

E. MALINVAUD

**théorie
macro-
économique**

2. évolutions conjoncturelles

FINANCE ET ÉCONOMIE APPLIQUÉE
collection publiée sous la direction de Henri HIERCHE

dunod

E. MALINVAUD

**théorie
macro-
économique**

2. évolutions conjoncturelles

Publié avec le concours du Centre National de la Recherche Scientifique

FINANCE ET ÉCONOMIE APPLIQUÉE
collection publiée sous la direction de Henri HIERCHE

dunod

© BORDAS, Paris, 1982
ISBN 2-04-15401-9

“ Toute représentation ou reproduction, intégrale ou partielle, faite sans le consentement de l’auteur, ou de ses ayants-droit, ou ayants-cause, est illicite (loi du 11 mars 1957, alinéa 1^{er} de l’article 40). Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait une contrefaçon sanctionnée par les articles 425 et suivants du Code pénal. La loi du 11 mars 1957 n’autorise, aux termes des alinéas 2 et 3 de l’article 41, que les copies ou reproductions strictement réservées à l’usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective d’une part, et, d’autre part, que les analyses et les courtes citations dans un but d’exemple et d’illustration ”

DANS LA MÊME COLLECTION

MACROÉCONOMIE, ANALYSE ET THÉORIE ÉCONOMIQUE

- J.R. HICKS **Valeur et capital** *Texte définitif 4**
Prix Nobel d'Économie
- P.A. SAMUELSON **Les fondements de l'analyse économique**
Prix Nobel d'Économie Tomes 1 et 2 *2ème édition brochée 53 54*
- R. COURBIS **Compétitivité et croissance en économie concurrencée**
Tomes 1 et 2 *Édition cartonnée 47 48*
- R. COURBIS **Les modèles de prix pour la prévision et la planification**
Édition cartonnée 55
- A. JACQUEMIN **Économie industrielle européenne** (structures de marché et stratégies d'entreprise) *2ème édition brochée 52*
- S.C. KOLM **Le service des masses** *Édition reliée 34*
- E. MALINVAUD **Théorie macroéconomique**
(1. comportements, croissance) *Édition brochée*
(2. évolutions conjoncturelles) *Édition brochée*
- G. PALMADE **L'économie et les sciences humaines**
Tomes 1 et 2 *Édition reliée 24 25*
- J. ROBINSON **L'économie de la concurrence imparfaite**
Édition cartonnée 49
- L. STOLERU **L'équilibre et la croissance économique**
(gérer la croissance douce) *4ème édition cartonnée 26*
- J. ULLMO **Le profit** *Édition reliée ou brochée 30*

MICROÉCONOMIE, CALCUL ÉCONOMIQUE ET APPLICATIONS

- L.V. KANTOROVITCH **Calcul économique et utilisation des ressources**
Prix Nobel d'Économie *Édition reliée 15*
- J. DESROUSSEAUX **L'évolution économique et le comportement industriel**
Édition reliée 19
- H.J. HENDERSON **Microéconomie** (formulation mathématique élémentaire)
R.E. QUANDT *2ème édition cartonnée 23*
- H. LÉVY-LAMBERT **Les choix économiques dans l'entreprise et dans l'administration.**
J.P. DUPUY
Tome 1. Principes de base *Édition mise à jour 43*
Tome 2. Études de cas *2ème édition brochée 44*

• Existe dans une nouvelle présentation brochée.

* Numéros des ouvrages dans la Collection.

E. MALINVAUD	Méthodes statistiques de l'économétrie	3ème édition brochée 16
G. WORMS	Les méthodes modernes de l'économie appliquée	2ème édition brochée 46

GESTION ET ÉCONOMIE DE L'ENTREPRISE

• S.C. KOLM	Les choix financiers et monétaires (théorie et technique modernes)	Édition reliée 20*
• J. LESOURNE	Modèles de croissance des entreprises	Édition reliée 41
J. LESOURNE	Technique économique et gestion industrielle	2ème édition reliée 5
G. ROTTIER	Économie appliquée : modèles de consommation	Édition cartonnée 51
VAN COURT HARE, Jr.	L'analyse des systèmes, outil moderne de gestion	Édition reliée 42

MATHÉMATIQUES DE L'ÉCONOMIE

B. de FINETTI	Leçons de mathématiques financières	Édition reliée 28
J.L. GUIGOU	Méthodes multidimensionnelles (analyse des données et choix à critères multiples)	2ème édition brochée 56
J. KEMENY, A. SCHLEIFER J. SNELL, G. THOMPSON	Les mathématiques modernes dans la pratique des affaires	Édition reliée 17
M. SIMONNARD	Programmation linéaire (technique du calcul économique)	Tome 1 : Fondements. Tome 2 : Extensions
X. CHOUTET		2ème édition brochée 39 40

• Existe dans une nouvelle présentation brochée.

