

DOSSIER 9 : L'équilibre global keynésien

Les documents sont à lire attentivement et les questions de réflexion doivent être traitées au même titre que l'intégralité des exercices pour chacune des séances.

Documents :

Document 1 : ALBERTINI J-M., Comprendre Keynes, Les Cahiers Français, n°217

Document 2 : *"Aucune économie n'est jamais revenue à la prospérité avec des mesures d'austérité"*, J-E. Stiglitz, La Tribune, 2013

Document 3 : *"Un économiste keynésien seconde Janet Yellen à la tête de la Fed américaine"*, Le Monde Économie&Entreprise, janvier 2014

Document 4 : *"Pourquoi Keynes avait finalement raison"*, Challenges, septembre 2014

Document 5 : VENTELOU B., *"La pensée économique contemporaine"*, Les Cahiers Français, n°363, 2011

Questions de réflexion :

1. Rappeler quelles sont les variables et équations essentielles du modèle keynésien.
2. Expliciter comment se réalise l'équilibre keynésien sur les différents marchés.
3. Le rôle du multiplicateur dans la détermination du volume de l'emploi et du revenu global.
4. Définir l'équilibre de plein-emploi et l'équilibre de sous-emploi.
5. Quelles sont les modalités et limites des politiques keynésiennes ?
6. Comparer brièvement les conceptions classique et keynésienne de l'équilibre macroéconomique.

Bibliographie spécifique :

DÉVOLUY M., Théories macroéconomiques : fondements et controverses, chap. 3, Masson, Paris, 1993

GÉNÉREUX J., Introduction à l'économie, chap. 4, Seuil, coll. Points, Paris, 1992

KEMPF H., Macroéconomie, chap. 4, Dalloz, coll. Hyper Cours, Paris, 2001

LUZI A., TOPOL R., Initiation à la macroéconomie ; l'équilibre de courte période, chap. 3, Hachette, coll. Supérieur, Paris, 1995

L'intégralité des exercices fondamentaux doit être réalisée pour chacune des séances.

Exercices fondamentaux :

Exercice 1 :

Soit une économie décrite par les équations suivantes :

$$\begin{aligned}C &= 0,7Y + 500 \\I &= 1\,000 - 10\,000i + 0,1Y \\G &= 500 \\M^d &= 3/2Y - 80\,000i \\M^o &= 2\,600\end{aligned}$$

1. Exprimez et représentez les équations des droites IS et LM.
2. Quelles sont les valeurs des agrégats et du taux d'intérêt à l'équilibre ?
3. Le gouvernement décide d'augmenter de 100 les dépenses publiques. Quel est le nouvel équilibre ? Calculez l'effet d'éviction.
4. Si le gouvernement décide d'augmenter alors la masse monétaire de 100, annule-t-on cet effet d'éviction ?
5. De combien doit-on augmenter la masse monétaire pour annuler cet effet ?

Exercice 2 :

Soit une économie nationale fermée : les relations avec l'extérieur n'exercent pas d'influence sur le niveau de l'activité économique. L'investissement privé I est une fonction du taux d'intérêt i : $I = 175 - 2\,500i$. Le montant des dépenses publiques d'investissement G est de 100 Mds €, ainsi que celui des impôts T . La consommation C est une fonction du revenu disponible Y_d : $C = 125 + 0,75Y_d$. Le taux d'intérêt est déterminé sur le marché monétaire en fonction de l'offre et de la demande de monnaie liquide. L'offre de monnaie M dépend des banques et des autorités monétaires et s'établit à 800 Mds €. La demande de monnaie M^d est d'autant plus forte que la valeur du revenu national est plus importante, mais d'autant plus faible que le taux d'intérêt est élevé ; elle peut être représentée par l'équation suivante, avec p est l'indice des prix (où $p = 2$) : $M^d = p \cdot [Y - 20\,000i]$. L'emploi de la main-d'œuvre dépend du revenu national Y . La fonction globale de production est : $Y = 100N^{1/2}$ où N est le nombre de travailleurs (en millions). Il y a 121 millions de personnes disposées à travailler dans l'économie considérée.

1. Étude de l'équilibre macroéconomique.
 - Le niveau des prix étant supposé stable, trouvez le taux d'intérêt d'équilibre i et le niveau du revenu national d'équilibre Y . Est-ce un équilibre de plein-emploi ?
 - Quel serait le revenu national qui permettrait d'obtenir le plein-emploi ? Quel est le volume d'investissement total nécessaire pour y parvenir ?
 - Écrivez les équations des courbes IS et LM paramétrées par G , T et M/p . Déterminez, en fonction de ces paramètres, le taux d'intérêt d'équilibre i et le niveau du revenu national d'équilibre Y . Calculez les multiplicateurs $\Delta Y / \Delta G$ et $\Delta i / \Delta G$, $\Delta Y / \Delta T$ et $\Delta i / \Delta T$, $\Delta Y / \Delta(M/p)$ et $\Delta i / \Delta(M/p)$.
2. Détermination des politiques de retour au plein-emploi.
 - Quel est le supplément de dépenses publiques ΔG , à fiscalité et masse monétaire inchangées, qui permettrait d'atteindre le plein-emploi ? Que vaut alors le taux d'intérêt ? Et le déficit public ? Détaillez les mécanismes à l'œuvre.

- ❑ Quelle est la variation des impôts ΔT à dépenses publiques et masse monétaire inchangées, qui permettrait d'atteindre le plein-emploi ? Que vaut alors le taux d'intérêt ? Et le déficit public ? Détaillez les mécanismes à l'œuvre.
 - ❑ Quel est le supplément de dépenses publiques ΔG financé par augmentation des impôts, à masse monétaire inchangée, qui permettrait d'atteindre le plein-emploi ? Que vaut alors le taux d'intérêt ? Et le déficit public ? Détaillez les mécanismes à l'œuvre.
 - ❑ Quelle est l'accroissement de la masse monétaire ΔM , à dépenses publiques et fiscalité inchangées, qui permettrait d'atteindre le plein-emploi ? Que vaut alors le taux d'intérêt ? Détaillez les mécanismes à l'œuvre.
3. En conservant les valeurs initiales des politiques budgétaires et monétaire, supposez que le niveau des prix passe de 2 à 2,5. Que se passe-t-il ? Quels sont les nouveaux taux d'intérêt et niveau de revenu d'équilibre ? Que vaut le taux de chômage ?

Pour s'entraîner

Les exercices suivants peuvent être traités à titre d'entraînement :

Exercice 3 :

Expliquez pourquoi (économiquement, sans vous satisfaire d'une analyse graphique) chacune des affirmations suivantes est exacte. Détaillez l'impact des politiques monétaire et budgétaire dans chacun de ces cas particuliers :

1. Si l'investissement ne dépend pas du taux d'intérêt, la courbe IS est verticale.
2. Si la demande de monnaie ne dépend pas du taux d'intérêt, la courbe LM est verticale.
3. Si la demande de monnaie ne dépend pas du revenu, la courbe LM est horizontale.
4. Si la demande de monnaie est extrêmement sensible au taux d'intérêt, la courbe LM est horizontale.

Exercice 4 :

On considère une économie fermée à trois agents (État, ménages et entreprises) où les prix sont supposés fixes. Les variables suivantes sont exogènes : les dépenses publiques $G = 150$, les impôts $T = 200$ et l'offre de monnaie $M = 1\ 000$. Les fonctions de consommation, d'investissement et de demande de monnaie sont telles que :

$$\begin{aligned} I &= 250 - 500i \\ C &= 0,75Y_d + 250 \\ M^d &= 0,2Y - 400i + 640 \end{aligned}$$

Où C représente la consommation, Y_d le revenu disponible, i le taux d'intérêt.

1. Expliquez de façon économique le sens de la relation entre le revenu et le taux d'intérêt sur le marché des biens et services (sans valeur numérique).
2. Même question sur le marché de la monnaie.
3. Calculez et représentez graphiquement l'équilibre économique global (point A). Commentez.
4. L'État décide de relancer l'activité économique et mène une politique budgétaire expansionniste financée par emprunt : $\Delta G = 20$ et $\Delta T = 0$. Calculez les nouvelles valeurs du revenu d'équilibre et du taux d'intérêt. Représentez la situation sur le graphe précédent (point B).
5. Décrivez les mécanismes d'ajustement sur les marchés des biens et services et de la monnaie. Mesurez et faites apparaître graphiquement l'effet d'éviction. Donnez sa signification.

Comprendre Keynes

Au mépris de la chronologie, la première grille de lecture concerne Keynes, car les théoriciens et les économistes se déterminent encore aujourd'hui par rapport à lui. Jean-Marie Albertini nous sert de guide. Les mots clés sont déséquilibre et interventionnisme.

C.F.

J.-M. Keynes (1883-1946) écrit la *Théorie générale* au moment où le capitalisme subit la plus profonde récession de son histoire. Dans les pays industriels, les chômeurs se comptent alors par dizaines de millions. La production industrielle a chuté de 46,5 %, la valeur du commerce international de 60 % ! Dans la fin des années 20, la production de masse (la Ford T a été produite à treize millions d'exemplaires) n'a pu être accompagnée d'une demande suffisante. Les salaires n'ont pas suivi les profits, bien des gouvernements se sont entêtés à poursuivre une politique déflationniste. Parallèlement les facteurs qui avaient, tout au long du XIX^e siècle, facilité la croissance ont perdu de leur vigueur. Les grandes conquêtes coloniales sont terminées. La « marche à l'Ouest » des États-Unis a pris fin. Aucune innovation ne peut jouer le rôle de la machine à vapeur et des chemins de fer au XIX^e siècle. Selon l'expression du poète Paul Valéry « l'ère du monde fini commence ».

J.-M. Keynes, formé à l'économie au sein de la subtile et nuancée école néo-classique de Cambridge créée par A. Marshall, est avant tout un non-conformiste. Avant 1914, il a participé au groupe de Bloomsbury, animé par Virginia Woolf. Ce groupe s'éleva fortement contre les goûts, le moralisme et les idées de l'ère victorienne. A cette époque, Keynes fait partie d'une élite qui profite des plaisirs de la vie et se veut d'avant-garde. Par la suite, ses spéculations boursières, notamment en 1929, lui permirent de vivre selon son bon vouloir et comme un esthète, protégeant les arts, animant un théâtre, possédant un bar célèbre pour son champagne, un restaurant et une collection de peintures impressionnistes. Il put ainsi professer des opinions et avoir des attitudes en parfaite opposition avec celles de son milieu. Il démissionna de la délégation

britannique qui participait à la négociation du traité de Versailles dont il dénonça, de manière prophétique, les illusions et les dangers. En 1925, il ridiculisa la politique déflationniste de Winston Churchill qui voulait rétablir, pour la livre, la parité d'avant 1916. Peu à peu il se détacha ainsi du néo-classicisme. En 1935, la publication de la *Théorie générale de l'emploi et de l'intérêt et de la monnaie* consacre cette rupture.

