

PEUT-ON RECOURIR À LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE ? EST-CE SOUHAITABLE ? *

Robert M. Solow

Professeur, Massachusetts Institute of Technology

Au cours des dernières années, plusieurs arguments ont été avancés pour remettre en cause le recours aux politiques budgétaires dans une optique de stabilisation conjoncturelle. Les modèles inspirés de la théorie du cycle réel, qui postulent que l'économie est toujours dans une situation d'équilibre global, concluent certes à l'inutilité de la politique budgétaire ; mais, bien que dominant le paysage de la macroéconomie théorique, ils ne sont guère fondés empiriquement. De même, l'hypothèse d'équivalence ricardienne, qui nie tout effet des choix de financement public sur l'épargne nationale ne semble pas pertinente en pratique. Les arguments en termes d'économie politique, qui mettent en doute les capacités des élus à décider promptement et efficacement des modifications budgétaires souhaitables, sont sans doute beaucoup plus recevables. Ils conduisent à penser que les stabilisateurs automatiques budgétaires sont préférables aux politiques discrétionnaires. Mais la puissance de ces stabilisateurs automatiques dépend de la structure des systèmes de prélèvements obligatoires et de dépenses publiques. Or ceux-ci ont été, notamment aux États-Unis, profondément modifiés depuis une vingtaine d'années, dans un sens qui a atténué la stabilisation automatique. Il apparaît souhaitable et possible d'en restaurer la puissance, par exemple en rendant les taux d'imposition et, éventuellement, certains transferts aux ménages variables en fonction de l'activité économique, selon des formules préétablies.

Il y a quarante ans, au temps du premier congrès mondial de l'Association internationale des sciences économiques, les questions qui forment le titre de cet article ne seraient jamais venues à l'esprit de quiconque. Jan Tinbergen venait de nous démontrer qu'une société devait pouvoir disposer d'autant d'instruments de politique économique que d'objectifs qu'elle souhaitait atteindre. Dans le champ

* Conférence présidentielle prononcée au XIII^e Congrès mondial de l'Association internationale des sciences économiques, Lisbonne, Portugal, septembre 2002. Traduction française de Jacques Le Cacheux.

de la politique macroéconomique, les buts étant, à l'évidence, multiples, il fallait pouvoir manipuler plusieurs instruments. Les rôles, tant séparés que conjoints, des politiques budgétaire et monétaire étaient alors des sujets de discussion fort courants parmi les économistes.

La configuration intellectuelle est, aujourd'hui, bien différente d'alors. La politique budgétaire ne fait guère plus l'objet de discussions sérieuses. À lire la littérature macroéconomique, tant théorique qu'appliquée, on pourrait croire qu'il n'y a plus qu'un seul objectif des politiques économiques — le contrôle de l'inflation — et que la tâche en incombe à la seule politique monétaire. La politique budgétaire serait, quant à elle, impraticable, ou indésirable, voire l'un et l'autre. J'ai l'impression — ce n'est qu'une impression — que la théorie qui aboutit à de telles conclusions est prise davantage au sérieux en Amérique du Nord qu'ailleurs, mais que ses implications politiques sont prises au pied de la lettre en Europe. En Europe même, pourtant, une bonne part des débats semble partir du postulat qu'une inflation faible et stable est une condition non seulement nécessaire, mais également suffisante, de la prospérité. Mon propos est ici de m'interroger sur ce qu'une personne raisonnable devrait penser de tout cela.

Bien entendu, cela dépend beaucoup des *raisons* pour lesquelles la configuration intellectuelle a subi une mutation aussi drastique. Est-ce parce que la nature de l'économie s'est transformée, de sorte que ce qui était vrai naguère ne l'est plus ? Ou bien l'économie est-elle sensiblement la même, mais la compréhension intellectuelle que nous en avons a évolué, si bien que ce que nous pensions il y a quarante ans était, en réalité, erroné ?

Les théories macroéconomiques

Clarifions d'abord un point fondamental. Personne ne conteste que les décisions d'un gouvernement en matière d'imposition et de dépenses peuvent modifier l'affectation des ressources dans l'économie. Il serait, en effet, bien surprenant que l'augmentation récente de plus de 10 % des dépenses militaires américaines n'engendre pas une augmentation de la production d'armes, avec, en plus, des effets induits d'équilibre général. Pour que vous ne vous mépreniez pas, sachez que je suis personnellement très hostile à toute aventure militaire en Irak. De même, personne ne met en doute le fait que des taxes sur le tabac ou l'essence ont des conséquences en matière d'affectation des ressources, tout comme, en principe, l'imposition progressive des revenus, avec, cette fois encore, des effets induits d'équilibre général. Si donc la politique budgétaire devait se révéler impraticable ou inutile d'un point de vue macroéconomique, cela

devrait être pour des raisons ayant spécifiquement trait à la macro-économie, raisons qu'il nous faut expliciter.

Elles pourraient être de deux ordres. En premier lieu, peut-être n'y a-t-il tout simplement pas besoin de politique budgétaire. Si, dans le cadre du fonctionnement normal des économies de marché, la demande et l'offre agrégées sont toujours égales et en équilibre, on n'a que faire d'une politique budgétaire sur le plan macroéconomique¹. Selon la distinction, un peu démodée, introduite par Richard Musgrave, le « département de stabilisation » du gouvernement n'a, dans certains modèles de l'économie, pas l'usage d'une politique mobilisant les politiques fiscale et de dépenses publiques. La politique budgétaire peut alors se voir reconnaître une utilité pour les départements « affectation des ressources » et « répartition des revenus », mais c'est une tout autre histoire.