* Numéros des ouvrages dans la Collection.

Avertissement

Ce volume est le second tome d'un ouvrage destiné à l'enseignement de la théorie macroéconomique. Il concerne les phénomènes à relativement court terme. Bien qu'il puisse être lu, sans grande difficulté, indépendamment du premier tome, il n'a pas été conçu à cet effet. Des renvois y sont souvent faits à des justifications ou à des développements présentés dans le premier tome. Seuls la longueur du texte d'ensemble et les délais de mise au point des derniers chapitres ont conduit à la présentation séparée de deux volumes qui forment un tout.

C'est pourquoi on ne reprend pas ici la préface et l'introduction de l'ouvrage, lesquelles en ont défini le but, l'esprit et la méthode. Quant à sa difficulté mathématique, ce second volume est plus homogène que le premier et ne comprend pas de passages qui devraient être spécialement signalés à cet égard. Il reviendra au lecteur de déterminer lui-même dans chaque cas, en fonction de sa familiarité avec les raisonnements mathématiques, s'il doit faire confiance à l'auteur pour certains détails ou s'il doit le suivre pas à pas dans toute son argumentation.

Plan général de l'ouvrage

Volume 1

Préface

Introduction

1. Le cadre conceptuel
2. Les ménages
3. Contraintes physiques sur la production
4. Les entreprises
5. Planification de la croissance
6. Théorie de la croissance

Volume 2

7. L'équilibre à court terme
8. L'inflation
9. Fluctuations conjoncturelles et politiques de stabilisation.

Table des Matières

Avertissement

VII

Chapitre 7 Equilibre à court terme

1

1.	Un cadre pour l'étude des cohérences macroéconomiques à court terme	3
1.1.	Le cadre comptable	4
1.2.	Instruments de la politique économique	6
1.3.	Lois de comportement des ménages	9
1.4.	Lois de comportement des entreprises	13
1.5.	Les trois marchés	15
2.	Volume de la production ou niveau des prix	20
2.1.	Ajustement des prix ou des quantités	21
2.2.	Théorie du multiplicateur	27
2.3.	Demande globale et équilibre monétaire	33
2.4.	Facteurs financiers de l'équilibre	40
2.5.	Demande globale et niveau des prix	43
3.	De certains fondements	46
3.1.	Marché du travail et chômage involontaire	47
3.2.	La dichotomie classique	51
3.3.	Existe-t-il toujours un équilibre possible de plein emploi ?	56

4.	Chômage et rigidité des prix	60
4.1.	Rigidité des prix et « déséquilibres »	60
4.2.	Demandes et offres	63
4.3.	Chômage keynésien	70
4.4.	Inflation contenue	72
4.5.	Chômage classique	73
4.6.	Place des divers régimes	75
4.7.	Chômage et équilibre du marché des biens	78
4.8.	La multiplicité des marchés	81
4.9.	Dépression keynésienne	86
4.10.	Dépression classique ?	91
Chapitre 8	L'inflation	98
1.	L'inflation comme processus	99
1.1.	Coûts, prix et salaires : la spirale	100
1.2.	Inflation des coûts et inflation de la demande	102
1.3.	Monnaie et inflation	104
1.4.	La formation des anticipations	106
1.5.	Anticipations rationnelles	111
1.6.	Les taux d'intérêt durant l'inflation	115
1.7.	Coûts de l'inflation	118
2.	Pression de la demande et inflation	122
2.1.	Ajustements à court terme	123
2.2.	Le dilemme : stagnation ou inflation	127
2.3.	La formation de la demande	132
2.4.	Contrôle du taux d'intérêt	139
2.5.	Contrôle de l'émission monétaire	146
3.	Distribution des revenus, chômage et inflation	153
3.1.	Axes de réflexion	153
3.2.	Modélisation	156
3.3.	Quelques conceptions simples	162
3.4.	L'économétrie des variations de prix	166
3.5.	L'économétrie des variations de salaire	168
3.6.	Politique de la demande et inflation	171
3.7.	Politique des prix et des revenus	178
3.8.	Stabilité du processus inflationniste ?	183
4.	Fondements microéconomiques des lois d'ajustement	184
4.1.	Le défi	184
4.2.	Contrats à long terme	186
4.3.	Attentes, recherches et adaptations	191
4.4.	Agrégation des lois d'ajustement	195