En se plaçant délibérément au niveau des grands équilibres, entre les flux d'offre et de demande globales, en raisonnant directement en monnaie et en se situant d'emblée dans une société dominée par les rapports de forces entre groupes sociaux, Keynes s'éloigna de l'approche néo-classique de l'économie. Pour lui, la science économique ne cherche plus à être celle des choix rationnels, elle devient, ou plutôt redevient, un instrument au service des pouvoirs publics gardiens de la prospérité générale.

C'était la préoccupation dominante des économistes d'avant la révolution industrielle. Conseillers des princes de l'époque, souvent responsables des finances publiques, ils désiraient « enrichir les princes sans appauvrir les sujets ». Tous considéraient le pouvoir royal comme seul capable de promouvoir l'intérêt général. Les exigences de liberté, que supposaient la révolution industrielle, et la montée de nouveaux groupes sociaux dominants amenèrent la plupart des économistes de la fin du XVIII^e siècle et du XIX^e siècle à abandonner cette optique.

Bien entendu, les crises cycliques de surproduction, les problèmes monétaires, la prise en compte des phénomènes cumulatifs et de quelques autres faits qui cadrent mal avec la régulation « automatique » de l'économie par les mécanismes du marché permirent, tout au long du XIX^e siècle, des élaborations théoriques en marge des

orthodoxies en place. Au début des années 30, l'école de Stockholm fondée par K. Wicksell (1851-1926) était ainsi parvenue à des conclusions proches de celles de Keynes. Certains écrits de Myrdal (prix Nobel 1974) peuvent nous faire penser que, si Keynes n'avait pas écrit la *Théorie générale*, on parlerait aujourd'hui de « myrdalisme » et non de keynésianisme.

Dans les années 30, tout était prêt pour une révolution théorique, les faits l'exigeaient et les politiques commençaient à mettre en œuvre des programmes économiques d'un nouveau type qui la préfiguraient.

La révolution keynésienne peut être décrite à partir de trois entrées principales :

- raisonner en terme de flux et de circuit (1),
- intégrer directement la monnaie dans le fonctionnement de l'économie,
- prendre en compte le rôle des rapports de forces.

RAISONNER EN TERMES DE FLUX ET DE CIRCUIT

Dans l'approche keynésienne de l'économie, la mise en œuvre d'une production entraîne une distribution d'un revenu qui, à son tour, alimente la demande à partir de laquelle les entrepreneurs vont prévoir la production à mettre en œuvre. La science économique n'est pas la meilleure façon de raisonner juste mais l'art de tourner en rond de manière efficace.

(1) Nous ne rentrerons pas ici dans la distinction entre l'équilibre *ex-ante* et *ex-post*. Disons simplement qu'il ne faut jamais perdre de vue que Keynes introduit le temps à partir des prévisions de la demande effective (celle que les entrepreneurs effectuent et qu'ils vont chercher à satisfaire par une production).

Une référence privilegiée

Les quatre articles suivants ont été rédigés par Jean-Marie Albertini et Ahmed Silem de l'Institut de Recherches en Pédagogie de l'Économie et en Audiovisuel pour la Communication dans les Sciences sociales, laboratoire du CNRS situé à Lyon-Ecully. Ils l'ont été dans le même esprit que l'ouvrage qu'ils viennent de faire paraître : *Comprendre les théories économiques*, t. 1 : « Clés de lecture » ; t. 2 : « Petit guide des grands courants », coll. « Points-Économie », Le Seuil, 1983.

Dans cet ouvrage, comme dans le schéma précédent, p. 5, les auteurs distinguent quatre grands courants : Adam Smith et les Néo-classiques, Keynes, Marx et les « hérétiques à la Schumpeter ». C.F.

La formation d'un équilibre de flux

Quand fuites et injections se compensent

Dans le circuit « production, revenu, demande, production », des fuites peuvent avoir lieu, des injections peuvent ou non les compenser.

— La principale de ces fuites est l'épargne. Elle augmente en effet plus vite que le revenu car, pour Keynes, elle est un résidu, ce qui reste lorsqu'on a consommé tout ce que l'on désire consommer. Plus les individus s'enrichissent, plus la part qu'ils consacrent à l'épargne augmente; c'est la loi psychologique de la consommation.

— L'injection supplémentaire la plus fréquente est l'investissement. Si les profits espérés sont élevés et le coût de l'argent (l'intérêt) faible, l'investissement va augmenter.

— Si les fuites prévues sont supérieures aux injections, les entrepreneurs vont désirer mettre en oeuvre une production inférieure à celle de la période précédente. Si les injections prévues sont supérieures aux fuites, ils vont prévoir une production plus grande. Ce sera le point de départ du phénomène cumulatif d'expansion et de récession.

L'expansion accroît le poids relatif des fuites et la récession, en restreignant les revenus, l'atténue. Il vient un moment où fuites et injections sont égales. L'équilibre production/demande dépend ainsi, en simplifiant, de l'égalité (sinon de l'égalisation) de l'épargne et de l'investissement ($S = I$).

L'équilibre $S = I$ n'est pas une assurance de plein emploi, d'où le recours à l'État

Malheureusement quand épargne = investissement, rien ne garantit que cet équilibre corresponde au plein emploi. L'emploi est déterminé par le niveau de production et non par le niveau des salaires qui n'a rien à voir, ou presque, avec le niveau de la production. En effet, pour déterminer la demande effective qu'ils chercheront à satisfaire, les entrepreneurs ne regardent guère derrière eux (les coûts de production et par là-même les salaires) mais devant eux, la demande globale escomptée. Ils n'entrent pas dans l'avenir à reculons.

Bien plus, le salaire n'est pas directement lié au niveau de l'emploi. Il résulte des négociations, des rapports de force entre le patronat et les syndicats.

Finalement ce qui fait l'emploi c'est l'optimisme ou le pessimisme des entrepreneurs, leurs prévisions de la demande. Pour rendre plus optimistes les entrepreneurs, il suffit donc de les amener à prévoir plus d'injections (d'investissement ou de dépenses publiques supplémentaires) que de fuites (d'épargne). L'État, par ses dépenses, son rôle dans la création de monnaie et la détermination de l'intérêt, peut donc devenir le grand régulateur de l'art de tourner en rond et promouvoir le plein emploi.

Caractéristiques et limites de l'équilibre des flux

Il faut bien voir que la description précédente nous amène à raisonner non à partir des calculs rationnels des individus, mais de données globales (revenu, épargne, consommation, investissement, production) (2).

Ce n'est pas pour rien que la théorie keynésienne a été à l'origine des grands systèmes de Comptabilité nationale. Certes, des individus prennent des décisions mais leurs choix ne se font pas en termes de calcul d'utilité et de désutilité, de plaisir ou de déplaisir, critères majeurs de la rationalité des Néo-classiques. Dans l'approche keynésienne, les décisions individuelles dépendent de contraintes sociales, de comportements moutonniers et de rapport de forces.

Une analyse fondée sur des comportements moutonniers

Les décisions individuelles sont plus analysables par la sociologie qu'à partir de la psychologie théorique de l'*homo oeconomicus*. Dans le circuit keynésien, chacun a avantage à adopter le comportement du plus grand nombre. Si un entrepreneur décide de produire plus, alors que la demande effective (celle prévue par l'ensemble des entrepreneurs) fléchit, il va au-devant de difficultés majeures. Reste à savoir ce qui se passe lorsque les comportements habituels se modifient. Par exemple, lorsque les entrepreneurs n'anticipent plus automatiquement une reprise, lorsque les dépenses publiques augmentent. C'est là une des limites actuelles des politiques keynésiennes bien mise en évidence par les nouveaux Néo-classiques.

Par ailleurs, au moment où le plein emploi est atteint, la position des salariés et des entreprises est renforcée. Les premiers peuvent exiger, dans la négociation collective, des salaires plus importants, les secondes peuvent imposer des prix qui garantissent mieux la couverture des coûts de production

et l'obtention d'un profit. Comme nous le verrons dans la dernière partie de cet article, les prix et les salaires dépendent du rapport de forces. C'est donc qu'en période de plein emploi le multiplicateur d'investissements devienne un multiplicateur de prix.

Une analyse valable pour un espace national

Cette description en termes de flux se situe ensuite essentiellement dans le cadre national. On suppose que l'économie nationale forme un tout cohérent et que l'ouverture de l'économie, les contraintes extérieures, n'empêchent pas l'État national d'être régulateur ultime et tout puissant de l'économie nationale.

L'ouverture croissante des économies occidentales, le dérèglement du système monétaire international commis à mal cette hypothèse. Spéculation extérieure, mouvement de capitaux, concurrence étrangère, guerre des taux d'intérêt, rendent dangereux les systèmes keynésiens. Ce n'est pas pour rien que les Keynésiens actuels sont de fervents défenseurs de l'Europe d'une réforme du système monétaire international. Keynes avait d'ailleurs compris, dès 1942 (3), la nécessité d'un véritable pouvoir monétaire international. Dans leur démarche actuelle, les Keynésiens désirent le plus souvent instaurer un espace keynésien, cela qui permettrait, au-delà des nationalités, de rendre à nouveau praticables des politiques de relance.

Une analyse valable à court terme

Enfin, cette description en termes de flux n'intègre que très partiellement les changements. La dynamique de l'art de tourner en rond est bien médiocre. La croissance, les transformations structurelles sont, chez Keynes, pratiquement ignorées. Nous n'y apercevons même pas un véritable déroulement dans le temps mais l'apparition d'équilibres successifs qui se forment à travers les prévisions des entrepreneurs. Ce sont ses succès qui se sont intéressés aux enchaînements d'une période à une autre, reprenant notamment certains énoncés de l'école de Stockholm. Toutefois, cette dynamique est, pour l'essentiel, limitée à des flux de revenus et

(2) Qui trouveront leur caractère opérationnel avec l'usage de la Comptabilité nationale (NDLR)

(3) Lors de la préparation de la réunion de Bretton-Woods en 1944.

dépenses monétaires. Elle est largement indépendante des transformations économiques, sociales, démographiques, techniques et institutionnelles. Nous retrouvons-là une reprise de la démarche de celui qui fut le maître de Keynes : A. Marshall. On raisonne dans une situation structurelle donnée dans le court terme ; on ignore les évolutions structurelles qui exigent la longue durée pour être perceptibles. Il est vrai qu'à l'époque il fallait relancer la machine économique avant de penser à changer ses agencements. L'utilisation de la capacité de production et le plein emploi de la main-d'œuvre existante paraissent bien plus prioritaires que la modification des structures de production ou les changements de qualification des travailleurs. C'est à cette époque que le président Roosevelt supprima le régime sec et relança la production d'alcool, en disant qu'après tout il y aurait quelque chose qui produirait quelque chose. Dans cette situation dramatique, la boutade de Keynes « A long terme nous serons tous morts » retrouve sa véritable signification.

Et aujourd'hui qu'en penser ?

