays appliquent actuellement des politiques plus ou moins « gradualistes » en vue de résoudre le problème de l'inflation. On trouve désormais peu de gens pour soutenir que l'inflation est relativement inoffensive et pour recommander que nous devrions simplement apprendre à vivre avec elle. Mais des débats très importants continuent d'avoir lieu sur le calcul des coûts réels qui sont associés à une politique efficace anti-inflationniste.

L'inflation a eu pour effet d'élargir la base intellectuelle de l'action politique. La doctrine appelée « monétarisme » a quitté les sphères purement théoriques, et se reflète dans la politique suivie par un certain nombre de pays. Les interprétations des mesures de politique fiscale, que l'on a appelé « l'économie de l'offre », sont devenues courantes, tout au moins aux Etats-Unis. Les taux de change flottants sont également habituels aujourd'hui, bien que les économistes ne s'accordent sans doute pas mieux que voici dix ans sur le point de savoir si ce système de change est souhaitable ou non. Nous avons appris, ou nous sommes en train d'apprendre, que dans un monde où une monnaie de réserve officielle est dominante, les taux de change flottants ne signifiaient pas que les divers pays peuvent se protéger totalement contre les effets des politiques économiques intérieures des autres nations. Il existe une disymétrie dans la capacité respective des autres pays à s'ajuster aux politiques suivies dans le pays dont la monnaie domine sur le plan international, disymétrie qui n'était pas généralement reconnue à l'époque où l'on prêchait les taux flottants, il y a une dizaine d'années.

Un héritage de politiques manquées

Les caractéristiques de l'inflation

Pour débiter, il est bon que nous fassions quelques remarques de base sur l'inflation. Premièrement, on admet mieux aujourd'hui que voici dix ans ou plus, l'idée que l'inflation est essentiellement un phénomène monétaire. Au cours des années 70, nous avons appris qu'il était important de distinguer entre, d'une part, un changement conjoncturel (momentané) qui survient dans le taux d'inflation à la suite d'un choc réel et, d'autre part, le taux permanent et sous-jacent d'inflation. Plus loin dans cet article, je développerai l'interprétation et les réponses politiques en face des chocs réels.

Deuxièmement, le principe d'un taux d'inflation exactement anticipé et « stable » est théoriquement possible, mais il n'a guère d'application pratique. Les décideurs politiques peuvent mieux planifier s'ils postulent qu'il existe des variations cycliques dans le taux de l'inflation autour d'une tendance continue qui est soit à la baisse soit à la hausse. L'hypothèse d'un taux constant d'inflation n'est pas très réaliste. Au cours des vingt dernières années, les Etats-Unis ont connu plusieurs cycles autour d'une tendance inflationniste en hausse. Aujourd'hui, nous connaissons une *baisse cyclique* du taux d'inflation. Nous prévoyons que le fait de concentrer nos politiques à long terme suivant le programme actuel produira une baisse permanente de l'inflation au cours de la décennie 80, tandis que simultanément nous envisageons de stimuler une croissance plus rapide des taux d'investissement. Cependant, nous avons atteint un point où l'expérience vécue a fini par conditionner les consommateurs, les travailleurs et les investisseurs qui désormais sont convaincus que l'inflation future sera au moins aussi forte que dans le passé. Le comportement général qui s'inspire d'une telle idée représente un obstacle majeur à la mise en œuvre fructueuse de nos politiques. Le montant définitif des coûts à dépenser pour façonner un environnement réellement moins inflationniste dépendra de la rapidité avec laquelle nous saurons vaincre ce pessimisme à propos de l'inflation future.

Finalement, dans un monde où le dollar américain constitue la devise internationale dominante, les options politiques adoptées par les autres pays sont influencées par la réussite des politiques anti-inflationnistes menées par les Etats-Unis. Lorsque l'économie américaine passe par une période d'inflation faible ou généralement en baisse, comme ce fut le cas successivement dans les années 50 puis au début des années 60 les réactions des autres pays se divisent en deux groupes. Le premier subit approximativement le même taux d'inflation que les Etats-Unis, et les monnaies nationales restent relativement stables par rapport au dollar. Les pays du deuxième groupe souffrent de taux d'inflation plus élevés, et leurs monnaies se dévaluent ou connaissent des dévaluations

périodiques par rapport au dollar. Les pays de ce dernier groupe accordent une attention considérable à leurs taux de change puisque leur compétitivité sur les marchés d'exportation dépend fortement de la valeur relative de leur monnaie. Une situation caractérisée par le fait que les Etats-Unis connaissent un faible taux d'inflation met les autres pays devant l'obligation de choisir : ou bien ils opteront pour réaliser eux aussi un taux d'inflation faible, ou bien ils décideront de dévaluer leur monnaie afin de maintenir leur compétitivité sur les marchés internationaux.

Cependant, si les Etats-Unis subissent un taux d'inflation plus élevé que les autres pays ne le souhaitent, ces pays disposent au départ d'avantages concurrentiels sur les marchés de l'exportation. Mais, ultérieurement, ces avantages s'effritent à mesure que leur propre monnaie se valorise en général par rapport au dollar. Puisque les secteurs exportateurs représentent une part beaucoup plus forte dans l'économie des pays autres que les Etats-Unis, la sensibilité politique vis-à-vis de la compétitivité des exportations a tendance à être plus forte dans ces pays qu'aux Etats-Unis. D'autres pays estiment qu'il est politiquement très difficile de maintenir un taux d'inflation qui soit, significativement, inférieur à celui des Etats-Unis, si bien que le taux d'inflation régnant en Amérique a tendance à jouer le rôle du taux plancher, au-dessous duquel il est difficile de se maintenir pour le reste du monde.