Chapitre 9	Fluctuations conjoncturelles et politiques de stabilisation	204
1.	Les cycles de l'activité	205
1.1.	La nature du cycle économique	206
1.2.	Jeu combiné du multiplicateur et de l'accélérateur	208
1.3.	La limitation des capacités de production	218
1.4.	Le cycle de référence	223
1.5.	Le partage des revenus	225
1.6.	Prix et intérêt	230
1.7.	Monnaie et crédit	233
2.	Modèles économétriques généraux	237
2.1.	Le bloc réel d'une maquette hiérarchique	239
2.2.	Les autres blocs d'une maquette hiérarchique	241
2.3.	Une maquette intégrée	242
2.4.	Les modèles économétriques comme instruments de prévision	244
2.5.	Les multiplicateurs	248
2.6.	La dynamique conjoncturelle	254
2.7.	La critique des modèles économétriques	256
2.8.	Une approche plus empirique : monnaie, prix et activité	259
3.	Politiques économiques de contrôle conjoncturel	263
3.1.	Quelle stratégie adopter pour la régulation conjoncturelle ?	264
3.2.	Modèle, instruments, informations	266
3.3.	Décision optimale dans une formulation statique	269
3.4.	Contrôle optimal	273
3.5.	L'anticipation des politiques futures	282
3.6.	Politiques de stabilisation : budget ou monnaie ?	288
3.7.	La politique monétaire doit-elle agir sur les taux ou sur les masses ?	293
Conclusion		299
Index des auteurs cités		301
Index des matières		304

Chapitre 7

Equilibre à court terme

La théorie de la croissance, que nous venons d'étudier, ne suffit évidemment pas pour la compréhension des phénomènes généraux auxquels la macroéconomie se consacre. Elle vise à expliquer les tendances longues et fait abstraction des fluctuations à plus court terme. Elle ne concerne ni l'évolution du niveau général des prix, ni celle du sous-emploi. Elle est donc inadéquate pour éclairer la politique économique conjoncturelle.

Celle-là doit tenir grand compte des délais de réaction qui caractérisent toute adaptation des comportements et des grandeurs économiques aux conditions changeantes de l'environnement. Aussi suppose-t-elle que la connaissance des phénomènes s'exprime par des formulations dynamiques où les liaisons entre les variables principales soient correctement traduites dans leur dimension temporelle.

Mais la complexité des liaisons en cause et le fait que l'acquis scientifique à leur sujet soit maintenant substantiel recommandent que l'exposé des connaissances actuelles procède en deux étapes. On fera tout d'abord abstraction des délais pour concentrer l'attention sur les articulations entre phénomènes ; on construira ainsi une théorie de l'*équilibre à court terme* qui conservera une simplicité suffisante pour être complètement appréhendée sans trop de peine. On passera ensuite seulement, dans les deux chapitres suivants, aux théories de l'*inflation* et des *fluctuations conjoncturelles* grâce auxquelles les enchaînements dynamiques seront examinés de près.

Ainsi, s'agissant des phénomènes à court terme et par opposition à ce qui fut fait pour la croissance, on ne distinguera pas dans deux chapitres séparés les problèmes normatifs, que soulèvent la planification et la politique économique, et les problèmes positifs de pure compréhension des phénomènes observés. Alors que l'accent principal sera mis sur l'aspect positif des théories, celles-ci identifieront

explicitement les instruments de la politique conjoncturelle et feront apparaître comment employer ces instruments en vue d'une certaine régulation.

La politique conjoncturelle a trois objectifs principaux :

- réaliser un haut degré d'emploi des équipements et surtout des ressources humaines,
- obtenir une évolution des prix et des salaires qui soit compatible avec le bon ordre des relations économiques et le progrès social,
- assurer l'équilibre des opérations du pays avec l'extérieur, de façon à ne pas hypothéquer les chances de la croissance économique ultérieure.

