

## **JEAN-PAUL FITOUSSI**

Itinéraire scientifique et philosophie sociale  
d'un économiste hors norme



## OFCE

L'Observatoire français des conjonctures économiques est un organisme indépendant de prévision, de recherche et d'évaluation des politiques publiques. Créé par une convention passée entre l'État et la Fondation nationale des sciences politiques approuvée par le décret n° 81.175 du 11 février 1981, l'OFCE regroupe plus de 40 chercheurs (es) français et étrangers. « Mettre au service du débat public en économie les fruits de la rigueur scientifique et de l'indépendance universitaire », telle est la mission que l'OFCE remplit en conduisant des travaux théoriques et empiriques, en participant aux réseaux scientifiques internationaux, en assurant une présence régulière dans les médias et en coopérant étroitement avec les pouvoirs publics français et européens. Philippe Weil a présidé l'OFCE de 2011 à 2013, à la suite de Jean-Paul Fitoussi, qui a succédé en 1989 au fondateur de l'OFCE, Jean-Marcel Jeanneney. Depuis 2014, Xavier Ragot préside l'OFCE. Il est assisté d'un conseil scientifique qui délibère sur l'orientation de ses travaux et l'utilisation des moyens.

### **Président**

Xavier Ragot.

### **Direction**

Jérôme Creel, Anne Epaulard, Estelle Frisquet, Sarah Guillou, Éric Heyer, Xavier Timbeau.

### **Comité de rédaction**

Guillaume Allègre, Luc Arrondel, Cécile Bastidon, Frédérique Bec, Christophe Blot, Carole Bonnet, Virginie Coudert, Brigitte Dormont, Sarah Guillou, Meriem Hamdi-Cherif, Florence Legros, Éloi Laurent, Mauro Napoletano, Maxime Parodi, Mathieu Plane, Corinne Prost, Muriel Pucci, Romain Rancière, Raul Sampognaro, Michaël Sicsic et Grégory Verdugo.

### **Publication**

Xavier Ragot, *directeur de la publication*

Vincent Touzé, *rédacteur en chef*

Najette Moummi, *responsable de production*

### **Contact**

OFCE, 10, place de Catalogne 75014 Paris

Tel. : +33(0)1 44 18 54 19

web : [www.ofce.sciences-po.fr](http://www.ofce.sciences-po.fr)

# Sommaire

**JEAN-PAUL FITOUSSI**

## Itinéraire scientifique et philosophie sociale d'un économiste hors norme

Sous la direction de Jean-Luc Gaffard et Francesco Saraceno  
Coordonné par Vincent Touzé

<b>Préface</b> .....	5
Xavier Ragot	
<b>Introduction</b> .....	9
Jean-Luc Gaffard, Francesco Saraceno	
<b>De l'inflation d'équilibre à la « stagflation »</b> .....	31
<i>Théorie et vérification empirique</i> Jean Paul Fitoussi	
Commentaire : Mario Amendola .....	49
<b>Ressources naturelles et irréversibilité</b> .....	53
Patrick Cohendet, Jean-Paul Fitoussi, Jean-Alain Heraud	
Commentaire : Patrick Llerena .....	65
<b>Développements récents de la théorie macroéconomique</b> .....	69
<i>Un bilan critique</i> Jean Paul Fitoussi	
Commentaire : Rodolphe Dos Santos Ferreira .....	113
<b>Causes of the 1980s Slump in Europe</b> .....	119
Jean Paul Fitoussi, E. S. Phelps	
Commentaire : Xavier Timbeau .....	145
<b>Politiques macroéconomiques et réformes structurelles</b> .....	151
<i>Bilan et perspectives de la gouvernance économique au sein de l'Union européenne</i> Jean Paul Fitoussi, Jean-Luc Gaffard, Francesco Saraceno	
Commentaire : Philippe Martin .....	179
<b>European economic governance: The Berlin-Washington Consensus</b> ..	183
Jean Paul Fitoussi, Francesco Saraceno	
Commentaire : Marcello Messori .....	209

<b>Macroeconomic policies and institutions</b> . . . . .	217
Jean Paul Fitoussi	
Commentaire : <b>Philippe Aghion</b> . . . . .	237
<b>Inégalité et compétitivité quelques considérations</b> . . . . .	241
Jean Paul Fitoussi, Francesco Saraceno	
Commentaire : <b>Mathilde Lemoine</b> . . . . .	255
<b>Wage distribution and unemployment: <i>The french experience</i></b> . . . . .	259
Jean Paul Fitoussi	
Commentaire : <b>Etienne Wasmer</b> . . . . .	269
<b>Nouvelles réflexions sur la mesure du progrès social et du bien-être</b> . . . . .	273
Jean Paul Fitoussi, Joseph E. Stiglitz	
Commentaire : <b>Mauro Gallegati</b> . . . . .	289
<b>Démocratie et mondialisation</b> . . . . .	293
Jean Paul Fitoussi	
Commentaire : <b>Massimo Egidi</b> . . . . .	307
<b>La fin de l'histoire (économique)</b> . . . . .	311
Jean Paul Fitoussi	
Commentaire : <b>Bruna Ingraio</b> . . . . .	325
<b>Newspeak and economic theory: <i>How we are being talked</i></b> . . . . .	331
Jean Paul Fitoussi	
Commentaire : <b>Richard Robb</b> . . . . .	349
Postface	
<b>Jean-Paul and I: Collaborations and some differences 1984-2022</b> . .	353
<b>Edmund S. Phelps</b>	

Les propos des auteurs et les opinions qu'ils expriment n'engagent qu'eux-mêmes  
et non les institutions auxquelles ils appartiennent.

# PRÉFACE

**Xavier Ragot**

*Président de l'OFCE*

JEAN-PAUL FITOUSSI était un grand économiste, mais aussi un penseur de la société. Il comprenait que nos économies génèrent de fortes instabilités. L'inflation élevée des années 1970, le chômage de masse qui s'installe dans les années 1980, les taux d'intérêt élevés dès 1990 du fait de la convergence vers l'euro, la crise financière de 2008, la crise sanitaire, puis la crise géopolitique et énergétique actuelle : l'instabilité économique est la norme, frappe les plus fragiles, et l'intervention publique doit être la constante. Pour lui, le capitalisme n'est pas un système stable où les femmes et les hommes politiques ne changent que des paramètres techniques, comme un impôt, ou des paramètres du système de retraite, par exemple. Il nécessite une intervention constante par la politique budgétaire et monétaire, avec des instruments à chaque fois adaptés. Ses réflexions les plus récentes portaient sur les effets sur les ménages les plus pauvres de la hausse de l'inflation et des prix de l'énergie depuis l'invasion de l'Ukraine. Comment réduire la dépendance énergétique sans pénaliser les ménages les plus pauvres ?

Jean-Paul Fitoussi a su tirer les implications pour la construction européenne. On ne peut pas construire une gouvernance économique par des règles économiques : les critères de 3 % de déficit public et de 60 % de dette publique, en plus d'être arbitraires, détournent la réflexion des déséquilibres qui s'accumulent hors du budget de l'État. Il ne faut pas de règles uniformes, mais un lieu de débat pour identifier les déséquilibres et anticiper les crises à venir, un lieu de souveraineté européenne donc. Pour Jean-Paul Fitoussi, la souveraineté européenne

n'a pas pour rôle l'affrontement, mais la coordination et la gestion de l'exception économique.

Cependant, le but de cette coordination économique ne peut être de maximiser la croissance sans se soucier des inégalités ou de la soutenabilité. Il s'agit de contribuer au bien-être commun. La force intellectuelle de Jean-Paul Fitoussi rencontre ici la modestie de l'économiste. Ce n'est pas à l'économiste de donner le sens de l'économie, mais à la démocratie de choisir les futurs souhaitables. Les contributions de Jean-Paul Fitoussi ont donc porté sur la définition et la mesure du bien-être. Au sein de la Commission Stiglitz-Sen-Fitoussi, il a contribué dès 2009 à élargir les mesures du progrès économique au-delà de la seule croissance du PIB.

Mais Jean-Paul Fitoussi était aussi un constructeur et avait le souci de participer à la vie de la cité. Pendant toute sa carrière universitaire, il a contribué au rayonnement des différentes institutions qui l'ont accueilli. A l'Université de Strasbourg où il fût le plus jeune doyen du département des sciences économiques, il a participé directement à la création, en 1972, du centre de recherche en économie, le désormais célèbre BETA –Bureau d'Economie Théorique et Appliquée. A l'Institut universitaire européen de Florence qu'il rejoint en 1979, il favorise le développement international du département d'économie dont il prend la direction en 1980. Il est ensuite nommé professeur à Sciences Po en 1982 et rejoint l'OFCE pour diriger le département des études dès sa création. En 1989, il succède à Jean-Marcel Jeanneney et devient Président de l'OFCE. Il va diriger l'institut pendant 20 ans, faisant de l'OFCE un centre reconnu internationalement. Tous ceux qui ont travaillé avec Jean-Paul Fitoussi peuvent témoigner de sa gentillesse, son attention, son humour aussi. Le souci des autres n'était pas qu'une attitude intellectuelle. Pendant 20 ans, il a été le secrétaire général de l'Association internationale des Sciences Économiques, participant à la réflexion internationale avec Arrow, Sen, Phelps, Solow, tous prix Nobel et ses amis.

Jean-Paul Fitoussi nous quitte au moment où l'on a le plus besoin de sa pensée. Afin de montrer l'actualité de sa pensée, ce numéro de la *Revue de l'OFCE* revêt une forme originale. Il présente treize contributions importantes de Jean-Paul Fitoussi, écrites entre 1974 et 2022, à chaque fois commentées par des économistes qui ont croisé l'homme et sa pensée.

Nous tenons à remercier les lectures attentives et les commentaires de Philippe Aghion, Mario Amendola, Rodolphe Dos Santos Ferreira, Massimo Egidi, Mauro Gallegati, Bruna Ingraio, Mathilde Lemoine, Patrick Llerena, Philippe Martin, Marcello Messori, Richard Robb, Xavier Timbeau et Etienne Wasmer.

La postface est écrite par Edmund Phelps. Jean-Luc Gaffard et Francesco Saraceno introduisent ce numéro et ont procédé au choix des textes. Enfin, le numéro est coordonné par Vincent Touzé.



# JEAN-PAUL FITOUSSI

## Itinéraire scientifique et philosophie sociale d'un économiste hors norme

**Jean-Luc Gaffard**

*Université Côte d'Azur, Sciences Po-OFCE, Institut Inversitaire de France*

**Francesco Saraceno**

*Sciences Po, OFCE*

### Introduction

Jean-Paul Fitoussi, dont les qualités scientifiques, pédagogiques et humaines sont unanimement reconnues, avait, à la place qui était la sienne dans l'académie et dans la société, le souci permanent des souffrances sociales liées au chômage et à la pauvreté, la volonté de contribuer à y remédier en faisant usage des armes de la théorie et de la politique économiques, la conviction que la démocratie était la seule forme politique à même d'assurer les régulations nécessaires. Ce souci, cette volonté, cette conviction expliquent l'unité et la continuité de la démarche scientifique adoptée et défendue par celui qui, en un demi-siècle de carrière, s'est voulu un lutteur intellectuel ancré dans son époque, informé des affaires du monde et d'abord de celles d'une Europe à la recherche de son unité, conformément à l'image qu'il avait de Keynes dont il voulait conserver et développer le message. Le professeur, qu'il était avant tout, entendait délivrer, non pas une vérité indiscutable, mais une réflexion rigoureuse et ouverte au débat.

S'en tenir à voir dans ses réflexions et analyses la marque d'observations perspicaces pouvant servir de repères au théoricien et à l'économètre serait à n'en pas douter ignorer la dimension d'abord théorique de sa démarche. Que celle-ci n'emprunte pas les sentiers convenus de la théorie économique « moderne » ne la disqualifie nullement, bien au contraire. Sa caractéristique première est de rechercher à

identifier les problèmes avant de définir la méthode appropriée pour en traiter, impliquant de positionner le lampadaire au bon endroit pour éclairer le monde tel qu'il est plutôt que de s'engager dans une course consensuelle à l'élaboration d'une théorie pure (Fitoussi, 2013). Prendre ainsi au sérieux les problèmes et difficultés propres à l'évolution des économies de marché ne pouvait que conduire Jean-Paul Fitoussi à s'interroger sur la place des institutions, notamment européennes, et à défendre le principe démocratique au nom de la justice mais aussi de l'efficacité. L'obstacle auquel il se heurtera et qu'il tentera de lever est l'interdit que règles et croyances ont opposé à tout débat à la fois théorique et politique qui remettrait en cause les dogmes établis (Fitoussi, 1995, 2013 et 2020).

### L'économiste dans les pas de Keynes

Le jugement porté par Jean-Paul Fitoussi sur le capitalisme est le même que celui formulé par Keynes : il y voit un système instable mais possiblement viable pourvu que soit reconnue la nécessité d'une régulation extérieure du marché faite d'arbitrages entre objectifs et intérêts possiblement divergents et faisant appel au débat démocratique. Sa vision renouvelée de ce qui fait l'essence de la pensée de Keynes irrigue la compréhension qu'il a des événements du dernier demi-siècle. Elle explique sa critique de la manière dont la construction européenne, à laquelle il est attaché, est conduite.

Plusieurs fils conducteurs ont guidé ses analyses au fil des années. Pour lui, inflation, chômage, inégalités, croissance sont le reflet de l'hétérogénéité persistante ou accrue des marchés, des revenus et des pays. Ils sont le résultat d'une information toujours imparfaite et incomplète. Dès lors que les marchés des biens et du travail sont en déséquilibre, l'économie est une économie monétaire, c'est-à-dire une économie dans laquelle monnaie et finance jouent un rôle déterminant de coordination pour le meilleur et pour le pire, et plus encore, suivant l'expression de Keynes, une économie monétaire de production dont l'analyse exclut que l'on néglige l'influence de l'investissement et celui des institutions. Ce n'est que dans le cadre très restreint de la théorie de l'équilibre que sont envisageables la dichotomie entre économie réelle et économie monétaire, l'indépendance entre l'offre et la demande et la subordination du court terme à un équilibre long terme, tout entier contenu dans les technologies et les préférences.

La toute première contribution de Jean-Paul Fitoussi – sa thèse de doctorat d’État de sciences économiques, *Inflation, équilibre et chômage*, soutenue en 1971 à l’Université Louis Pasteur de Strasbourg et publiée en 1973 – suit déjà cette démarche. Elle traite des relations entre inflation et chômage et propose une explication du phénomène de stagflation radicalement opposée à celle retenue par les monétaristes. Elle établit des fondements microéconomiques de l’évolution des prix et de l’emploi (Fitoussi, 1973 et 1974a<sup>1</sup>). L’idée, qui fait suite à différentes contributions rassemblées dans un ouvrage collectif édité par Phelps *et al.* (1970), est qu’en présence de déséquilibres de marché, entre demande et offre, les prix et les salaires sont plus flexibles à la hausse qu’à la baisse et donc les quantités y compris l’emploi sont plus flexibles à la baisse qu’à la hausse, de telle sorte qu’une dispersion accrue des demandes excédentaires nettes entraîne une hausse conjointe du taux d’inflation et du taux de chômage, autrement dit une stagflation. Cette explication concorde avec les faits observés dans les années 1970 au cours desquelles des chocs d’origine diverse sur les prix des matières premières ont affecté la structure sectorielle de l’économie. Elle n’a nul besoin de se rapporter à l’existence d’un taux de chômage naturel, à celle d’un équilibre de long terme, et rejette toute idée de dichotomie entre secteur réel et secteur monétaire de l’économie. Elle sera formulée un peu plus tard dans des termes voisins par Tobin (1972, 1995). Bien que généralement ignorée, elle est, aujourd’hui, d’une singulière actualité dans des économies confrontées à des chocs sanitaires, technologiques et géopolitiques qui ont engendré une forte hausse des prix des matières premières dont la diffusion en aval entraîne des bouleversements majeurs dans la structure des économies.

La pertinence de cette analyse tient au caractère récurrent de situations de marché contrastées et des déformations structurelles caractéristiques d’un capitalisme en état de flux ininterrompu de nouveautés venant rompre les équilibres existants, ce que Schumpeter désignait sous l’appellation de destruction créatrice. En l’occurrence l’asymétrie des variations de prix et de quantités (à laquelle s’ajoute l’asymétrie entre accumulation et décumulation du capital) peut avoir pour corollaire un affaiblissement du taux de croissance du fait à la fois d’une diminution des quantités produites et d’une possible chute

---

1. Cet article est reproduit dans ce numéro de la revue et commenté par Mario Amendola.

globale des investissements, le long terme devenant une succession de déséquilibres de court terme (Fitoussi et Georgescu-Roegen 1980).

Ainsi appréhendé, le fondement microéconomique de la macroéconomie réside, non dans des comportements d'optimisation des consommateurs, mais dans les effets de la structure des agrégats d'offre et de demande sur les grandeurs macroéconomiques, ce qui implique de devoir s'interroger sur la façon dont sont prises les décisions d'investissement des entreprises, affectant l'offre comme la demande, un sujet sur lequel Jean-Paul Fitoussi aura l'occasion de se pencher ultérieurement (Fitoussi, 2003).

Le lien ainsi établi entre les changements structurels et les déséquilibres de courte période s'avère essentiel à la compréhension des problèmes environnementaux qui avaient commencé à attirer l'attention des économistes dès le début des années 1970 (Fitoussi, Cohendet, Héraud, 1979<sup>2</sup>). Constatant, à la suite de Georgescu-Roegen (1971), la finitude des ressources et l'impasse dans laquelle se trouve une théorie économique essentiellement inspirée de la mécanique newtonienne, Fitoussi, Cohendet et Héraud font le constat d'une double irréversibilité, celle qui tient à l'inertie du capital physique (et du mode de consommation) et celle qui tient à la dégradation des éléments naturels, pour en déduire que la notion de délai doit compléter celle de rareté au cœur de la théorie néoclassique, si l'on veut comprendre l'évolution. Les structures industrielles, technologiques et de consommation, soumises à des transformations successives, ont des délais propres de création et de destruction qui sont à l'origine de déséquilibres de court terme, tels que la stagflation, qu'il importe de pouvoir maîtriser si l'on veut pouvoir faire face à la crise écologique. Un lien spécifique est ainsi créé entre courte et longue période. Cette analyse, formulée il y a plus de quatre décennies, reste méconnue alors qu'elle est singulièrement pertinente.