La reconnaissance de cette vérité a accru aux Etats-Unis la volonté et le sentiment de l'urgence de réaliser et maintenir un taux d'inflation faible. Si nous réussissons, les autres pays pourront poursuivre, ou non, des politiques anti-inflationnistes réussies, mais si nous échouons, il est peu probable que d'autres puissent réussir.

L'expérience passée de lutte contre l'inflation

Nous allons aborder maintenant la discussion des problèmes relatifs aux politiques à appliquer pour résorber l'inflation et la question des coûts représentés par cette lutte contre l'inflation. « Les autorités monétaires et fiscales sont actuellement confrontées à la double tâche de ralentir les hausses de prix et de maintenir la croissance de l'emploi » (1).

Cette déclaration semble certainement fondée à l'heure actuelle et elle aurait également été tout aussi valable la plupart du temps, depuis bien des années. Le fait que cette citation soit la phrase d'introduction d'un article publié aux Etats-Unis il y a plus de douze ans, devrait susciter quelques réflexions sur l'expérience vécue dans les années 70 ; ce texte devrait également nous faire réviser et réévaluer les politiques qui ont été appliquées habituellement dans le but de réduire l'inflation et le

(1) Roger W. Spencer : « The Relation Between Prices and Employment : Two Views », The Federal Reserve Bank of Saint-Louis *Review* (mars 1969), p. 15-21.

chômage. Les économistes professionnels étaient, dans l'ensemble, en net désaccord voici dix ans sur la question de savoir comment résoudre ces problèmes ; il s'ensuivait que les dirigeants politiques devaient prendre leurs décisions en choisissant parmi des arguments théoriques contradictoires. Mais si les économistes continuent toujours à discuter des méthodes à appliquer contre l'inflation, contre le chômage, pour la croissance et la distribution des revenus, il est inévitable que dans les faits, certaines expériences soient entreprises. Aujourd'hui, dans les pays industrialisés européens, au Japon et en Amérique du Nord, nous observons toute une gamme de méthodes en cours pour régler des problèmes similaires, et je pense pour ma part que cela est sans doute une bonne chose.

Puisqu'au cours des dernières années, il y a eu simultanément des taux d'inflation et de chômage insupportables, il nous faut donc analyser les forces qui ont donné naissance à ces situations afin de fonder rationnellement de nouvelles politiques capables de résoudre ces problèmes. Voici quelques années seulement, l'opinion admettait généralement que l'alternance d'inflation et de chômage était le problème le plus grave à résoudre. Les décideurs politiques, à Washington comme dans les autres capitales des pays à économie de marché, concentraient leurs efforts alternativement sur l'un ou l'autre de ces deux facteurs pendant un certain temps, jusqu'au moment où ayant fait quelques progrès sur l'un de ces deux objectifs, ce qui avait pour conséquence de faire rebondir l'autre problème, ils décidaient de changer de direction et de poursuivre l'autre objectif plus vigoureusement et sans penser à autre chose. Dans un article intitulé « Englanditis » (la maladie anglaise) Peter Jay, ancien rédacteur économique du *London Times* qui fut ambassadeur d'Angleterre aux Etats-Unis, exposa ainsi le problème : « nous avons regardé les deux bouts de la balance monter et descendre, sans nous apercevoir que l'axe central sur lequel repose tout le système montait de manière constante ! » (2).

L'analyse développée dans le mot de Peter Jay s'appliquait également fort bien aux politiques suivies par les Etats-Unis depuis dix ans et l'auteur se demandait si les Etats-Unis allaient s'engager obligatoirement sur le même sentier glissant des politiques de « stop and go » à l'imitation de son pays natal.

J'estime qu'il existe quelques preuves du fait que nous avons tiré certaines leçons sur les limites à respecter lorsqu'on utilise des politiques monétaires et fiscales discrétionnaires en vue d'atteindre des objectifs valables. Il convient de faire preuve d'une large dose d'humilité sur notre connaissance et notre capacité à jouer des instruments de politique fiscale et monétaire dans le but de réaliser les objectifs souhaités de lutte

(2) Peter Jay : « Englanditis », in *The Future That Doesn't Work : Social Democracy's Failures in Britain*, R. Emmett Tyrrel, Jr. (Garden City, New York, Doubleday Company, 1977), p. 178.

contre l'inflation et le chômage. Cela nous amènera peut-être à imaginer d'autres options politiques qui ne sont pas obligatoirement prometteuses de résultats immédiats, mais qui laissent entrevoir des issues souhaitables et des solutions qui pourraient être valables sur une plus longue durée.

Un problème permanent qui revient sans cesse dans les discussions de politique macroéconomique a été analysé par Milton Friedmann dans son message présidentiel adressé en décembre 1967 à l'American Economic Association (AEA) à propos des limites de l'application de la politique monétaire. L'auteur soulignait que les autorités financières contrôlaient des quantités nominales, tels les taux de change, le niveau des prix, le niveau nominal de revenu national, la masse monétaire ou le taux de croissance d'une quantité nominale. Cependant les Banques centrales ne peuvent utiliser le contrôle des quantités nominales qu'elles ont acquis, lorsqu'il s'agit de maîtriser des quantités réelles, tels le taux réel d'intérêt, le taux de chômage, le niveau du revenu national réel, la quantité réelle de monnaie ou les taux de croissance de valeurs réelles.