Dans ce livre, où le parti a été pris de faire abstraction des relations avec l'extérieur, on ne parlera évidemment pas du troisième objectif. Les grandeurs essentielles seront donc la production, l'emploi des hommes, le niveau général des prix et le taux des salaires, grandeurs auxquelles il faudra évidemment en adjoindre d'autres intervenant tantôt dans l'explication des faits tantôt dans l'étude de l'action gouvernementale.

En vue de faciliter une première compréhension des choses, on limitera davantage encore l'objet des deux premières parties du chapitre où l'attention se portera uniquement sur le volume de la production et le niveau général des prix, l'emploi et les salaires n'intervenant pas explicitement. Il sera entendu que la politique économique vise à atteindre une production proche du plein emploi des capacités ainsi que la stabilité des prix.

Si une telle attitude convient à titre de première approximation, c'est d'une part que le sous-emploi des hommes est habituellement concomitant avec celui des équipements, de sorte que l'objectif sur la production rend bien compte du souci de limiter le plus possible le chômage. C'est d'autre part que, dans la courte période, la progression du pouvoir d'achat des salaires est habituellement considérée comme astreinte à rester à l'intérieur d'une fourchette étroite, de sorte que le taux moyen des salaires est déterminé simultanément avec le niveau général des prix. Nous remettrons d'ailleurs en cause ces hypothèses dans la suite du chapitre.

Depuis que la pensée de J.-M. Keynes a été largement comprise, les théories présentées dans la partie 2 du chapitre constituent l'essentiel du bagage intellectuel de ceux qui analysent la conjoncture économique. La partie 1 préparera cette présentation en posant avec soin le cadre conceptuel qui sert aux analyses actuelles et en insistant sur les cohérences macroéconomiques qu'il explicite.

Appliquées aux situations de sous-emploi, les théories en cause expliquent comment se détermine le volume de la production ; elles sont directement opératoires pour des analyses conjoncturelles. Mais la compréhension des phénomènes resterait incomplète si on ne connaissait pas les raisons pour lesquelles un écart peut subsister entre capacité de production et production effective : la pensée économique s'est trop attachée à montrer comment une utilisation efficace des ressources tendait à se réaliser spontanément dans les économies de marché pour ne pas s'interroger aussi sur les causes de l'évidente source d'inefficacité constituée par le sous-emploi des capacités productives. C'est pourquoi la partie 3 du chapitre sera consacrée à une discussion de certains fondements et notamment aux raisons données à l'existence possible d'un sous-emploi macroéconomique.

Pour beaucoup d'esprits la théorie exposée dans la partie 2 ne se raccorde pas avec celle que la microéconomie a élaborées en vue d'expliquer la formation des prix relatifs et l'organisation des activités productives. Il y aurait donc dans

la science économique une obscure dichotomie entre les théories « keynesiennes » de l'équilibre à court terme et les théories « classiques » de l'équilibre général.

D'autres sciences donnent certes l'exemple de semblables dichotomies intellectuelles. Celles-ci n'en restent pas moins gênantes. Mais aujourd'hui les économistes en sont arrivés au stade où les rapports entre les deux théories en cause se sont clarifiés et où une vision synthétique des phénomènes est possible. Une telle situation facilite les considérations qui feront l'objet de la partie 3.

Mais elle a aussi pour effet d'enrichir la théorie de l'équilibre à court terme et d'en dégager des aspects que la pensée d'inspiration keynesienne avait longtemps négligés. En particulier apparaît le rôle potentiel de l'absence de rentabilité comme facteur de chômage. La partie 4 présentera donc les constructions positives que l'on peut maintenant proposer à la suite des progrès réalisés à ce sujet au cours des dix dernières années.

1. Un cadre pour l'étude des cohérences macroéconomiques à court terme

Imaginons que, afin de prévoir la hausse des prix et l'évolution de l'emploi et afin d'agir sur elles, nous voulions étudier à l'avance les opérations économiques de la prochaine année. Nous allons le faire à partir de :

- certaines hypothèses sur les facteurs extraéconomiques, et même sur ceux des facteurs économiques qui ne relèvent pas d'une analyse à court terme,
- certaines données quant à l'activité des administrations et des institutions financières, lesquelles sont contrôlées plus ou moins directement par la puissance publique,
- certaines représentations des comportements probables des autres agents : entreprises et ménages,
- une analyse de cohérence reposant sur un cadre comptable rigoureux.