Lorsqu'aujourd'hui la récession va de pair avec des transformations technologiques, sociales, géopolitiques importantes, les politiques de relance ont, bien entendu, quelques difficultés à s'appuyer sur la théorie keynésienne. L'alliance tant souhaitable des politiques de croissance et des politiques de relance ne vont pas de soi car elles découlent d'approches bien différentes de l'économie. Il faut aux Keynésiens d'aujourd'hui aller chercher chez Schumpeter, ou comme Galbraith dans la tradition institutionnaliste américaine, ce qui manque à Keynes.

INTÉGRER DIRECTEMENT LA MONNAIE

Contrairement aux Classiques et Néo-classiques, les calculs et prévisions économiques des agents économiques se font chez Keynes en monnaie. Il n'y a pas dans la *Théorie générale* un monde réel opposé à ses apparences monétaires. Les prix sont des prix monétaires et non des relations entre des utilités ou des quantités de travail. Il n'y a pas de séparation entre une théorie des prix fondée sur des coûts de production (et/ou l'utilité) et un niveau général des prix fondé sur la quantité de monnaie en

Le multiplicateur keynésien

Chez les Keynésiens, l'équilibre des flux du circuit économique est donc garanti par les relations qui unissent la production, les revenus distribués, la consommation, l'épargne et l'investissement.

Comme nous l'avons vu, ces éléments ne sont pas indépendants les uns des autres. Le prix de la production représente les revenus distribués. Consommation et épargne sont déterminées de manière très stricte par la propension marginale à consommer. Elle permet, à travers le jeu du multiplicateur, d'égaliser l'épargne et l'investissement.

Essayons de préciser l'effet du multiplicateur en prenant un accroissement autonome d'investissement de 100 et une propension marginale à consommer de 0,5 (autrement dit, les familles épargnent 50 % de tout revenu additionnel), on peut établir le tableau suivant :

A la huitième période, le montant des revenus distribués est pratiquement le double (donc un multiple) de l'investissement autonome initial. De son côté, l'accroissement de l'épargne est très proche de l'investissement autonome initial. Bien entendu, si la propension marginale à consommer avait été de 0,8, l'épargne aurait mis beaucoup plus de temps à égaliser l'investissement et l'effet de multiplication aurait dû être plus fort (4 au lieu de 2, faites le calcul).

L'effet de multiplication est inversement proportionnel à la fuite provoquée à chaque période par l'épargne, autrement dit, à la propension marginale à épargner.

En d'autres termes : le multiplicateur

$$K = \frac{1}{s} \text{ et } s \text{ étant égal comme nous l'avons vu à } 1 - c \text{ on peut donc écrire :}$$

$$K = \frac{1}{1 - c}$$

A partir de cette première approche du multiplicateur, on peut élargir son emploi et l'appliquer à tout apport supplémentaire de monnaie non immédiatement compensé par des fuites. Il en va ainsi d'un déficit budgétaire ou d'un accroissement des exportations. Dans ce dernier cas, on peut considérer les importations comme une fuite de monnaie annulant les injections de monnaie liées aux exportations. Le degré d'ouverture et le coefficient d'importation (importations induites par un accroissement de la production) font ainsi varier l'effet de multiplication des exportations et le transfèrent éventuellement à l'étranger (1). (*)

(*) *Comprendre les théories économiques, op. cit.*, t. 2, p. 54-55.

(1) Il va sans dire que dans une économie, chaque année, il intervient un multiplicateur, résultat de l'investissement annuel net, au delà de la reconstruction du capital productif usé.(NDLR)

Périodes	Total des 8 périodes									
	1	2	3	4	5	6	7	8		
Production	100	+ 50	+ 25	+ 12,5	+ 6,25	+ 3,12	+ 1,6	+ 0,8	=	199,27
Revenus distribués	100	+ 50	+ 25	+ 12,5	+ 6,25	+ 3,12	+ 1,6	+ 0,8	=	199,27
Épargne	50	+ 25	+ 12,5	+ 6,25	+ 3,12	+ 1,6	+ 0,8	+ 0,4	=	99,67
Consommation	50	+ 25	+ 12,5	+ 6,25	+ 3,12	+ 1,6	+ 0,8	+ 0,4	=	99,67

circulation. Un Néo-classique, pur et dur, dirait que Keynes raisonne de manière triviale, c'est-à-dire comme un non-économiste, un homme normal, en confondant valeur et prix.

La monnaie est au centre du système keynésien.

La prise en compte des diverses fonctions de la monnaie

Monnaie et pouvoir régalién

Pour Keynes, la monnaie n'est pas une simple unité de compte qui permet des comparaisons, ou encore un bien intermédiaire qui facilite l'échange. Elle est un pouvoir que chacun désire se procurer car il permet d'agir à tout moment dans l'économie. On peut, ou non, conserver la monnaie. On peut donc attendre pour acheter ou vendre le meilleur moment. On peut l'accumuler pour accroître sa capacité de peser sur l'évolution économique. En aucune façon la monnaie, même lorsqu'elle est en or, n'est un bien

comme un autre. C'est avant tout un droit accordé par le pouvoir politique qui le crée et lui accorde son cours légal, c'est-à-dire l'obligation faite à tous les citoyens d'un pays de l'accepter en paiement d'une dette.

Keynes renoue ici avec la tradition mercantiliste, voire scholastique. Ces économistes faisaient de la création de la monnaie un droit régalién et unisaient pouvoir politique et pouvoir monétaire. Ce n'est pas pour rien que les libéraux d'hier et d'aujourd'hui cherchent à faire de la monnaie un bien presque banal, et du troc le modèle de tout échange où est prônée la neutralité de la monnaie. Reconnaître que la monnaie est un droit créé par l'État, c'est reconnaître à l'État le droit d'intervenir dans l'économie. Keynes ne s'y est pas trompé, il a violemment attaqué, en la caricaturant à l'extrême, la loi de J.-B. Say « Les produits s'échangent contre des produits, ils se servent mutuellement de débouchés ». Une telle affirmation, qui dans un premier temps écarte la monnaie de l'échange, n'en fait qu'un voile qui masque la réalité des choses,

condamne en effet le droit régalién de créer de la monnaie, ou du moins le limite et interdit à l'État d'intervenir dans l'économie.

Limite de ce pouvoir

Toutefois il existe chez Keynes une limite au pouvoir monétaire de l'État : la capacité d'une économie à mettre en face de la monnaie des biens et des prix relativement stables. La valeur de la monnaie s'enracine, en dernière analyse, dans la puissance économique d'une nation. Il n'y a pas cependant, chez l'auteur de la *Théorie générale*, de relation directe et fruste entre la quantité de biens et la quantité de monnaie. Le pouvoir d'achat de la monnaie ne résulte pas d'un simple rapport entre la quantité de biens et la quantité de monnaie. Il est fixé par les anticipations des entrepreneurs, leur désir quant au profit qu'ils jugent nécessaire, leur rapport de force avec les syndicats et leur capacité à vendre plus cher, même lorsque leurs produits se vendent moins.

Nous le verrons dans la dernière partie de cet article, Keynes donne aux groupes sociaux un rôle majeur dans le fonctionnement de l'économie et la détermination de l'équilibre entre les flux du circuit économique.

Comment la monnaie agit-elle ?

Efficacité marginale du capital et taux d'intérêt

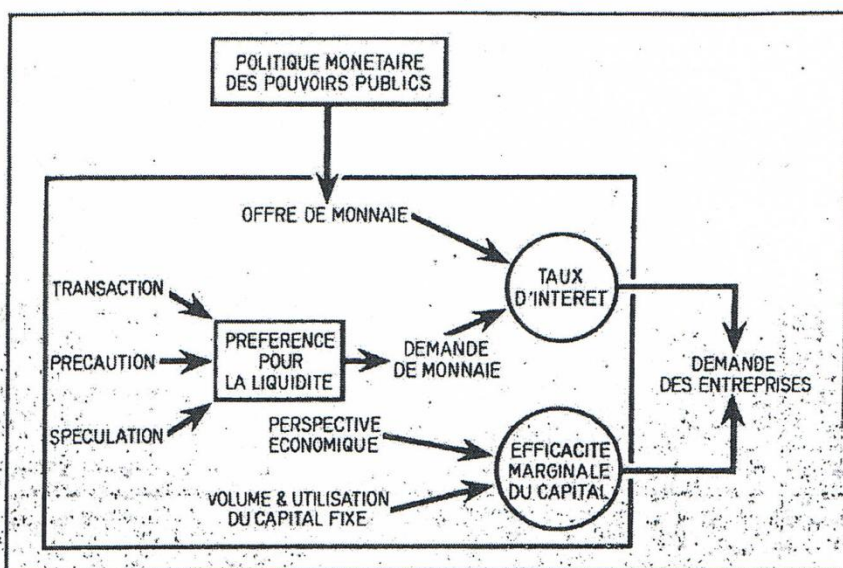
Reste à savoir comment, à travers la monnaie, l'État peut parvenir à faire tourner l'économie à plein régime. Il faut se replacer dans la démarche traditionnelle de Keynes : partir des prévisions des entrepreneurs. Contrairement à ce que l'on dit parfois, Keynes ne néglige nullement le calcul des entrepreneurs, au contraire, c'est à travers leurs calculs et leurs prévisions qu'il décrit le fonctionnement de l'économie. Pour lui, un entrepreneur n'achète pas un équipement ou ne met pas en oeuvre une production sans en attendre un profit. Quand il investit, il commence donc par calculer ce que doit normalement lui rapporter un nouvel équipement durant la totalité de son utilisation probable. Rapporté à l'investissement initial, ce profit escompté lui permet de déterminer l'efficacité marginale du capital. L'entrepreneur compare cette efficacité au taux d'intérêt qu'il devra payer pour obtenir les capitaux nécessaires ou encore à l'intérêt que lui rapporteraient ses propres capitaux s'il les plaçait au lieu de les investir.

Taux d'intérêt et encaisses de spéculation

L'écart entre l'efficacité marginale du capital et le taux d'intérêt est donc déterminant. Or l'intérêt est, selon Keynes, le prix de la monnaie ; il dépend de sa plus ou moins grande abondance. Selon que les autorités monétaires — n'oublions pas que c'est à travers elles que l'État exerce le pouvoir de créer de la monnaie — créeront avec plus ou moins de largesse de la monnaie, ils feront varier à la baisse le taux d'intérêt, du moins si la demande demeure constante et ne varie pas dans le même sens. Cette demande dépend, quant à elle, du désir des agents de se procurer et de

même des entrepreneurs. En période de stagnation, il faudrait donc abaisser, de manière drastique, les taux d'intérêt pour les faire passer au-dessous de l'efficacité marginale. Malheureusement si les taux d'intérêt deviennent très faibles, on a avantage à se procurer de la monnaie pour disposer de fonds destinés à réaliser d'éventuelles bonnes affaires.