Partie prenante, au cours des années 1970, des développements de la macroéconomie autour de ce qu'il était convenu d'appeler la théorie des déséquilibres initiée par Clower (1965) et Leijonhuvud (1968), Jean-Paul Fitoussi, à la différence de ceux qui en font une théorie des équilibres généraux avec rationnement, entend distinguer la théorie de Keynes de celle de Walras. Ces théories ont, certes, en commun de reconnaître l'interdépendance des marchés. Pour autant, l'équilibre

---

2. Cet article est reproduit dans ce numéro de la revue et commenté par Patrick Llerena.

général n'est pas un socle commun dans lequel toutes les théories pourraient être exprimées. La théorie de Keynes n'est pas réductible à un état d'équilibre général à prix et salaire fixes en présence d'un excès d'offre à la fois sur le marché des biens et sur le marché du travail. La coordination ne relève pas d'un tâtonnement sur les quantités qui serait substitué à un tâtonnement sur les prix. Elle ne tient pas à des contraintes exogènes qui apparaissent dans la résolution de problèmes d'optimisation individuelle. Elle réside dans la façon dont se déroule la séquence des interactions entre entreprises et ménages dont les demandes sont contraintes par des revenus réalisés (signalés) distincts des revenus anticipés en raison d'une information toujours imparfaite. La monnaie devient essentielle en tant que véhicule de cette information, alors qu'elle est un simple voile dans le modèle walrasien (Fitoussi 1974b, 1983<sup>3</sup>). Cette lecture de Keynes aura une grande importance, car elle sera à la base de la critique d'une politique monétaire de ciblage du taux d'inflation qui ne tend à rien d'autre qu'à neutraliser la monnaie dans la détermination des grandeurs dites réelles. Elle est un moment décisif d'une analyse progressivement enrichie en opposition à la nouvelle économie classique (Velupillai 2004).

Au cours des années 1980, en résonance avec l'actualité, Jean-Paul Fitoussi s'est interrogé sur le mécanisme de coordination intertemporelle, autrement dit sur la place et le rôle du taux d'intérêt, dans une période qui allait être marquée par des politiques monétaires restrictives et des taux d'intérêt réels particulièrement élevés modifiant le rapport de force entre créanciers et débiteurs au détriment de ces derniers. Pour Jean-Paul Fitoussi, c'était l'occasion de revenir sur l'impossible neutralité de la monnaie et de la finance et d'engager un débat de politique économique au cœur de la question européenne.

L'idée, empruntée à la lecture que Leijonhufvud (1968, 1981) fait de Keynes, est que le chômage est la conséquence, non d'une rigidité des salaires, mais de la défaillance du taux d'intérêt à coordonner efficacement les plans d'épargne et d'investissement (Fitoussi et Leijonhufvud, 2002). S'agissant, chez Keynes, d'expliquer la Grande Dépression, l'argument est qu'à la suite d'une chute de l'efficacité marginale du capital (du taux de profit), le taux d'intérêt ne diminue pas comme le prévoit la théorie néo-classique des fonds prêtables en

---

3. Cet article est reproduit dans ce numéro de la revue et commenté par Rodolphe Dos Santos Ferreira.

raison du comportement des détenteurs de capitaux qui anticipent une baisse des prix des titres, autrement dit une hausse des taux d'intérêt. Jean-Paul Fitoussi s'intéresse à une situation quelque peu différente, celle née de la forte inflation des années 1970, qui s'est traduite par la mise en œuvre de politiques monétaires très restrictives et une hausse des taux d'intérêt réels aux effets négatifs sur l'emploi.

Au cours des années 1980, l'un des enjeux de théorie et de politique économiques était d'expliquer les écarts de performances entre les États-Unis et l'Europe. L'hypothèse retenue par Jean-Paul Fitoussi est que la hausse des taux d'intérêt réels, entendue comme une dépréciation de l'avenir, qui résulte de la combinaison entre une politique monétaire restrictive et une politique budgétaire expansionniste aux États-Unis, associée à la variation du taux de change, a des effets différenciés sur les comportements de marge et d'investissement des entreprises de part et d'autre de l'Atlantique (Fitoussi et Phelps, 1986<sup>4</sup> et 1988). Les entreprises européennes augmentent leurs marges en réponse à une hausse du coût d'opportunité d'investir (y compris du coût d'opportunité d'embaucher et de former des employés) et en raison d'une baisse des salaires réels, avec pour conséquence une hausse du chômage. Ce que ne fait qu'aggraver une politique budgétaire restrictive. Les entreprises américaines font l'inverse et baissent leurs marges en réaction à l'appréciation du dollar pour maintenir leur compétitivité et parce qu'elles peuvent bénéficier de subventions à l'investissement. L'affaiblissement de l'économie en Europe que révèle la hausse du chômage, est ainsi attribué à ce que Phelps considère comme étant une cause réelle, la disparité des comportements des entreprises sur des marchés de clientèle nécessairement imparfaits (Phelps et Winter, 1970) en lesquels il voit des facteurs structurels. Cette analyse a, en effet, pour caractéristique peu orthodoxe de lier les performances macroéconomiques à des effets de structure sur l'allocation du capital par les entreprises (Phelps, 2004). Jean-Paul Fitoussi reconnaîtra par la suite avoir mésestimé, à cette époque, le creusement des inégalités aux États-Unis, cet autre effet de structure qui est l'autre face d'un affaiblissement de l'économie confirmant ainsi la nécessité pour lui de reconstruire la théorie macroéconomique dans son ensemble (Fitoussi, 2015).

---

4. Cet article est reproduit dans ce numéro de la revue et commenté par Xavier Timbeau. Il est aussi discuté par Ned Phelps dans la postface du numéro.

Par la suite, Jean-Paul Fitoussi, renouant avec la théorie de Keynes, retient comme cause du chômage l'effet qu'exerce sur l'économie « réelle » l'augmentation des taux d'intérêt réels du fait, non pas directement de la politique économique, mais de l'inefficience des marchés financiers (Fitoussi, 1995). Une première conséquence de cette hausse est une augmentation des revenus du capital au détriment des revenus du travail et une chute de la part des salaires dans le revenu global. Une deuxième conséquence est de créer un déficit du système de sécurité sociale dont le financement est assis sur le travail. Ce qu'il advient de l'économie globale résulte de la dépréciation du futur entraînant la modification des relations de pouvoir au bénéfice des créanciers et au détriment des débiteurs. Dans ce contexte, chacun, employeur ou travailleur, cherche à tirer le meilleur parti de relations qu'ils prévoient être de courte durée. La théorie de la productivité marginale devient une fiction. Des marchés financiers inefficients, dominés par les créanciers, exercent leur tutelle sur des politiques économiques qui deviennent assez systématiquement restrictives.

## L'Européen critique de la construction européenne

Les économies européennes engagées dans un processus d'unification sont, pour Jean-Paul Fitoussi, un champ privilégié d'observation et d'analyse. Dans *Le débat interdit* (1995), alors qu'il fait de la hausse des taux d'intérêt la cause principale du ralentissement de l'activité économique, il entend dénoncer l'erreur qui a consisté à laisser se développer un conflit d'intérêt entre l'Allemagne en voie de réunification et le reste de l'Europe. Pour Fitoussi, il eut fallu faire en sorte que l'Allemagne n'ait pas à procéder à une forte hausse de taux d'intérêt généralisée à l'ensemble des pays européens qui ont ainsi payé de la plus mauvaise des manières le prix de la réunification. Il aurait mieux valu échanger une baisse des taux d'intérêt contre une participation financière commune à la reconstruction. La théorie macroéconomique fait ici une place à l'hétérogénéité des situations nationales. Jean-Paul Fitoussi ne tient pas pour une vérité établie une convergence des performances qui résulterait de l'application de règles simples de neutralité monétaire et budgétaire. Il se situe dans la droite ligne des principes d'analyse économique qui ont orienté ses réflexions dès ses premiers travaux. Pour lui, il n'existe pas de performance globale qui ne soit assise sur la façon dont

sont gérés les déséquilibres associés aux changements structurels, en l'occurrence à ceux issus du choc de la réunification allemande.

Les écarts de performances entre les pays de l'Union européenne ne font que révéler les échecs d'un mode de gouvernance (Fitoussi, 2002 ; Fitoussi, Gaffard et Saraceno, 2010<sup>5</sup> ; Fitoussi 2013 ; Fitoussi et Saraceno, 2013<sup>6</sup>). Celui-ci, à l'échelle européenne, consiste en une politique monétaire dédiée à contrôler l'inflation, une politique budgétaire contrainte par des objectifs de déficit public et de dette publique, et une politique de la concurrence visant à ouvrir et libéraliser les marchés. Il répond à une norme sociale qui n'est autre que l'acceptabilité de comportements présumés vertueux dont l'objet est de garantir la réputation des gouvernements qui s'y réfèrent (Fitoussi, 2005a ; Fitoussi et Saraceno, 2008). Alors que des règles contraignent les politiques monétaire et budgétaire, les politiques structurelles – il faut entendre par là les règles de fonctionnement des marchés de biens et du travail – restent de la compétence de chaque pays en faisant l'hypothèse qu'elles n'ont pas d'effet hors des frontières nationales.

La convergence attendue des performances à l'exception de celle des taux d'inflation ne s'est pas produite. Le défaut de la politique suivie était de proposer une taille unique qui ne va à personne et de concentrer l'attention sur des réformes structurelles visant à la flexibilité des prix et des salaires, autrement dit sur des politiques nationales de l'offre, devenues un jeu non-coopératif du fait des interdépendances entre l'offre et la demande comme entre les pays (contrairement à ce que suppose le principe de subsidiarité). Les coûts de ces réformes ont été, généralement, sous-estimés, et surtout ils ont été supposés n'avoir d'effets qu'à court terme du fait de compensations accordées aux perdants dans l'attente d'une croissance retrouvée. Or le problème devenait structurel et résidait dans le dualisme qui s'est progressivement et durablement installé au sein des sociétés européennes. Y répondre requiert de refonder les politiques de croissance afin de mieux articuler les phénomènes de court terme avec les objectifs de long terme (Fitoussi, Gaffard et Saraceno, 2010).

Ce sont les principes de la politique économique européenne qui sont ainsi mis en cause. La pratique des institutions européennes est

---

5. Cet article est reproduit dans ce numéro de la revue et commenté par Philippe Martin.

6. Cet article est reproduit dans ce numéro de la revue et commenté par Marcello Messori.

identifiée à une organisation cloisonnée composée d'un ministre de la Stabilité des prix (la Banque centrale), d'un ministre de la Surveillance budgétaire et d'un ministre de la Concurrence, chacun devant agir en suivant des règles établies par les traités. Ces règles se substituent à des choix discrétionnaires, ce qui revient à nier la nécessité d'arbitrages entre objectifs potentiellement concurrents (Fitoussi, 2002a). Retenir, à l'inverse, des politiques économiques dictées par des choix discrétionnaires ne se résume pas à un plaidoyer en faveur d'un arbitrage entre inflation et chômage le long d'une courbe de Phillips présumée stable d'autant que l'analyse structurelle de cette relation concluait à sa possible instabilité (Fitoussi, 1973 et 1974a). Ce qu'entend dire, plus largement, Fitoussi, c'est qu'en présence de déséquilibres récurrents, il n'est pas possible de spécialiser les instruments de politique économique, de dédier un seul instrument à un seul objectif, qui plus est de fixer une règle intangible pour traiter de chaque problème. Il convient, au contraire, de reconnaître, non seulement, la multiplicité des instruments et des objectifs, mais aussi la nécessité de mobiliser plusieurs instruments pour un même objectif (Saraceno, 2023).

Ce changement de perspective nous éclaire sur le sens à donner à la mise en œuvre à partir des années 2010 de mesures qualifiées élégamment de non conventionnelles, en fait à l'abandon que l'on voudrait temporaire de règles pourtant jugées optimales, en réponse aux crises que ne pouvait en rien expliquer ni résoudre la théorie en place. Cette option politique, heureusement pragmatique, contrainte par les événements, témoigne avant tout des impasses auxquelles ont conduit l'application de règles rigides et le cloisonnement que cette mise en œuvre implique.

La solution des difficultés nées du mode de gouvernance suppose de rompre avec le consensus de politique économique qui a façonné les institutions européennes. La refondation nécessaire conduit à renoncer à ces réformes structurelles entièrement dédiées à une action sur l'offre, et à accompagner des politiques conjoncturelles actives de politiques structurelles de régulation des marchés. L'objectif, à l'échelle européenne, est d'articuler les stratégies d'offre et de demande nécessairement inscrites dans le temps afin de répondre aux déséquilibres inhérents aux changements affectant les technologies et les marchés. Ce ne peut que mettre fin à cette incohérence de la construction européenne qui est d'associer une fédération monétaire à une confédération budgétaire.

La critique de la construction européenne ne se limite pas aux aspects macroéconomiques. Elle concerne, également, ses conséquences sur les stratégies d'entreprises. L'étude que Jean-Paul Fitoussi conduit sur l'avenir de l'entreprise Électricité De France confrontée à l'ouverture à la concurrence des marchés nationaux de l'électricité lui donne l'opportunité de considérer ce qu'implique cette ouverture pour la gouvernance des entreprises et par suite sur leur décision d'investir (Fitoussi, 2003). Il se pourrait, écrit-il que l'absence d'harmonisation des politiques environnementales et de consensus sur les choix énergétiques nationaux crée une forte incertitude propre à décourager les entreprises d'engager des investissements à long terme au détriment de la lutte nécessaire contre l'émission des gaz à effet de serre. La solution, pour Jean-Paul Fitoussi, ne réside, ni dans une gestion privée classique, ni dans l'intervention d'un État supposé bienveillant. Elle repose sur la possibilité de créer ce qu'il appelle une entreprise du troisième type (ou entreprise citoyenne) dont l'État détiendrait une partie du capital et dont la caractéristique ou l'originalité serait que chacune des parties prenantes (salariés, créanciers, fournisseurs, collectivités territoriales) aurait l'opportunité de faire valoir ses propres préoccupations. Jean-Paul Fitoussi y voit la possibilité d'articuler efficacement les exigences du court terme avec celles du long terme face à des incertitudes particulièrement fortes, liées notamment à la transition écologique, quand les seuls signaux de prix ne fournissent pas l'information nécessaire. Sur ce sujet en fait très général, qui dépasse le cadre des entreprises du secteur de l'électricité, Jean-Paul Fitoussi adopte le même fil conducteur que dans ses autres travaux, celui qui consiste à reconnaître la multiplicité des intérêts et des objectifs en même temps que l'incomplétude de l'information exigeant une régulation qui ne se réduit pas au seul jeu du marché. Il s'agit là d'une approche qui ouvre la voie à une analyse de la transition écologique à la fois micro et macroéconomique assise sur le rôle des dispositifs institutionnels (Gaffard et Martin, 2023).

## Le pourfendeur des inégalités

Dès le milieu des années 1990, Jean-Paul Fitoussi s'inquiète de l'aggravation des inégalités qui accompagne les politiques mises en œuvre, dénonce la remise en cause des institutions et des normes pourvoyeuses de lien social et de solidarité qui avaient prévalu après la

Grande Dépression et la Deuxième Guerre mondiale, et avertit du risque de montée en puissance du populisme (Fitoussi et Rosanvallon, 1996).

Soucieux d'expliquer les faibles performances des économies européennes et la passivité des réponses de politique économique dans les années 1980 et 1990, mais aussi le contraste avec l'économie américaine, Jean-Paul Fitoussi retient comme hypothèse que les normes sociales retenues par les élites auraient changé dans le sens de l'acceptation d'un plus grand degré d'inégalités (Fitoussi, 2005 a<sup>7</sup>). Dans cette perspective, les politiques macroéconomiques doivent être actives là où le système de protection sociale est faible et où le chômage atteint un niveau insupportable ou de manière équivalente là où le degré d'inégalités surpasse le niveau considéré comme acceptable dans le cadre des normes sociales en vigueur. Les politiques européennes, essentiellement passives, ont eu pour effet d'accroître les inégalités en obligeant les différents pays à engager des réformes structurelles. Elles ne peuvent alors se justifier qu'à la condition que de nouvelles normes sociales soient acceptées. Faute d'une telle acceptation, le discours convenu a été que le creusement des inégalités devait être transitoire grâce au jeu d'un effet de ruissellement au terme duquel la hausse des revenus des plus riches censés être les plus productifs stimulerait la croissance au bénéfice de tous. Non seulement, cet effet n'est pas empiriquement vérifié, mais il est avéré que des inégalités excessives nuisent à la croissance car elles font chuter les revenus des moins riches et alimentent des dépenses à caractère spéculatif en actifs financiers et immobiliers des plus riches.

Pour Jean-Paul Fitoussi, les inégalités sont, non seulement, inacceptables socialement, mais elles sont source d'instabilité. Si on le suit, la crise de 2008 n'est pas simplement financière (Fitoussi *et al.*, 2010, Fitoussi et Saraceno, 2010 et 2018<sup>8</sup>). Elle est apparue dans le secteur financier, mais elle trouve son origine dans le changement structurel qui a affecté la répartition des revenus au cours des trois décennies précédentes. La faible croissance des revenus en milieu et en bas de la distribution associée à l'insuffisance de l'augmentation des salaires réels et de la création d'emplois a entraîné un affaiblissement de la demande de biens « salariaux ». La forte hausse des revenus des plus riches a

---

7. Cet article est reproduit dans ce numéro de la revue et commenté par Philippe Aghion.

8. Cet article est reproduit dans ce numéro de la revue et commenté par Mathilde Lemoine.

contribué à la formation de bulles sur les marchés immobiliers et financiers. Autrement dit, les changements intervenus dans la structure des revenus se sont répercutés sur la structure de la demande et sur les structures financières au détriment d'un usage productif des ressources. Le tout a été favorisé par le maintien de taux d'intérêt très bas. La crise qualifiée de financière plonge ses racines dans l'enchaînement de déséquilibres au cœur desquels se trouve une aggravation des inégalités.