La théorie doit s'élaborer grâce à une réflexion approfondie sur cette démarche. Elle doit donc la représenter de façon simplifiée mais adéquate.

Les formalisations introduites progressivement au cours des chapitres 1 à 4 ont bien d'ailleurs eu cette ambition, parmi d'autres. Il nous suffit maintenant de prendre celles d'entre elles qui sont pertinentes pour notre objet présent. Nous allons le faire en simplifiant les phénomènes et en portant notre effort sur la compréhension des articulations essentielles qui expliquent l'équilibre à court terme, plutôt que sur une représentation minutieuse de la réalité dans ses aspects complexes. C'est dire que la théorie ne fournit pas directement un modèle qui puisse être appliqué tel quel à la prévision conjoncturelle. Elle élucide le nœud central de cette prévision. Mais dans chaque cas d'espèce, il faudra analyser les facteurs spécifiques de la situation et les intégrer dans le raisonnement prospectif, même s'ils sont complètement négligés dans une réflexion générale. Nous y reviendrons dans le chapitre 9.

Nous allons ainsi construire progressivement ici une théorie qui est simple dans son principe et qui doit être parfaitement comprise avant toute élaboration de modèle économétrique.

Le principe consiste à étudier et à caractériser *la formation de la demande globale* de biens et services, et ceci en tenant compte de toutes les interdépendances significatives. Le volume de la demande globale dépend d'éventuels mouvements des prix ; ceux-ci doivent être étudiés simultanément ; mais, dans les cas de faible pression de la demande sur les capacités productives, le volume de la production est directement déterminé par celui de la demande, grâce à un raisonnement dans lequel n'intervient aucune rétroaction de la production vers les prix.

1.1. Le cadre comptable

Nous allons partir des concepts introduits dans le chapitre 1 et, en particulier, des relations de cohérence comptable entre les grandeurs, relations qui vont intervenir avec leur double aspect : comptabilité des actifs et comptabilité des opérations. S'agissant de l'étude d'une seule période, il nous suffira de considérer les actifs en début de période et les opérations durant la période (nous reviendrons ultérieurement sur certaines conséquences de cette façon de faire). Ceci étant entendu, nous pourrions supprimer la référence explicite t à la date ou à la période.

Pour les actifs initiaux, nous pouvons considérer le tableau 3 du chapitre 1. La simplification principale, outre celle qui résulte du niveau d'agrégation retenu, réside en ce que seules les entreprises sont supposées détenir des actifs physiques (K). Le patrimoine des ménages est constitué uniquement d'actifs financiers. C'est évidemment une simplification puisque les ménages possèdent dans la réalité des logements et des propriétés foncières.

En fait nous allons simplifier davantage encore les choses en admettant que les actifs financiers des ménages sont constitués uniquement de monnaie et de créances stipulées en valeur nominale. Nous allons donc raisonner comme si les ménages ne possédaient pas les entreprises, ou plus exactement comme si les titres représentant les droits des ménages sur les entreprises étaient assimilables à des créances, les actions étant par exemple assimilables à des obligations.

Cette manière de faire est très fréquente dans les raisonnements portant sur l'évolution conjoncturelle¹. Elle a évidemment des inconvénients, notamment du fait que les plus-values varient en fonction d'éléments très différents suivant qu'elles concernent des créances proprement dites, des actions cotées en Bourse ou des droits directs de propriété tels ceux qu'un entrepreneur individuel a sur son exploitation ou son affaire. C'est uniquement par souci de simplification que nous supposons maintenant les droits de propriété F agrégés avec les titres de créances B .

Pour les opérations nous apporterons quelques changements au tableau 4 du chapitre 1. Le tableau ci-dessous ne distingue pas les opérations courantes

1. S'il en est ainsi, c'est que la simplification ne conduit pas à des erreurs importantes par rapport aux alternatives qui pourraient être commodément posées. Sauf pour les actifs physiques directement détenus, la valeur des droits de propriété ne varie pas de façon simple et immédiate en fonction des grandeurs caractérisant l'équilibre conjoncturel.

des opérations en capital; mais il s'agit d'une caractéristique évidemment secondaire puisque rien n'empêche que nous définissions les épargnes comme ceci avait été fait antérieurement. Comme conséquence de la simplification retenue pour les actifs, les émissions de droits EF disparaissent et sont maintenant comprises avec les émissions de créances EB . S'agissant des entreprises et des ménages, la seule autre modification par rapport au chapitre 1 réside dans le fait que la rémunération du travail sN est englobée dans les transferts Z et R . La distinguer n'est en effet pas essentiel pour le moment puisque nous avons décidé de ne pas traiter dans cette partie tout ce qui concerne le marché du travail.