L'intérêt ne peut descendre au-dessous d'un certain niveau car, à ce « certain » niveau, il suscite une demande de monnaie insatiable. En période de stagnation, il est difficile donc d'agir sur l'investissement par le taux d'intérêt et la création de monnaie. En d'autres termes on ne fait pas boire un âne qui n'a pas soif.



posséder de la monnaie. Certains éléments de ce désir évoluent lentement. Il en va notamment ainsi des encaisses de précaution, de celles nécessaires au volume des transactions. Il en va de même de l'argent que les particuliers et les entreprises désirent posséder pour profiter éventuellement de bonnes affaires. Les encaisses de spéculation sont ainsi le facteur déterminant des variations à court terme de la demande de monnaie.

En faisant varier la masse monétaire au point d'en faire varier, dans certaines conditions, le taux d'intérêt et en abaissant ce dernier en dessous de l'efficacité marginale du capital, on agit sur l'investissement. Comme nous l'avons vu, si l'investissement devient supérieur à l'épargne, un mouvement cumulatif d'expansion pourra se développer.

Il reste que le niveau de l'efficacité marginale du capital dépend de l'opti-

En fait, cette belle démonstration amène Keynes où il voulait aller : justifier les dépenses publiques. Contrairement à ce que d'autres croient, Keynes rejette une politique uniquement monétaire. Il se gausse de ceux qui croient pouvoir agir sur l'évolution économique avec un seul facteur, notamment avec la monnaie. Ce sont les Monétaristes qui croient (en le déplorant) à l'efficacité de la politique monétaire, non les Keynésiens. Par contre la politique budgétaire apparaît à Keynes comme un arme adéquate à une situation de stagnation. Elle n'a pas besoin de l'optimisme préalable des entrepreneurs pour être efficace. Elle agit directement sur la demande de manière autonome. Si cet accroissement des dépenses publiques va de pair avec l'apparition d'un déficit budgétaire, il peut y avoir de surcroît une baisse des taux d'intérêt dont l'efficacité est accrue par l'optimisme retrouvé des entrepreneurs. (suite p. 12)

Doc 2 : "Aucune économie n'est jamais revenue à la prospérité avec des mesures d'austérité"



Joseph Stiglitz reste pessimiste sur la volonté de nos dirigeants d'agir pour « rompre avec le passé » / Reuters

Le prix Nobel d'économie 2001, pape du néo-keynésianisme, décrypte les enjeux de l'économie sociale et solidaire en temps de crise et affirme que les solutions de long terme portées par cette alternative sont une réponse à la crise.

LA TRIBUNE - Comment définiriez-vous l'économie positive et en quoi est-elle nécessaire en ces temps de crise ?

JOSEPH STIGLITZ - L'économie positive milite pour un changement de la structure de notre économie vers une vision à plus long terme, génératrice d'une croissance plus pérenne, ce qui est indispensable. Notre société est pour l'instant trop concentrée sur le court terme, cette conception du système a d'ailleurs provoqué la crise financière.

Nous n'avons donc pas tiré les leçons de la crise...

Nous avons créé cette terrible récession nous-mêmes, ce n'était pas un tsunami accidentel... et la menace demeure. Les maux de notre économie n'ont pas été résolus pour une raison simple : nous avons demandé aux gens qui ont créé la crise de la résoudre. Les problèmes n'ont pas été diagnostiqués. Il y a notamment toujours les mêmes soucis de régulation financière, dont la liste est longue : les banques restent « *too big to fail* » (« *trop grosses pour faire faillite* »), leurs prises de risques sont excessives, l'opacité financière perdure et le shadow banking reste bien présent. Aux États-Unis, par exemple, la loi Dodd Frank censée réguler la finance a atteint à peine 40 % de ses objectifs initiaux. Par ailleurs l'économie de marché n'a toujours pas pris conscience de l'environnement. Nous consommons plus de ressources naturelles que ce que nous avons. Ce niveau de consommation n'est pas tenable sur le long terme. Il faut évoluer sur ce point.

Vous semblez très pessimiste.

Oui, car les inégalités, un sujet central, s'accroissent. Aux États-Unis, dont le modèle est souvent pris en exemple, 1 % de la population gagne plus de 22 % des revenus ! Et lors de la reprise, c'est-à-dire entre 2009 et 2011, 90 % de la croissance dégagée aux États-Unis a profité à 1 % de la population alors que les 99 autres pour cents ont vu leurs revenus chuter ou se stabiliser. Le salaire moyen des travailleurs américains est au plus bas depuis quarante ans. Mais le sujet n'est pas uniquement la question de l'inégalité des revenus, c'est aussi celui de l'inégalité des chances. La réussite des jeunes ne dépend pas de leurs capacités mais de la capacité de leurs parents à payer leur éducation. Face à ce constat, il est clair que nous n'utilisons pas de manière optimale les meilleures ressources que nous avons.

Les fondamentaux de l'économie enseignés dans les universités parlent d'un marché qui se régule de lui-même par l'offre et la demande. Or aujourd'hui, ce n'est pas le cas. Partout dans le monde, des gens veulent contribuer à la société, veulent travailler, mais ne peuvent pas le faire, ce qui entraîne un gaspillage de ressources. De même, aux États-Unis, des millions d'Américains sont à la rue, alors qu'il y a beaucoup de maisons vides. En réalité, la main invisible censée réguler le marché est invisible... parce qu'elle n'existe pas.

Quel regard portez-vous sur l'économie européenne ?

Il y faut des politiques de croissance et non des politiques d'austérité, comme c'est le cas aujourd'hui. En effet, aucune économie n'est jamais revenue à la prospérité avec des mesures d'austérité. Le Fonds monétaire international n'a d'ailleurs pas encore intégré cela. Il faut absolument éviter de sombrer et de détruire l'industrie, car la reconstruire coûte très cher.

Mais l'Europe doit surtout créer très rapidement une union bancaire qui soit plus qu'un superviseur et qui ait un pouvoir de décision. L'absence d'union bancaire entraîne une contraction des financements du secteur public et du secteur privé. La conjonction de tout cela est mortelle. Il faut aussi mutualiser les dettes par la création d'eurobonds, bref changer la structure même de la zone euro. L'important n'est pas tant la réforme dans chacun des pays que la réforme de la zone euro en elle-même.

Nous ne sommes donc pas sortis de la crise ?

Pas totalement. La crise ne peut pas être finie tant que l'on n'a pas retrouvé le plein-emploi. Or aujourd'hui, en Europe, il y a plus de 25 % de chômage en Espagne, dont 50 % chez les jeunes. Plus de 60 % des jeunes Grecs sont sans emploi, donc la crise n'est pas finie. Certes, le pire est sûrement passé, mais il y a une différence entre avoir touché le plus bas et retrouver une vraie croissance. Cela va prendre du temps.

Que faut-il faire alors ?

La première des priorités est de créer les conditions pour que la demande reparte. Il y a plusieurs moyens de le faire. Je prône pour ma part de le faire en investissant dans l'éducation, dans les technologies, dans l'innovation et dans les infrastructures, ce qui est ardu à enclencher rapidement. Nous devons également bien comprendre pourquoi jusqu'ici notre économie n'a pas fonctionné et penser à comment nous pouvons faire pour changer les choses. Dans ce cadre, le système financier doit être régulé.

La chose la plus importante est de recentrer la mission des banques sur ce qu'elles sont censées faire : par exemple, prêter aux PME. Voyez : même dans le système financier américain qui a renoué récemment avec les profits, les prêts aux PME sont de 20 % inférieurs à leur niveau d'avant la crise. Donc sur ce point il n'y a pas de reprise, les banques estiment que tout va mieux, mais ce n'est pas le cas pour la plupart des Américains et pour les petits commerces.

Ne faut-il pas plutôt dépasser le prisme de l'opposition Keynes-Hayek, autrement dit la relance par la dépense plutôt que par l'austérité ?

Les politiques de relance par la dépense publique marchent. Aujourd'hui, nous ne sommes pas allés assez loin dans ce sens. Keynes avait totalement raison. Certes, il n'avait pas une vision complète de l'économie, car c'était il y a soixante-dix ou quatre-vingts ans, mais aujourd'hui nous en savons plus. Ses prévisions expliquant que les dépenses publiques stimuleraient l'économie et que dans les périodes de récession les politiques monétaires ne marcheraient pas ou pas très bien étaient totalement justes. La vérité est que la vision d'Hayek, qui stipule que le marché fonctionne parfaitement seul et s'autorégule, était fautive.

Le problème ne tient-il pas également dans la structure des prises de décisions ?

Lorsque les gouvernances de nos institutions publiques et privées ne raisonneront plus à court terme mais à long terme, nous serons alors plus à même de nous appuyer sur nos capacités d'innovation et les nouvelles technologies pour amener une croissance durable. Aujourd'hui, nous avons les ressources, les connaissances et les compétences technologiques pour mener à bien une prospérité économique pérenne tout à fait unique.

Mais pour faire cela, nous devons rompre avec le passé. La vraie question n'est pas économique et technique, car nous savons ce que nous avons à faire, mais décisionnelle : nos dirigeants auront-ils la volonté d'agir ? Il n'y aura pas de retour à la prospérité si les décisions stratégiques des entreprises continuent à se faire dans l'intérêt de la maximisation des rémunérations des actionnaires, qui parfois possèdent des actions durant une nanoseconde, une minute ou même quelques insuffisantes semaines.

Une note d'optimisme ?

Je ne suis qu'à moitié optimiste car nous avons les technologies et de quoi partager la connaissance, mais quand je regarde nos politiques économiques, je me dis que ça ne marche pas vraiment comme il le faudrait.

Un économiste keynésien seconde Janet Yellen à la tête de la Fed américaine

Ancien patron de la Banque d'Israël, Stanley Fischer, 70 ans, est un professeur réputé et courtisé

Portrait

Son nom circulait depuis plusieurs semaines dans les couloirs de Washington. C'est désormais officiel : vendredi 10 janvier, Stanley Fischer a été nommé par Barack Obama à la vice-présidence de la Réserve fédérale américaine (Fed). Si sa candidature est confirmée par le Sénat, ce qui devrait être une formalité, il remplacera le 1^{er} février Janet Yellen, qui prendra, quant à elle, la présidence de l'institution. « Il est reconnu comme l'un des esprits économiques les plus fins et expérimentés de la planète. Je suis persuadé qu'il formera une équipe fantastique avec M^{me} Yellen », a déclaré M. Obama dans un communiqué.

A 70 ans, M. Fischer affiche un curriculum vitae irréfutable, aussi bien sur le plan académique que sur le terrain monétaire. Né en Rhodésie du Nord (actuelle Zambie), doté de la double nationalité américaine et israélienne, il est diplômé de l'école d'économie de Londres et du Massachusetts Institute of Technology (MIT), dans le Massachusetts, où il a enseigné entre 1977 et 1988. « C'est une grande figure de la nouvelle économie keynésienne », commente Alexandra Estiot, spécialiste de l'économie américaine à BNP Paribas.

Au MIT, cet économiste a compté parmi ses élèves Mario Draghi, le président de la Banque centrale européenne, et a dirigé la thèse de Ben Bernanke, actuel président de la Fed. Il a d'ailleurs été un temps pressenti pour succéder à ce dernier, avant que M^{me} Yellen ne soit finalement choisie par M. Obama.