Il existe des preuves substantielles que la Banque centrale peut, avec succès, contrôler la masse monétaire mais qu'elle n'a aucune influence durable sur la quantité réelle de monnaie, celle-ci étant déterminée par le comportement de l'ensemble de la population. Le taux de chômage est une grandeur réelle qui échappe à l'influence durable des ajustements qui sont effectués sur des montants nominaux comme la masse monétaire. Toutefois, le niveau des prix est une grandeur nominale qui est susceptible d'être influencée par la politique monétaire. Cette distinction faite entre valeur réelle et valeur nominale semblerait démontrer qu'il n'existe pas de compromis durable entre le taux d'inflation (valeur nominale) et le taux de chômage (valeur réelle). Les politiques conçues pour réduire le taux de chômage par exemple en prévoyant une croissance plus rapide de l'offre monétaire globale, ne réaliseront cet objectif que pour une brève période qui, finalement, aboutira à une accélération du taux d'inflation. Les coûts économiques réels provoqués par une hausse prolongée de l'inflation ont été sous-estimés dans le passé et aujourd'hui nous leur consacrons plus d'attention.

Le débat des années 1974-1975

Le lecteur estimera peut-être que ce que je viens d'exposer n'est pas l'objet de controverses mais les discussions qui portaient sur les politiques adéquates, durant les quelques dernières années, laissent penser le contraire. En 1974 et 1975, les Etats-Unis, ainsi que de nombreux autres pays, ont connu simultanément une inflation rapide et une profonde récession. Même si les réactions politiques appliquées aux situations de cette période n'ont pas été très satisfaisantes, nous avons tiré des leçons de notre expérience et il est moins probable que nous commettions à nouveau les mêmes erreurs.

Il est instructif de regarder les analyses contradictoires portant sur les événements de cette période (telles que les très fortes hausses des cours mondiaux du pétrole) afin de comprendre quelles furent les conséquences des politiques que l'on appliqua face à ces situations. A titre d'exemple, je vais décrire deux opinions datant de cette période, diamétralement opposées sur certains aspects, notamment dans leurs implications politiques. Ces deux théories assignaient un rôle central à la masse monétaire globale et défendaient le concept d'équilibre monétaire réel ; ces deux points de vue concurrents, visant à expliquer des événements passés, étaient exposés par des individus que tout le monde savait être des partisans du monétarisme. Les théories rivales donnaient des perceptions très différentes de la capacité économique, et donc du degré auquel un stimulus additionnel susciterait insensiblement une demande globale excessive et amorcerait un nouveau cycle d'inflation accélérée.

Première hypothèse. La hausse autonome des cours de certains produits clé comme le pétrole eut tendance à augmenter le niveau moyen des prix (étant donné que d'autres prix étaient relativement stables à faible niveau) et cela, en retour, a provoqué une baisse des encaisses réelles au-dessous du niveau désiré. Si la Banque de réserve fédérale n'accélérait pas la croissance de la masse fiduciaire nominale afin de compenser la hausse des prix et, par-là, de restaurer le niveau des encaisses réelles, dans ce cas les efforts conjugués des entreprises et des ménages pour rééquilibrer leurs encaisses réelles en réduisant leur dépenses provoqueraient une baisse de la production. Les implications politiques tirées de cette hypothèse sont qu'il est théoriquement possible d'augmenter la masse monétaire nominale suffisamment pour prévenir une baisse des encaisses monétaires réelles et, donc, de prévenir une baisse de production. Mais en vertu de cette explication, il n'est pas possible de prévenir la hausse du niveau des prix sans qu'une baisse encore plus accentuée de la production ne s'ensuive. L'idée selon laquelle la baisse de production pourrait être empêchée ou minimisée se base implicitement sur l'hypothèse que les pays de l'OPEP souffrent d'« illusion monétaire ». En d'autres termes, si nous augmentons la masse monétaire et le niveau moyen de tous les prix autres que celui du pétrole pour restaurer la proportion précédente qui existait entre le pétrole et tous les autres prix de denrées, cela nous ramènerait à notre point de départ, excepté que nous aurions besoin d'une plus grosse liasse de billets de banque pour réaliser les mêmes transactions. La solution ainsi proposée pose un problème évident. Elle présume que l'OPEP n'indexe pas automatiquement, ou à sa guise, le prix du pétrole aux autres prix et qu'elle est, en fait, sujet à une « illusion monétaire ». De 1975 à 1978, cette théorie paraissait valable. Mais les très vives hausses des cours réels du pétrole survenues en 1979 et en 1980 ont démontré qu'elle était fautive.