Pour l'ensemble des administrations et des institutions financières les changements sont un peu plus importants. Ils s'inspirent du souci de représenter aussi bien que possible les instruments sur lesquels porte la politique économique dans son double aspect, budgétaire et monétaire. Nous devons d'ailleurs dans un instant étudier plus précisément ces instruments.

Tableau 1. Opérations d'une période

	Emplois			Ressources		
	Entreprises	Ménages	Administrations	Entreprises	Ménages	Administrations
Biens et services	pI	pC	X	pQ		
Transferts	Z		S		R	τpQ
Monnaie	$\dot{M}_1$	$\dot{M}_2$				$\dot{M}$
Titres		EB_2	EB_3	EB		

Ainsi que nous l'avons vu dans le chapitre 1, partie 3, le cadre comptable traduit des exigences d'équilibre entre opérations. Admettant que les comportements des agents, c'est-à-dire leurs décisions conditionnelles, respectent les exigences d'équilibre de leurs comptes propres, il nous restera à bien expliciter les contraintes qu'imposent les équilibres sur les opérations. Nous admettrons que le revenu R des ménages est égal en toute circonstance, *ex ante* comme *ex post*, au solde des transferts :

$$R = Z + S - \tau pQ \quad (1)$$

L'équilibre des comptes de transferts sera ainsi automatiquement réalisé. Il restera à étudier trois autres équilibres :

- celui du « marché des biens et services »,
- celui du « marché de la monnaie »,
- celui du « marché des titres ».

Mais nous avons vu dans le chapitre 1 que ces marchés ne sont pas indépendants les uns des autres et qu'assurer l'équilibre sur deux d'entre eux entraîne *ipso facto* l'équilibre sur le troisième. C'est ce que nous dit « l'identité de Walras ».

Notre première tâche va consister à préciser la représentation de la politique économique, puis celle des comportements des ménages, enfin celle des comportements des entreprises. Nous le ferons ici en nous plaçant dans un contexte où les anticipations pourront être prises comme données.

S'agissant d'équilibre à court terme, il faut bien entendu prêter une grande attention au « climat des affaires », aux attitudes et intentions des agents. Mais

on peut à ce sujet soit considérer les anticipations comme exogènes à la situation économique future que l'on analyse, soit comme réagissant plus ou moins à cette situation. L'hypothèse faite dans ce chapitre revient à éliminer les situations dans lesquelles les anticipations réagissent de façon significative soit aux variations simultanées des grandeurs économiques endogènes dont on cherche justement à comprendre la détermination, soit aux choix de politique économique, concernant ici la valeur des instruments. Nous reviendrons dans le chapitre suivant sur le cas des « anticipations spéculatives », cas dans lequel l'hypothèse retenue ici ne sera plus admissible.

1.2. Instruments de la politique économique

La politique conjoncturelle a trois composantes principales :

- politique budgétaire qui a pour objet de moduler les dépenses et les recettes de l'Etat, comme celles des autres administrations publiques,
- politique « monétaire » qui intervient grâce au contrôle des conditions présidant à l'émission de la monnaie et des crédits, ou même plus généralement grâce à des interventions directes sur l'activité des institutions financières,
- politique des prix et des revenus qui exerce une surveillance plus ou moins contraignante sur les prix et les taux de rémunération qui sont pratiqués.

Dans les deux premières parties de ce chapitre nous ferons abstraction de la politique des prix et des revenus à laquelle nous aurons l'occasion de prêter attention par la suite. Nous devons donc représenter les instruments des politiques budgétaires et monétaires.

Il ne saurait être question ici d'une représentation minutieuse ; car pour y aboutir il faudrait examiner de près les règles institutionnelles et les usages qui président au droit fiscal, aux procédures budgétaires, aux relations entre l'Etat et les autres administrations publiques, aux rapports entre la banque centrale et les autres banques ou établissements financiers, au marché monétaire, etc. Or ces règles et usages sont complexes ; ils varient dans le temps et dans l'espace. Les étudier serait laborieux ; il faut réserver ce sujet à des ouvrages spécialisés.