L'affaiblissement de la croissance, qui s'est effectivement produit, a mis la protection sociale et les finances publiques sous pression. Dans le discours convenu, les programmes sociaux, au lieu d'être présentés comme une réponse efficace aux défaillances du marché, deviennent la cause de la hausse de la dette publique et/ou celle d'une taxation accrue des revenus.

Le creusement des inégalités salariales fait partie du problème. Elles sont, le plus souvent attribuées à un creusement des écarts de productivité du travail associés à des changements intervenus dans la structure de l'offre et de la demande de qualifications attribués au progrès technique et à la mondialisation des échanges. L'existence d'un salaire minimum est, alors, présentée comme un échange entre une hausse du taux de chômage des moins qualifiés contre de moindres inégalités salariales. Jean-Paul Fitoussi conteste cette vue des choses (Fitoussi, 1994<sup>9</sup>). Partageant l'idée de Keynes et de Hicks suivant laquelle les salaires relèvent de conventions sociales, il maintient que le plein emploi peut aller de pair avec une relative égalité des salaires. Pour faire face au déséquilibre structurel, il serait opportun de subventionner la formation et l'acquisition de nouvelles compétences plutôt que directement les bas salaires. Le souci de favoriser la transition nécessaire serait ainsi mis en balance avec l'exigence d'éviter à bref délai le chômage ou le creusement des inégalités. La solution proposée pour surmonter cette contradiction est de verser aux entreprises une somme forfaitaire quel que soit le type d'emploi, ce qui devrait écarter le risque de voir se créer une trappe à bas revenus et basses qualifications. Les clés de l'analyse sont, comme souvent, chez Jean-Paul Fitoussi, l'évolution de la structure des agrégats (ici de l'emploi), l'effacement de la séparation entre courte et longue période, le rôle des institutions et des normes.

La quête d'une politique économique à la fois juste et efficace et le souci de répondre à la crise écologique a conduit Jean-Paul Fitoussi à

---

9. Cet article est reproduit dans ce numéro de la revue et commenté par Etienne Wasmer.

traiter la question du bien-être en relation avec l'exigence de soutenabilité de l'évolution (Stiglitz, Sen et Fitoussi, 2009 ; Fitoussi et Stiglitz, 2011<sup>10</sup>). Il propose de mesurer le bien-être en se référant à l'effet exercé par les changements structurels, qu'il s'agisse de changements des parts respectives de la production marchande et de la production publique, de changements dans la répartition des revenus, ou de changements dans la part du revenu revenant au secteur financier. À défaut, il sera difficile d'établir les conditions de soutenabilité à court et long terme de l'évolution. Parmi ces conditions, l'une des plus importantes est une répartition relativement égalitaire des revenus et des richesses. La soutenabilité dont il est question reste celle de la croissance, non pas que le contenu de cette croissance ne doive pas évoluer au regard du défi environnemental, mais parce que, pour Jean-Paul Fitoussi, la recherche du bien-être pour tous demeure ancrée sur l'emploi et le revenu (Fitoussi et Laurent, 2008).

### **Le défenseur de la démocratie et de la langue, le tenant d'une économie politique**

Le message général qui parcourt les travaux de théorie et de politique économiques de Jean-Paul Fitoussi est que le fonctionnement de l'économie est commandé par le contexte institutionnel et donc politique. Il défend, ainsi, l'idée que le capitalisme a structurellement besoin du politique pour s'inscrire dans la durée. Plus précisément, il défend, selon ses propres termes, l'idée que l'économie de marché a besoin du politique pour se libérer du joug d'un capitalisme non régulé (Fitoussi, 2005b).

Si les objectifs de politique économique, le plein emploi, la stabilité des prix, l'équilibre extérieur et la croissance (le carré magique de Kaldor de 1971) font consensus, le débat sur les difficultés et les moyens de les atteindre, qui devrait prendre place ne serait-ce qu'en raison de défauts de compatibilité entre ces objectifs, est devenu un débat interdit au motif qu'une nouvelle théorie macroéconomique aurait définitivement établi les règles d'une croissance régulière assortie du plein emploi et de la stabilité des prix (Fitoussi, 1995). Interdire le débat en dépit des déconvenues observées concrètement conduit à un déni de démocratie, dès lors tout juste tolérée dans les pays riches (ce

---

10. Cet article est reproduit dans ce numéro de la revue et commenté par Mauro Gallegati.

serait une sorte de bien de luxe), et à l'application dans ces mêmes pays de règles contrevenant à son exercice (Fitoussi, 2002). Cet interdit est inscrit dans l'appauvrissement du langage qui s'impose dans la sphère académique avant d'envahir le discours médiatique et politique (Fitoussi, 2020 et 2022).

C'est à partir de la conviction (et de l'observation) que la justice sociale n'est pas incompatible avec l'efficacité économique que Jean-Paul Fitoussi s'interroge sur les relations qu'entretient la démocratie avec le marché (Fitoussi, 2002b<sup>11</sup> et 2004). Si l'on suit cette démarche, qui entend faire de la répartition des revenus et des richesses autre chose qu'une donnée technique associée à des comportements optimaux, l'économie ne peut être que politique. En contrepoint, une théorie prétendument pure, a-institutionnelle, s'accommode du déni de démocratie. Les experts, mieux informés et plus compétents, auraient à décider de politiques supposées optimales et de règles dont la définition échapperait aux aléas de l'élection et aux attermoissements des politiques. L'économie de marché dont il est question est une économie de marché fictive, centralisée de type walrasien, non l'économie de marché réelle, décentralisée, qu'analyse Keynes. Une telle doctrine, celle du dictateur bienveillant qui se cache derrière la mise en œuvre consentie de règles intangibles établie par des experts (Fitoussi, 2002), a pour principal défaut, de manière plus ou moins explicite, de prêter à celui-ci une connaissance complète du monde, alors que les économies de marché sont fondamentalement instables du fait d'une information, non seulement inégalement distribuée, mais surtout incomplète. Comme le souligne Fitoussi, admettre que le marché ne correspond à aucune forme politique amène à conclure qu'il faudrait subordonner la forme du gouvernement aux « exigences » du marché et réprimer la demande sociale. En revanche, refuser une dictature prétendument éclairée, c'est reconnaître qu'en présence de marchés imparfaits ou incomplets, le gouvernement ne peut jamais être neutre.

Dès lors, soit il est question de réduire autant que se peut l'espace de la décision publique perçue comme un mal nécessaire, soit il est question de répondre aux risques de l'instabilité en créant les conditions institutionnelles d'un arbitrage efficace. Pour Jean-Paul Fitoussi, ces conditions sont celles constitutives de la démocratie. Ce sont elles

---

11. Cet article est reproduit dans ce numéro de la revue et commenté par Massimo Egidi.

qui permettent de mieux maîtriser les chocs, de lisser les fluctuations, de réduire les coûts sociaux du changement, parce qu'elles participent d'une forme flexible de gouvernement, parce qu'elles rendent possible de s'adapter au lieu de persister dans les erreurs d'une doctrine prétendument sans alternative. Le paradoxe apparent est que les choix en démocratie, en tant qu'ils résultent d'arbitrages, sont contraints (rencontrent des limites), alors que le choix d'un dictateur même supposé bienveillant ou inscrit dans des règles s'impose sans limite. Or l'enjeu est précisément d'établir des limites pour éviter que persistent ou s'amplifient les dommages consécutifs à des choix erronés. Autant dire que plutôt d'opposer règles rigides et choix discrétionnaires, il convient d'encadrer les choix par des règles qui sont celles de la démocratie.

Considéré sous cet angle, le capitalisme ne peut survivre qu'à la condition que soit adoptée une forme d'organisation structurellement hybride lui permettant de s'inscrire dans la durée et d'échapper à la tutelle du marché (Fitoussi, 2005b). La régulation nécessaire est définie en regard des multiples effets de structure affectant les performances globales. Elle relève aussi bien de l'intervention publique (Fitoussi, 2002a) que de la façon dont les entreprises sont organisées (Fitoussi 2003). Elle permet que des économies de marché, fondamentalement instables, puissent être résilientes. Jean-Paul Fitoussi s'inscrit ainsi dans une tradition, celle du libéralisme social ou du socialisme libéral (suivant l'expression utilisée par Keynes), qui parcourt l'histoire de la pensée économique (Gaffard, 2023).

S'il reste opportun de s'interroger sur les finalités du système économique, ce serait une faute de penser que la fin justifie les moyens. Si l'on peut imaginer avec Keynes que l'histoire (économique) a une fin – l'abondance fruit du progrès technique et solution au problème économique – outre le fait que cette perspective est discutable, il serait, pour le moins hasardeux de sacrifier le présent au futur et de mettre en danger la cohésion sociale (Fitoussi, 2007<sup>12</sup>).

Dans ses dernières contributions parues, Jean-Paul Fitoussi emprunte une voie qui peut paraître surprenante à beaucoup : il dénonce l'emprise du langage sur la pensée et sur l'action (Fitoussi, 2020 et 2022<sup>13</sup>). Il ne s'écarte pourtant pas de l'une de ses préoccupa-

---

12. Cet article est reproduit dans ce numéro de la revue et commenté par Bruna Ingrao.

13. Cet article est reproduit dans ce numéro de la revue et commenté par Richard Robb.

tions majeures qui lui avait fait écrire *Le débat interdit* puis *Le théorème du lampadaire* : il est impossible de concevoir ce que l'on ne sait pas ou ne veut pas nommer. Comme l'écrivait Albert Camus « mal nommer un objet, c'est ajouter au malheur du monde ». L'économiste s'inquiète ici de ce que ceux-là même qui, ayant voulu contester analyses et prescriptions de la nouvelle école classique, en ont utilisé le langage, celui de l'optimisation et de l'équilibre, un langage de techniciens plus que d'économistes qui a gagné des politiques en quête de règles simples vis-à-vis desquelles il n'existerait aucune alternative avec comme effet de restreindre le champ de la démocratie. Il n'y a pas, pour Jean-Paul Fitoussi, de pensée unique, mais un appauvrissement du langage qui évite de penser, empêche de s'emparer des vrais problèmes, rétrécit le champ des solutions. En témoigne le discours sur la fin du travail. En faire une annonce du temps libre et de l'abondance qui résulterait du progrès technique n'est autre que le moyen de détourner l'attention de la montée de la pauvreté et des inégalités. Le risque est grand alors de se placer dans la position d'accepter le malheur des crises qu'il deviendrait impossible de conjurer. Le risque est grand de voir les populations victimes être à l'écoute des discours populistes, non pas qu'elles croient aux solutions proposées, mais parce qu'elles ont perdu toute confiance dans le discours tenu par les élites constituées.

Jean-Paul Fitoussi conserve, pour sa part, l'ultime conviction que notre destin est entre nos mains pourvu de pouvoir lever les limites que les règles imposées au langage comme à l'action publique font peser sur la pensée. Face à la crise actuelle aux visages multiples, qui peut tourner au désastre, il serait temps de l'entendre et de retrouver un langage propre à rétablir les conditions du débat démocratique et à mieux en saisir la possibilité de s'assurer de la viabilité des bifurcations nécessaires.

## Conclusion

Si les très nombreuses contributions de Jean-Paul Fitoussi ont semblé relever de l'observation perspicace et de la controverse de politique économique ancrée sur les problèmes du moment, ce serait une faute que d'en ignorer la dimension théorique inscrite dès l'abord dans la recherche des fondements microéconomiques de la théorie macroéconomique. Cette recherche fait l'unité d'une pensée qui entend, assez systématiquement établir les effets macroéconomiques immédiats ou à

plus long terme de l'hétérogénéité persistante ou accrue des marchés, des revenus, des nations, des situations et des comportements, qui est à l'origine de l'évolution.

Nonobstant la richesse des résultats des investigations poursuivies et la rigueur des analyses, cette démarche s'est heurtée aux difficultés d'une formalisation proprement mathématique. Mais sur ce terrain, Jean-Paul Fitoussi a, en partage avec Georgescu-Roegen (1971), la conviction que l'économie, qui décrit des phénomènes marqués par la nouveauté et l'hystérésis, n'est pas une science théorique, mais, pour reprendre l'expression de Hicks (1983), une discipline. Il est non moins convaincu de la nécessité pour l'économiste de se saisir de la littérature, cette « maîtresse des nuances » (Roland Barthes) qui permet d'enrichir le langage et d'accéder ainsi à une meilleure compréhension d'un monde en crise. Jean-Paul Fitoussi emprunte ici les pas d'Albert Camus, Georges Bernanos, Hannah Arendt, Georges Orwell, ou encore Roland Barthes, qui partagent la conviction que la littérature est la mieux à même de subvertir les logiques binaires, de déjouer les raisonnements manichéens (Birnbaum 2021 p.114). Comment ne pas citer ici ce qu'écrit Jean-Paul Fitoussi dans la préface à la réédition du *Débat interdit*. « Il y a de nombreuses (...) raisons qui font qu'une pensée est dominante : elle peut tout simplement paraître, à un moment de l'histoire, plus pertinente que les autres eu égard aux phénomènes qu'il convient d'expliquer ; elle peut correspondre à l'intérêt de groupes de pression puissants qui s'en servent pour légitimer leur pouvoir ; elle peut émerger d'une révision idéologique progressive que les éléments imposent, comme elle peut procéder de tout cela à la fois. Elle n'acquiert son statut de pensée unique que lorsqu'elle rencontre son image inversée, ce qui a pour effet de la cristalliser en même temps que de dispenser ses contradicteurs de toute construction intellectuelle positive ».

L'œuvre de Jean-Paul Fitoussi est une invitation à poursuivre dans la voie qu'il a choisie dès l'abord et qu'il a enrichie au fil des années. Cette voie a une dimension proprement scientifique qui ne peut que se nourrir de la lecture de ses travaux et de celle des grands auteurs à laquelle il nous a toujours convié. Elle a aussi une dimension politique qui veut que l'on ne doive pas dissocier la théorie économique du contexte institutionnel et une dimension éthique qui veut que l'on se défie des inégalités<sup>14</sup>.

Proposer à la lecture, comme nous le faisons ici, quelques-uns des très nombreux articles ou simples documents de travail de Jean-Paul Fitoussi n'est pas chose aisée ne serait-ce que parce qu'il a choisi, à contrecourant de ce qu'est devenue la profession, de délivrer son message en écrivant des livres qui lui semblaient être le cadre requis pour traiter de la complexité du monde. Les contributions retenues illustrent l'unité d'un projet scientifique et philosophique qui fait sa force et son originalité.

Cette introduction ne serait pas complète si, en conclusion, nous ne rappelions pas ce que Jean-Paul a été pour nous. Nous avons eu, tous les deux, la chance et le privilège de l'avoir rencontré à des moments cruciaux de notre vie professionnelle. Ce maître toujours bienveillant, qui nous a honoré de son amitié, nous a enseigné la nécessité de conjuguer la rigueur de l'analyse et la nécessité de connaître les différents courants de la pensée économique avec l'ouverture aux événements du monde. Chaque échange avec lui, le plus souvent dans un nuage de fumée de cigarette, portait sur les grands thèmes d'économie et de société pour lesquels nous avons une passion commune. Nous partageons aussi avec lui les soucis et joies du quotidien. Cette amitié et cette complicité intellectuelle qui nous liaient étaient très précieuses. Tout cela fait que Jean-Paul nous manque un peu plus chaque jour qui passe.

## Références

Birnbaum J., 2021, *Le courage de la nuance*, Paris : Le Seuil.

Clower R., 1965, « The Keynesian Counterrevolution: A Theoretical Appraisal » in F.H. Hahn and F.P.R. Brechling eds., *The Theory of Interest Rates*, London: Macmillan.

Fitoussi J-P., 1973, *Inflation, équilibre et chômage*, Paris : Cujas.

—, 1974 a, « De l'inflation d'équilibre à la stagflation. Théorie et vérification empirique », *Économie Appliquée* xxvii (1) : 27-43

—, 1974b « *Le fondement microéconomique de la théorie keynésienne*, Paris : Cujas.

---

14. Velupillai (2004), d'une part, Laurent et Le Cacheux (2015), d'autre part, avaient mis en exergue tous ces points en écho à des articles écrits en l'honneur de Jean-Paul Fitoussi notamment par K. Arrow, R. Clower, A. Leijonhufvud, E. Phelps, A. Sen, R. Solow, J. Stiglitz,

- , 1983, « Modern Macroeconomic theory An Overview », in Fitoussi J.-P. ed., *Modern Macroeconomic theory*, Oxford, Blackwell.
- , 1994, « Wage Distribution and Unemployment: The French Experience », AEA Papers and Proceedings, *American Economic Review* 84 (2) : 59-64.
- , 1995, *Le débat interdit*, Paris : Arléa. Réédition, 2000, Paris : Le Seuil.
- , 2002a, *La règle et le choix*, Paris : Le Seuil.
- , 2002b, « Démocratie et mondialisation », *Revue de l'OFCE* 83 : 7-18.
- , 2003, *EDF, le marché et l'Europe*, Paris : Fayard.
- , 2004, *La démocratie et le marché*, Paris : Grasset.
- , 2005a, « Macroeconomic Policies and Institutions », Angelo Costa Lecture, *Rivista di Politica Economica*: 9-30.
- , 2005b, « *La politique de l'impuissance. Entretien avec J-C Guillebaud*, Paris : Arlea.
- , 2007, « La fin de l'histoire (économique) », *Revue de l'OFCE* 102 : 125-135.
- , 2013, « *Le théorème du lampadaire*, Paris : Les Liens qui Libèrent.
- , 2015, « Response to Stiglitz » in Laurent E. and Le Cacheux J. eds, 2015, *Fruitful Economics, Papers in honor of and by Jean-Paul Fitoussi*, London : Palgrave Macmillan
- , 2020, *Comme on nous parle. L'emprise de la novlangue sur nos sociétés*, Paris : Les Liens qui Libèrent.
- , 2022, « Newspeak and Economic Theory: How We Are Being Talked To », *Capitalism and Society* 16 (1): 2-14.
- Fitoussi J.-P. et al., 2010, *After the Crisis, the Way Ahead*, Roma: LUISS University Press.
- Fitoussi J.-P., P. Cohendet et J.-A. Héraud , 1979, Ressources naturelles et irréversibilité, *Revue d'Économie Politique* 89 (3) : 379-388.
- Fitoussi J.-P., J.-L. Gaffard et F. Saraceno, 2010, « Politiques macroéconomiques et réformes structurelles, bilan et perspectives de la gouvernance économique au sein de l'Union Européenne », *Revue d'Économie Politique* 120 (2) : 247-268.
- Fitoussi J.-P. et N. Georgescu-Roegen, 1980, « Structure and Unvoluntary Unemployment » in E. Malinvaud and J-P Fitoussi eds., *Unemployment in Western Countries*, London, Macmillan.
- Fitoussi J.-P. et E. Laurent, 2008, *La nouvelle écologie politique*, Paris : Le Seuil.
- Fitoussi J.-P. et A. Leijonhufvud, 2002, Préface de J.M. Keynes, *La pauvreté dans l'abondance*, Paris : Gallimard.
- Fitoussi J.-P. et E. S. Phelps, 1986, « Causes of the 1980's Slump in Europe », *Brookings Paper on Economic Activity* 2: 487-520.