Après un passage à la Banque mondiale et au Fonds monétaire international (FMI), dont il a été numéro deux entre 1994 et 2001, M. Fischer a occupé plusieurs postes au sein de la banque Citigroup, avant d'être nommé à la tête de la



Stanley Fischer a été le professeur de Mario Draghi, le président de la Banque centrale européenne, et a dirigé la thèse de Ben Bernanke, le patron de la Réserve fédérale américaine. BAZ RATNER/REUTERS

banque centrale d'Israël en mai 2005.

Pour conquérir les Israéliens, il s'est empressé d'apprendre l'hébreu et a adopté la double nationalité. Son bilan à la tête de l'institution, qu'il a quittée en juin 2013, est flatteur : il a permis à l'économie israélienne de traverser la crise de 2008 sans heurt en n'hésitant pas à prendre des mesures agressives, notamment sur le marché des changes. « Il a également modifié le mandat explicite de la Banque d'Israël, afin qu'il repose sur trois piliers similaires à ceux de la Fed : inflation, stabilité financière et emploi », rappelle Evariste Lefevre, économiste chez Natixis, à New York.

Quelle influence aura-t-il, à l'avenir, au sein de la Fed ? S'il est encore trop tôt pour le dire, les économistes estiment néanmoins

que sa vision de la politique monétaire devrait peu diverger de celle de M^{me} Yellen, en particulier sur l'importance de continuer à soutenir la croissance américaine. Ces dernières années, il a en effet défendu à plusieurs reprises les mesures non conventionnelles mises en œuvre par les banques centrales occidentales pour contrer la crise. « Il a tout de même quelques divergences de vues théoriques avec M^{me} Yellen, mais elles seront loin d'être un obstacle au bon fonctionnement de leur duo », nuance Evariste Lefevre.

« Période cruciale »

C'est notamment le cas sur l'utilisation de la *forward guidance*, cette technique de communication visant à influencer les anticipations des investisseurs. M. Fischer estime ainsi que la Fed ne doit pas

se lier les mains en annonçant aux marchés des prévisions de taux trop précises. D'autres membres de la banque centrale y sont en revanche favorables.

Vendredi, M. Obama a également annoncé la nomination de Lael Brainard, qui vient de quitter son poste de sous-secrétaire au Trésor chargé des questions internationales, à l'un des postes de gouverneur de la Fed. Il a dans la foulée renouvelé le mandat de Jerome Powell, lui aussi ancien du Trésor, au conseil des gouverneurs. « Ces trois personnalités reconnues ont prouvé qu'elles disposent de l'expérience, du jugement et de la profonde connaissance des marchés financiers nécessaires pour servir la Fed pendant cette période cruciale pour notre économie », a commenté le président américain. ■

MARIE CHARREL

Doc 4 : "Pourquoi Keynes avait finalement raison"

5 ans après la crise, pourquoi Keynes avait finalement raison

En attendant le théoricien capable d'apprivoiser les mécanismes de l'économie du XXI^e siècle, les relances néokeynésiennes ont été plus efficaces pour soigner la crise de 2008 que les politiques d'austérité. Mais Schumpeter, et sa destruction créatrice, n'a pas dit son dernier mot.



Haro sur l'austérité! Début juillet, aux Rencontres économiques d'Aix, le Davos français qui réunit, sous la bannière du Cercle des économistes, experts, grands patrons et gouvernants de la planète, ils étaient tous d'accord pour dénoncer les effets dévastateurs des coupes budgétaires. Venant d'économistes keynésiens, traditionnellement favorables à la dépense publique, le point de vue ne surprenait guère : Jared Bernstein, ex-conseiller de Joe Biden, le vice-président américain, stigmatisait une fois de plus *"les dirigeants européens, qui ont commis une grave erreur en voulant revenir à l'équilibre budgétaire alors que la conjoncture était déprimée"* ; et l'Allemand Peter Bofinger, membre – très indépendant – du Conseil des économistes d'Angela Merkel, a aussi pilonné allègrement les dirigeants du Vieux Continent : *"Leurs politiques ont mené à la récession. Prenez le Portugal : c'est le bon élève de la zone euro, qui a appliqué les plans d'économies prônés par la Commission. Trois ans plus tard, il va beaucoup plus mal."* Mais la surprise est venue de l'autre côté. De ceux qui, comme Charles Wyplosz, sont étiquetés plus libéraux : le professeur à l'Institut de hautes études internationales et du développement de Genève a ainsi dénoncé *"les coupes réalisées au plus mauvais moment. Le résultat, c'est plus de récession, plus de chômage et plus de dettes"*. Même les agences de notation ne cachent plus leur scepticisme : *"Nous constatons un découragement face aux politiques d'austérité"*, a reconnu Jean-Michel Six, chef économiste à Standard & Poor's. *"Il y a un risque d'explosion sociale!"* Pas de doute : dans la guerre planétaire qui oppose les grandes écoles de pensée – néoclassiques, schumpétériens, néoricardiens ou monétaristes –, les adeptes de Keynes ont repris le dessus. *"Indiscutablement, avec la crise, les keynésiens ont marqué des points"*, souligne Daniel Cohen, professeur à l'École Normale Supérieure. *"Dans les années 1970, ils avaient subi une défaite face aux monétaristes, en ayant une mauvaise lecture de la crise de l'époque, la "stagflation". Aujourd'hui, les thèmes de Keynes reviennent en force, que ce soit les politiques budgétaires ou l'analyse de l'instabilité des marchés financiers."* Même diagnostic de Xavier Timbeau, le directeur du département analyse et prévision de l'OFCE. *"Il y a encore quelques années, on nous considérait comme les idiots du village. Aujourd'hui, on nous respecte"*, assène cet autre keynésien convaincu.

Désarroi généralisé

Malgré leurs joutes intellectuelles, les économistes semblent en plein désarroi, bien incapables d'imaginer la sortie d'une crise dont ils n'avaient pas prévu l'ampleur. C'est le sentiment que laisse le livre de Pierre-Henri de Menthon et Airy Routier, nos confrères de Challenges. Leurs Théories du bordel économique sont un voyage passionnant au sein de cette communauté, où ils décryptent les rapports des forces entre les écoles et les personnalités des stars de la discipline. Sans décerner de victoire aux keynésiens, ils constatent néanmoins qu'après *"trente ans de néolibéralisme sous l'égide de l'école de Chicago et de Milton Friedman, le balancier revient du côté de l'interventionnisme public"*.

D'ailleurs, les porte-drapeaux de la pensée keynésienne sont devenus des stars mondiales. Paul Krugman, chroniqueur vedette du New York Times, a été consacré avec son prix Nobel en 2008. Et a fait un tabac l'an dernier avec son livre *Sortez-nous de cette crise... maintenant!* (éditions Flammarion), qui s'attaque aux austériens, experts et gouvernants qui ont préconisé de réduire d'urgence le déficit public, dès 2010. Même succès pour Joseph Stiglitz, professeur à Columbia, qui a dénoncé le mythe de l'austérité dans *Le Prix de l'inégalité* (éditions Les liens qui libèrent).

Depuis, les deux Nobel ont reçu le soutien du Fonds monétaire international, qui a fait un incroyable mea culpa. Olivier Blanchard, économiste en chef de l'institution, et son collègue Daniel Leigh ont admis, en janvier dernier, qu'ils avaient largement sous-estimé les effets des politiques de rigueur, notamment en Europe. Leur erreur ? Avoir minoré l'impact d'une hausse d'impôts ou d'une baisse des dépenses sur la croissance. Outre la politique budgétaire, les adeptes de Keynes revendiquent une autre victoire : la prise de conscience, avec la crise, des excès de la finance. *"La situation devient périlleuse lorsque l'entreprise n'est plus qu'une bulle d'air dans le tourbillon spéculatif"*, écrivait John Maynard Keynes en 1936. *"Il l'avait annoncé"*, relève Edwin Le Héron, maître de conférences à Sciences-Po Bordeaux, et président de l'Association pour le développement des études keynésiennes. *Lorsqu'on met la finance au cœur du capitalisme, cela produit des crises systémiques. Keynes était partisan d'une forte régulation du secteur financier, qui n'a pas encore vu le jour.* "Surtout, c'est la réhabilitation du rôle de l'État et de celui des banques centrales qui a conforté les idées keynésiennes. *Les libéraux et les monétaristes pensent que le comportement des Etats va à l'encontre du bon fonctionnement de l'économie*", déplore Xavier Timbeau.

Ce dogme anti-État aurait même guidé les fondateurs de la zone euro, qui ont coupé le cordon entre la Banque centrale européenne (BCE) et les États, et focalisé l'institution sur le seul objectif d'inflation. *"La zone euro a institutionnalisé la doxa monétariste, en figeant ses institutions dans des règles inadaptées qui expliquent une grande partie de ses dysfonctionnements, regrette Daniel Cohen. À l'inverse, la Réserve fédérale a été beaucoup plus réactive, car elle n'avait pas ce corset idéologique."* En clair, elle s'est montrée plus keynésienne... Toutefois, en Europe, les gardiens du temple ont dû changer leurs pratiques, sans trop le dire. Ainsi, Jean-Claude Trichet, l'ex-président de la BCE, a endossé le rôle de zélé de la rigueur, au côté d'Angela Merkel. *"Mais il a été docteur Jekyll et Mister Hyde"*, résume Xavier Timbeau : défenseur d'une BCE orthodoxe, il a apporté massivement des liquidités aux banques lors de la première secousse financière, à l'été 2007. Et en mai 2010, au pic de la crise de l'euro, il a racheté les dettes des pays en difficulté (Grèce, Portugal), passant outre la règle de non-intervention de la banque centrale.

Ripostes austériennes

Et pourtant, face à la renaissance de Keynes, les autres écoles ne s'avouent pas vaincues. D'abord, il y a les *"libéraux purs"* qui n'admettent aucune responsabilité dans la crise provoquée par... un *"aveuglement des keynésiens"*. C'est l'accusation de Pascal Salin. *"Ils ont inspiré les politiques monétaires suicidaires, notamment aux États-Unis"*, martèle l'auteur de *Revenir au capitalisme*. Pour éviter les crises (éditions Odile Jacob). *"L'excès de création monétaire a provoqué un surinvestissement, en particulier dans l'immobilier"*, ajoute-t-il, dénonçant la politique d'Alan Greenspan, l'ex-président de la Fed. Ensuite, il y a tous ceux qui ont inspiré les politiques d'austérité, les adeptes de David Ricardo. Ils ne désarment pas. *"Les politiques d'austérité se sont attaquées à un vrai problème : la montagne de dettes, qui alourdit les dépenses publiques par une charge d'intérêt colossale"*, justifie Jean-Marc Daniel, professeur à l'ESCP Europe. *"Avant de porter un jugement, attendons le résultat des politiques libérales, comme celle mise en œuvre par le Royaume-Uni qui vise à muscler ses entreprises par une baisse drastique des impôts"*, ajoute ce spécialiste de l'histoire de la pensée économique.