La théorie du cycle réel

Certaines théories macroéconomiques ont ces propriétés. Elles sont même très en vogue aux États-Unis, au point de constituer le courant de pensée dominant dans les meilleures universités et dans les écoles qui emploient les diplômés de ces universités d'élite. J'ai tendance à penser qu'il en va peu ou prou de même en Europe, mais je ne connais pas suffisamment la situation européenne, et encore moins celle du reste du monde, pour m'avancer sur ce terrain. Je fais, bien sûr, référence à ce que l'on désignait naguère par l'expression de « théorie du cycle réel », mais qu'il faudrait sans doute aujourd'hui désigner autrement. Finn Kydland, Edward Prescott et Robert Lucas furent certainement, avec Robert King et Charles Plosser, les principaux instigateurs de ce courant de pensée, qui compte désormais des centaines de contributeurs et une production en croissance rapide.

Du point de vue que nous avons adopté ici, le principal signe distinctif de cette théorie tient à ce qu'elle part d'une description de l'économie fondée sur les demandes d'un unique consommateur immortel représentatif, qui maximise une fonction d'utilité additive, aux propriétés mathématiques standards, sous un ensemble de contraintes perçues. Dans les premières versions, ces contraintes étaient telles que le modèle n'admettait qu'un seul équilibre, celui de concurrence, d'information et d'anticipations parfaites, souvent appelé équilibre d'anticipations rationnelles. Évidemment, dans une telle économie, la politique budgétaire n'aurait de toute façon pas grand chose à faire. Comme vous pouvez l'imaginer, la théorie a été amendée et on y a introduit des imperfections, tant du côté des marchés que du côté de

1. On pourrait très bien admettre que cela vaut également lorsque se produisent de petites perturbations temporaires.

l'information, ce qui a permis de lui donner des apparences plus réalistes. Cela n'a pourtant pas suffi à rendre la politique budgétaire plus souhaitable. Ces modèles ont, en effet, généralement des propriétés d'efficacité, étant donné du moins les imperfections institutionnelles qui les caractérisent. Le gouvernement a probablement un rôle à jouer dans l'élimination, ou l'atténuation des imperfections elles-mêmes ; mais cela semble à nouveau relever davantage des départements « affectation des ressources » ou « répartition des revenus », que d'une tâche de soutien de la demande agrégée telle que l'on concevait la politique budgétaire il y a quarante ou cinquante ans.

Personnellement, je ne pense pas que ce type de théorie macro-économique puisse constituer un guide sérieux de la politique budgétaire — pas plus d'ailleurs qu'un argument sérieux contre cette politique. Elle peut sans doute nous fournir certains enseignements : comment pourrait-il en être autrement avec une telle débauche de talents mis à son service. Et cependant, lorsque je suis confronté à ce qui m'apparaît être un excès de demande agrégée, ou un excès d'offre agrégée, le pouvoir de séduction qu'exerce sur moi la perfection formelle de la théorie du cycle réel ne suffit pas à me dissuader de penser la politique budgétaire en tant qu'outil de gestion de la demande globale.

J'ai fondé ma critique de la théorie du cycle réel sur l'argument d'irréalisme des hypothèses. Mais ne nous a-t-on pas enseigné qu'une théorie doit être jugée à l'aune de ses implications, et non de ses hypothèses ? Il me semble que ce dogme est l'une des plus regrettables contributions de Milton Friedman à l'analyse économique, et ce pour plusieurs raisons. Bien que mon propos ne soit pas, aujourd'hui, principalement méthodologique, je m'exprimerai néanmoins sur la défense « empirique » de la théorie du cycle réel, et la portée de cette considération sera, en fait, plus générale.

Je pense que les modèles de type Lucas-Prescott n'ont eu aucune espèce de validation empirique sur données américaines. L'une des raisons de cet état de fait tient à ce que les « tests » empiriques auxquels sont habituellement soumis ces modèles sont intrinsèquement faibles : les principaux paramètres sont, en effet, généralement « calibrés » ; puis on nous montre que le modèle peut reproduire de manière raisonnablement satisfaisante certaines des variances et covariances relatives caractéristiques des séries temporelles observées. Cette procédure de validation me semble être un obstacle bien facile à franchir pour un modèle qui a des prétentions empiriques. On peut, notamment, se demander s'il n'existe pas des dizaines de modèles pouvant passer ce test avec un aussi grand succès apparent, ce qui rendrait la valeur de l'épreuve négligeable. Ces modalités de validation — de même, je le crains, que bon nombre de travaux empiriques en économie — ne semblent pas se soucier de la puissance et du pouvoir

discriminant des tests, alors que c'est précisément ce qui devrait importer dans le cas présent : lorsqu'il s'agit de choisir entre différentes théories ayant un pouvoir explicatif comparable, il ne semblerait pas aberrant de prêter attention au réalisme des hypothèses et au caractère plus ou moins plausible des comportements. Bref, je ne pense pas que quiconque puisse affirmer que ces modèles fonctionnent tellement bien qu'ils doivent être acceptés.

L'équivalence ricardienne

Parmi les raisonnements susceptibles de justifier la disparition de la politique budgétaire du champ de la réflexion, celui que je viens d'évoquer ne semble donc pas convaincant, même s'il mériterait sans doute qu'on s'y attarde davantage. Pendant que j'en suis à ces considérations théoriques et abstraites, il me faut mentionner un argument du même ordre : à savoir que, même si la politique budgétaire était souhaitable, toute tentative de la mettre en œuvre serait inefficace d'un point de vue macroéconomique. Ce que j'ai en tête est la fameuse proposition dite « équivalence ricardienne », dont le principal protagoniste est Robert Barro. Si le monde fonctionnait de manière telle que l'équivalence ricardienne s'applique, alors le monde n'aurait sans doute pas besoin de politique budgétaire de toute façon. Mais les deux affirmations sont, conceptuellement, distinctes.