Seconde hypothèse. La hausse autonome des cours du pétrole étranger a entraîné un transfert de richesses à partir des pays consommateurs de pétrole vers les pays producteurs. Les termes de l'échange entre leurs exportations et les nôtres ont été constamment modifiés. La

perte de richesses subie par les consommateurs de pétrole a provoqué une baisse dans la demande d'encaisses monétaires. Les efforts collectifs des entreprises et des ménages en vue de réduire leurs encaisses réelles au niveau désiré ont eu pour résultats d'élever le niveau moyen des prix correspondant à la baisse du niveau de capacité économique. La capacité économique est plus faible parce que les vieilles usines, machines et installations, ainsi que la technologie, étaient conçues pour travailler plus efficacement à un certain niveau de prix de l'énergie, des autres matières premières, du travail et de la production. La hausse des cours du pétrole étranger a provoqué une baisse dans la valeur actuelle de ce vieux capital global ainsi qu'une augmentation du pouvoir d'attraction relatif vers des technologies nouvelles possédant un rendement énergétique meilleur. Le pétrole et les sources énergétiques de substitution sont des facteurs de production (input). Les pays producteurs et exportateurs de pétrole ont diminué les volumes de leurs exportations de pétrole (embargo partiel) afin de soutenir le prix fixé par le Cartel. Une diminution de l'input total affecté à la production alors que le niveau de technologie restait essentiellement inchangé (au moins à court terme) signifiait que la production totale diminuait. Puisqu'il existait sensiblement le même volume de demande globale mais une réduction de l'offre globale, il s'ensuit que le niveau moyen des prix devait monter afin de restaurer l'équilibre comme c'est le cas lors de toute année déficitaire en récoltes.

Les implications de cette hypothèse, pour la politique monétaire, sont que la perte de richesses fut imposée par les forces politiques et, donc, qu'il n'est pas possible d'utiliser la politique monétaire pour prévenir la récession économique. Une augmentation de la masse monétaire ne peut pas créer d'énergie supplémentaire, pas plus qu'elle ne peut produire davantage de café au Brésil ou de pommes de terre en Irlande. Théoriquement, il serait possible de réduire les soldes monétaires nominaux afin de prévenir l'augmentation du niveau moyen de tous les prix. En d'autres termes, à titre d'exercice théorique, on pourrait faire quelques hypothèses sur la perte de richesses et la diminution de demande d'encaisses réelles et réduire alors les encaisses nominales dans une proportion suffisante pour maintenir le niveau existant des prix. Toutefois, puisque les prix des produits importants, comme le pétrole, étaient relevés par une décision administrative extérieure, la moyenne de tous les prix non pétroliers devrait diminuer en valeur absolue afin de maintenir le niveau général moyen.

Le point principal est que ces analyses rivales décrivant les effets du choc pétrolier préconisaient des ensembles de mesures contradictoires à prendre par les banques centrales afin de faire face à la situation existante. L'une de ces mesures comportait au moins une possibilité théorique de prévenir la récession à court terme de la consommation courante en augmentant la masse monétaire globale, à condition que nous soyons prêts à accepter une inflation plus forte. L'autre solution offrait la possibilité théorique de prévenir l'accélération conjonc-

turelle et provisoire du taux d'inflation (qui s'accompagnerait d'une nouvelle poussée du niveau des prix vers un équilibre plus élevé) en diminuant la masse monétaire, mais la baisse de production était inévitable dans les pays importateurs de pétrole.

Le concept de production potentielle

Examinons maintenant le concept d'écart à la production potentielle et son rôle dans la mise en œuvre de la politique économique au cours de ces dernières années. Certaines des erreurs commises en politique, à la suite d'un mauvais usage de ce concept, étaient dues à l'incapacité de distinguer entre capacité économique et capacité physique (matérielle). Théoriquement, nous savons comment définir l'efficacité économique mais, pratiquement, nous ne savons pas comment mesurer la capacité économique (ce que l'on appelle la « production potentielle ») avec une précision suffisante pour les besoins du Gouvernement. Nous ne savons pas comment mesurer les effets produits par les chocs réels sur la production potentielle et nous disposons de peu d'éléments de base pour faire des recommandations politiques qui s'appuieraient sur des chiffres précisant le taux de capacité potentielle inemployée qui devrait être réinjecté par l'effet d'un stimulus général.

Derrière les politiques basées sur la conclusion qu'il existe un écart ou une capacité inemployée dans l'économie se trouve une théorie : à savoir qu'une inflation par la demande ne se produit qu'après que la croissance de la production dans cette économie ait franchi un certain seuil correspondant au plein emploi et à la pleine utilisation des capacités. Une telle théorie tient pour acquis des chiffres relativement faibles d'utilisation des capacités ainsi que d'autres données qui suggèrent qu'il existe un large écart entre le montant de la « production effective » et ce que l'on appelle le « PNB potentiel ». Si la condition pour que l'on soit dans une situation de faible utilisation des capacités est d'avoir pratiqué des politiques monétaires et fiscales restrictives qui font chuter la production et l'emploi, alors doit être exacte l'idée selon laquelle il y a peu de risque de basculer dans une situation d'excès de la demande et d'inflation accélérée. Cependant, dans la mesure où une fraction indéterminée de la baisse de l'utilisation des capacités est due à des « chocs réels » comme la hausse très importante du prix du pétrole, le stimulus sur la demande globale se traduirait par une accélération de l'inflation même s'il existait apparemment des capacités inutilisées. Malheureusement, il y a en général concomitance de l'inflation accélérée et d'un chômage élevé, dont tout le monde se plaint en disant : « les vieilles lois de l'économie ne fonctionnent plus », et sous la pression politique, l'imposition des contrôles de prix et de salaires s'est mise en place.