- . and ——, 1988, *The Slump in Europe: Reconstructing Open Economy*, Oxford.
- Fitoussi J.-P. et P. Rosanvallon, 1996, *Le nouvel âge des inégalités*, Paris : Le Seuil.
- Fitoussi J.-P. et F. Saraceno, 2008, « Fiscal Discipline as a Social Norm: the European Stability Pact », *Journal of Public Theory* 10 (6) : 1142-1168.
- et ——, 2010, « Inequality and Macroeconomic Performance », Working Paper OFCE 2010-13.
- et ——, 2013, « European Economic Governance: The Berlin-Washington Consensus », *Cambridge Journal of Economics* 37 (3): 479-496.
- et ——, 2018, « Inégalité et Compétitivité : Quelques Considérations », *Revue d'économie Financière* 128(4): 77-89.
- Fitoussi J.-P. et J. Stiglitz, 2011, « Nouvelles réflexions sur la mesure du progrès social et du bien-être », *Revue de l'OFCE* 120 : 311-328.
- Gaffard J.-L., 2023, *Instabilité et résilience des économies de marché*, Paris : Classiques Garnier.
- Gaffard J.-L., G. J. Martin, 2023, *Droit et économie de la transition écologique. Regards Croisés*, Paris: Mare & Martin.
- Georgescu-Roegen N., 1971, *The Entropy Law and the Economic Process*, Cambridge Mass.: Harvard University Press.
- Hicks J. R., 1983, « A Discipline not a Science », in J-R Hicks, *Classics and Moderns. Collected Essays on Economic Theory*, Volume III, Oxford: Blackwell.
- Kaldor N., 1971, « Conflicts in National Economic Objectives », *Economic Journal* 81 : 1-16.
- Laurent E. et J. Le Cacheux, 2015, « Introduction: Fitoussi's Fruitful Economics » in Laurent E. and Le Cacheux J. eds, 2015, *Fruitful Economics, Papers in honor of and by Jean-Paul Fitoussi*, London: Palgrave Macmillan
- Leijonhufvud A., 1968, *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*, London: Oxford University Press.
- , 1973, « Effective Demand Failures », *Swedish Journal of Economics* 75 (1): 27-48.
- , 1981, « The Wicksell Connection », in *Information and Coordination*, Oxford: Oxford University Press.
- Phelps, E. S. et S. Winter, 1970, « Optimal Price Policy under Atomistic Competition », in Phelps E.S. et al. (eds), *Microeconomic Foundations of Employment and Inflation Theory*. New York: Norton.
- Phelps E. S., 1970, *Microeconomic Foundations of Inflation and Unemployment Theory*, New York: Norton.
- , 2004, « What structuralism is – and what errors and omissions it avoids in supply-side and RBC models », in Velupillai K.V. ed., 2004,

- Macroeconomic Theory and Economic Policy. Essays in honour of Jean-Paul Fitoussi*, London: Routledge.
- Saraceno F., 2023, *Oltre le banche centrali. Inflazione, Disuguaglianza e politiche economiche*, Roma: LUISS University Press.
- Stiglitz J, A. Sen et J.-P. Fitoussi, 2009, *Richesse des nations et bien-être des individus*, Paris : Odile Jacob.
- Tobin J., 1972, « Inflation and Unemployment », *American Economic Review* 62: 1-18.
- Tobin J., 1995, « The Natural Rate as a New Classical Macroeconomics », in R. Cross, *The Natural Rate of Unemployment*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Velupillai K.V., 2004, « The Consummate macroeconomist », in Velupillai K.V. ed., 2004, *Macroeconomic Theory and Economic Policy. Essays in honour of Jean-Paul Fitoussi*, London: Routledge.



# DE L'INFLATION D'ÉQUILIBRE À LA « STAGFLATION » THÉORIE ET VÉRIFICATION EMPIRIQUE

Jean Paul Fitoussi \*

La théorie de l'inflation connaît une entreprise analogue à celle du ravalement des monuments historiques. Avec une fréquence variable, une théorie est extraite de la grisaille des vieilles explications, parée de mots nouveaux pour accroître la difficulté de sa reconnaissance, et « lancée sur le marché ». Ainsi voit-on resurgir d'étranges dichotomies: réel-monnaire, inflation par les coûts-inflation par la demande.

Cet état de la théorie est pour nous le reflet d'un obstacle épistémologique : la notion de déséquilibre global. Appréhendé au niveau macro-économique, le phénomène inflationniste semble toujours engendré par un déséquilibre, quelle que soit sa nature : excès de demande, variation de la structure du revenu national, etc. Le champ théorique doit alors être parcouru selon une autre dimension : il ne s'agit plus d'expliquer la hausse des prix – le déséquilibre étant sa cause – mais l'apparition de ce déséquilibre et sa perpétuation. D'où la référence à mie cause « autonome » (et l'on reste perplexe devant le sens que ce vocable recouvre) qui a le seul mérite de rester rebelle à toute formalisation.

Le déplacement de l'objet de l'explication n'est pas la seule conséquence de cet obstacle. Le caractère agressif de la contradiction soulignée par le terme stagflation en est une autre. Comment l'inflation et le chômage permettent-ils constituer des événements synchrones ?

---

Affiliation au moment de la publication : \* Université Louis-Pasteur, Strasbourg.

Publié dans *Économie appliquée*, 27 (1) : 27-43, 1974 © Reproduit avec l'autorisation de l'éditeur.

Il est illusoire de croire que le problème pourra être résolu à l'aide des catégories conceptuelles habituellement utilisées en la matière, et qui ont au surplus été chargées d'une connotation normative due à leur utilisation polémique dans le débat sur la recherche des responsabilités dans le processus inflationniste.

Il faut plutôt reprendre l'étude du phénomène à sa source et s'interroger sur sa nature. Définie comme la hausse d'un indice de prix, l'inflation reste essentiellement un phénomène macro-économique dynamique. Mais il suffit de penser au caractère fondamentalement syncrétique d'un indice, pour comprendre qu'une explication globale ne saurait être pertinente. Ces remarques établissent une double exigence : *la théorie de l'inflation doit avoir un fondement micro-économique, et suppose, une méthode d'agrégation*. Le premier de ces impératifs ne saurait, en effet, être suffisant en raison de la nature même du phénomène.

Nous avons déjà développé une théorie qui satisfait à cette double exigence<sup>1</sup>, et qui permet d'éclairer à la fois le problème de la permanence de la hausse des prix et celui de la stagflation, si l'on entend par ce terme l'aggravation simultanée de l'inflation et du chômage. Il ne saurait donc être question, dans le présent article, de reproduire cette analyse, mais d'en souligner brièvement les grandes lignes (première partie) afin de rendre intelligible le test de la théorie auquel nous avons procédé (deuxième partie).

L'intérêt de ce test est qu'il juxtapose deux méthodes d'analyse quantitative: celle de l'économétrie et celle de l'analyse en composantes principales. Cette dernière, parce qu'elle permet de rendre compte des phénomènes structurels, se révèle être un auxiliaire puissant lorsqu'il s'agit de passer du plan micro-économique au plan global, *en perdant le minimum d'informations*.

## 1. Théorie de l'inflation d'équilibre et de la « stagflation »

Lorsque le phénomène est envisagé dans l'optique que nous avons déterminée – fondement micro-économique des théories globales – il devient possible d'identifier une nouvelle relation de causalité

---

1. Voir : *Inflation, équilibre et chômage*, Éditions Cujas, novembre 1973. Voir aussi « Inflation d'équilibre et chômage », *Revue de Science financière*, n° 3, 1972.

susceptible de réduire, dans une large mesure, le degré d'indétermination du taux d'inflation.

**1.1.** La théorie dynamique des prix, telle qu'elle a été développée dans le cadre du modèle concurrentiel et du modèle monopolistique, présente une discontinuité logique évidente: l'incompatibilité entre les hypothèses du déséquilibre et de l'ajustement instantané des prix<sup>2</sup>.

Si système des prix remplit parfaitement son rôle cybernétique – ; information et régulation instantanée – l'équilibre général au sens strict est toujours réalisé.

Inversement, l'impossibilité d'une information parfaite fournie gratuitement à l'extérieur du système – il n'existe pas de démon de Maxwell chargé de chuchoter à l'oreille des échangistes le vecteur prix d'équilibre – contrarie systématiquement la réalisation de l'équilibre. Le résultat est l'introduction d'un élément aléatoire dans le modèle de la détermination des prix. Cette composante aléatoire vient du fait que l'agent économique, ne disposant jamais de toutes les données du problème qu'il a à résoudre, ne peut se déterminer que sur la base d'une connaissance réduite, d'un échantillon<sup>3</sup>. Le processus de l'acquisition de l'information devient alors l'explication la plus vraisemblable des relations dynamiques de comportement.

Dans un système d'information imparfaite, l'optimalité des situations des micro-sujets n'est plus acquise. La propagation de toute information supplémentaire est de nature à modifier la perception qu'a l'agent économique de sa propre situation. Il sera donc amené à s'ajuster au fur et à mesure des informations qui lui parviennent. *Le flux ininterrompue des informations qui circulent dans tout environnement dynamique implique donc la multiplicité des déséquilibres de marché.* La conséquence immédiate est la généralisation des pouvoirs de monopole. *En situation d'information imparfaite, le déséquilibre crée le monopole, quelle que soit la structure initiale du marché*<sup>4</sup>.

---

2. Sur ces questions, voir notamment K. J. Arrow, "Toward a theory of Price adjustment", in : *The allocation of Economic Resources*, Stanford University Press, 1959. D. F. Gordon et A. Hynes, "On the theory of Prices Dynamics », in : Phelps *et al.*, *Microeconomic Foundations of Employment and Inflation Theory*, W. W. Norton et Cie, New York 1970. J. Kornai, *Anti-Equilibrium*, North-Holland Publishing Company, 1971.

3. Voir Alchian, "Information Costs, Pricing, and Resource Unemployment" in : *Microeconomic Foundations ...*, *op. cit.*

4. Sur le marché atomistique, en effet, l'entrepreneur en situation de déséquilibre ne peut vendre toutes les quantités qu'il désire au prix du marché : l'élasticité de sa demande n'est plus infinie. Il dispose donc du pouvoir de déterminer son prix compte tenu des informations qui lui sont disponibles. Il s'ensuit que le prix sur un tel marché ne sera plus unique.

1.2. L'introduction de la durée – le processus de l'acquisition de l'information s'inscrit dans le temps – a pour effet de rendre irréaliste le concept de la flexibilité parfaite des prix.

Le sujet économique sera en décalage constant par rapport aux conditions de son environnement, et ne réagira qu'avec un certain retard aux variations de celles-ci.

Puisque l'information est imparfaite, elle est coûteuse. Son coût pourra être évalué soit en temps soit en monnaie. La réaction normale des échangistes va donc être de produire de l'information au coût le plus faible possible.

En dehors de l'appel aux agences de propagation de l'information (place du marché, intermédiaires, agences d'emploi, agences d'études de marché, publicité etc.), il existe d'autres voies par lesquelles l'information peut être produite. Ainsi la stabilité (relative) des prix, le stockage, les files d'attente, peuvent apparaître comme des moyens fort commodes de réduire le coût de l'information. Ces moyens représentent l'autre élément de l'alternative par rapport à l'ajustement instantané des prix. *Mais par la même, ils établissent la limite de la deuxième fonction cybernétique du système des prix : la régulation, des déséquilibres. Celle-ci devra être confiée simultanément à d'autres variables, les quantités, dont l'ajustement prendra le relais de celui des prix.* Est-il besoin de noter que cette conclusion détruit la dichotomie réel-monnaire?

Plus important encore, elle constitue l'un des fondements du système keynésien: « Dans un macrosystème keynésien, l'ordonnement marshallien des vitesses d'ajustement des prix et des quantités est inversé. Dans la période la plus courte, les flux réels sont librement variables, mais un ou plusieurs prix sont donnés et l'intervalle admissible de variation des autres prix est pour cette raison limité »<sup>5</sup>. Mais l'ajustement pur par les quantités, comme l'ajustement pur par les prix, délimitent un spectre à l'intérieur duquel toutes les combinaisons sont possibles. Dans ce continuum, nous nous situerons plus près des prix en ce qui concerne les ajustements à la hausse, et à proximité des quantités en ce qui concerne les ajustements à la baisse, *ces deux types d'ajustement étant de toutes les façons simultanés.*

---

5. A. Leijonhufvud : *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*, Oxford University Press, 1968. Cf. sur cette question: J. P. Fitoussi, *Le fondement micro-économique de la théorie keynésienne*, Éditions Cupas, juillet 1974.

L'imperfection de l'information justifie en effet l'asymétrie des adaptations aux déséquilibres. Elle ouvre une alternative au micro-sujet : ajustement par les prix ou recherche d'informations supplémentaires. Ainsi, l'entrepreneur confronté à une baisse de sa demande privilégiera le deuxième terme de l'alternative. Dans l'hypothèse inverse, il privilégiera le premier<sup>6</sup>. Ce comportement est tout à fait rationnel, en ce qu'il n'est pas dicté par une illusion monétaire. Le concept d'illusion monétaire n'a de sens, en effet, que par rapport à une réalité objective et rationnellement interprétable, c'est-à-dire par rapport au monde parfait décrit par Walras. Dans celui-ci, tous les biens ont le degré absolu de liquidité, l'échangiste pouvant écouler toutes les quantités qu'il désire au prix du marché. Illusion donc que d'attacher à la monnaie une vertu particulière. Il n'en va bien sûr pas de même dans un monde où l'information est imparfaite, et le déséquilibre la règle. Ici la monnaie représente bien l'actif le plus liquide<sup>7</sup>.

**1.3.** Multiplicité des déséquilibres de marchés, asymétrie et simultanéité des adaptations prix-quantités constituent les concepts autour desquels s'ordonne notre analyse de l'inflation.

Le hiatus se produit lors du passage du micro-économique au macro-économique. Si l'équilibre global suppose l'équilibre général, il implique alors la stabilité des prix. Mais nous venons précisément d'établir l'impossibilité de ce dernier équilibre : *la signification de la liaison équilibre-stabilité n'apparaît plus clairement*. C'est donc à ce niveau qu'il faut réétudier le problème. Pour cela, il suffit de définir un indice de prix (du type Laspeyre, par exemple) et d'établir les conditions de sa stabilité.

Compte tenu de la multiplicité des déséquilibres de marché, l'équilibre global, n'est plus que la somme, nulle, de déséquilibres de sens contraires. Mais l'influence sur les prix de ces déséquilibres (demandes excédentaires micro-économiques) varie selon leur signe. Puisque les coefficients de flexibilité des prix sont plus élevés à la hausse qu'à la baisse, *l'économie en situation d'équilibre global (demande excédentaire globale nulle) verra croître le niveau général de ses prix à un taux*

6. Il existe bien sûr d'autres fondements à l'asymétrie des mouvements de prix, mais celui que nous donnons est d'un ordre tout à fait général en ce qu'il ne suppose aucune irrationalité du comportement.

7. Voir J.-P. Fitoussi, *Le fondement micro-économique de la théorie keynésienne*, op. cit.

*déterminé par la structure même de la demande excédentaire : le taux d'inflation d'équilibre.*

Le mot structure doit être entendu, ici, dans un sens bien déterminé. Il s'agit de la dispersion de variables micro-économiques autour de leur moyenne macro-économique. Il est clair, en effet, qu'une augmentation de la dispersion des demandes excédentaires particulières – leur moyenne restant nulle – déterminera une augmentation du taux d'inflation d'équilibre.

La demande excédentaire globale exerce donc un double effet sur le niveau général des prix : *un effet lié à sa structure et un effet lié à sa grandeur*. Un peut supposer, à titre de première approximation, que les déséquilibres partis s'agencent dans un schéma stochastique de type gaussien ; dans ce cas, l'effet de structure sera mesuré par la variance de la distribution des demandes excédentaires particulières. Quoi qu'il en soit, si l'on accepte l'hypothèse de la stricte positivité d'une mesure de la dispersion des variables micro-économiques autour de leur moyenne – et l'hétérogénéité des agrégats implique cette positivité – la structure de la demande excédentaire exercerait, quel que soit le niveau de cette variable, une influence sur les prix. Ce n'est donc pas la variation de cette structure, mais son existence même qui constitue la cause de l'inflation d'équilibre.

Cette conclusion peut être étendue à d'autres relations de causalité, et notamment à la théorie de l'inflation par les coûts. Si les répercussions des variations de coûts sont asymétriques, *le taux d'inflation dépendra non seulement de la variation de la structure du revenu national mais de la structure de cette variation*<sup>8</sup>.

L'inflation d'équilibre suppose donc la conjonction de deux éléments : la multiplicité des déséquilibres et l'asymétrie des mouvements de prix. Chacun de ces deux éléments constitue une condition nécessaire du phénomène, et leur réunion une condition suffisante. On comprend dès lors pourquoi l'inflation est un phénomène permanent et non cumulatif : elle est engendrée par un équilibre qui a une certaine stabilité. Les déséquilibres qui le composent ayant eux-mêmes un caractère non cumulatif puisque la stabilité, notamment celle des prix, est un des moyens par lesquels les microsujets réagissent contre l'imperfection de l'information.