La proposition de Barro est qu'il n'y a, d'un point de vue macroéconomique, pas de différence significative entre un financement par l'impôt et un financement par l'emprunt d'un montant donné de dépenses publiques. Dit autrement, l'argument est que le montant de l'épargne nationale n'est pas modifié par le remplacement de l'un par l'autre. Il n'est pas nécessaire d'entrer dans un long exposé ; un simple exemple permettra de comprendre de quoi il retourne. Supposons que l'économie est initialement dans un état que l'on peut qualifier d'équilibre ; pour simplifier, imaginons aussi que le budget du gouvernement est également équilibré. Supposons à présent que le gouvernement emprunte aux ménages un milliard d'euros et abaisse les impôts d'un même montant cette année. La dette peut prendre différentes formes, mais le plus simple serait une dette obligataire à coupon zéro, promettant de rembourser, disons dans 10 ans, un milliard d'euros plus les intérêts. Un raisonnement démodé aurait conclu qu'une telle politique budgétaire était expansionniste, réduisant l'épargne nationale et déplaçant la courbe IS vers la droite. Pourtant, selon l'équivalence ricardienne, cette politique n'est pas expansionniste, mais neutre. Pourquoi ?

À l'équilibre initial, chaque ménage est réputé avoir élaboré et mis en œuvre un plan intertemporel optimal d'épargne et de consommation, plan qui va même au-delà de la génération présente. Ce plan

va être perturbé par la réduction d'impôts financée par émission obligataire, non seulement parce que le revenu disponible est actuellement plus élevé, mais aussi parce que les contribuables anticipent qu'ils devront acquitter des impôts supplémentaires l'année du remboursement de la dette publique². Les ménages réagiront donc en revenant à une affectation intertemporelle qu'ils avaient jugée optimale : on voit bien que, pour ce faire, le plus simple est d'utiliser le montant de la réduction d'impôt accordée cette année pour acheter les obligations d'État qui, à échéance, procureront exactement les rentrées d'argent nécessaires au paiement des impôts qui seront prélevés pour rembourser la dette publique. En d'autres termes, il sera, pour les ménages, optimal de mettre de côté la réduction d'impôts ; et ce surcroît d'épargne privée compensera exactement la désépargne publique, ce qui laissera inchangée l'épargne nationale. En l'absence de toute modification de l'équilibre épargne-investissement, cette politique est neutre sur le pan macroéconomique.

Qu'est-ce qui pourrait altérer ce beau résultat ? Pas mal de choses, en fait : si, par exemple, certains ménages ne sont pas en mesure de mettre en œuvre leur plan optimal de consommation, parce qu'ils ne disposent pas d'actifs liquides et ne peuvent pas emprunter librement, alors le surcroît de liquidité procuré par la baisse d'impôts leur permettra de consommer davantage aujourd'hui ; si le Trésor est considéré comme un emprunteur plus fiable et moins risqué que la plupart des ménages, alors une émission supplémentaire de dette publique modifiera également les comportements ; et, bien entendu, si les consommateurs ne sont pas très prévoyants, s'ils sont affectés de myopie, s'ils n'accordent pas un grand poids aux intérêts de leurs descendants ou s'ils tendent à ignorer ou à minimiser les conséquences futures des choix budgétaires actuels, alors l'équivalence ricardienne ne tiendra pas, et une baisse d'impôt financée par emprunt sera effectivement expansionniste.

Tous ces « si » me semblent extrêmement plausibles et quantitativement importants, ce qui suggère que l'équivalence ricardienne ne devrait pas constituer une limite très significative à la possibilité des politiques budgétaires. Pas plus qu'il ne semble y avoir, dans la réalité, de tendance générale forte à des variations équivalentes et s'annulant mutuellement des épargnes privée et publique. Cet argument non plus ne peut donc pas rendre compte du désintérêt pour la politique budgétaire dans l'analyse macroéconomique.

2. Si les ménages sont parfaitement clairvoyants, il importe peu de savoir si cette dette sera ou non refinancée une ou plusieurs fois avant remboursement.

Une théorie raisonnable à l'usage des manuels

Tout cela relève de la haute théorie. Je conclurai cette recension en évoquant ce qu'un bon manuel de macroéconomie moderne pourrait contenir sur ce sujet, en supposant qu'un peu de bon sens puisse être instillé dans l'analyse.

Un manuel sophistiqué — sauf peut-être s'il est destiné aux étudiants les plus avancés, qui sont prêts à croire n'importe quoi — ne s'embarrassera pas de la fable du consommateur représentatif, et partira d'une situation dans laquelle la production totale est à son niveau « naturel », ou « d'équilibre », ou encore, je préfère dire « neutre ». Ce niveau peut avoir été déduit d'un taux de chômage naturel ou d'équilibre, mais ce n'est pas nécessairement le cas. La nature du marché des produits peut aussi avoir son importance.

La principale caractéristique du niveau neutre de la production tient à ce que le secteur productif n'est incité à produire davantage que si le prix (nominal) des biens est supérieur à leur prix « anticipé ». Et il en va de même dans l'autre sens : la production sera inférieure au niveau neutre si le prix des biens est inférieur au prix anticipé. La production demeure donc à son niveau neutre si et seulement si les anticipations de prix sont correctes. Par rapport à l'histoire en termes d'optimisation intertemporelle du consommateur représentatif, l'un des avantages de cette formulation réside dans le fait que ce niveau neutre n'a, *a priori*, aucune portée normative : il n'y a là rien de particulièrement approprié ou « naturel ». Sa portée tient tout entière à la propriété que je vais maintenant décrire.

En supposant que nous savons ce que nous voulons dire lorsque nous parlons de « prix anticipé des biens », il est raisonnable de penser que cette anticipation sera révisée à la hausse si le prix observé est systématiquement plus élevé qu'anticipé, et à la baisse dans le cas contraire. Autre implication : supposons qu'il faille une hausse de x pour-cent du prix actuel au-dessus du prix anticipé pour que la production s'élève de 1 pour-cent au-dessus de son niveau neutre ; supposons, en outre, que c'est précisément ce qui se produit cette année ; alors, le prix anticipé pour l'an prochain sera plus élevé, et pour maintenir la production 1 pour-cent au-dessus de son niveau neutre, il faudra que le prix des biens soit, l'année prochaine, plus élevé que celui de cette année, c'est-à-dire qu'ils augmentent juste autant que le prix anticipé.