Le côté positif des expériences vécues du fait des politiques appliquées au cours des années 70 vient de ce que nous sommes désor-

mais moins convaincus du bien fondé des vieilles solutions et que nous sommes prêts à expérimenter de nouvelles méthodes pour stabiliser et faire progresser l'économie. Il est réconfortant d'observer que l'on recourt de plus en plus à la théorie des prix relatifs lorsque l'on analyse les problèmes d'inflation, de chômage et de croissance ; il est assez plaisant que l'intervention du gouvernement précédent sur les marchés et le comportement du Cartel international du pétrole ait conduit les économistes à revenir à leurs principes de base de microéconomie dans le but de parvenir à analyser des problèmes qu'ils avaient considérés jusque-là comme étant macroéconomiques !

La politique monétaire et le gradualisme

Les idées sur le montant des coûts nécessaires pour réduire l'inflation ont également évolué depuis les dernières années. Autrement dit, on a plus sérieusement étudié les coûts en valeur réelle (représentés par une réduction des niveaux de vie futurs et une aggravation de la perturbation sociale) qui résulteraient du fait de ne pas réduire l'inflation. Récemment, William Fellner a exposé que « une fois qu'une politique axée sur la demande nominale a acquis des résultats tangibles, elle est capable de conditionner les anticipations du marché vers une tendance de la demande nominale et elle est ainsi capable d'équilibrer l'évolution des coûts et des prix en harmonie avec les exigences d'un taux de croissance réelle normal » (3). Il est très important de souligner que le coût impliqué par la poursuite d'un programme anti-inflationniste efficace pour le futur est fonction du degré d'incohérence et du manque de crédibilité des politiques fiscales et monétaires précédemment appliquées.

Sur ce sujet, j'ai trouvé des précisions intéressantes dans un article publié dans le numéro de février 1980 de « Review », publication de la Banque de Réserve Fédérale de Saint-Louis, par Laurence B. Meyer et Robert H. Rasche, et intitulé « Les coûts et les bénéfices des politiques anti-inflation » (4). Les professeurs Meyer et Rasche déclarent notamment que : le total des pertes cumulées de production représente le montant exact des coûts résultant des politiques anti-inflation. Si l'on veut évaluer à quel point ces politiques sont souhaitables, il faut également calculer les gains résultant de la baisse de l'inflation. Malheureusement, les coûts provoqués par l'inflation (et donc les gains résultant du contrôle de l'inflation) ne sont pas clairement identifiables ni aussi facilement quantifiables que les coûts provoqués par le chômage. Actuellement, il n'existe pas d'études qui fournissent des estimations des bénéfices que l'on accumulerait en réduisant ou en éliminant l'inflation et qui

(3) William Fellner : « An Appraisal of the State of Monetary Policy », communication au Colloque sur *Les options de politique économique*, Washington, D.C.

(4) Laurence H. Meyer and Robert H. Rasche : « On the Costs and Benefits of Anti-Inflation Policies », *Federal Reserve Bank of Saint-Louis Review* (février 1980), p. 3-14.

puissent, en retour, être comparés directement à la perte de production cumulée qu'il faut supporter pour éliminer l'inflation. Cependant, ce qui est calculable, c'est le *montant minimum du gain permanent annuel de production qui résulte de l'élimination de l'inflation et qui peut justifier de supporter la perte de production cumulée qui accompagne la période de transition vers la stabilité des prix* (5).

La conclusion des auteurs est la suivante : L'existence de coûts transitoires importants impliqués par l'élimination de l'inflation ne constitue pas un motif suffisant pour rejeter les politiques anti-inflation. Les gains élevés procurés par la réduction de l'inflation exigent de procéder à une évaluation précise des effets nets résultant des politiques anti-inflation. Malheureusement, la fourchette assez large des estimations portant sur la perte de production cumulée, l'incertitude concernant la pondération de ces résultats exigés pour susciter un effet de crédibilité et, enfin, l'inexistence d'estimations quantitatives sur les coûts de l'inflation rendent extrêmement difficile de réaliser une comparaison significative entre les coûts et les bénéfices à attendre d'une politique anti-inflation. Réduire la fourchette des estimations sur les pertes de production, mettre au point un système de mesure des bénéfices associés aux politiques anti-inflation, telles devraient être les priorités de la recherche macroéconomique au cours des années 80.

L'argument de cette analyse est simple : la valeur actuelle représentée par une future augmentation des taux de croissance réelle de la production dans un milieu non inflationniste, doit être mesurée par rapport à la baisse transitoire à court terme qui se produira dans la croissance réelle de la production si on applique un programme visant à rendre l'environnement moins inflationniste.

Les divers modèles économétriques fournissent des estimations concernant la perte transitoire à court terme subie par la production lorsqu'on applique un programme anti-inflationniste. Il est également possible, comme le font remarquer Meyer et Rasche, « de calculer sur ordinateur le coût total minimum qui résulte d'une inflation constante qui puisse justifier de supporter les coûts nécessaires pour réduire l'inflation ». Exprimé en d'autres termes, cela veut dire que nous pouvons estimer l'augmentation minimum de la croissance future de la production qui est nécessaire pour justifier la perte de production à court terme.