---

8. Toutes les conclusions énoncées dans le cadre de ce paragraphe ont été évidemment démontrées. Voir *Inflation, Équilibre et Chômage*, *op. cit.*

**1.4.** Toutes les propositions relatives aux prix peuvent être transformées en propositions relatives aux quantités. Nous avons en effet souligné que les ajustements prix-quantités étaient simultanés mais que l'asymétrie des mouvements de prix avait pour corollaire une asymétrie en sens inverse des mouvements de quantité. La structure de la demande excédentaire exercera donc un effet global positif sur les prix et négatif sur les quantités. *La stagflation trouve ainsi son origine dans le déséquilibre structurel.* Toute aggravation de ce déséquilibre, en même temps qu'elle accroît le rythme de hausse des prix, entraîne un ralentissement de la croissance de la production.

Si l'on étudie le problème sur le plan délimité par les axes inflation-chômage, les remarques précédentes signifient qu'à la relation conjoncturelle inverse qui existe entre ces deux variables<sup>9</sup> s'ajoute une relation structurelle directe, si bien que le résultat final de cette double causalité ne peut plus être déterminé a priori. C'est précisément dans ce plan que nous avons testé la théorie.

## 2. La confrontation de la théorie aux observations disponibles

L'exigence de la confrontation du théorique au « réel » ne peut être contestée. Encore faut-il interpréter avec toute la prudence nécessaire le résultat de cette confrontation. Il suffit, en effet, de songer à la distance qui sépare la « réalité » des observations disponibles, ou les concepts théoriques des concepts statistiques pour douter de la signification du test<sup>10</sup>. D'un autre côté, la relation théorique privilégie un petit nombre de variables, et suppose donc constante l'influence de celles qui ne sont pas prises en considération. Cette hypothèse de l'invariance de la structure, ne peut évidemment pas être reproduite au stade de l'observation. Mais le doute n'implique pas la paralysie, et ce n'est pas parce qu'une méthode est imparfaite qu'il faut la rejeter, surtout lorsque l'on ne dispose pas de méthodes alternatives. Ces remarques ont pour objet de mettre l'accent sur une évidence qu'il n'est jamais inutile de rappeler : si un test économétrique peut confirmer une relation théorique, il ne peut jamais l'infirmer.

9. Cette relation a été justifiée théoriquement et testée sur une période suffisamment courte pour que les variations structurelles puissent être négligées. Les résultats ont en général confirmé l'analyse théorique. Voir *Inflation, Équilibre et Chômage*, op. cit.

10. Voir O. Morgenstern, *Précision et Incertitude des Données économiques*, Dunod, 1972.

Ainsi, la proposition selon laquelle « la liaison représentée par la courbe de Phillips serait démentie par les faits » est pour nous vide de contenu. Il faudrait plutôt dire que cette courbe a un fondement théorique incertain ou insuffisamment spécifié. Seule cette dernière attitude est de nature à faire progresser notre compréhension du phénomène, parce qu'elle implique la recherche d'une explication de la contradiction entre les prédictions de la théorie et les événements tels qu'ils sont observés. On ne peut en effet se contenter d'enregistrer l'inadéquation de la théorie aux faits, tout en constatant que dans un passé récent la relation avait une certaine validité.

Or l'extension de la théorie, exposée dans la section précédente au marché du travail, permet précisément d'expliquer cette apparente contradiction. Elle trouve son origine dans la négligence d'une variable structurelle qui influence simultanément et dans le même sens le taux de variation des salaires et le taux de chômage<sup>11</sup>. Nous avons donc recherché la vérification empirique de cette analyse en testant la relation suivante :

$$\frac{\dot{W}}{W} = f(u, Su)$$

dans laquelle  $\dot{W}/W$ ,  $u$  et  $Su$  représentent respectivement, le taux de variation des salaires, le taux de chômage et un vecteur de variables exprimant la structure du chômage<sup>12</sup>.

L'étape préalable au test est donc celle de la définition des variables structurelles.

## 2.1. La définition des variables structurelles

Il existe une relation de nature stochastique entre les variables micro-économiques. Lorsque cette relation est stable, les équations

11. La relation entre l'inflation et le chômage, lorsqu'elle est déduite de la relation entre le taux de variation des salaires et le taux de chômage, est considérée par beaucoup d'auteurs comme l'expression d'une théorie de l'inflation par les coûts. Elle a cependant une tout autre signification puisqu'elle formalise une théorie de l'influence de la demande excédentaire, le passage de la deuxième relation à la première ne faisant que traduire l'interdépendance entre le marché du travail et le marché des produits. La relation entre les taux de variation des prix et des salaires qui permet ce passage, reste donc neutre quant à la direction du lien de causalité. Voir *Inflation, Équilibre et Chômage*, *op. cit.*

12. La variable  $(v-u)$  –  $v$  étant le taux de vacance – aurait été un meilleur indicateur de la demande excédentaire de travail que le taux de chômage, surtout en période de modifications structurelles (voir P. Coulbois, *La Politique conjoncturelle*, Cujas 1971). Mais il n'a pas été possible de l'utiliser en raison de l'insuffisance des données statistiques : les offres d'emploi non satisfaites n'étaient pas ventilées en autant de métiers que les demandes d'emploi non satisfaites. On trouvera en annexe la définition statistique des variables et la description des séries utilisées.

macro-économiques peuvent être observées directement. A contrario son instabilité rend impossible une telle observation. *C'est la raison pour laquelle les variables explicatives globales, qui sont des caractéristiques de moyenne doivent être accompagnées de caractéristiques de dispersion.* Ces derniers constituent, au sens où nous l'avons défini des variables structurelles puisqu'elles sont une mesure du « degré d'inégalité » des positions respectives des microsujets.

Nous avons supposé que cette relation était de forme gaussienne pour la simplicité de l'exposé du modèle théorique. Cette hypothèse est cependant trop limitative et en tout cas inutile au stade de la mesure. Il est en effet possible au niveau statistique de caractériser la structure d'un ensemble de séries, sans faire d'hypothèses sur la distribution de fréquence de ces séries, en utilisant les méthodes de l'analyse des données<sup>13</sup>. Celles-ci « se proposent de fournir des représentations synthétiques de vastes ensembles de valeur numériques »<sup>14</sup>. Le chapitre de l'analyse de données qui nous intéresse est celui dit de l'analyse en composantes principales, dont le problème peut être résumé ainsi :

« On dispose de données statistiques qui ne peuvent se représenter que dans un espace de dimension élevée; ce qui signifie le plus couramment que l'on dispose d'un nombre assez important de variables et d'observations, par exemple 60 caractères (variables), mesurés sur 1000 individus (observations)... Pratiquement donc, on dispose d'un tableau rectangulaire de valeurs numériques dont les dimensions sont telles, qu'elles sont un obstacle à l'assimilation rapide par le statisticien de l'information contenue dans cet ensemble de nombres. On désire représenter, dans la mesure du possible, ces données statistiques dans un espace de faible dimension, avec le minimum de perte d'information. »<sup>15</sup>.

L'analyse en composantes principales nous permet précisément de déterminer cet espace de dimension restreinte, dans lequel le phénomène pourra être représenté sans être dénaturé. On passera par exemple d'un espace à 60 dimensions à un espace à 3 dimensions. Concrètement, on ne va quasiment jamais au-delà de 4 dimensions, car il est rare que l'introduction d'une dimension supplémentaire

---

13. Nous tenons à remercier Dominique Thiébaud, chargé d'enseignement à la Faculté de Sciences économiques de Strasbourg, pour l'aide qu'il nous a apportée.

14. L. Lebart et J.-P. Fenelon, *Statistique et Informatique appliquées*, Dunod, 1971.

15. L. Lebart et J.-P. Fenelon, *op. cit.*

améliore sensiblement l'explication. On obtiendra donc un certain nombre de séries ou « facteurs » – autant de séries que de dimensions ; qui représentent la projection des points sur chacun des axes. Les axes étant orthogonaux, ces facteurs seront strictement indépendants les uns des autres, ce qui règle le problème de la colinéarité entre les Variables explicatives. À chaque facteur est attaché un pourcentage d'explication du tableau de départ. *Pratiquement, cela signifie que l'on pourra substituer aux 60 variables initiales; 3 ou 4 variables, linéairement indépendantes (les facteurs), tout en conservant pour l'essentiel (en général pour plus de 90 %) l'information véhiculée par les 60 variables.*

Le tableau initial est donc supposé avoir une structure et les facteurs sont considérés comme l'expression la plus représentative de cette structure. J. P. Benzecri indique que de toute manière, si cette structure existe, l'analyse de données est l'outil le plus puissant pour l'approcher<sup>16</sup>.

On perçoit l'intérêt d'une telle analyse pour le problème qui nous occupe. Il semble bien, en effet, que les facteurs de l'analyse en composantes principales peuvent être identifiés aux variables structurelles que nous cherchons. Nous ne pouvons cependant nous départir d'une certaine réserve. Le concept statistique de structure qui vient d'être défini coïncide-t-il avec le concept théorique tel qu'il découle de notre analyse ? *A priori* les deux concepts sont très voisins, puisque les facteurs sont les vecteurs propres de la matrice des corrélations des  $n$  variables considérées, ce qui signifie qu'ils peuvent être appréhendés comme des indicateurs de la position respective des variables les unes par rapport aux autres. Mais l'analyse en composantes principales a ceci de particulier que l'introduction d'une seule observation supplémentaire dans le tableau analysé risque de modifier totalement la physionomie des facteurs. Il faut donc considérer que ces derniers nous livrent une image ordinale plutôt que cardinale de l'évolution de la structure.

Nous définirons les variables exprimant la structure du chômage, comme les facteurs résultants de l'analyse du tableau regroupant l'ensemble des séries chronologiques des demandes d'emplois non satisfaites par métiers. Dans ce tableau, les variables (demandes

---

16. Cité par D. Thiebaut : « Les techniques de l'analyse de données peuvent-elles servir pour l'étude de l'économie et de la conjoncture ? », mémoire pour le Diplôme d'Études supérieures de Sciences économiques, Paris 1972.

d'emplois non satisfaites par métier) figurent en colonnes et les observations (trimestres) en lignes.

## 2.2. Les résultats

Une remarque préliminaire s'impose: les résultats que nous allons rapporter ne peuvent être utilisés pour la prévision, puisque la considération d'observations supplémentaires modifie de façon récurrente l'ensemble des séries des variables structurelles. Cette particularité nous a incité d'une part à tester la relation sur deux périodes différentes, la seconde englobant la première, et d'autre part à définir la structure du chômage à partir d'ensembles de variables distincts pour chacune de ces périodes<sup>17</sup>. De cette façon, les résultats obtenus ne pourront être considérés comme le produit du hasard. Dans aucune de ces périodes nous n'avons tenu compte des observations relatives au deuxième trimestre 1968. Il est inutile, croyons-nous, d'exposer les motifs de cette exclusion.

### 2.2.1. La période 1968-1971

La négligence de l'effet de structure semble bien être la cause des controverses actuelles sur la nature de la relation entre l'inflation et le chômage. Afin de mettre en lumière cette proposition, nous avons d'abord considéré le taux de chômage comme seule variable explicative, et ensuite introduit simultanément les variables structurelles. Les résultats obtenus ont été les suivants<sup>18</sup> :

$$(1) \left( \frac{\dot{W}}{W} \right)_t = 1,49 + 0,57 u_{t-1} \quad \begin{array}{l} R = 0,298 \\ DW = 0,858 \\ \sigma = 22 \% \end{array}$$

(2,21) (1,13)

$$(2) \left( \frac{\dot{W}}{W} \right)_t = 19,53 - 13,46 u_{t-1} + 4,01 S_1 - 2,09 S_2 \quad \begin{array}{l} R = 0,89 \\ DW = 2,09 \\ \sigma = 10 \% \end{array}$$

(5,56) (4,93) (5,12) (6,09)

$$(3) \left( \frac{\dot{W}}{W} \right)_t = 24,54 - 17,34 u_{t-1} + 5,12 S_1 - 2,48 S_2 - 0,46 S_3 \quad \begin{array}{l} R = 0,91 \\ DW = 2,15 \\ \sigma = 10 \% \end{array}$$

(5,06) (4,61) (4,75) (5,83) (1,43)

17. Il s'agit des périodes allant du premier trimestre 1968 au quatrième trimestre 1971, et du troisième trimestre 1967 au deuxième trimestre 1967 au deuxième trimestre 1972. Les « facteurs » ont été obtenus à partir d'une ventilation des demandes d'emploi non satisfaites en 8 métiers pour la première période et en 16 métiers pour la seconde.

18. On trouvera en annexe la définition statistique des variables, et des indications sur l'origine des séries utilisées. Nous tenons à la disposition du lecteur intéressé les résultats détaillés des analyses et des régressions, ainsi que les séries utilisées.

Les variables  $S_1$ ,  $S_2$ ,  $S_3$ , sont les facteurs résultants de l'analyse en composantes principales. Les pourcentages d'explications respectivement associés à ces facteurs sont : 68,35 % ; 18,70 % ; 7,88 %. Les deux premiers facteurs expliquent donc à eux seuls 87,05 % du tableau analyse, qui comprenait 8 variables et 15 observations.  $R$  est le coefficient de corrélation,  $DW$ , la valeur obtenue pour le test de Durbin-Watson et  $\sigma$  le rapport entre l'écart-type résiduel et la moyenne arithmétique de la variable expliquée.  $\sigma$  exprime donc l'erreur moyenne en pourcentage de l'estimation. Les chiffres entre parenthèses, sous les coefficients de régression, représentent la valeur du  $t$  de Student relatif à ces coefficients. On notera que le taux de chômage est décalé d'un trimestre, et que les facteurs se réfèrent aussi à des variables décalées d'un trimestre.

Il est en effet légitime de supposer que l'ajustement des salaires est « retardé » par rapport à la demande excédentaire de travail.

Les résultats de ces régressions sont extrêmement suggestifs. L'équation (1) semble rejeter l'hypothèse d'une relation inverse entre le taux de variation des taux de salaire monétaires et le taux de chômage. Non seulement la corrélation est très faible, mais les coefficients de régression ne sont pas significativement différents de zéro. Au surplus, le coefficient du taux de chômage est positif.

Les équations (2) et (3) contredisent cependant cette interprétation. L'introduction des variables structurelles améliorent considérablement le coefficient de corrélation. Mais surtout, tous les coefficients de régression sont significatifs, au seuil de signification de 1 %, et le coefficient du taux de chômage a bien le signe négatif postulé par la théorie. Le test de Durbin-Watson indique d'autre part qu'il n'y a pas autocorrélation des résidus. Il faut remarquer enfin que l'introduction de la variable  $S_3$  n'améliore pas la régression, son coefficient n'étant pas significativement différent de zéro.

L'étude de la matrice de corrélation associée à la régression (2) permet de confirmer une autre des conclusions fondamentales de l'analyse théorique. Le coefficient de corrélation entre le taux de chômage et le premier facteur  $S_1$  est de 0,98 : l'aggravation du déséquilibre structurel semble donc bien entraîner simultanément un accroissement du taux d'augmentation des salaires et du taux de chômage.

### 2.2.2. La période 1967-1972

La forte corrélation que nous venons de signaler pose cependant un double problème.

1° Un problème économétrique: celui de la multicollinéarité. Mais ce problème peut être négligé, car non seulement la théorie l'avait prévu, mais encore l'existence d'une dépendance linéaire entre les variables explicatives n'affaiblit pas la signification des résultats des régressions.

2° Un problème d'interprétation: les facteurs de l'analyse en composantes principales ne sont-ils pas à la fois des indices de la structure *et de la grandeur*? Dans ce cas, la relation observée entre  $S_1$  et  $u$  n'est-elle pas de nature tautologique? Si, en effet, l'évolution de la série  $S_1$  ne faisait que traduire le fait que dans tous les métiers les demandes d'emploi non satisfaites ont plus ou moins augmenté pendant toute la période étudiée, le premier facteur serait nécessairement corrélé avec une expression de la moyenne arithmétique des demandes d'emplois non satisfaites. Nous ne pouvons apporter de réponses définitives à ces questions. Notre conviction est que même s'il fallait répondre affirmativement – ce que nous croyons – à la première d'entre elles, la nature tautologique de la dépendance ne serait pas établie; car de toutes les façons la relation entre  $u$  et  $S_1$  traduirait à la fois un effet de grandeur et un effet de structure. Une fraction de la corrélation reste dans tous les cas expliquée par les variations de structure.

Cette réponse nuancée, bien qu'elle ne remette pas en cause les résultats obtenus, nous commande cependant de procéder autrement dans l'étude de la période 1967-1972. Le modèle à une équation doit en effet être décontracté en un modèle à deux équations; à la relation  $\dot{W}/W = \rho(u, S_u)$ , dont l'interprétation soulève quelque ambiguïté, il faut substituer les relations

$$\begin{aligned}\frac{\dot{W}}{W} &= \varphi(S_u) \text{ et} \\ u &= \psi(S_u)\end{aligned}$$

qui constituent la forme réduite du modèle théorique, et qui lèvent l'hypothèque que faisait peser sur les résultats précédents la difficulté d'interprétation que nous venons de signaler. Les résultats obtenus, en ne considérant que deux facteurs, ont été les suivants :

(1)	$\frac{\dot{W}}{W} = 2,18 + 0,37 S_1 + 1,03 S_2$	R = 0,77
	(23,88) (3,087) (3,63)	DW = 1,703
		$\sigma = 17\%$

$$(2) \quad u = 1,28 + 0,30 S_1 + 0,12 S_2$$

(46,54) (8,31) (1,38)

$$R = 0,90$$

$$DW = 1,92$$

$$\sigma = 9 \%$$

Si les quatre premiers facteurs sont introduits dans les régressions, les relations précédentes s'écrivent :

$$(3) \quad \frac{\dot{W}}{W} = 2,15 + 0,35 S_1 + 0,97 S_2 - 0,15 S_3 - 0,76 S_4$$

(23,85) (3,01) (3,54) (0,49) (1,86)

$$R = 0,82$$

$$DW = 2,502$$

$$\sigma = 17 \%$$

$$(4) \quad u = 1,27 + 0,31 S_1 + 0,12 S_2 - 0,27 S_3 + 0,24 S_4$$

(103,01) (19,7) (3,26) (6,35) (4,38)

$$R = 0,98$$

$$DW = 1,52$$

$$\sigma = 4 \%$$

Les variables  $S_1$ ,  $S_2$ ,  $S_3$ ,  $S_4$  sont obtenues à partir d'une ventilation des demandes d'emploi non satisfaites en 16 métiers. Le tableau analysé comportait donc 16 variables et 19 observations.