Cette ultime étape de l'argumentation est un passage obligé de tous les manuels. Jusqu'à présent, je n'ai décrit que le mécanisme de détermination des prix de cette économie, ce que l'on désigne habituellement par l'expression, plutôt mal choisie, de courbe d'offre agrégée. S'il existe aussi une courbe de demande agrégée, avec les

propriétés habituelles, c'est-à-dire une relation négative entre le niveau de la demande et le niveau actuel des prix, l'histoire que je viens de raconter ne s'arrêtera pas là. En effet, la hausse requise du niveau général des prix va déprimer la demande de biens, et ce que j'ai décrit comme un déplacement vers le haut de la courbe d'offre agrégée va faire place à un recul le long de la courbe de demande agrégée, qui elle n'a pas bougé, de sorte que la production va baisser. Je vais essayer de clarifier cet argument à l'aide d'un exemple en rapport avec la politique budgétaire.

Partons de l'équilibre, c'est-à-dire que les courbes d'offre agrégée et de demande agrégée se coupent précisément au niveau neutre de la production, donc à un niveau de prix égal au niveau anticipé. Imaginons que le gouvernement s'engage dans une politique budgétaire expansionniste, par exemple la baisse d'impôts financée par émission obligataire dont nous parlions plus haut. Cette politique se traduit par un déplacement, en une fois, vers la droite de la courbe IS, donc de la courbe de demande agrégée. Pour l'instant, rien n'a changé du côté de la relation de détermination des prix, c'est-à-dire du côté de la courbe d'offre agrégée. La nouvelle intersection des deux courbes correspondra donc à une production plus élevée et un niveau général des prix plus élevé, supérieur au niveau de prix anticipé. La politique budgétaire « expansionniste » l'est donc bien initialement : la production s'est accrue et dépasse son niveau neutre.

Mais évidemment, le nouveau niveau de prix est au-dessus de ce qui était anticipé. Donc, tôt ou tard, le prix anticipé va s'ajuster ; en d'autres termes, la courbe d'offre agrégée va se déplacer vers le haut. Il en résultera une nouvelle hausse des prix et un recul de la production. Sans refaire toute la démonstration que donnerait un manuel, je vous rappelle que le seul point d'aboutissement possible de ce processus est celui où la production est revenue à son niveau neutre et où le niveau général des prix coïncide à nouveau avec le niveau anticipé. La politique budgétaire « expansionniste » ne l'aura été que temporairement ; et lorsque la production sera revenue à son niveau neutre, les prix et leur niveau anticipé seront plus élevés, de manière permanente, qu'initialement. En l'absence de politique monétaire accommodante, le taux d'intérêt sera, lui aussi, plus élevé, avec toutes les conséquences que cela peut avoir.

L'histoire ainsi racontée par le manuel sophistiqué ne reflète donc que partiellement les vues de la théorie du cycle réel : elle autorise en effet une réponse de court terme à la politique budgétaire, et dans le sens attendu. Mais les deux approches ont en commun une orientation fortement ancrée sur la notion d'équilibre. Je ne pense pas que l'on puisse écarter cette analyse parce que peu plausible ; mais il me semble que l'on pourrait être sceptique quant à l'utilité d'un tel modèle pour guider la politique macroéconomique. J'évoquerai ici trois raisons.

Tout d'abord, pour que ce modèle ait une quelconque portée pratique, il faut que le niveau neutre de la production — ou son reflet qu'est le taux « naturel » de chômage — soit raisonnablement stable, que ce soit un montant que l'on puisse estimer facilement et avec un certain degré de confiance. Sans doute est-ce le cas à certaines époques ; mais à d'autres, probablement pas, comme l'a démontré avec emphase la seconde moitié des années 1990 aux États-Unis. Une confiance excessive dans un niveau neutre estimé de la production peut se révéler très coûteuse. En deuxième lieu, le processus d'ajustement que je viens de décrire, celui qui ramène la production vers son niveau neutre initial, pourrait fort bien, autant qu'on le sache, être très long, auquel cas écarter l'usage de la politique budgétaire au prétexte que ses effets ne seraient que « temporaires » serait une grave erreur d'appréciation : il peut valoir la peine d'éviter à l'économie quelques années de demande excédentaire ou, au contraire, insuffisante, même si ces mésajustements n'étaient que temporaires et devaient finir par se résorber d'eux-mêmes. Enfin, il se pourrait que le processus d'ajustement soit très erratique : le « niveau de prix anticipé » — qui n'est, hélas, pas mesurable de toute façon — pourrait bien être affecté par toute sorte de rumeurs, de modes idéologiques, de manipulations politiques, ou tout simplement d'idées absurdes. Une politique budgétaire discrétionnaire pourrait, bien entendu, être encore pire ; mais elle pourrait aussi faire mieux.

L'économie politique de la politique budgétaire

Bien que moins extrême, cette argumentation pour manuel d'économie ne me semble pas encore suffisante pour régler sans appel le sort de la politique budgétaire. Je voudrais maintenant aborder un tout autre genre d'argument, qui relève de l'économie politique plus que de la théorie économique. On pourrait admettre que les économies de marché subissent des périodes prolongées de déséquilibre entre l'offre et la demande agrégées, qu'une politique budgétaire au réglage approprié puisse constituer un remède adéquat, et constater que, malgré tout, le fonctionnement des démocraties est tel qu'il interdit de faire les ajustements de politique budgétaire à temps : une politique budgétaire en avance, en retard, ou pire, erratique, pourrait bien avoir des conséquences franchement perverses. On dit souvent que l'avantage de la politique monétaire tient à ce que les banques centrales peuvent agir vite et avec expertise, alors que les assemblées élues tergiversent inefficacement ou pire encore.