Les théories générales doivent se proposer plus modestement de traduire correctement les impacts principaux que, dans leur diversité, les politiques budgétaires et monétaires exercent sur l'activité des ménages et des entreprises ou sur les grandeurs qui affectent les équilibres généraux. Elles peuvent le faire d'une manière assez simple en qualifiant d'« instruments » un petit nombre de grandeurs qui, en fait, sont contrôlées plus ou moins complètement, plus ou moins directement. Un spécialiste des finances publiques reconnaît qu'il ne s'agit pas des véritables grandeurs sur lesquelles, dans chaque système particulier, les autorités publiques décideront ; mais ce spécialiste doit savoir traduire aisément en termes de décisions effectives toute indication que la théorie générale fournit quant aux valeurs souhaitables des grandeurs qualifiées (sans rigueur) d'instruments.

C'est dans cet esprit qu'il faut comprendre les conventions qui sont maintenant adoptées.

La *politique budgétaire* est censée fixer trois grandeurs :

- la valeur X de la demande de biens et services par les administrations ($X = pG$),
- la valeur S des transferts versés par les administrations,

— le taux τ des prélèvements faits au profit des administrations, taux rapporté à la valeur de la production.

Il s'agit évidemment d'une représentation sommaire. Elle tient compte de ce que la demande de biens et services est l'objet de « budgets » qui, pour l'essentiel, sont fixés en valeur nominale. Elle exprime aussi le fait que, parmi les transferts intéressant les administrations, les uns peuvent être considérés comme déterminés en grandes masses indépendantes de la valeur de la production, les autres comme évoluant en fonction de taux s'appliquant à des grandeurs assez directement liées à la valeur de la production. Les premiers ont un solde S constituant une charge pour les administrations, les seconds sont au contraire principalement des ressources pour elles.

Une fois fixée la politique budgétaire, il reste un degré de liberté dans notre représentation de l'activité des administrations et institutions financières, soit M , soit EB_3 , puisque de toutes façons l'équilibre de leur compte impose :

$$X + S + EB_3 = \tau pQ + \dot{M}$$

et qu'il n'est évidemment pas question que la valeur de la production pQ s'ajuste directement de manière à réaliser en toute circonstance l'égalité ci-dessus. En termes approximatifs, on peut encore dire que la politique budgétaire a pour effet un besoin de financement :

$$X + S - \tau pQ = \dot{M} - EB_3 \quad (2)$$

qui doit être couvert par les opérations financières (en toute rigueur, le besoin de financement n'est pas un effet de la seule politique budgétaire).

L'instrument retenu pour caractériser la politique monétaire va utiliser ce degré de liberté¹. Mais quel doit-il être ? La réponse à la question n'est pas facile, car les spécialistes ne s'entendent pas entre eux et fixer la grandeur qui, dans la théorie générale, jouera le rôle de l'instrument c'est en somme prendre parti dans un débat doctrinal². Ce débat étant assez peu scientifique et la réalité étant extrêmement diverse quant au contrôle des marchés de la monnaie et des crédits, nous allons rester éclectiques et élaborer une théorie qui s'accommodera de plusieurs variantes quant au choix de l'instrument représentatif de la politique monétaire.

Selon la première variante, ce sera la masse monétaire M , et donc aussi sa variation $\dot{M}$. C'était l'hypothèse retenue dans toutes les théories générales jusqu'à celle de J.M. Keynes. Keynes lui-même a hésité entre cette hypothèse et celle qui fera l'objet de notre troisième variante.

1. Il est bien clair que ce degré de liberté disparaît et qu'il n'y a plus place à une politique monétaire autonome si l'on fait l'hypothèse que l'émission monétaire couvre exactement et nécessairement le déficit budgétaire (la monnaie est alors dite « externe » et $EB_3 = 0$). Mais une telle hypothèse est irréaliste, tout particulièrement quand il est question d'équilibre à court terme.

4. Sur cette question voir R. Raymond, « Les justifications théoriques et empiriques du choix des objectifs et des instruments de la politique monétaire », *Bulletin trimestriel de la Banque de France*, n° 24, septembre 1977.