À chacun de ces quatre facteurs est associé respectivement le pourcentage d'explication suivant : 69 % ; 12 % ; 9,5 % ; 5 %.

Que peut-on déduire de ces résultats ? On remarquera que les coefficients de régression des équations 1 et 4 sont tous significatifs au seuil de signification de 5 % que le coefficient de  $S_2$  dans l'équation (2) devient significatif lorsqu'on introduit les facteurs 3 et 4 (équation (4)). alors que l'introduction de ces mêmes facteurs dans l'équation de salaire (équation (3)) ne semble pas améliorer de façon notable la régression, puisque leurs coefficients ne sont pas significativement différents de zéro<sup>19</sup>. Le test de Durbin-Watson conclut soit à l'absence d'autocorrélation (régressions (1) et (2)), soit au doute sur l'autocorrélation (régressions (3) et (4)).

Ces résultats confirment donc largement l'hypothèse de l'influence prépondérante des variations structurelles dans la période la plus récente<sup>20</sup> : même si les coefficients de corrélation des équations de salaire ne sont pas très élevés, ils sont largement significatifs. En fait, une corrélation plus élevée nous aurait incité à plus de prudence dans l'interprétation : le taux de variation des variables monétaires ne peut

19. Il faut cependant remarquer que le coefficient de  $S_4$  dans l'équation (3) est significatif du seuil de signification de 10 %.

20. Nous avons montré que dans la période antérieure à 1967, c'était au contraire l'effet de grandeur qui était prépondérant. Voir *Inflation, Équilibre et Chômage, op. cit.*

être considéré comme entièrement déterminé par des variables réelles ; encore faut-il tenir compte des anticipations<sup>21</sup>.

Nous considérons, pour la raison évoquée précédemment, les équations de chômage comme partiellement tautologiques. Mais il n'est pas douteux que pour le reste, elles confirment l'hypothèse structurelle.

### 3. Conclusions

**3.1.** L'équilibre global, parce qu'il n'implique pas l'équilibre général, ne peut plus être considéré comme une condition de la stabilité des prix. Dans les économies décentralisées, le système des prix ne remplit qu'imparfaitement ses fonctions cybernétiques ; l'équilibre général devient une utopie. L'équilibre global se voit, dès lors, débarrassé de sa connotation normative : il est la résultante d'une pluralité de déséquilibres, la moyenne nulle d'une série de demandes excédentaires positives et négatives.

**3.2.** Mais, en raison de l'imperfection de l'information, la symétrie des situations n'implique plus celle des adaptations. Il s'ensuit que par la médiation de ces répercussions asymétriques, la structure de la demande excédentaire (ou plus généralement de la variable explicative) détermine à l'équilibre une augmentation du niveau général des prix, et un niveau donné de sous-emploi : *le taux d'inflation et le taux de chômage d'équilibre*.

**3.3.** Toute aggravation du déséquilibre structurel – c'est-à-dire toute augmentation de la dispersion des variables micro-économiques autour de leur moyenne – accroît simultanément le taux d'inflation et le taux de chômage. La « stagflation » a donc pour origine un phénomène structurel. Il n'est pas dans notre propos de rechercher la cause de ce phénomène, mais il nous faut signaler que le concept d'entropie économique s'appliquerait particulièrement bien à son explication<sup>22</sup>.

**3.4.** Le tribut payé pour éliminer cette inflation d'équilibre est trop lourd pour que les politiques globales soient d'une quelconque

---

21. Voir *Inflation, Équilibre et Chômage*, op. cit.

22. Voir dans le même numéro de cette revue, l'article de J.-P. Daloz : « Inflation et entropie du système économique ». Cet article fournit une explication originale de l'accroissement du degré de déséquilibre structurel.

efficacité. On voit mal, en effet, les gouvernements sacrifier l'équilibre global à la stabilité des prix, puisqu'il est établi que ces deux objectifs sont incompatibles. Seule une politique structurelle – c'est-à-dire au sens où nous l'entendons, une politique micro-économique – pourrait réduire le taux d'inflation d'équilibre. La politique conjoncturelle serait alors employée pour lutter contre « l'inflation de déséquilibre », c'est-à-dire contre cette fraction de la hausse des prix qui est engendrée par le déséquilibre global. Son objectif serait donc, non pas de stabiliser le niveau général des prix, mais le taux d'inflation autour de son niveau d'équilibre. Cette pratique est déjà inscrite dans les faits : il suffit de se référer, pour le constater, à l'objectif *déclaré* des gouvernements, qui est de ne pas dépasser un certain rythme de hausse des prix.

**3.5.** Parce que la théorie de l'inflation d'équilibre a un fondement micro-économique, elle se heurtait à la quasi-impossibilité d'être testée. Il fallait pour cela disposer à la fois de données micro-économiques, et d'une méthode qui permette d'approcher d'aussi près que possible la structure d'un ensemble de variables. La première de ces conditions n'a pas pu être vraiment respectée. Tout au plus peut-on dire que la répartition des demandes d'emplois non satisfaites en 16 métiers peut être considérée comme une ventilation par grands groupes de marchés du travail. L'utilisation de l'analyse en composantes principales a permis de satisfaire à la deuxième condition. Si nous sommes conscient des difficultés d'interprétation que cette méthode soulève<sup>23</sup>, nous pensons néanmoins qu'elle représente un outil d'une très grande richesse et qui n'a pas encore révélé toutes ses ressources ; elle semble en tout cas avoir une pertinence particulière pour le problème de l'agrégation des données.

Nous avons ainsi pu définir des variables structurelles et montrer que leur introduction dans les analyses de régression modifiait totalement la physionomie des résultats : en d'autres termes, le modèle économétrique *semble* avoir confirmé le modèle théorique, à savoir l'existence d'une relation conjoncturelle inverse et d'une relation structurelle directe entre l'inflation et le chômage.

---

23. L'utilisation d'une autre méthode d'analyse des données, l'analyse des correspondances pourra peut-être résoudre un certain nombre de ces difficultés.

## ANNEXE

La définition statistique des variables utilisées dans les régressions est la suivante :

$$\left(\frac{\dot{W}}{W}\right)_t = \frac{W_t - W_{t-1}}{W_t}$$

où  $W_t$  représente l'indice des. taux de salaire horaire relatif au premier jour du trimestre  $t$ , ou, ce qui revient au même, au dernier jour du trimestre  $t_{-1}$ , (Source : *Bulletin mensuel de Statistiques*).

$$u_t = \frac{D_e}{P_a}$$

où  $D_e$  représente l'ensemble des demandes d'emploi non satisfaites relatives au premier jour du trimestre (Source : *Bulletin mensuel de Statistiques*) et  $P_a$  la population active (Source : *Annuaire Statistique de la France*).

La ventilation par métier des demandes d'emploi non satisfaites utilisée pour la définition des variables structurelles dans la première période est la suivante : métiers de la manutention, du bâtiment, du travail des métaux, du textile, de l'habillement, emplois de bureau, emplois de commerce, services domestiques. (Source : *Tendances de la Conjoncture*).

Pour la deuxième période, la ventilation utilisée a été la suivante : manutention, agriculture, terrasse et extraction, construction et entretien des bâtiments, production et utilisation des métaux, électricité et radio, production et conservation des aliments, fabrication des fils et étoffes, utilisation des tissus, utilisation des cuirs, traitement et utilisation du bois, transports, emplois de bureau, emplois de commerce, services domestiques, autres métiers. (Source : *Bulletin mensuel de Statistiques*).

Toutes les données utilisées ne sont pas corrigées des variations saisonnières. La désaisonnalisation des séries, si elle permet d'améliorer le coefficient de corrélation, a pour inconvénient d'introduire quasi automatiquement une autocorrélation des résidus.



Dans la longue et riche série de ses contributions à la théorie économique, Jean-Paul Fitoussi a toujours accordé une attention particulière au thème de l'inflation et du chômage, ainsi qu'à la relation entre les deux. Il s'agit, comme on le sait, de deux des thèmes les plus fréquemment abordés par les économistes et qui reflètent la structure analytique sous-jacente aux théories et politiques économiques dominantes.

Toutefois, dans cet article publié en 1974 au début de sa carrière, il souligne déjà certains aspects peu orthodoxes de la vision plus ou moins générale du phénomène de l'inflation, à commencer par la définition de l'inflation comme le processus d'augmentation d'un indice des prix qui a la nature d'un phénomène macroéconomique déclenché par un déséquilibre. Il souligne que la compréhension de la cause de l'apparition et de la perpétuation de ce déséquilibre nécessitait une théorie qui a un fondement microéconomique et supposait une méthode d'agrégation. Dans un tel cadre, affirme Fitoussi, les agents économiques ne disposent que d'une information révélée ponctuellement, dans le temps, donc incomplète, et ce flux ininterrompu d'informations induit la multiplicité des déséquilibres de marché qui se forment, avec pour corollaire la création de monopoles quelle que soit la structure initiale du marché. Cela implique notamment l'incompatibilité entre l'hypothèse de déséquilibre et l'ajustement instantané des prix tel qu'il est supposé dans les différents modèles de concurrence et de monopole formulés.

Cette vision implique de mettre plus de macroéconomie en microéconomie et non plus de microéconomie en macroéconomie, le déséquilibre et non l'équilibre comme cadre théorique de référence,

---

1. Mes remerciements à Patrick Cohendet et Jean-Alain Héraud qui ont répondu à mes questions pour cette note.

des processus économiques inscrits dans le temps et non des ajustements instantanés des grandeurs concernées en raison de l'hypothèse de flexibilité totale des marchés : autant d'éléments qui, on le voit, contrastent nettement avec les hypothèses théoriques dominantes.

Pour Fitoussi, ce sont encore les déséquilibres résultant des changements structurels propres aux économies développées qui sont à l'origine du problème du chômage, plutôt qu'un fonctionnement défectueux du seul marché du travail. Il est donc surprenant pour lui que les politiques de l'emploi se réfèrent encore largement à une approche théorique traditionnelle, fondamentalement néoclassique, caractérisée par des agents rationnels avec des anticipations rationnelles, une flexibilité instantanée des prix et des marchés parfaitement concurrentiels.

Mais ces réflexions, et d'autres encore dans divers domaines, sont comprises par Fitoussi non pas comme des briques à ajouter au soutien d'un édifice jugé branlant, mais plutôt comme une critique en profondeur des fondements du cadre théorique dominant, et comme un point de départ pour la construction d'une alternative à ce dernier.

Une alternative formulée pas à pas dans des articles et des livres ultérieurs, à partir de la conviction que l'essentiel pour une théorie est qu'elle nous permette de comprendre le monde et ses problèmes, et non de le transformer en un adversaire de notre choix. Et face à tout cela, on ne comprend pas pourquoi, comme le souligne Fitoussi dans son ouvrage publié en 2013, *Le théorème du lampadaire*<sup>2</sup>, « on continue à vouloir résoudre les crises en se référant à une théorie qui exclut structurellement la possibilité de 'ruptures', fondée sur la rationalité des agents et l'efficacité des marchés, (...) et qui limite donc les interventions à assurer la stabilité des prix, l'équilibre budgétaire et la concurrence sur les marchés ».

Ce sont en effet les changements majeurs et les crises économiques qu'elles peuvent engendrer, avec les difficultés créées pour le fonctionnement actuel des économies et les bouleversements sociaux qui en découlent, qui mettent en évidence la véritable nature des problèmes à traiter, et donc la pertinence véritable des théories dominantes et des politiques menées sur la base de ces théories.

---

2. Publié aux éditions Les liens qui libèrent.

L'identification des problèmes en cause, affirme alors Fitoussi (2013), « ne peut en effet être un résultat de caractère scientifique ou politique.... La vérité en économie est une notion toute relative qui dépend des interprétations que l'on donne aux faits et résultats empiriques ... et dont dépendent les diverses régulations de l'économie qui ont inspiré les politiques économiques et sociales menées ».

Et il conclut en indiquant comme problème pertinent de la politique économique l'identification de ce qui détermine le bien-être collectif (même si nous ne savons pas encore le mesurer, mais nous savons certainement ce qu'il n'est pas) et sa durabilité, indiquée dans la faisabilité des dynamiques qui rendent cet état possible.

Commentaire de l'article

Jean-Paul Fitoussi, 1974

**« De l'inflation d'équilibre à la stagflation »**

*Revue d'Économie Appliquée*, 27 (1)



# RESSOURCES NATURELLES ET IRRÉVERSIBILITÉ<sup>1</sup>

Jean-Paul Fitoussi, Patrick Cohendet et Jean-Alain Heraud \*

Le discours sur les ressources naturelles est contradictoire, quant à la pertinence même du problème. Il n'est pas étonnant que ceux-là mêmes qui utilisent une approche cinétique de la croissance aient tendance à le nier. Leurs modèles peuvent difficilement s'accommoder de l'irréversibilité. Il n'est guère plus étonnant que d'autres, avec une belle assurance, affirment son irréductibilité et insistent sur ses conséquences dramatiques à court terme. Le caractère excessif d'une prévision est un bon moyen de séduction.

Et pourtant, la base matérielle de ces prédictions ne saurait faire oublier que nous sommes en ce domaine, comme dans tous les autres, confrontés à l'incertitude, c'est-à-dire selon Knight [12] à l'impossibilité de former une expression quantifiée du futur. Et les diverses études chiffrées dont nous disposons ne démentent pas cette affirmation. Que l'on compare par exemple, les prédictions contenues dans « The limits to growth » [14] à celles de Nordhaus [15] ou à celles d'Emile Benoît [2]. Leurs divergences flagrantes conduisent à des perceptions totalement différentes du problème. Ainsi, selon Nordhaus, les études empiriques montrent que le futur ne sera pas limité par la disponibilité de ressources importantes » [15] et que la technologie nucléaire courante et les réserves actuelles de pétrole nous permettraient d'être

---

1. Ce texte ne représente qu'une note rapide relative à la problématique d'une recherche qui se développe au Bureau d'Économie Théorique et Appliquée de l'Université Louis Pasteur de Strasbourg.

Affiliation au moment de la publication : \* BETA, Université Louis-Pasteur, Strasbourg.

Publié dans *Revue d'Économie Politique*, 89 (3) : 379-88, 1979 © Reproduit avec l'autorisation de la Revue.

approvisionnés pendant 8 400 années. Pour Emile Benoît, ces chiffres n'apparaissent si élevés que parce que la durée des stocks est évaluée par rapport au taux actuel de consommation. Si l'on appliquait à la consommation un taux de croissance raisonnable, les différences seraient considérables. Par exemple, les réserves de charbon ne seraient que de 135 et non de 5 119 années [2].

Ces controverses ne peuvent qu'engendrer le doute quant au sérieux des chiffres utilisés. L'exigence d'une recherche empirique plus systématique est évidente. Car l'émergence même du problème des ressources naturelles ne résulte pas d'un discours théorique, mais de la constatation de la finitude de ces ressources. Et si l'horizon de cette finitude est à des millénaires, le problème ne conserve qu'une dimension métaphysique.

## 1. La thermodynamique, plutôt que la mécanique devrait inspirer les modèles économiques

Mais l'absence d'une connaissance empirique réellement fiable et suffisamment globale ne doit pas conduire à la paralysie. Le fait que le problème des ressources naturelles soit posé, interdit en effet que l'on puisse continuer d'analyser le processus économique en terme des catégories dominantes, car l'existence même atténuée, du problème porte en elle-même un double message :

- Le processus économique n'est pas un processus isolé auto-entretenu. Il participe d'un échange réciproque avec son « environnement » [6].
- Cet échange n'est pas régi par les lois de la mécanique, mais par celles de la thermodynamique, et notamment par la loi d'entropie : « les phénomènes réels se meuvent dans une direction définie et impliquent des changements qualitatifs. Voici la leçon de la thermodynamique, une branche particulière de la physique, si particulière que les puristes préfèrent ne pas la considérer comme faisant partie de la physique, du fait de sa texture anthropomorphe » [8].

Bref, ce que la prise de conscience du caractère épuisable des ressources naturelles met en exergue c'est l'irréversibilité du processus économique ainsi que sa forte dépendance de phénomènes qu'il ne contrôle pas. Ces préoccupations, on le sait, sont étrangères aux modèles néoclassiques de croissance ou au modèle marxiste de

reproduction. Pourtant, la nature était au cœur de la problématique des auteurs classiques. Et c'est à « l'observation » du rôle de la « terre » dans le processus économique que l'on doit les premiers outils de l'analyse économique moderne. Pourquoi la nature a-t-elle été rejetée hors des frontières de notre discipline et pratiquement oubliée pendant plus d'un siècle<sup>2</sup> ? La question du statut épistémologique de la science économique qui voulait se constituer à l'image de la mécanique newtonnienne – n'est probablement pas étrangère à cet oubli. Mais, entre temps et jusqu'au regain d'intérêt récent donné sous l'impulsion des membres de l'association « Resources for the future » et de quelques économistes tels que N. Georgescu-Roegen, K. Boulding, H. Daly, une étape importante a été franchie dans l'évolution des systèmes économiques développés : l'arrivée à l'âge mûr des sociétés issues de la révolution industrielle. Le niveau atteint par la production de biens matériels est tel que des problèmes très nouveaux viennent d'être perçus. Ces problèmes sont relatifs à la régulation « externe » du système, et se posent à la fois au stade des ressources matérielles et à celui des environnements variés que fournit la nature.

## 2. Fonds et stock naturels

Aujourd'hui, les économistes s'accordent à trouver que les ressources matérielles extraites de la nature ainsi que les déchets que nous y accumulons ont une dimension de stock. Quant aux divers environnements dont nous profitons et que nous dégradons (ou modifions qualitativement) ils ont une dimension de *fonds*. Bien que cela ne soit pas l'avis de tous les spécialistes de l'économie des ressources naturelles<sup>3</sup>, deux théories distinctes des actifs naturels doivent être développées.