J'ai déjà évoqué les raisons de cet état de fait : il est très difficile, voire impossible, d'imaginer une politique budgétaire « pure » qui n'ait aucun effet sur la répartition des revenus ou sur l'affectation des

ressources, et n'ait d'incidence que sur la gestion de la demande agrégée. Chaque fois qu'il est question de politique budgétaire discrétionnaire, les intérêts particuliers se manifestent ; chaque modification de la fiscalité, ou de la dépense publique est âprement débattue entre gagnants et perdants potentiels, leurs soutiens et leurs représentants élus. Au final, la mesure adoptée a des chances d'avoir, le plus souvent, des effets pervers en termes de répartition, d'affectation des ressources, voire sur le plan macroéconomique. Et en tout cas, il est probable que son adoption soit retardée, donc sa mise en œuvre dangereuse de ce point de vue. Et d'ailleurs, même si l'on pouvait concevoir une politique budgétaire « neutre », et de pure stabilisation macroéconomique, il n'y a pas de raison que tous les groupes d'intérêts soient disposés à l'accepter. Je reviendrai plus tard sur ce point.

Selon cette argumentation, le problème de la politique budgétaire n'est pas qu'elle n'aurait aucun effet, mais plutôt qu'elle serait, par nature, inefficace : l'ennui, ce serait que les démocraties capitalistes seraient politiquement inaptées à en faire un usage intelligent, dans la mesure où le contenu et le *timing* des décisions seraient sujets à distorsions induites par le jeu politique des groupes d'intérêts. Remarquez qu'il ne s'agit pas d'un petit détail du système démocratique : c'est le système lui-même. Tout observateur de l'économie américaine reconnaîtra certainement la grande part de vérité que contient cette description du processus politique ; elle explique sans doute en partie pourquoi tant d'économistes sont enclins à penser que la Réserve fédérale est, en pratique, la seule entité capable de mettre en œuvre une politique macroéconomique adaptée aux fluctuations conjoncturelles.

Pour ne prendre que l'exemple le plus récent, il suffit de rappeler les tentatives de la (seconde) administration Bush d'inclure une baisse de l'imposition des plus-values et l'élimination de la taxation des héritages dans l'ensemble des « mesures de relance » censées lutter contre la récession modérée du début de 2001 et les risques d'affaiblissement ultérieur de l'activité à la suite des attaques terroristes de septembre. Même l'imagination la plus débridée eut été bien en peine de parer l'une ou l'autre de ces deux mesures de la moindre vertu en matière de stabilisation conjoncturelle. Ce n'était rien d'autre qu'une tentative de faire passer des politiques modifiant la répartition des revenus pour des mesures urgentes de stabilisation. De tels gaspillages de temps et d'énergie parlementaires suffiraient à rendre impossible toute réponse ponctuelle de la politique budgétaire aux fluctuations conjoncturelles.

Cette évaluation pessimiste de l'économie politique de la politique budgétaire pourrait bien, hélas, être vraie même si l'économie de la politique budgétaire était elle-même le plus souvent simple et immédiate. Si vous faites la somme des incertitudes liées à la

connaissance du niveau neutre de la production, à la formation et aux modifications des anticipations du secteur privé, et des éléments « stratégiques » qui influencent les choix des différentes institutions, publiques et privées, concernées, la probabilité de retards, d'erreurs, de double langage et d'effets pervers devient encore plus élevée. La prise en compte de ce problème a engendré un interminable débat sur le thème « règles ou discrétion » : les règles en question peuvent concerner la politique budgétaire — qu'il s'agisse de règles imposant l'équilibre budgétaire ou de versions plus sophistiquées, introduisant le déficit structurel — ou la politique monétaire — généralement des formules pré-établies pour la croissance de la masse monétaire —, mais rarement les interactions entre les deux. Je ne me hasarderai pas dans ces sables mouvants et me contenterai d'explorer l'une des directions possibles dans la conduite de la politique budgétaire, une direction susceptible d'éviter quelques-uns des pièges évoqués plus haut.

Les stabilisateurs automatiques budgétaires

Je suggère donc de revenir à une tradition plus ancienne et de reconsidérer la valeur, en tant qu'instruments de la politique budgétaire, de ce que l'on appelait naguère les « stabilisateurs automatiques », ou encore la « flexibilité incorporée ». Bien sûr, je pars du postulat que des déséquilibres non triviaux entre offre agrégée et demande agrégée se produisent effectivement dans les économies industrielles et capitalistes contemporaines, et qu'ils durent suffisamment longtemps pour que les politiques publiques s'en préoccupent. Le postulat implique donc que la théorie du cycle réel n'est pas une représentation adéquate de la macroéconomie. Lorsque tel est le cas, la politique budgétaire est un instrument utile. En effet, la seule politique monétaire ne suffit pas à la poursuite des multiples objectifs de la politique ; et le seul énoncé de l'équivalence ricardienne ne suffit certainement pas à convaincre le réaliste que je suis de l'impotence de la politique budgétaire. Les véritables obstacles à la conduite rationnelle de la politique budgétaire sont les incertitudes concernant la bonne cible en matière de production et d'emploi, et la tendance qu'il y a à mélanger les objectifs de stabilisation avec ceux de répartition des revenus et d'affectation des ressources, nourrissant de ce fait des controverses. C'est sur ce terrain qu'il nous faut manœuvrer.

Le concept de stabilisation automatique se comprend, je pense, aisément : l'adjectif « automatique » nous rappelle que certaines des réactions de politique budgétaire sont censées se produire spontanément, de manière endogène, sans discussion, sans choix discrétionnaire, sans adoption de nouveaux textes ; elles sont incorporées dans les structures institutionnelles existantes et font, à ce

titre, déjà partie du modèle macroéconomique sous-jacent, plutôt que de s'y ajouter.