Autre inconditionnel des néoricardiens : l'ancien banquier Jean Peyrelevade, qui a longtemps enseigné l'économie à Polytechnique. *"Les keynésiens ont tort de continuer à fabriquer du déficit. Retarder de quelques années la réduction de la dette ne servira à rien"*, lance l'ex-conseiller de Pierre Mauroy à Matignon. Il rappelle qu'en 1982 le plan de rigueur *"concentré et crédible"* avait bien fonctionné, suscitant un net rebond du PIB un an plus tard. *"Aujourd'hui, l'important ce n'est pas d'étaler la réduction des déficits publics. C'est de créer une économie de l'offre, de reconstruire le moteur de la croissance"*, assène Peyrelevade.

Fin du progrès technique ?

Voilà la grande angoisse des économistes : les économies des pays riches ont leur moteur grippé. "*En Europe et aux États-Unis, les gains de productivité ont fortement ralenti depuis les années 1970. Ces dernières années, ils sont quasi nuls*", s'inquiète Patrick Artus, le directeur de la recherche de Natixis. Avant de poser la question : "*Est-ce la fin du progrès technique ?*" Pour répondre à cette angoisse, beaucoup d'experts et de chefs d'entreprise se réfèrent à Joseph Schumpeter, l'économiste qui a théorisé l'apparition de nouvelles technologies. Et dans la bagarre entre keynésiens et ricardiens, l'inventeur du concept de "*destruction créatrice*" pourrait mettre tout le monde d'accord. Les spécialistes de la croissance s'en réclament, comme Philippe Aghion, professeur à Harvard et ancien conseiller de François Hollande, qui s'est inspiré de la théorie schumpétérienne de l'innovation pour expliquer les écarts de croissance entre pays.

Certains en font même leur fonds de commerce. McKinsey, le numéro un mondial du conseil en stratégie, célèbre la "destruction créatrice" avec des études optimistes sur les gains apportés par les grandes innovations – la contribution totale du Net à l'économie mondiale est estimée à 8.000 milliards de dollars par an, trois fois le PIB français ! Alors, Schumpeter suffira-t-il à sortir nos grands économistes du brouillard ? Pas sûr. "*Après la dépression des années 1930, Keynes avait imposé un changement total de paradigme. La crise de 2009 n'a pas encore produit ce nouveau paradigme*", constate Daniel Cohen. Avant de lancer un appel à ses collègues : "*Il va falloir l'inventer.*"

Thierry Fabre, 13/09/2013

Les grands courants Nouveaux keynésiens, nouveaux classiques : vers une nouvelle synthèse ?

La pensée
économique
contemporaine
Cahiers français
n° 363

Les grands
courants

8

Depuis la parution en 1936 de la *Théorie générale*, ouvrage de référence de Keynes, la pensée macroéconomique est structurée autour de deux grands courants – les classiques et les keynésiens –, l'accent étant mis tantôt sur leur opposition, tantôt sur leur réconciliation possible au sein d'une « synthèse ». Ainsi, à la synthèse autour du célèbre schéma IS-LM, interprétation dominante dans les années 1950 et 1960, a succédé un nouveau moment de conflit avec la remise en cause des politiques d'inspiration keynésienne par le courant des anticipations rationnelles baptisé aussi « nouvelle économie classique ». La « nouvelle économie keynésienne », qui émerge en réaction, débouche sur une deuxième synthèse à la fin des années 1970. Une troisième, encore en débat, semble se constituer aujourd'hui. Alors que les deux précédentes reposaient respectivement sur les interactions des marchés et sur les équilibres à prix fixes, celle-ci serait fondée, selon Bruno Ventelou, sur l'étude des comportements humains dans un contexte d'incertitude. Elle fait appel aux travaux récents de « l'économie comportementale ».

À u XIX^e siècle et au début du XX^e, la succession des différents courants fondateurs de l'économie politique avait laissé l'impression d'une discipline extraordinairement éclatée, faite d'écoles de pensée rivales communiquant peu, ou uniquement par affrontement sur des hypothèses essentielles mais inconciliables : rationalité des acteurs (ou pas), individualisme méthodologique (ou pas), mathématisation et référence à l'équilibre des systèmes dynamiques (ou pas). Dans les années 1950 et 1960, cependant, l'économie entre dans un moment particulier de son histoire : les deux écoles de pensée les plus visibles à l'époque, néoclassique et keynésienne, donnent l'image d'une certaine collaboration. La discipline semble alors progresser par révisions successives, à partir de critiques ne remettant plus en cause radicalement un corpus scientifique plus ou moins stabilisé et constitué *de facto* par l'addition des (deux) courants dominants. Même si l'on tend ici à négliger les périphéries de la pensée économique (1), le moment est intéressant à étudier. Il traduit un effort de « scientification » de la discipline, qui de fait dure encore.

De 1936 à aujourd'hui, on peut distinguer trois synthèses « keynéso-classiques » successives, de nature très différente : l'une basée sur l'interaction des marchés, la seconde sur les équilibres à prix fixes, et la dernière qui mobilise le champ luxuriant de l'économie comportementale. Ceci nous amènera jusqu'à l'époque la plus contemporaine puisque nous rencontrerons des travaux cherchant à interpréter la crise financière de 2008 à partir d'éléments de psychologie cognitive sur les marchés financiers, abordés par Keynes dès 1936, mais reformulés par des économistes d'aujourd'hui participant au développement de la théorie de la décision.

La première synthèse : IS-LM et ses extensions

L'interprétation par John Hicks de l'œuvre de Keynes

Longtemps enseigné comme le Graal de la macroéconomie élémentaire (quasiment tous les cours de macroéconomie des années 1950 jusqu'aux années 1990 commençaient par là), le modèle IS-LM reste le moment emblématique de la première « synthèse » keynéso-classique. Celle-ci intervient en fait à peine quelques mois après la publication de la *Théorie Générale* avec l'article de John Hicks, « Mr Keynes and The "Classics" : a Suggested Interpretation », publié en 1937 dans la revue scientifique *Econometrica*. Dans cet article, John Hicks s'efforce de concilier une approche en termes d'équilibre général de marché (disons la tradition de l'équilibre néoclassique walrasien) avec une

(1) Notamment le courant marxiste et les économistes mettant déjà au premier plan les questions environnementales, comme Nicholas Georgescu-Roegen.

partie du propos de Keynes. Cela donne le modèle « IS-LM ». Hicks n'est pas isolé ; de nombreux membres du milieu des économistes cambridgiens et oxfordiens (Roy Harrod, Richard Kahn, et James Meade) se sont efforcés, dès 1936, de mettre les relations décrites par Keynes sous forme mathématique, notamment lors d'un colloque tenu à Oxford en septembre.

Chez Hicks, l'accent est mis sur la relation entretenue entre deux types de marché : les marchés monétaires (et financiers) dont découle le taux d'intérêt et le marché des biens et services qui détermine le niveau d'activité et, partant, le niveau d'emploi. Le taux d'intérêt se situe très exactement à l'interface des comportements risqués, voire « spéculatifs », sur les marchés financiers et des décisions de production sur les marchés de l'économie réelle. Le modèle IS-LM n'est rien d'autre que l'étude de l'équilibre simultané de ces deux marchés, ce qui est, évidemment, une des thématiques centrales de la *Théorie générale*, mais est en accord, tout aussi évidemment, avec la logique walrasienne de marchés simultanément ajustés. D'où la revendication d'une « synthèse » entre les deux corpus. En étudiant le modèle IS-LM plus soigneusement, on apprend même que l'économie est plus volontiers keynésienne quand la courbe LM est « plate » (trappe à liquidité) et IS « verticale », et plus volontiers classique dans les cas inverses. Le cadre fourni par IS-LM permet donc de discuter des conditions de validité des deux courants de pensée en fonction de critères très techniques, éventuellement mesurables par les statistiques : par exemple, la sensibilité des comportements aux variations du taux d'intérêt.

Les raisons d'un succès

Le succès d'IS-LM est dû à deux faisceaux de causes bien différentes. D'abord, IS-LM a pu constituer un instrument de clarification du message de la *Théorie générale* pour bon nombre d'économistes parfois peu à l'aise dans la lecture du texte keynésien lui-même. Celui-ci n'est pas toujours simple à saisir ; le style de Keynes, la construction de son argumentaire présentent parfois des ambiguïtés... sans doute en partie délibérées.

Le modèle IS-LM s'est empressé de gommer ces ambiguïtés. Le résultat en est alors une interprétation sans doute sélective, mais, simple et claire... et donc de nature à faciliter l'accès, au plus court, à la pensée de Keynes.

Seconde raison de la réussite de la « synthèse » : le modèle IS-LM et surtout ses extensions ont constitué, de fait, les outils incontournables de l'analyse et de la détermination des politiques économiques conjoncturelles, et ce, tout au long des années 1950 et 1960. Les politiques de *stop and go* sont anticipées et dimensionnées à partir de modèles physico-financiers dérivés d'IS-LM. Plus précisément, le modèle offre globale/demande globale (AS-AD), qui intègre la détermination du niveau général des prix, permet à l'autorité politique de régler finement l'activité économique par une séquence adaptée de décisions de politique budgétaire : lorsque le plein-emploi est atteint

et que les tensions inflationnistes paraissent fortes, on décide du « *stop* », avec une réduction des déficits publics ; lorsqu'elles s'éloignent, on « *relance (go)* » pour recréer à nouveau des emplois, cette fois en creusant les déficits. L'intégration de la flexibilité des prix dans le modèle IS-LM avait l'immense avantage de reproduire parfaitement la courbe de Phillips que l'on pouvait alors observer statistiquement. C'est l'époque du « dilemme inflation-chômage » : la réduction du chômage s'associe nécessairement à de l'inflation, car c'est en jouant sur l'illusion monétaire des agents (les agents interprètent mal les signaux de prix) qu'on obtient une relance de l'activité. Ceci jusqu'à un certain point, où les agents réalisent leurs erreurs et ajustent leurs comportements (l'économie redevient alors « classique »).

Aujourd'hui, néanmoins, cette première lecture est largement contestée : il est vrai que la courbe de Phillips n'est plus vérifiée empiriquement. La contestation de la synthèse IS-LM n'a toutefois pas commencé avec la « stagflation » (la coexistence d'un chômage et d'une inflation élevés dans les années 1970). Depuis quasiment 1937, il est de bon ton chez les keynésiens « fondamentalistes » de relever ses imperfections et de proposer leur propre lecture, précisant justement qu'elle permet, mieux que la « synthèse IS-LM » qualifiée de mécaniste (ou « d'hydraulique »), de traduire la pensée keynésienne. John Hicks se prête d'ailleurs lui-même à ce petit jeu (2).