A la lumière des expériences poursuivies dans les années 60 et 70, comment devons-nous procéder et à quel rythme, si nous voulons réaliser un fort taux de croissance réel dans un environnement non inflationniste ? Si l'objectif fondamental de la politique monétaire consiste à préserver le pouvoir d'achat de la monnaie nationale, c'est-à-dire de réaliser une moyenne de prix stable, dans ce cas, établir un objectif ou une cible vers une croissance non inflationniste du PNB nominal est une solution rationnelle. Le point principal est que, si la politique appliquée aboutit à une évolution trop brusque vers une situation non inflationniste, par

(5) Souligné par l'auteur.

rapport aux anticipations actuelles et aux obligations en vigueur, il se pourrait que les coûts réels supportés à court terme dépassent ce que l'appareil politique serait disposé à tolérer. Toutefois, si la politique suivie n'est pas assez agressive dans sa recherche d'un environnement non inflationniste, les décideurs du secteur privé, forts des expériences passées et conditionnés par celles-ci refuseront de croire que cette politique sera poursuivie assez énergiquement et assez longtemps pour réussir. En général, s'agissant de la question : avec quelle rapidité ou avec quelle « graduation » devons-nous agir pour rétablir un environnement non-inflationniste ? je répondrai comme suit : nous devons procéder aussi rapidement que possible pour que le secteur privé croit qu'il sera soutenu. Si nous procédons trop lentement, les décideurs des entreprises ne croiront pas que les politiciens responsables resteront en place assez longtemps, ni qu'ils possèdent l'énergie et la volonté nécessaires pour mener le processus à son terme. De même, si nous procédons trop rapidement dans un environnement qui est marqué par le scepticisme et l'absence de crédibilité, ces décideurs ne croiront pas que les politiciens persévéreront dans leur volonté de maintenir le programme, devant l'importance des coûts réels impliqués à court terme.

Tout ce qui peut être fait pour renforcer la crédibilité et assurer la durabilité des politiques monétaires anti-inflationnistes, réduira le montant des coûts réels transitoires impliqués par le rétablissement d'une stabilité des prix.

Théoriquement, des politiques de restriction monétaire pourraient réaliser une certaine stabilité des prix, quelles que soient les politiques fiscales appliquées. Cependant, dans la pratique, le fait de réduire la croissance des dépenses publiques et d'éliminer les déficits du budget fédéral contribue à renforcer l'opinion dans la conviction que la politique anti-inflation sera poursuivie ; cela aidera à diminuer le coût total d'ajustement à un milieu moins inflationniste. La crédibilité de la politique monétaire dépend de la politique fiscale qui l'accompagne.

Les politiques économiques des Etats-Unis des années 1980

Les politiques économiques de l'Administration Reagan reflètent les leçons apprises au cours des dernières années. Nous partons avec des principes fermes et clairs de ce que doit être le rôle du Gouvernement.

Les principes de base

Ce rôle est « basé sur l'hypothèse que les individus qui composent l'économie — travailleurs, patrons, épargnants, investisseurs, acheteurs et

vendeurs — n'ont nul besoin du Gouvernement pour prendre des décisions raisonnées et intelligentes sur la meilleure manière d'organiser et de gérer leur propre vie. Le rôle le plus judicieux à tenir par la politique économique de l'Etat consiste à assurer la stabilité et la liberté d'un environnement au sein duquel chaque individu puisse avec confiance planifier et prendre les meilleures décisions ». L'une des principales critiques faites à notre méthode de politique économique est que celle-ci est orientée vers le long terme. Mais nous savons, qu'après, tout le long terme n'est qu'une succession de courts termes. Les objectifs à long terme ne servent pas à grand chose ; il s'agit de mener des politiques à court terme. Nous sommes par exemple extrêmement sceptiques sur la possibilité de gérer l'économie « à vue », ce qui suppose un don de prévision extraordinaire et un degré d'expérience économique que peu de gens peuvent se vanter de posséder.

Le thème constant et majeur de notre programme est notre détermination à réduire l'intervention et le pouvoir du Gouvernement sur le secteur privé de l'économie. Réduire l'action du Gouvernement doit englober tous les aspects de l'intervention des Pouvoirs publics : les dépenses, les taxes, le crédit et la réglementation. Cela en retour permettra aux Etats-Unis de faire confiance une fois de plus au secteur privé en tant que moteur primordial de croissance et de progrès économiques.

Plus que toute autre chose, le programme économique du Président Reagan est un programme anti-inflation. L'inflation doit être constamment réduite, sinon les autres objectifs économiques ne pourront être atteints. Mais une politique réductrice d'inflation ne consiste pas simplement à comprimer la demande globale ni à créer un certain ralentissement jusqu'à ce que les prix et les salaires aient cessé de croître aussi rapidement. Le soutien permanent de l'opinion publique envers nos politiques dépendra de notre succès à stimuler de nouvelles dépenses d'investissement réel de la part du secteur privé tandis que l'on réduira la hausse de la demande globale et des facteurs inflationnistes.

Le programme de Ronald Reagan

Le programme du Président comprend quatre parties : les réductions fiscales, la limitation des dépenses publiques, l'abolition des réglementations et le ralentissement de la croissance de la masse monétaire, tous ces éléments se renforçant mutuellement. Pris globalement, ces plans sont conçus de manière à atteindre les objectifs suivants : réduire le chômage, abaisser l'inflation et augmenter les niveaux de vie au cours des années 80.