Ainsi, le simple fait qu'il existe un système d'allocation chômage implique qu'un choc négatif sur la demande qui, normalement, engendre une contraction de l'emploi va *automatiquement* déclencher des paiements aux nouveaux chômeurs, transferts qui vont eux-mêmes contribuer à soutenir le revenu disponible et la consommation. Par conséquent, la chute de l'emploi et de la production sera moindre qu'en l'absence du système d'assurance chômage³.

Pour élémentaire qu'il paraisse, cet exemple illustre et souligne aussi la signification du mot « stabilisation » : un système d'allocation chômage, si efficace soit-il, ne peut pas *éliminer* complètement toute hausse du chômage due à des chocs macroéconomiques négatifs ; s'il le pouvait, il n'y aurait d'ailleurs aucun versement de prestations. Les stabilisateurs automatiques réduisent l'ampleur des variations autour d'une situation médiane ; ils ne modifient pas les moyennes. En général, un stabilisateur automatique est donc un dispositif déjà en place de l'ensemble des politiques publiques, qui tend à amortir les variations autonomes — ou autres — de la demande agrégée, dans un sens ou dans l'autre⁴.

Les principaux aspects que je souhaite évoquer ont trait à l'expérience américaine ; je vous prie donc d'excuser mon « provincialisme », mais c'est, d'une certaine manière, inévitable. L'un de ces aspects est que l'ampleur de la stabilisation automatique dont bénéficie une économie nationale ou celle d'une zone régionale est une retombée plus ou moins fortuite des décisions qui sont prises dans les départements « affectation des ressources » et « répartition des revenus » de la machinerie publique. Les aspects que j'aborde ont, de ce fait, un caractère naturellement contingent, même si les principes sous-jacents ont une portée générale. Si je parviens à faire renaître l'intérêt pour l'étude de la stabilisation automatique, il serait logique de poursuivre l'analyse par une étude comparative de l'évolution des stabilisateurs automatiques dans les pays de l'OCDE et éventuellement ailleurs.

J'ai déjà fait mention de l'un des plus connus des stabilisateurs automatiques, qui joue ce rôle dans toutes les économies développées : le système d'allocation chômage. Notez bien que le but déclaré de ce système n'est pas de soutenir la consommation lorsque l'emploi se contracte, donc de stabiliser automatiquement l'activité : les nations adoptent des systèmes d'allocation chômage pour éviter aux familles de salariés ayant perdu leur emploi des désagréments dont elles ne

3. Ce système peut avoir aussi d'autres conséquences, qui peuvent justifier que l'on s'attarde sur la conception précise et sur l'évaluation des mécanismes d'allocation chômage.

4. On pourrait également discuter des mérites des stabilisateurs automatiques qui agissent sur l'offre agrégée, mais tel n'est pas mon propos aujourd'hui.

sont pas responsables, peut-être aussi dans le but de favoriser une recherche d'emploi plus longue par le chômeur, lui évitant ainsi de devoir accepter la première offre qui se présente, éventuellement à un salaire inférieur à celui qu'il anticipait. Les paramètres du système — le montant et la durée de versement des allocations, les exigences en terme de recherche d'emploi, etc. — auront été choisis en conséquence, et certainement pas dans la perspective des effets de stabilisation de la demande que procure le système.

Ce qui vaut pour le régime d'allocation chômage vaut aussi, plus ou moins, pour les autres composantes du système de protection sociale. Les dispositifs de revenu minimum sont généralement du ressort du département « répartition », et leur structure reflète l'idée que se fait chaque nation des coûts et avantages de la lutte contre la pauvreté et de la réduction des inégalités. Dans presque tous les cas cependant, le système comporte un élément cyclique, ne serait-ce que dans le montant du revenu-plancher ouvrant les droits, même si l'effet de stabilisation automatique sera généralement moindre que celui des allocations chômage.

Mais le mécanisme le plus massif de stabilisation automatique dans toutes les économies capitalistes est, à l'évidence, la tendance qu'ont les recettes fiscales à fluctuer avec le niveau de l'activité économique. Je fais ici l'hypothèse qu'à part les dépenses de transferts du type de celles évoquées plus haut, la plupart des dépenses publiques sont relativement invariantes aux fluctuations de l'activité économique. Dès lors, le déficit budgétaire, c'est-à-dire la désépargne du gouvernement, sera reliée négativement à l'activité. Si tel n'était pas le cas, la stabilisation automatique n'aurait pas lieu.

Les manuels les plus élémentaires enseignent aux étudiants que, lorsque la production agrégée est contrainte par une demande insuffisante, le multiplicateur de la dépense autonome est d'autant plus faible que le taux marginal d'imposition du revenu est élevé. C'est là le plus simple de tous les mécanismes de stabilisation automatique : si l'on suppose que le montant des dépenses publiques demeure inchangé, un taux marginal d'imposition élevé engendre une propension marginale à épargner élevée pour la nation dans son ensemble ; l'effet stabilisateur est apparent dans le fait que la variabilité du revenu agrégé sera plus faible en réponse à une variabilité donnée de la dépense autonome.

À l'aide d'un calcul tout aussi simple mais un peu plus poussé, on montre aisément que l'effet stabilisateur est d'autant plus fort que le système d'imposition du revenu est plus progressif, le degré de progressivité étant mesuré par l'élasticité du taux marginal par rapport au revenu agrégé. Généralement, cette élasticité ne dépend pas seulement du barème de l'impôt, mais de l'ensemble du code fiscal et

des caractéristiques de l'économie. Aux États-Unis, une bonne part des effets de stabilisation automatique prenait naguère la forme suivante : au niveau national, le taux marginal d'imposition des bénéfices des sociétés était relativement élevé ; comme la part des profits dans le revenu national était fortement pro-cyclique, la fluctuation des recettes de l'impôt fédéral sur les bénéfices constituait un stabilisateur automatique immédiat et puissant.