La seconde synthèse : la nouvelle économie keynésienne

La théorie du déséquilibre

Ce que l'on désigne par l'expression « nouvelle économie keynésienne » a en fait connu plusieurs noms au cours de son histoire. On a d'abord évoqué une « théorie du déséquilibre », ou « théorie des équilibres à prix fixes ». Deux auteurs majeurs dans l'interprétation de la pensée keynésienne, Robert Clower et Axel Leijonhufvud, sont à l'origine de cette appellation. Dans la première phase de cette école de pensée – représentée en France par Edmond Malinvaud –, on postule une rigidité des prix : il est difficile de réviser des prix, ne serait-ce qu'en raison des coûts d'étiquetage. Puis, il s'agit, sur la base des intuitions proposées par Keynes dans divers écrits (3), de réintroduire la monnaie dans l'étude de la dynamique de l'équilibre général walrasien. En présence de « faux prix » (prix rigides), les marchés ne sont pas équilibrés (offre et demande). La monnaie sert alors de refuge aux transactions *insoldées* et perd sa propriété de neutralité (propriété « classique » selon

(2) Voir par exemple Hicks J. (1979), *Causality in Economics*, New York, Basic Books, Inc.

(3) Notamment la *Théorie générale*, 1936, mais aussi le *Traité de la monnaie* de 1930.

laquelle les comportements réels sont insensibles à l'étalon monétaire et sont donc indépendants des tentatives de manipulation de l'offre de monnaie par les autorités politiques). Dans cette école de relecture, on pense que l'équilibre général walrasien corrigé de la fiction du commissaire-priseur constitue le meilleur cadre de réinterprétation de la théorie keynésienne. Là encore, on se situe dans une perspective d'enrichissement croisé des deux corpus, classique et keynésien.

La « nouvelle économie keynésienne », en réaction à la « nouvelle économie classique »

Aujourd'hui, il s'agit surtout pour ce courant, à côté de la question monétaire, d'expliquer pourquoi les prix sont « faux » (ou « rigides »). À la fin des années 1960 et au début des années 1970, la théorie des anticipations rationnelles provoque un véritable délitement des résultats keynésiens : l'article de Robert Lucas (1976) (4) montre l'inefficacité des politiques monétaires et celui de Robert Barro (1974) (5) l'inefficacité des politiques budgétaires. Barro et Lucas sont des « nouveaux classiques » ou des théoriciens des anticipations rationnelles, comme on les appelle alors. L'hypothèse d'anticipations rationnelles, en pratique, équivaut à poser que la capacité de calcul et de traitement de l'information des agents est sans limite, et qu'il est donc vain de brouiller les signaux des marchés privés par des interventions publiques. On peut dire que l'ensemble de ces contributions cherche à invalider les versions mécanistes de la macroéconomie postkeynésienne, notamment celle basée sur IS-LM et le recours naïf aux politiques de *stop and go*. Les « nouveaux classiques » apportent l'idée d'une neutralisation quasi systématique – par les anticipations et comportements privés – des tentatives des gouvernements de manipuler l'activité économique.

Mais l'histoire ne s'arrête pas là. La « nouvelle économie keynésienne » (NEK) peut à son tour être présentée comme la contre-réaction keynésienne à cette nouvelle économie classique ; le choix du terme « nouveau (nouvelle) » sert alors à désigner les adversaires privilégiés. La NEK aurait donc parfaitement intégré et assimilé les critiques des anticipations rationnelles, à savoir la nécessité d'observer en détail ce qui se passe au niveau des comportements individuels. Mais il s'agit pour ce courant de faire (ré)apparaître, sur la base de comportements microéconomiques pourtant rationnels, les résultats keynésiens concernant la politique économique : on parle ici de fondements microéconomiques de la macroéconomie keynésienne.

Les résultats de la nouvelle économie keynésienne

L'intuition générale est que, malgré la rationalité des agents, les processus concrets de formation des prix sur les marchés peuvent être inefficients : les marchés échouent

dans leur rôle d'allocation efficace des ressources. Il y a des défaillances ou échecs de marché (*market failures*), mais désormais les rigidités de prix sont identifiées comme le résultat de processus endogènes, et non simplement postulés comme dans la première synthèse de Hicks ou dans les premières versions de la théorie du déséquilibre. Le plus souvent, ce sont des imperfections dans l'information mise à la disposition des agents qui sont à l'origine des défaillances. L'information est coûteuse voire complètement absente : les phénomènes de sélection adverse (information cachée) et d'aléa moral (comportement caché) (6) entraînent des coûts sur les transactions et viennent perturber la détermination des contrats. Les travaux de la NEK touchent tous les domaines de l'économie : le marché du travail, mais aussi les marchés financiers et les marchés des biens et services. Dans la lignée de l'économie de la concurrence imparfaite, l'organisation industrielle va aussi être prise en compte pour une meilleure explication de l'absence de flexibilité de certains prix : les ententes entre firmes, ou même entre travailleurs (au sein de syndicats) conduisent en général à déconnecter les prix de leur fonction de signal des variations conjoncturelles.

Enfin, à côté de « l'imperfection » des marchés, la NEK va aussi traiter de leur « incomplétude ». Fondamentalement, l'incertitude économique subie par les entrepreneurs au moment de la détermination de la demande effective doit être reliée à l'absence de marchés d'assurance contre les méventes : c'est parce que les entrepreneurs ne peuvent pas couvrir le risque d'un rationnement lors de la mise en vente de leur production que l'incertitude existe. C'est d'ailleurs en cela que l'on peut justifier la préférence de Keynes pour la consommation plutôt que pour l'épargne : la consommation réduit l'incertitude puisqu'elle constitue un débouché immédiat pour les entrepreneurs ; l'épargne, en tant que consommation différée, laisse subsister l'incertitude (7). L'incomplétude des marchés, le fait qu'il n'existe pas un système complet de marchés contingents (marchés des biens pour le présent et le futur), est donc la cause profonde des dysfonctionnements macroéconomiques. Les travaux de la NEK vont alors s'intéresser aux propriétés des marchés financiers à résorber cette incomplétude : sous certaines conditions précises, un marché à terme de produits financiers (actions, obligations, titres divers) constitue une assurance valable et un bon substitut aux marchés contingents. Dans d'autres situations, l'incertitude demeure : tout choc aléatoire externe se transforme en problème de coordination macroéconomique (8).

(4) Lucas R. (1976), « Economic Policy Evaluation : A Critique » in Brunner K., Meltzer A. (eds), *The Phillips Curve and Labor*, vol. 1, Carnegie-Rochester Conferences on Public Policy.

(5) Barro R. (1974). « Are Government Bonds Net Wealth ? », *Journal of Political Economy*, vol. 82, n° 6, novembre-décembre.

(6) Pour des définitions de ces termes, voir : <http://www.ladocumentationfrancaise.fr/revues-collections/problemes-economiques/glossaire/index.shtml>

(7) Grandmont J.-M., « Théorie de l'équilibre temporaire général », *Revue économique*, septembre 1976.

(8) Cass D., Shell K. (1983), « Do Sunspots Matter ? », *Journal of Political Economy* 91 (21) ; Azariadis C., Guesnerie R. (1986), « Sunspots and Cycles », *Review of Economic Studies*, 53(5) ; Guesnerie R et Woodford M. (1992), « Endogenous Fluctuations » in Laffont J.J., *Advances in Economic Theory*, Cambridge, MA., Cambridge University Press, vol. 2.

Les interprétations fondées sur l'incertitude radicale : Knight, Ramsay et la « Behavioral Economics »

Les deux synthèses passées en revue ont un point commun : elles mettent en valeur le rôle particulier et primordial de la notion d'incertitude dans l'articulation entre le projet keynésien et la pensée classique. Bien sûr, le rôle de l'incertitude est plus ou moins important selon les auteurs, allant de personnage principal à simple figurant. La définition de « l'incertitude » est aussi variable : tantôt elle est comparée à une simple information manquante ; tantôt elle est déclarée « radicale », c'est-à-dire relevant de la définition de Knight (l'incertitude en tant qu'univers « non probabilisable »). Cette dernière conception de l'incertitude est considérée par certains comme une clé d'interprétation fondamentale de l'œuvre keynésienne.

L'incertitude : une notion centrale dans l'œuvre de Keynes

Une lecture de Keynes basée sur l'incertitude est d'abord redevable des écrits de Keynes lui-même, qui tente de (re)donner à sa propre pensée sa véritable dimension. Pour cela, deux textes se sont révélés d'un intérêt capital : le *Traité des probabilités* (une œuvre de jeunesse de Keynes, commencée alors qu'il étudiait encore la Logique avec Bertrand Russell) (9) ; et un petit texte de 15 pages, la *Théorie générale de l'emploi*, publié par Keynes en 1937 et présenté comme une sorte de résumé de son livre de 1936 (10). Keynes y reprend une partie des analyses déjà développées dans le *Traité des probabilités* : l'incertitude se définit par le très faible poids accordé aux raisonnements logiques. Les procédés rationnels d'interprétation et surtout de prévision du réel sont alors difficilement validés et, en pratique, très peu utilisés par les agents. Faute d'une base stable pour élaborer des anticipations, d'autres règles de comportement émergent. Keynes invente alors l'oxymore des « croyances rationnelles » (« *rational beliefs* »). Cette position selon laquelle des croyances, initialement arbitraires mais validées par l'expérience collective, peuvent fonder des jugements probabilistes inspirera un jeune étudiant cambridgien, F.P. Ramsay, dont les travaux partent d'une lecture critique du *Traité des probabilités*. L'avenir fera cependant de Ramsay (1926) l'initiateur d'un courant d'interprétation majeur en théorie des probabilités, le courant « subjectiviste ».

Dans la *Théorie générale* (chapitre 12), Keynes limite le champ des comportements affectés par l'incertitude aux comportements financiers. Dans l'article de 1937, le domaine s'étend à l'ensemble des comportements économiques : l'économie tout entière devient une véritable « économie de casino ». Dans ce cas, pour reprendre les termes mêmes de Keynes, il ne reste plus

qu'à nous comporter, « *afin de sauver la face en tant qu'hommes rationnels* », en adoptant trois techniques face à l'incertitude :

- considérer que le présent est le meilleur des guides de l'avenir : il n'y a donc pas de sauts brusques entre le présent et le futur ;
- considérer que les agents qui nous entourent se font une opinion correcte de ce futur ;
- et donc se conformer à l'opinion moyenne. C'est-à-dire, agir « conventionnellement ».