Le premier des grands points de notre programme, la réduction des dépenses publiques, est essentiel à la fois pour contrôler l'inflation et pour encourager une croissance plus rapide. C'est le montant des dé-

penses publiques qui constitue l'étalon de l'efficacité du système fiscal. Réduire le taux d'imposition fiscal sans réduire les dépenses publiques ne constitue pas une réduction de la charge fiscale réelle. Un abaissement du niveau des dépenses de l'Etat réduira le besoin d'emprunt du Gouvernement et relâchera la pression exercée sur le système de Réserve fédérale pour actionner la planche à billets. Le second grand point de notre programme, la réduction de la pression fiscale, est conçu pour promouvoir une croissance plus rapide de l'épargne, de l'investissement, de la productivité et de l'emploi. La structure fiscale des Etats-Unis et l'héritage inflationniste ont accumulé les barrières à la croissance : celles-ci doivent être supprimées. Les réductions des taux d'impôt sur les personnes physiques et autres ajustements convenables compenseront la hausse des charges fiscales qui résultent des politiques inflationnistes suivies précédemment. Nous avons réduit substantiellement la taxation qui frappait le capital réellement productif. Finalement, ce sont seulement les individus qui paient les impôts, or dans le passé l'assiette de la plupart des impôts a été établie sur la propriété et sur l'usage de ressources productives réelles. A défaut de la nouvelle réduction fiscale, l'économie aurait continué à stagner et les pressions exercées sur le Gouvernement pour engager des dépenses publiques ou des programmes sociaux supplémentaires auraient été insupportables. Les recettes publiques n'auraient pu faire face au montant des dépenses exigées. Au contraire, grâce au programme de réduction fiscale, l'économie privée progressera plus rapidement. A mesure que l'on réduit les dépenses de chômage et d'assistance sociale, les pressions exercées sur le budget fédéral diminuent. Un taux d'inflation plus faible réduira encore les dépenses en abaissant le montant des dépenses publiques affectées aux ajustements pour augmentation du coût de la vie. La baisse des taux d'intérêt réduira le coût du service de la Dette. Autrement dit, il sera nettement plus facile d'équilibrer le budget durant une période de croissance économique.

Le troisième point de notre programme est l'assouplissement ou l'abolition de la réglementation. Nous avons appris à nos dépens que les réglementations fédérales ont eu un tout autre résultat que de contribuer seulement aux objectifs sociaux pour lesquels elles avaient été créées. Trop souvent, ces règlements ont contribué à ralentir la croissance économique et à renforcer la pression inflationniste. Laissez-moi vous dire que nous reconnaissons tous le rôle légitime qui revient au Gouvernement de protéger l'environnement, assurer la santé et la sécurité publiques, protéger les travailleurs et les consommateurs, garantir à chacun l'égalité des chances d'emploi. Mais il existe des méthodes plus pragmatiques et plus efficaces de réaliser ces objectifs que celles qui ont été employées dans le passé ; l'opinion commence à comprendre de mieux en mieux que l'excès de réglementation porte une grande responsabilité dans nos difficultés économiques actuelles.

Dans de nombreux cas, les coûts entraînés par la réglementation peuvent être considérablement réduits, sans que les objectifs légitimes poursuivis par cette réglementation soient sérieusement compromis. Des

règlements inutilement tracassiers, des modes d'applications contraignants ou autoritaires, un fardeau d'obligations légales de comptabilité et de paperasseries administratives et autres excès dans ce domaine, voilà tout ce que nous constatons trop souvent. Une plus grande liberté accordée à l'action du système des prix et des forces du marché peut contribuer à réaliser les objectifs fixés pour les programmes de réglementation, après suppression de l'appareil réglementaire.

Le rôle de la politique monétaire

En ce qui concerne la politique monétaire, il est essentiel d'admettre que le contrôle monétaire est absolument indispensable pour réaliser notre objectif qui est de vaincre l'inflation. L'inflation est un phénomène monétaire et le but de la politique monétaire est de réaliser la stabilité des prix. On ne peut atteindre un niveau de prix stables si la masse monétaire augmente constamment plus vite que la production. Nous sommes partisans de l'idée qu'une croissance monétaire non inflationniste ne pourrait être maintenue si l'on ne réduit pas les dépenses publiques. Nos politiques fiscales sont un facteur important pour le succès de la politique monétaire exactement comme cette politique monétaire est un élément essentiel des autres politiques. On a prévu une réduction de 50 % du taux de croissance de la masse monétaire globale, comme objectif à atteindre entre 1980 et 1986 ; cela constitue la politique appropriée pour arriver à réduire l'inflation, ce dernier point conditionnant la réussite de tout le reste de notre programme économique.

On doit souligner le fait que nous poursuivons aujourd'hui délibérément un type de politique économique qui aboutira à une baisse des taux d'intérêt. Notre politique consiste à encourager un ralentissement de la croissance de la masse monétaire afin de réduire les pressions inflationnistes et les craintes d'une inflation future, ces deux facteurs ayant essentiellement été cause de la hausse actuelle des taux d'intérêt. Il sera d'autant plus facile de mener une politique de contrôle monétaire que celle-ci sera aidée par chacun des autres éléments du programme de restauration économique du Président : c'est-à-dire la réduction des dépenses publiques, la réduction des impôts pour augmenter l'investissement privé et l'ensemble des mesures prises pour diminuer le coût des réglementations gouvernementales.