Cela va sans dire, mais rappelons quand même que le principe de la stabilisation automatique fonctionne dans les deux sens : il s'oppose à une chute du revenu agrégé suite à une contraction de la dépense autonome, et s'oppose à la hausse du revenu agrégé qui suit une augmentation de la dépense autonome. En d'autres termes, il réduit la variabilité.

L'avantage de la stabilisation automatique tient précisément à ce qu'elle est automatique ; elle n'est donc pas sujette aux difficultés qui se manifestent lorsqu'un « plan de relance » (ou un « plan de refroidissement ») doit être mis en œuvre par un gouvernement démocratique. Bien sûr, on n'évite pas complètement les controverses sur les effets en termes de répartition des revenus ou d'affectation des ressources ; mais elles ont été réglées auparavant, en leur temps, et n'ont pas à être réouvertes en cette occasion.

Certains économistes tiennent pour une évidence le fait que les économies industrielles capitalistes peuvent subir des phases prolongées d'offre excédentaire ou de demande excédentaire, justifiant le recours à des politiques monétaire ou budgétaire discrétionnaires pour ramener l'économie aux alentours d'un niveau satisfaisant d'activité. D'autres tiennent pour évident que les économies industrielles capitalistes s'ajustent spontanément et suffisamment rapidement pour que toute tentative d'influer sur le niveau de l'activité soit plus nocive que bénéfique. J'ai déjà dit où je me situais dans ce débat, mais je pense que la controverse ne s'éteindra par de sitôt.

Si j'y reviens à ce point, c'est seulement pour insister sur le fait qu'il y a des limites à ce que les stabilisateurs automatiques peuvent faire. Si il est souhaitable de mettre en œuvre une réorientation durable des politiques monétaire et budgétaire, que cela soit dans le sens d'une plus grande rigueur ou d'une relance, il faudra bien opérer un changement discrétionnaire des réglages. Parmi les décisions qui doivent impérativement être prises, il y a le choix d'un niveau-cible de la production agrégée et de l'emploi, suffisamment élevé pour éviter des gaspiller des ressources économiques non employées, mais pas trop pour ne pas tomber dans l'inflation chronique. L'une des leçons de l'histoire économique récente est que ce nombre magique est bien difficile à déterminer, qu'il varie de temps en temps et, apparemment, de manière imprévisible. La conséquence que je suis tenté d'en tirer

est que la politique macroéconomique — c'est-à-dire, étant donné le contexte de court terme dans lequel je raisonne, principalement la politique monétaire — devrait avoir un caractère franchement exploratoire, et essayer de localiser la cible par approximations successives, en n'hésitant pas à réorienter lorsque cela paraît approprié. Tous ne seront sans doute pas prêts à me suivre sur ce terrain, et ce n'est pas ici le lieu d'argumenter plus avant. Le message essentiel est celui de la nécessaire division du travail entre la stabilisation automatique autour d'un niveau moyen et le choix de ce niveau moyen qu'il convient de viser de manière délibérée, à moins de croire qu'il n'y a pas à le faire du tout.

Pourquoi ces considérations assez élémentaires auraient-elles un intérêt particulier aujourd'hui ? Réponse : pour des raisons historiques tout à fait concrètes. La stabilisation automatique est, en effet, le sous-produit non intentionnel de décisions politiques prises pour d'autres raisons. Dans la terminologie un peu démodée que j'ai utilisée plus haut, le département « stabilisation » hérite des conséquences de mesures politiques qui ont été débattues dans les départements « affectation des ressources » et « répartition des revenus », et dont les choix ont été dictés par des raisons propres à ces départements. La puissance des stabilisateurs automatiques dans un pays fluctue donc en fonction des évolutions politiques concernant la répartition des revenus et l'affectation des ressources. Or je prétends que s'est manifesté, au cours des dernières décennies, du moins aux États-Unis, mais aussi probablement au Royaume-Uni et peut-être ailleurs également, un fort courant qui a affaibli les stabilisateurs automatiques. Si tel a bien été le cas, il est intéressant de se demander si l'on peut et si l'on doit faire quelque chose pour restaurer la stabilisation automatique.

L'observation qui sous-tend ce jugement est probablement bien connue de tous : depuis au moins l'arrivée au pouvoir de Ronald Reagan aux États-Unis et Margaret Thatcher au Royaume-Uni, la tendance dominante a été plutôt défavorable à l'État-providence et à ses institutions les plus représentatives. Les critères d'éligibilité pour les diverses modalités de soutien au revenu ont été durcis ; les allocations ont été réduites ; et des efforts considérables ont été faits pour diminuer le nombre de bénéficiaires de la plupart des programmes d'assistance. Pour une part, l'histoire s'est ensuite répétée en Europe. Dans le même temps, des pressions concordantes se sont manifestées pour réduire les taux d'imposition des revenus et, en particulier aux États-Unis, pour atténuer la progressivité du système global d'impôts et de transferts. Il ne m'appartient pas de juger du bien-fondé de cette évolution historique : cela s'est produit, pour de bonnes ou de mauvaises raisons. Mais l'une des conséquences négatives a probablement été que

la réponse de l'économie aux chocs autonomes d'offre et de demande agrégées s'est détériorée.

Je n'ai pas personnellement mené une étude précise de l'évolution récente des stabilisateurs automatiques aux États-Unis ou dans les pays de l'OCDE, mais cela mériterait d'être fait. Il faudrait, pour cela, faire des estimations économétriques des contributions marginales à la demande agrégée. Pour ma part, je ne peux que citer quelques chiffres qui suggèrent qu'un certain affaiblissement des principaux stabilisateurs automatiques depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. Un tel exercice d'échantillonnage sélectif de ratios moyens ne saurait, bien sûr, se substituer à une analyse approfondie ; mais il peut contribuer à donner plus de poids à l'hypothèse que j'ai avancée. En voici deux exemples.