- La première concerne les biens environnementaux tels le soleil, la Terre au sens de Ricardo, les forêts exploitées de manière non destructive; ces biens fournissent un flux continu de « services » au sens de N. Georgescu-Roegen, flux qui a la double propriété de ne pas épuiser sa source et d'interdire toute consommation

---

2. Quelques voix se sont cependant élevées sans trouver beaucoup d'échos [10, 11, 13].

3. En particulier, Anthony Scott in *Natural resources, the economics of conservation*, MacClelland and Stewart Ltd., 1973. « La distinction entre les deux types peut être importante dans le développement de moyens de préservation des ressources-stocks, mais elle est tout à fait hors de propos pour la compréhension du rôle présent des ressources dans l'économie ».

anticipée : aucune génération ne peut utiliser la plus infime partie de l'énergie solaire qui échoira aux générations ultérieures.

- La deuxième catégorie de richesses naturelles est celle qui regroupe tous les stocks du genre des dépôts minéraux. On peut y assimiler certains fonds lorsqu'ils sont exploités au-delà de leur capacité d'autorégénération, lorsqu'ils sont irréversiblement consommés (forêts définitivement dégradées en steppes, par exemple). Le seul fonds qui ne pourra jamais être utilisé à la manière d'un stock est le soleil.

La particularité des stocks naturels est de pouvoir faire l'objet d'une politique de gestion intertemporelle. La thermodynamique et ses extensions économiques développées par N. Georgescu-Roegen, nous apprennent de plus que, quels que soient les efforts de recyclage d'énergie ou de matière, il existe une limite absolue à leur utilisation.

Les deux types d'actifs naturels jouent un important rôle de facteurs de production à côté du travail humain et des actifs reproductibles (capital), mais ils ne peuvent en aucun cas être mêlés en une catégorie unique vu leur nature fondamentalement différente. Pourtant toute l'analyse classique regardait les ressources naturelles comme des *fonds indestructibles* : la terre ricardienne en est l'exemple-type ; même les mines et les carrières y sont assimilées, le principe d'analyse qui s'y applique est, selon Ricardo : « précisément le même que celui que nous avons posé par rapport à la terre, il serait inutile de nous y arrêter davantage » [16]. La vision classique des rapports entre l'homme et son milieu implique ainsi nécessairement que l'évolution du système global soit *réversible*. Ce dernier admet comme principale variable de contrôle, la *population*.

La théorie classique qui s'exprime en termes de fonds inépuisables, retraçait partiellement une réalité indéniable : les sociétés nouvellement industrielles de l'époque reposaient beaucoup plus que les contemporaines sur des fonds et essentiellement la terre. Pour ne prendre qu'un exemple, les textiles au lieu de provenir du stock de pétrole provenaient indirectement des pâturages et donc du soleil et de la terre. On pouvait ainsi pousser jusqu'aux limites « écologiques » (au sens d'un système stable) et s'y maintenir, *mais en respectant finalement les rythmes imposés par la nature*. Pour aller au-delà, les sociétés en croissance explosive ont substitué de plus en plus aux anciens modes de production des processus basés sur l'exploitation de *stocks* ; ce qui leur a permis d'imposer leur *rythme propre*, beaucoup plus rapide que

celui de la nature. La révolution néolithique fut en grande partie basée sur des processus écologiques : l'agriculture (fonds), alors que la révolution industrielle a inauguré une nouvelle « vitesse » évolutive en se basant sur l'exploitation du charbon, puis du pétrole (stocks). L'ensemble des fonds disponibles de la théorie classique peut être comparé à un mur (limite absolue) ou à un obstacle gradué (limite relative) qui se dresse devant le véhicule de la croissance. Ces notions de rareté absolue (Ricardo) ou relative (Malthus) ont en commun une nature atemporelle, et ne peuvent pas servir de base à une théorie de l'évolution économique.

### 3. Le progrès technique

De nos jours, le mur est perçu comme une limite imposée par la finitude des stocks mais toujours repoussée grâce au progrès technique. Dans une optique dynamique, l'obstacle deviendrait un frein. Il y aurait beaucoup à dire quant au mythe du progrès technique. Il suffit cependant de constater la vacuité de l'affirmation à laquelle il conduit: la possibilité d'une production incorporelle. En cela, il rejoint le mythe des possibilités infinies de substitution selon lequel nous pouvons substituer « d'autres facteurs aux ressources naturelles » [18].

« Il faut avoir une vue très erronée du processus économique dans son ensemble pour ne pas percevoir qu'il n'existe pas de facteurs matériels autres que les ressources naturelles » [8]. Il faudrait, plutôt que de refuser l'inéluctable échéance, se préoccuper de la distribution intertemporelle des ressources naturelles. Le problème ne peut, comme l'affirme Solow [18], être résolu par une évaluation correcte du prix des ressources et du taux social d'actualisation<sup>4</sup>. N. Georgescu-Roegen a montré, en effet, que le mécanisme du marché n'était pas susceptible d'éviter les crises écologiques, même si les prix sont établis correctement, en raison de la finitude de notre horizon temporel [8].

« Dans le contexte de l'entropie, toute action, de l'homme ou d'un organisme, tout processus dans la nature doit résulter en un déficit pour le système dans son ensemble » [8]. La flèche de temps que définit la loi d'entropie implique que nous substituons aux catégories de l'analyse statique des concepts mieux adaptés à la prise en

---

4. Selon Solow, le principe fondamental de l'économie des ressources épuisables est simple : il suffit, pour assurer une utilisation rationnelle de la ressource, que son prix net croisse à un taux égal au taux de l'intérêt.

considération de cette variable fondamentale : le temps. Les sociétés actuelles sont des systèmes évolutifs pour lesquels le temps cesse d'être un substrat amorphe et devient endogène. *Nous nous proposons de montrer qu'à la notion de rareté des théories anciennes, doit correspondre celle de délai comme variable pertinente d'une analyse diachronique.*

On peut tracer le parallèle suivant avec la théorie de l'intérêt : différer une consommation ou renoncer à une jouissance, est un acte positif pouvant porter comme fruits l'accumulation et la croissance. Le délai d'attente laisse alors au système la possibilité de reculer le moment de l'équilibre final, en tirant, partie du progrès technique et de l'accumulation d'informations qu'il secrète; étant entendu que le mur de la rareté ne peut indéfiniment être reculé, car, et nous l'avons appris de Carnot, il existe une limite théorique *indépendante* de l'état de la science et de la technique qui ne peut jamais effectivement être atteinte [8]. Il est impossible de substituer indéfiniment un capital aux richesses naturelles comme l'impliquerait le choix d'une fonction de production néoclassique standard du type Cobb-Douglas. Ce dont il s'agit de profiter seulement ici, c'est de l'indétermination entropique [6].

Ces précautions théoriques étant prises, nous pouvons affirmer un certain parallélisme entre la renonciation à une consommation irréversible de ressource et le processus habituel d'épargne-investissement. Repousser la consommation d'un élément de stock à une période future constitue un sacrifice présent dont on espère tirer un bénéfice futur sous forme d'une exploitation plus judicieuse, en profitant de l'accumulation d'information sur les états du futur (situation générale de rareté, goûts, accidents historiques) et de l'accroissement des connaissances techniques.

#### 4. Le délai externe

Ainsi une double irréversibilité marque le développement de l'histoire économique : celle de l'accumulation de l'information et du progrès technique en un processus évolutif typique, et celle de la déaccumulation des stocks de ressources épuisables ou de la dénaturation tout aussi irréversible de certains fonds environnementaux.

Cette double irréversibilité ne doit pas cependant faire penser à une impossible symétrie. Les mouvements qu'elle suggère ne sont pas de même nature. Le terme d'accumulation est peut être impropre lorsqu'on l'applique au progrès technique. La connaissance peut être

cumulative, sans cependant avoir d'effets cumulatifs. Le progrès technique a habituellement pour effet de rendre obsolètes d'anciennes technologies. Il joue davantage dans le sens de la substitution que dans celui de la complémentarité. Et les technologies qu'il a suscitées depuis son émergence ne sont pas habituellement synchrones au sein d'un même espace économique. Quoiqu'il en soit, le temps de l'économie, à l'inverse de celui de la mécanique, est un temps irréductiblement orienté : entropique pour les ressources et historique pour les structures d'organisation et de connaissance. De plus, ces dernières sont matérialisées dans un capital physique dont l'inertie a été soulignée par Arrow [1] dans son modèle de croissance à flux d'investissement strictement positif.

Les perspectives d'évolution du système tiennent en grande partie à *l'espace aménagé* entre ces deux processus dynamiques; c'est cet espace que nous baptisons « écart instantané du système ». Écart qui peut faire penser à l'espace qui sépare les deux lames d'une paire de ciseaux. On peut ainsi décider d'une croissance (donc d'un épuisement de stock de ressources) aussi forte que l'on veut, à condition que l'on soit sûr de disposer d'un niveau de connaissances et d'organisation suffisant, pour assurer au système une productivité provenant des ressources restantes, socialement acceptable. C'est dire l'incertitude dans laquelle se prennent effectivement les décisions concernant la croissance économique.

Cependant, la société a tendance à anticiper les valeurs futures de l'écart, en misant sur la position future des deux lames de ciseaux. *Lorsque l'écart présent est perçu comme trop faible*, le comportement rationnel consiste à « investir dans l'information » à savoir attendre une information supplémentaire pour juger de l'affectation des ressources non reproductibles.

Cette information peut prendre des formes variées. Dans toute découverte, à chaque étape décisive de l'accumulation de l'information en général, il y a une part d'accidentel et une part d'effet induit, endogène. Par ailleurs, une démarche économique *prévoyante* peut revêtir deux formes comme nous l'avons suggéré : un investissement de facteurs courants (recherche et développement puis investissement) ou bien ce que l'on pourrait appeler un investissement-temps consistant pratiquement à réduire le rythme d'extraction des stocks de ressources épuisables. Ces deux politiques sont complémentaires autant que contradictoires.

Investir dans le « temps » c'est-à-dire épargner les stocks sert principalement à laisser à l'information accidentelle des occasions (en probabilité) de se manifester, mais elle permet également de donner à la recherche technologique, le temps de produire ses fruits. Cependant, et c'est là que réside la contradiction, le progrès technique endogène est fonction de l'activité économique générale, donc du rythme d'épuisement des richesses naturelles ; car le progrès immédiat, non incorporé ou indépendant de l'expérience de production n'est qu'une vue de l'esprit.

Il n'en demeure pas moins un problème de *délai externe* du système : nous désignons par ce terme le champ dont dispose l'économie avant l'épuisement des ressources les plus stratégiques compte tenu de la technologie actuelle et du rythme de l'activité économique, voire du taux de croissance minimum socialement acceptable. Si ce délai vient à se réduire dramatiquement, soit par excès de croissance soit par insuffisance de développement technologique, investir dans le temps, adopter un moratoire sur l'exploitation des stocks naturels les plus cruciaux peut se révéler plus judicieux qu'investir dans les actifs traditionnels. C'est dans cette nécessité impérieuse d'imposer au système un *délai* à la croissance que réside *la notion moderne de rareté*.

## 5. Le délai interne

L'alternative entre la politique d'épargne des ressources et celle d'investissement, afin de reculer le mur de la rareté, se complique d'un phénomène inertiel supplémentaire. Car, à partir d'un certain point, développer les techniques dominantes est une arme à double tranchant. Recherche, développement et investissement entraînent *l'inertie* d'un capital physique productif, d'un effort de recherche technologique, et d'un corps d'habitudes de consommation, *dans un axe privilégié*.

Si nous prenons ainsi pour axe privilégié l'exemple du pétrole :

- « *l'inertie du capital* » représente l'ensemble de production (raffineries, pétroliers) et de consommation (automobiles, autoroutes) qui constituent un système ayant sa propre logique de développement ;
- « *l'inertie de l'effort de recherche technologique* » représente la recherche de nouveaux gisements, mais aussi l'innovation et le

développement dans les secteurs utilisateurs du pétrole, ce qui accroît à terme la dépendance de la société vis-à-vis de cette ressource rare (le délai externe sera donc peut-être maintenu dans le court terme, mais sûrement pas en longue période) ;

- « *l'inertie des habitudes de consommation acquises* » ira nécessairement dans le même sens de l'épuisement de la ressource et ne stimulera pas le secteur de production à rechercher des voies alternatives.

Cette inertie fait apparaître la dimension structurelle de l'irréversibilité: le rythme de l'utilisation d'une ressource non renouvelable ne dépend pas principalement d'une décision exogène, disons de politique économique, mais des structures industrielles, technologiques et de consommation auxquelles est liée l'utilisation de cette ressource. Ces structures ont leur logique propre et exigent pour se perpétuer une vitesse donnée de décumulation des ressources. *Car une autre asymétrie régit le domaine de la production matérielle* : si un stock de ressource naturelle peut être « décumulé » à un taux aussi grand que l'on veut, il n'en va pas de même pour un « stock » d'équipement industriel [7]. Chaque type d'équipement a son temps propre de décumulation. *Ces différents temps propres imposent un délai aux mutations structurelles* – et nul doute que toute utilisation d'une ressource nouvelle, que toute innovation technologique détermine a des degrés divers une mutation structurelle. Le non respect de ce délai que nous qualifierons *d'interne* pour le différencier du précédent, produit – quelles que peu importantes qu'elles soient relativement au débat sur la finitude du monde – des crises économiques. L'émergence simultanée de l'inflation et du chômage peut en effet être rigoureusement expliquée en termes d'évolution structurelle et d'asymétrie [4, 5].

Si l'on ajoute au problème de la « stabilité » physique des structures industrielles, celui de la tendance moderne à la stabilité des organisations, le délai interne dont nous parlons devient multidimensionnel. L'inertie du système peut donc être mesurée par ce délai. Encore faut-il rappeler qu'il procède d'une suite continue d'enchaînements : l'utilisation d'une ressource naturelle, le progrès technique et les équipements qu'elle suscite, enfin le délai de « décumulation » de ces équipements et des organisations qui les contrôlent ou qui en dépendent.

Nous pouvons ainsi décrire trois grands types de comportement d'un système face au « problème écologique » de l'épuisement de ses bases naturelles :

- *Une politique d'austérité* qui accroît le délai externe par une réduction du rythme d'activité ou au moins un ralentissement de la croissance (c'est le seul objectif préconisé par le Club de Rome qui ne fait guère entrer dans son modèle les autres dimensions d'évolution des systèmes économiques).
- *Une politique d'investissement massif dans la recherche.* Cette politique est plus payante mais en même temps souvent plus aléatoire quant à ses résultats. Elle peut se heurter aussi à un problème d'inertie : La technologie de la recherche comme d'ailleurs le savoir faire des chercheurs, ne sont généralement pas caractérisés par une grande flexibilité. Et pour qu'un nouvel axe de recherche devienne productif, un certain délai de formation et de désapprentissage des anciens axes de recherche est nécessaire.
- *La crise économique et sociale.* C'est la réaction automatique d'un système avant la crise écologique (qui, elle, serait fatale). Par elle les structures responsables du délai interne sont dramatiquement modifiées, mais à un coût social très élevé.

Ainsi, à la notion de délai technologique et/ou de substitution au caractère quasi-exogène – puisqu'il dépend de la distribution du progrès technique dans le temps et des possibilités de substitution d'une ressource naturelle à une autre – s'ajoute celle de délai interne imposé à tout moment par la structure même du processus économique. Le non-respect du premier peut engendrer une crise écologique, celui du second une « simple » crise économique. *Le problème vient de ce que la coïncidence de ces deux délais ne peut être qu'aléatoire*, ce qui fournit en soi une explication de la nécessité des crises économiques. Cependant, la coïncidence serait-elle parfaite qu'elle n'engendrerait pas la possibilité d'un mouvement perpétuel, même de la troisième génération [9], dans un monde fini. « Mais si votre théorie se trouve contredire la deuxième loi de la thermodynamique, je ne peux vous donner aucun espoir; elle n'a qu'à s'effondrer dans la plus grande humiliation »<sup>5</sup>.

La disparition de la « nature » dans les préoccupations des économistes pendant près d'un siècle a peut-être une raison ontologique : la résistance à la pensée que *toutes* les espèces sont mortelles (ce qui est une autre manière de dire l'irréversibilité) ; elle n'a pas, pour autant,

---

5. Sir Arthur Eddington, cité par H. E. Daly [2].

été sans conséquence épistémologique : *la théorie économique a complètement disjoint le processus économique de l'évolution qui l'engendrait*. Le problème des ressources naturelles a au moins pour effet de nous rappeler qu'il faut réintroduire le temps dans l'analyse ; non pas le temps de la mécanique mais celui de l'évolution. Nous n'avons pas la prétention d'avoir réussi ou même proposé une telle réintégration. Les considérations qui précèdent doivent plutôt être considérées comme des remarques introductives. Une chose en tout cas est certaine : les multiples délais par lesquels se manifeste l'irréversibilité impliquent une analyse beaucoup plus complexe que celles qui prétendent rendre compte du phénomène en termes de fonction de production, même lorsqu'elles incorporent une « nouvelle » variable sous forme d'un stock de ressource épuisable. La croissance absolue, véritable et mathématique, ne s'écoule pas uniformément d'elle-même et du fait de sa propre nature, sans aucune relation avec le monde extérieur<sup>6</sup>.

## Références

- [1] Arrow K. J., 1968, *Optimal capital policy with irreversible investment*, in Value, capital and growth, J. Wolfe Ed., Chicago.
- [2] Benoit E., 1976, *Must growth stop*, in Frontiers in social thought, essays in honor of Kenneth E. Boulding, North Holland.
- [3] Daly H. E., 1974, « The economics of the steady state », *American Economic Review*, mai.
- [4] Fitoussi J.-P., 1974, *Inflation, équilibre et chômage*, Cujas.
- [5] —, 1974, « De l'inflation d'équilibre à la stagnation : théorie et vérification empirique », *Économie Appliquée*, n° 1, 1974.
- [6] Georgescu-Roegen N., 1971, *The entropy law and the economic process*, Harvard University Press.
- [7] —, 1976a, « Dynamic models and economic growth », in *Energy and economic myths*, Pergamon.
- [8] —, 1976b, « Energy and economic myth », in *Energy and economic myth*, Pergamon.
- [9] —, 1976c, « Is the perpetual motion of the third kind possible », *Communication présentée au Colloque IRISENST*, Paris, novembre.