Dans le chapitre 12 de la *Théorie générale*, Keynes comparait déjà les comportements financiers à un concours de beauté un peu particulier : pour le jury, il ne s'agit pas de déterminer qui est la plus belle jeune fille, mais de déterminer quelle est, parmi les concurrentes, celle qui remportera le plus de suffrages. Mêmes règles pour les comportements financiers : il ne s'agit pas, pour choisir le bon placement, de déterminer le titre et l'entreprise la plus performante mais de déterminer le titre que les « autres » vont choisir... la meilleure garantie d'une évolution favorable du cours : « *il vaut mieux (...) échouer avec les conventions que réussir contre elles* » (11). Au sens où on l'a déjà défini, les comportements financiers sont autoréférentiels : il faut s'occuper de ce que son groupe de référence pense, et non pas de ce qui lui est extérieur (la santé réelle de l'entreprise, par exemple). Une finance d'autoréférence prend le pas sur l'activité réelle : des « bulles spéculatives » apparaissent (et ce, même en présence d'agents à anticipations rationnelles) et les « krachs » ne sont que le moment, inévitable, du retournement de ces anticipations collectives. Deux économistes très contemporains, George Akerlof et Robert Shiller, ont publié en 2009 un ouvrage développant cette vision keynésienne de l'économie pour expliquer la crise de 2008 (12). Le titre – *Animal spirits*, emprunté à Keynes – résume bien l'idée fondamentale : nous ne sommes pas des *homo oeconomicus* omniscients et la plupart de nos décisions sont influencées par nos « esprits animaux », expression qui renvoie à une impulsion, un besoin spontané d'action de l'investisseur, qui provient davantage de la part animale de l'homme que de sa « raison raisonnable ».

(9) Keynes J.M. (1921), *A Treatise on Probability, in The Collected Writings of J. M. Keynes*, Londres, Macmillan, vol. VIII.

(10) Keynes J.M. (1937), « The General Theory of Employment », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 51, n° 2, février.

(11) Keynes J.M. (1936), *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Paris, Payot, 1988, p. 172.

(12) Akerlof G., Shiller R. (2009), *Les esprits animaux. Comment les forces psychologiques mènent la finance et l'économie*, Paris, Pearson.

L'incertitude, à l'intersection entre la pensée keynésienne et la pensée classique

Cette partie du message de Keynes peut être reliée, aujourd'hui, à deux types de postérités à l'intersection de l'économie classique et de la pensée keynésienne (13).

Un courant macroéconomique

Un premier courant, qui reste essentiellement au niveau de la réflexion macroéconomique, pourrait être appelé le « courant des équilibres multiples et des prophéties auto-réalisatrices ». Ces auteurs retiennent de Keynes que l'équilibre macroéconomique résulte d'un processus de coordination entre des décideurs placés en information incomplète (face à des risques non assurables). Éclairée par les concepts de la théorie des jeux, l'analyse économique montre alors que les solutions de coordination entre un petit nombre d'agents-investisseurs sont multiples : au premier titre, la croissance ou la récession sont toutes les deux possibles *a priori* (14). Face à cette indétermination, « l'état de confiance » est un déterminant essentiel de l'investissement en situation d'incertitude, comme Keynes l'avait souligné (15). La détermination d'un équilibre peut se faire en fonction de croyances apparemment arbitraires (déclenchées par des aléas extrinsèques, comme des tâches solaires), mais ces croyances collectives ont une dimension auto-réalisatrice (16) : à l'équilibre, l'économie est interprétée dans le cadre de récits qui viennent valider et donner une apparence de rationalité à nos actes. Notons que les systèmes théoriques eux-mêmes, classique et keynésien, peuvent jouer ce rôle de « récits coordinateurs » (17). Les rêves deviennent réalité... C'est précisément la conclusion de la *Théorie générale*, qui présente les « chimères » – le système théorique construit par Keynes lui-même – comme susceptible de se réaliser.

Un courant microéconomique à l'origine d'une nouvelle synthèse ?

L'autre postérité de Keynes serait microéconomique. À partir de la réunion des différents travaux de Keynes, après et surtout avant la publication de la *Théorie générale*, on pourrait dire que l'auteur a lui-même proposé une clé de lecture de son œuvre : celle d'une théorie où les comportements, fondamentalement affectés par l'environnement incertain, échapperaient à la rationalité traditionnelle (collecte et traitement individuels de l'information, prévision, décision, action), pour explorer la piste d'une autre rationalité, procédurale et sociale à la fois. C'est peut-être là, fondamentalement, qu'une troisième synthèse se dessine avec l'économie néoclassique, une synthèse,

non plus basée sur l'interaction des marchés (IS-LM), ni sur les équilibres à prix fixes, mais sur l'étude fine de comportements d'agents sociaux placés dans l'incertain. Cette lecture renvoie, de fait, à la « *Behavioral Economics* » ou économie comportementale, qui depuis vingt à trente ans occupe une part considérable de la recherche académique néoclassique critique. Keynes n'en est pas le seul inspirateur (il y a bien sûr Hebert Simon, Maurice Allais, et même Adam Smith...), mais il y a dans ces travaux récents, de façon récurrente, une référence très forte aux « motifs psychologiques », au « concours de beauté » et de façon générale, aux différentes formes de rationalités collectives : « esprits animaux », « état de confiance » et autres « *rational belief* », repris dans la *Théorie Générale* et déjà présents dans le *Traité des probabilités*. George Akerlof lui-même, l'un des représentants majeurs de l'économie comportementale, va jusqu'à affirmer à l'occasion de son discours pour la réception du prix Nobel que la *Théorie générale* de Keynes est « *la contribution la plus importante à l'économie comportementale avant l'ère contemporaine* ».

Listons les différents sujets de recherche de l'économie comportementale : le raisonnement heuristique comme une alternative à la fiction de l'agent doté d'une capacité de calcul infinie (18) ; puis les biais cognitifs appliqués à l'évaluation monétaire (19) ; les comportements

(13) Il a aussi des postérités qui récusent totalement leur patrimoine génétique « classique » et ne peuvent donc être qualifiées de synthèse. En France, la théorie des conventions (J.-P. Dupuy, F. Eymard-Duvernay, O. Favereau, A. Orléan, L. Thévenot) peut être (partiellement) reliée à l'idée fondatrice de convention contenue dans l'œuvre de Keynes. Aux États-Unis, Paul Davidson et son groupe d'économistes post-keynésiens explorent l'équilibre macroéconomique dans une perspective résolument anticlassique. Pour une première approche de ces travaux, on peut se référer à l'ouvrage collectif, Orléan A. (dir.) (1994), *Analyse économique des conventions*, PUF (2^e éd., 2004) et/ou aux articles de Paul Davidson dans le *Journal of Post-Keynesian Economics* (à l'été 1996, par exemple).

(14) Cooper R. et A. John (1988), « Coordinating Coordination Failures in Keynesian Models », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 103 ; Evans G.S., Honkapohja et al. (1998), « Growth Cycles », *American Economic Review* 88(3).

(15) Le processus de coordination est déjà précisément dépeint par Keynes dans la *Théorie Générale* sous le terme de « demande effective » au chapitre 5 du livre. On y trouvera un détail du processus, d'abord mental puis effectif, par lequel les entrepreneurs fixent le volume de l'activité par un « équilibre en anticipations rationnelles croisées ».

(16) Azariadis C (1981), « Self-Fulfilling Prophecies », *Journal of Economic Theory*, vol. 25 ; Azariadis C. et Guesnerie R., (1982), « Prophéties Créatrices et Persistance des Théories », *Revue Économique*, 33, pp. 787-806. Une littérature étudie les trajectoires multiples, le chaos et les cycles endogènes dans les modèles dynamiques agrégés ; voir par exemple Grandmont J.-M. (1985), « On Endogenous Competitive Business Cycles », *Econometrica*, vol. 53 ; Benhabib J. et Farmer R. (1994), « Indeterminacy and Increasing Returns », *Journal of Economic Theory*, 63(1).

(17) Ventelou B. (2001), *Au delà de la rareté, la croissance économique comme construction sociale*, Paris, Albin Michel ; Ventelou B. (2004), *Millennial Keynes : The Origins, Development and Future of Keynesian economics*, New York, M.E. Sharpe Publisher.

(18) Tversky A. et Kahneman D. T. (1974), « Judgment under uncertainty : Heuristics and biases », *Science*, 185.

(19) Shafir E., Diamond P. et Tversky A (1997), « Money illusion », *The Quarterly Journal of Economics*, n° 2, vol. 112.

mimétiques ou de recherche de conformité (20) ; l'« *over confidence* » (21) ; les « affects » et les « émotions » (22)... Tous ces sujets ont fait leur entrée dans les revues scientifiques les plus reconnues de la discipline grâce aux apports d'économistes qui se révèlent tout autant de la filiation keynésienne (parfois explicitement mais pas toujours), que d'un héritage « orthodoxe classique » (ils ne remettent pas en cause la discipline et se voient au contraire la faire progresser par une critique constructive). Et finalement, on constate que c'est au moment où les synthèses keynéso-classiques hydrauliques étaient les plus sévèrement remises en cause (la fin des années 1970 et le début des années 1980) que renaissaient les éléments d'une nouvelle synthèse, cette fois fondée sur l'analyse des comportements économiques « en situation réelle » et utilisant des raisonnements issus de la psychologie cognitive. Ceci dessine une nouvelle voie de recherche, un « rêve » selon Akerlof : « *des facteurs psychologiques et sociologiques, tels que les biais cognitifs, le désir de réciprocité, le sentiment de justice (...), mon rêve était de renforcer la théorie macroéconomique par toutes ces thématiques tirées de l'observation des comportements humains* » (23).

*
**

Cette nouvelle synthèse, au même titre que les précédentes, prend le risque de réduire encore une fois le message de Keynes à la seule partie qui se prête facilement à son intégration dans le corpus classique. Cette fois, on pourrait même dire que l'entreprise va plus loin puisque c'est une autre discipline des sciences sociales, la psychologie (du moins son intersection avec la décision économique), qui se voit ainsi résumée à

quelques intuitions externes, ou bizarreries empiriques, que la théorie classique est chargée de reformaliser dans un ensemble cohérent. Il y a donc, là encore, beaucoup de réserves sur cette troisième synthèse (24). Et, bien sûr, impossible de savoir à l'avance si le rêve d'Akerlof deviendra réalité...

Bruno Ventelou,
Chercheur au CNRS – GREQAM UMR 6579,
équipe Inserm CRISSPOP, UMR 912

(20) Bikhchandani S., Hirshleifer D. et Welch I. (1998), « Learning from the Behavior of Others : Conformity, Fads, and Informational Cascades », *The Journal of Economic Perspectives* vol. 12, n° 3 ; Camerer C. (2003), *Behavioral Game Theory : Experiments in Strategic Interaction*, Princeton University Press.

(21) Camerer C. et Lovallo D. (1999), « Overconfidence and Excess Entry : An Experimental Approach », *American Economic Review*, vol. 89.

(22) Loewenstein G., Lerner J. (2003), « The Role of Affect in Decision Making », in Davidson R.J., Scherer K.R. et Goldsmith H.H. (eds.), *Handbook of Affective Science*, Oxford, Oxford University Press.

(23) Akerlof G., *op. cit.*, p. 47, traduction de B. Ventelou.

(24) La *behavioral economics* doit notamment s'interroger sur ses rapports aux autres disciplines des sciences sociales. Voir par exemple Petit P. (2007), « Sur les modalités du développement de la science économique », *Revue économique*, vol. 58.