Le plus frappant concerne le rôle des impôts sur les bénéfices des sociétés. Dans mon souvenir, les fluctuations pro-cycliques des bénéfices et le taux marginal relativement élevé de leur imposition se combinaient, dans les années 1960, pour produire une forte sensibilité marginale des recettes de cet impôt. En 1950, il procurait 26,4 % des recettes fiscales totales du gouvernement fédéral ; ce pourcentage est ensuite tombé à 23,2 % en 1960, à 17,0 % en 1970, à 12,5 % en 1980, puis à 9,1 % en 1990, avant de remonter à 10,2 % pour la très prospère année 2000. Évidemment, il vaudrait mieux comparer des années correspondant à des phases similaires du cycle économique ; mais ce calcul grossier suffit à montrer que le degré de stabilisation automatique engendré par ce mécanisme s'est certainement beaucoup atténué au cours des cinquante dernières années. Que cette modification de la structure de la fiscalité ait été une bonne ou une mauvaise chose à d'autres points de vue ne nous importe pas ici ; l'effet sur la stabilisation automatique en aura, en tout cas, été un sous-produit fortuit.

Voici la seconde observation. Plus encore que les États-Unis, l'Europe a déployé des efforts considérables pour réduire l'impact des allocations chômage sur les décisions individuelles d'offre de travail. Pourtant, une évolution similaire s'est produite aux États-Unis sans que cela suscite de grands débats : le montant total des allocations chômage versées a eu tendance à baisser, en pourcentage de la masse salariale totale depuis 1970, de 1 % environ en 1970 et 1980, à environ 0,6 % en 1990 et 2001⁵.

Il ne fait aucun doute que la restructuration et la réduction du système public de protection sociale aux États-Unis après la loi de 1996 a également affaibli un autre stabilisateur automatique, même s'il apparaît malaisé de chiffrer cet affaiblissement. Il est, en tout cas, intéressant de remarquer qu'une proportion importante des femmes

5. J'ai retenu l'année 2001 en raison de la valeur inhabituellement faible observée en 2000, année de *boom* ayant enregistré un taux de chômage exceptionnellement bas.

qui ont été exclues du système de soutien aux revenus n'ont pas eu recours aux autres formes d'assistance publique auxquelles elles avaient pourtant encore droit, ce qui a contribué à amplifier l'effet négatif.

Supposons que mon intuition soit fondée, c'est-à-dire que la stabilisation automatique se soit effectivement atténuée. Cela importerait peu si l'on pouvait compter sur le recours à une politique budgétaire discrétionnaire pour épauler la politique monétaire dans la poursuite d'objectifs tels qu'un haut niveau d'emploi, une faible inflation et un équilibre adéquat entre consommation privée et consommation publique, entre investissement privé et investissement public. Mais si, au contraire, la politique budgétaire discrétionnaire est retardée ou même paralysée du fait de ses interférences controversées avec la répartition des revenus et l'affectation des ressources, alors l'affaiblissement des stabilisateurs automatiques est une vraie perte.

Pourrait-on y remédier par un effort délibéré de restauration de la puissance des stabilisateurs automatiques ? Ce ne sont pas des motifs de stabilisation qui sont susceptibles de renverser les choix politiques concernant la fiscalité et la protection sociale qui ont engendré cet affaiblissement⁶. On pourrait, en revanche, tenter de reconstruire la stabilisation automatique par des moyens qui n'ont que des effets minimes sur les choix politiques sous-jacents. L'idée serait d'introduire dans certains instruments de dépense publique et de fiscalité des mécanismes de déclenchement automatique ou de seuil, de telle sorte, tout en laissant inchangées les valeurs moyennes, que l'on répartisse différemment dans le temps, de manière stabilisante, leur contribution à la demande agrégée : ils deviendraient ainsi plus expansionnistes quand l'activité économique faiblirait, et plus restrictifs quand elle se raffermirait.

Le plus simple à mettre en œuvre concerne la fiscalité : les taux faciaux pourraient être conditionnels à certaines variables économiques, augmentant automatiquement d'un certain pourcentage quand se manifestent des signes de surchauffe, et diminuant de même si le climat des affaires se détériore. Ce type de « flexibilité programmée » serait particulièrement efficace dans une économie ayant d'importantes taxes sur les ventes ou sur la valeur ajoutée : le caractère temporaire de la hausse (baisse) du taux constituerait une puissante incitation à retarder (anticiper) les achats, ce qui est exactement l'effet recherché.

Les augmentations ou réductions automatiques de dépenses publiques risquent d'être beaucoup plus problématiques : certaines dépenses, telles que les projets d'infrastructures, ont leur propre

6. Bien entendu, ceux qui, à l'époque, étaient opposés à ces choix peuvent tenter de revenir en arrière, mais probablement pas pour des raisons de stabilisation.

logique, et les faire varier ainsi pourrait engendrer des inefficiences ; pourtant, les dépenses de transfert, et sans doute certaines autres dépenses, pourraient aussi être conditionnelles à des besoins de stabilisation sans grand inconvénient.

Évidemment, toute tentative de cette nature interférerait inévitablement avec les questions d'affectation des ressources et de répartition des revenus, exactement comme les mesures budgétaires discrétionnaires que l'on met en œuvre actuellement. Mais on ne devrait négocier qu'une fois pour toutes, ou à la rigueur une fois par décennie, et non deux fois au cours de chaque cycle de l'activité. Toutes ces complications naissent de ce que les sociétés humaines poursuivent plusieurs objectifs économiques, ce qui nécessite de disposer de plusieurs instruments. Si l'on juge que les objectifs valent d'être poursuivis, alors on doit accepter la complication. Si, comme beaucoup d'entre nous le supposent, la politique budgétaire est un complément utile de la politique monétaire, renforcer les stabilisateurs automatiques peut être une manière de surmonter les obstacles relevant de l'économie politique, qui tendent à engendrer des retards et des inefficacités dans les sociétés démocratiques.