A mesure que les divers partenaires des marchés financiers en viendront à apprécier cette politique et, notamment, à reconnaître la volonté de l'Administration Reagan de la mener à bien, on notera une diminution substantielle des anticipations inflationnistes et une baisse correspondante du taux nominal d'intérêt. Cependant, cette baisse des taux d'intérêt dans cet environnement ne doit pas être interprétée comme un relâchement de notre politique ou une diminution de notre volonté de vaincre l'inflation. Une politique qui veut détourner les ressources de la

consommation courante et des dépenses tant publiques que privées pour les canaliser vers des actifs productifs représente, par définition, une politique propre à abaisser les taux réels d'intérêt. En créant un environnement au sein duquel les individus accepteront plus facilement de renoncer à leur niveau actuel de consommation dans l'espoir de consommer davantage dans l'avenir, nous devrions assister à une baisse durable des taux d'intérêt du marché, cependant que le montant des investissements en valeur réelle augmentera rapidement.

Notre attitude vis-à-vis de la planification économique et du rôle du gouvernement pour encourager ou réprimer les décisions prises par les consommateurs, les travailleurs et les entreprises mérite quelques commentaires. Nous sommes persuadés que l'une des principales causes d'inquiétude et d'incertitude ressentie par les individus dans le passé tenait aux politiques économiques appliquées par le Gouvernement. Un ensemble cohérent et bien compris de politiques économiques destinées à réduire l'inflation, une réduction de la part relative du Gouvernement et une réduction de la charge réglementaire imposée au secteur privé par les pouvoirs publics, tous ces éléments formeront une base solide qui permettra aux décideurs du secteur privé de mieux planifier leur attitude économique. Les décisions en matière de fixation de prix et de fixation de salaires sont assurées au mieux par le patronat et les syndicats. Le fait d'établir une meilleure confiance dans les intentions politiques du Gouvernement réduira la gamme des désaccords potentiels sur l'avenir lorsque s'ouvriront les négociations collectives. Encourager ou brimer le patronat et les ouvriers de telle ou telle entreprise, branche d'activité ou secteur économique, est peu efficace. Exposer clairement les effets que le gouvernement attend de sa politique, spécialement en ce qui concerne l'inflation globale, peut exercer un effet bénéfique sur les décisions que le secteur privé prendra en matière de prix et de salaires.

**

Je ne suis pas certain que la plupart des économistes considèrent que les politiques macroéconomiques menées depuis les derniers vingt ans représentaient le mieux qu'on ait pu faire, mais presque personne ne s'accorde sur ce qu'il aurait fallu faire d'autre, même aujourd'hui avec le recul du temps. Certains économistes auraient préféré qu'on ait appliqué moins de contrôles politiques afin que le Gouvernement ait pu intervenir plus activement sur les décisions de production et de fixation des prix, ou que l'on ait inversé ou changé plus fréquemment l'alternance des politiques monétaires et fiscales.

D'autres experts prétendent que les politiques discrétionnaires ne donnent pas habituellement les résultats que les politiciens en attendent, sauf qu'elles prennent toujours les gens par surprise et qu'ainsi il y a toujours une très forte probabilité de faire empirer les choses ou, tout au moins, de s'engager dans des entreprises sans consistance. Certains éco-

nomistes seraient partisans de faire adopter des règles qui limiteraient le taux d'arbitraire dans la conduite des politiques macroéconomiques : ainsi, il s'agirait de limiter légalement le montant des dépenses publiques, le montant du déficit budgétaire ou encore de limiter la croissance de la masse monétaire globale. Mais puisque la profession des économistes ne peut se mettre d'accord sur ces questions, il est inévitable que les dirigeants politiques s'engagent dans un certain empirisme controversé, en matière de politique macroéconomique.

A la base du défaut d'entente entre les économistes, se trouve l'argument qui oppose les partisans de « la thèse de la stagnation » aux adhérents de la thèse de la « stabilité inhérente naturelle ». La première de ces thèses prit la première place au cours de la grande crise des années 1930 et elle professe essentiellement que l'économie peut stagner à un certain niveau d'équilibre lorsqu'il existe un sous-emploi de la main-d'œuvre globale et des autres ressources productives. Puisque le système de marché ne provoque pas automatiquement une augmentation suffisante de la demande globale vers le plein emploi des ressources productives, cette théorie préconise donc l'intervention de politiques de stimulation (« amorçage de la pompe »).

La seconde théorie dit qu'une économie de marché qui est basée sur la propriété privée est en elle-même stable et qu'elle s'oriente automatiquement vers la pleine utilisation de toutes ses ressources à la suite de toute espèce de choc économique qu'elle subit, aussi longtemps que cette économie n'est pas freinée par des restrictions gouvernementales. Les remèdes politiques préconisés par les partisans de cette théorie consistent à supprimer les obstacles et freins qui nuisent au fonctionnement efficace des processus de marché, plutôt que de chercher à stimuler la demande globale.

Voici déjà plusieurs années, Axel Leijonhufvud exprimait cela de la manière suivante : « A mon avis, le point central de la théorie macroéconomique est, ici encore, de déterminer dans quelle mesure l'économie, ou tout au moins les différents secteurs du marché, peut être considérée comme un système auto-régulateur. Dans quel domaine cette économie se comporte-t-elle ou non de cette façon ? A quel point, en bien ou en mal, ces mécanismes automatiques fonctionnent-ils ? » (6). Je dis, que tel est, aujourd'hui encore, le problème essentiel.

(6) Axel Leijonhufvud : « Effective Demand Failures », *The Swedish Journal of Economics* (1973), p. 28.