---

6. Nous avons à dessein paraphrasé la définition du temps de Newton. « Le temps absolu, véritable et mathématique s'écoule uniformément de lui-même et du fait de sa propre nature, sans aucune relation avec le monde extérieur », pour montrer ce que devait la théorie économique néoclassique à l'épistémologie mécaniste.

- [10] Hotelling H., 1931, « The economics of exhaustible resources », *Journal of Political Economy*, mars-avril.
- [11] Jevons W. S, 1865, « The coal question », Londres.
- [12] Knight F. H, 1937, « Risk, uncertainty and profit », *London School of Economics*.
- [13] Marshall A., 1920, « Principles of economics », 8th Edition, London, MacMillan.
- [14] Meadows D. H. *et al.*, 1972, « The limits to growth » New York, Universe Books.
- [15] Nordhaus W. D., 1974, « Resources as a constraint on growth », *American Economic Review*, mai.
- [16] Ricardo D., 1971, « Principes de l'économie politique et de l'impôt », 1820, Traduction française, Flammarion.
- [17] Scott A., 1973, *Natural resources, the economics of conservation*, Mac Clelland and Stewart Ltd.
- [18] Solow R. M., 1974, « The economics of resources or the resources of economics », *American Economic Review*, mai.

Patrick Llerena<sup>1</sup>

BETA et Université de Strasbourg

SURPRENANT ! Tel est probablement le qualificatif qui émergera à la première lecture de cet article, une note parue en 1979 dans la *Revue d'Économie Politique*. Jean-Paul Fitoussi, *a priori* nous ne l'attendions pas, préoccupé dans ces années 1970 par les questions de ressources naturelles épuisables et de thermodynamique comme inspiration pour les modèles économiques.

Cet étonnement est en partie le résultat des biais de notre mémoire, et de l'incroyable amnésie collective – du moins de la majorité de notre profession – des questionnements des années 1970 et du début des années 80. Rappelons donc le contexte de l'époque :

Non seulement le rapport du Club de Rome (Meadows *et al.*, 1972) lance un cri d'alarme et fait grand bruit, mais aussi les chocs pétroliers sont bien présents et impactent la vie quotidienne (qui se souvient des dimanches sans voiture ou de l'arrêt des émissions à la télévision à partir de 23h). Par ailleurs, ces années sont aussi celles du développement rapide d'une nouvelle branche de notre discipline, l'économie de l'environnement. Parmi ces développements, suite à l'article précurseur de Weisbrod (1964), une prise en compte de l'irréversibilité et de l'incertitude devient l'une des trajectoires de recherche intensivement exploitée pour traiter les effets environnementaux des décisions économiques. Henry (1974) ainsi qu'Arrow et Fischer (1974) proposent ainsi les premiers modèles de valeur d'option pour intégrer irréversibilité et incertitude dans la théorie des choix économiques.

À Strasbourg, une configuration très particulière se produit<sup>2</sup>, avec un *aggiornamento* des sciences économiques qui s'institutionnalise par la

---

1. Mes remerciements à Patrick Cohendet et Jean-Alain Héraud qui ont répondu à mes questions pour cette note.

2. Pour un développement plus précis de cette période, cf. Dos Santos Ferreira, *et al.* (2020).

création d'une Faculté des Sciences Économiques et de Gestion au sein de l'université des sciences naturelles, l'Université Louis Pasteur, et dans la foulée celle du Bureau d'Économie Théorique et Appliquée (BETA) de L'Université Louis Pasteur Strasbourg dont Jean-Paul Fitoussi est l'un des co-fondateurs avec Jean-Pierre Daloz. C'est dans ce contexte que la présence de Nicholas Georgescu-Roegen en 1976 – 1977 provoqua un effet catalyseur. A cette époque, il a déjà publié ses principaux ouvrages (Georgescu-Roegen, 1971, 1976) exploitant le concept d'entropie pour une approche thermodynamique des processus et de l'évolution économiques. Très rapidement, il 'embarque' de jeunes chercheurs qui en feront leurs projets doctoraux – trois au moins y succomberont – Jean Arrous, Patrick Cohendet, et Jean-Alain Héraud. Non seulement ils seront influencés par Nicholas Georgescu-Roegen, mais ils y intégreront aussi les développements récents de l'économie de l'environnement, comme celui de la valeur d'option.

L'article reproduit ici, de 1979, est l'un des fruits de ces rencontres et échanges, comme les trois thèses soutenues à la même époque. Ainsi que l'astérisque au titre l'indique, il existe au BETA à cette époque un programme de recherche très actif fortement inspiré par les idées de Nicholas Georgescu-Roegen. Il ne faudrait cependant pas en déduire que Jean-Paul Fitoussi menait deux programmes de recherche en parallèle. Ses travaux à propos d'une théorie du chômage et de l'inflation résultant d'une dynamique d'ajustements asymétriques aux excès d'offre et de demande, et ceux issus de sa collaboration avec Nicholas Georgescu-Roegen forment un tout. Leur contribution commune à la conférence de l'IEA de 1980 (Fitoussi et Georgescu-Roegen, 1980) le démontre amplement. Et cette cohérence n'est de plus en rien conjoncturelle, elle s'inscrit dans la durée. Nous en retrouvons la trace très explicite dans son ouvrage de 2008 avec Eloi Laurent (Fitoussi et Laurent, 2008) ou dans son plaidoyer pour une Communauté européenne de l'environnement, de l'énergie et de la recherche (C3ER) (Fitoussi, Laurent, Le Cacheux, 2007). L'héritage de Nicholas Georgescu-Roegen y est bien visible.

L'article reproduit ici, rédigé avec Patrick Cohendet et Jean-Alain Héraud résume parfaitement l'état des réflexions à la fin des années 1970 et esquisse surtout une perspective très prometteuse pour lutter contre ou plutôt « démystifier cette *malédiction de la prospérité* qui conduit, au nom de l'équilibre écologique, à préférer la régression au progrès, la frugalité dans l'inégalité au développement dans la justice »

(Fitoussi et Laurent, 2008, p. 12). En adoptant la vision thermodynamique de Nicholas Georgescu-Roegen, les auteurs proposent : « à la notion de rareté des théories anciennes doit correspondre celle de délai comme variable pertinente d'une analyse diachronique » (Cohendet *et al.*, 1979, p. 383). Ils mettent en évidence une double irréversibilité – celle du progrès technique – marqueur d'un temps historique – et celle de la décumulation des stocks de ressources épuisables (et par extension de l'accumulation des pollutions) – marqueur du temps entropique. La maîtrise de l'écart entre ces deux processus irréversibles devient alors la clé d'un développement soutenable. Elle nécessite une politique des « délais externes » – assurer une cohérence entre vitesses du progrès technique et de la décumulation des ressources en tenant compte des inerties du capital accumulé et des organisations – c.a.d. en intégrant l'existence de « délais internes ».

Cet article pourrait être une simple note de circonstance (« une note rapide »... dit l'astérisque à son titre), mais il se révèle à la lecture comme une présentation anticipée des idées et propositions encore défendues avec vigueur trois décennies plus tard. Jean-Paul Fitoussi y adjoindra cependant une dimension supplémentaire essentielle – la nécessité pour accompagner cette politique « des délais » d'une forte décroissance des inégalités : « la décroissance qui importe véritablement est celle des inégalités » (Fitoussi, Laurent, 2008, p. 15).

## Références

- Arrow K.J. et A. C. Fischer, 1974, « Environmental preservation, uncertainty and irreversibly », *Quarterly Journal of Economics*, 88 (2) : 312-319
- Cohendet P. , J.-P. Fitoussi et J.A. Héraud, 1979, « Ressources naturelles et irréversibilité », *Revue d'Economie Politique*, 89 (3) : 379-388
- Dos Santos Ferreira R., R. Ege et S. Rivot, 2020, « L'aggiornamento des sciences économiques en France : le cas strasbourgeois au tournant des années 1970 », *Economia : History, Methodology, Philosophy*, 10 (1) : 57-69
- Fitoussi J.-P. et N. Georgescu-Roegen, 1980, « Structure and Involuntary Unemployment », in *Unemployment in Western Countries*, Malinvaud E., Fitoussi J.-P. (eds), MacMillan Press Ltd, chap. 8, pp. 206 – 266 – républié avec une note introductive de R. Dos Santos Ferreira -<https://www.beta-economics.fr/uploads/2022/03/WP-HS2022-05.pdf>

- Fitoussi J.-P., E. Laurent et J. Le Cacheux, 2007, La Communauté européenne de l'environnement, de l'énergie et de la recherche, E-book de campagne à l'usage des citoyens, OFCE, pp. 187-197
- Fitoussi J.-P. et E. Laurent, 2008, *La nouvelle écologie politique : économie et développement humain*, La république des idées, Paris : Le Seuil.
- Georgescu-Roegen N., 1971, *The Entropy Law and the Economic Process*, Cambridge Mass.:Harvard University Press.
- , 1976, *Energy and Economic Myths. Institutional and Analytical Economic Essays*, New York: Pergamon Press.
- Henry C., 1974, « Investment decisions under uncertainty : the 'irreversibility effect' », *American Economic Review*, vol.64, n° 6, 1006-1012
- Meadows D. H. et al., 1972, *The limits to growth*, Universe Books, New York.
- Weisbrod B. A.,1964, « Collective-consumption services of individual-consumption goods », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 78, n° 3, pp. 471-477.

Commentaire de l'article

Jean-Paul Fitoussi, Patrick Cohendet et Jean-Alain Héraud, 1979

« **Ressources naturelles et irréversibilités** »

*Revue d'Économie Politique*, 89 (3)

# DÉVELOPPEMENTS RÉCENTS DE LA THÉORIE MACROÉCONOMIQUE UN BILAN CRITIQUE<sup>1</sup>

Jean Paul Fitoussi \*

Les développements récents de la macroéconomie, et en particulier, le vif débat sur ses fondements micro-économiques, ont affaibli le consensus keynésien qui avait apparemment été atteint dans les années 60. Cet article se propose d'une part, d'expliquer les raisons qui ont produit une telle évolution et, d'autre part, de rendre compte des nouveaux développements théoriques. Il cherche à dépasser le conflit apparent entre approches concurrentes pour dégager leur structure commune et identifier leurs divergences essentielles. Aussi une grande variété de modèles sont analysés et critiqués : depuis les modèles non walrasiens à prix fixes ou flexibles, jusqu'aux modèles walrasiens d'anticipations rationnelles.

*Mots-clés* : chômage, fluctuations, macroéconomie, équilibres temporaires, équilibres non walrasiens, anticipations, rationnement, informations.

---

1. Cet article est le résultat d'une longue et difficile exploration d'une littérature complexe. J'ai été aidé dans cette tâche par Jean-Pascal Benassy, Herschel Grossman, Don Patinkin, Lynn Pepall et Kumaraswamy Velupillai, qui ont bien voulu lire une première version de ce travail et m'éclairer de leurs commentaires et suggestions. La présente version constitue une mise à jour de l'article « Modern Macroeconomic Theory : An Overview » in J.-P. Fitoussi (éd.) : *Modern Macroeconomic Theory*, Basil Blackwell, 1983.

*Affiliation au moment de la publication* : \* Professeur à l'IEP de Paris, Directeur du département des Études de l'OFCE.

Publié dans *Revue d'Économie Politique*, 94 (6) : 717-53, 1984 © Reproduit avec l'autorisation de la Revue.

*Si je dis que le monde qui nous entoure présente tous les signes du chaos, cela n'est pas une conclusion aussi désespérante qu'elle puisse le paraître, puisqu'il est possible pour un système d'être chaotique à un niveau et régulier à un autre : ainsi il se peut que nous devions abandonner tout espoir d'établir des prédictions détaillées du mouvement des éléments microscopiques dans un fluide, alors que nous pouvons faire des prédictions sûres de son mouvement à une échelle plus grossière.*

Sir Brian Pippard (1980).

*Les explications des phénomènes macroéconomiques ne seront complètes, que lorsque de telles explications seront compatibles avec la théorie micro-économique des choix, et qu'elles pourront être écrites dans le langage de la théorie de l'équilibre général.*

A. Drazen (1980).

La théorie de l'équilibre général et l'économique keynésienne ont depuis toujours entretenu des relations ambiguës, fondées sur un complexe de supériorité théorique pour l'une, et la conviction d'une plus grande pertinence empirique pour l'autre. Mais les années 70 ont ébranlé cette dernière en vérifiant la fameuse prédiction de Friedman (1968) et de Phelps (1970) : n'importe quel taux d'inflation est compatible avec un taux de chômage donné. Elles ont de ce fait suscité l'espoir de la fin d'un règne et conforté les théoriciens de l'équilibre général dans la certitude d'une supériorité. Aussi l'affirmation renouvelée de la crise de la macroéconomie (keynésienne) est-elle coexistentielle de recherches nouvelles dont l'ampleur et la diversité donnent l'impression d'une grande richesse.

Il existe deux axiomes qui organisent ce renouveau théorique et qui, même lorsqu'ils sont rejetés en bloc (e.g. Davidson 1977), ne sont qu'exceptionnellement discutés *per se* :

**Axiome 1.** « *Existence d'un métalangage* » : les propositions macroéconomiques *doivent* avoir un fondement micro-économique. Cet axiome établit d'emblée le caractère dépendant de l'approche macroscopique, en même temps qu'il hiérarchise le discours économique en admettant implicitement que la microéconomie est elle-même bien

fondée. Il n'est pas évident pourtant que des relations macroéconomiques puissent être dérivées de cette manière. Si l'on considère un nombre suffisant d'agents, les propriétés structurelles des fonctions de demande excédentaire, qui vont au-delà de l'identité budgétaire et de la continuité, s'évanouissent (Sonnensheim, 1973; Oebreu, 1974). La signification pratique de ce résultat est que la macroéconomie devrait se constituer en discipline autonome et être à la recherche aussi, si ce n'est principalement, d'autres fondements.

**Axiome 2.** « *Existence d'une métathéorie* » : il existe une classe de modèles qui permet d'aboutir à des propositions macroéconomiques tout en rendant explicite leur fondement micro-économique : la théorie de l'équilibre général, qui se voit conférer par cet axiome le statut de métathéorie, de structure commune dans laquelle toutes les théories doivent être exprimées. Dans ce cadre, le problème du « no-bridge » est un faux problème puisqu'il est théoriquement possible de représenter un système à un niveau aussi détaillé qu'on le désire. Le niveau d'agrégation choisi dépendra du problème que l'on s'est donné comme objet d'analyse. Dans cette acception la théorie de l'équilibre général ne doit pas être identifiée à un modèle particulier – le modèle Arrow-Debreu – mais considérée comme une méthode qui permet de sélectionner les états d'un modèle où les décisions individuelles sont mutuellement compatibles. « Le type de cohérence qui est supposé exister entre les décisions individuelles est spécifique à chaque théorie de l'équilibre » (Malinvaud, 1977, p. 7) ; ce qui explique la prolifération des concepts d'équilibre.

L'équilibre général, ainsi débarrassé de ses connotations normatives, va constituer le socle commun de tous les développements théoriques. Parce que la macroéconomie keynésienne a traditionnellement vocation à expliquer la courte période, le modèle de référence sera celui de la théorie de l'équilibre temporaire. Dans ce cadre l'agent économique type résout un problème de maximisation sous contrainte. Ce problème diffère selon les théories par la nature et le nombre des contraintes prises en considération, davantage que par leur justification théorique. Dans tous les modèles les anticipations sont générées par des fonctions dont les spécifications peuvent être diverses ; en particulier les anticipations peuvent être rationnelles. Lorsqu'elle est considérée dans le cadre théorique de l'équilibre concurrentiel temporaire, cette dernière hypothèse produit des résultats radicaux quant aux conséquences de la politique économique.

L'existence d'un cadre commun de référence n'a donc pas conduit à l'apaisement des querelles doctrinales. C'est peu de dire qu'il existe des divergences quant à la possibilité même de la politique économique. Malgré l'unicité du programme scientifique de recherche, les paradigmes quant au mode de coopération entre agents publics et privés demeurent radicalement divergents.

La structure théorique et le langage choisi pour exprimer les nouveaux développements théoriques, érigent le critère de rationalité des comportements en critère absolu d'évaluation des propositions macroéconomiques. Le mode d'interrogation de la réalité va donc être subordonné à ce critère. Les questions majeures auxquelles la théorie macroéconomique moderne va tenter d'apporter réponse peuvent être formulées de la façon suivante :

- peut-on réconcilier la rationalité des comportements et l'existence du chômage involontaire ?
- peut-on réconcilier la rationalité des comportements et l'existence de fluctuations macroéconomiques ?

La nature de ces questions resitue le débat sur le terrain où Keynes l'avait placé – la dimension théorique – et marque la fin d'une illusion: celle d'un consensus sur le modèle représentatif de l'économie-produite par la similitude entre le cadre théorique présenté par Friedman (1970) et le cadre analytique néo-keynésien.

Dans une première partie nous soulignerons à grand trait l'évolution qui a suscité ce type de questions. Nous étudierons ensuite les réponses qui leur sont apportées par la littérature récente.

## 1. Prolégomènes : de l'équilibre au déséquilibre ou la logique d'une contre-révolution

L'existence d'un équilibre de sous-emploi constitue un défi de première importance à ce que Keynes appelait la théorie « classique ». Ou Keynes s'exprimait à partir d'un modèle différent du modèle jusqu'alors dominant, ou il découvrait simplement des états de ce modèle qui n'avaient pas encore été étudiés. La lecture de la théorie générale donne crédit à l'une *et* l'autre de ces interprétations, ce qui garantit que les controverses quant à la nature de la révolution keynésienne ne sont pas près de s'apaiser.

Mais c'est évidemment la deuxième interprétation qui allait être immédiatement privilégiée parce qu'elle permettait d'écrire en termes d'un même langage deux positions doctrinalement opposées (Hicks, 1937). Ici le message keynésien apparaîtra comme spécifique à une situation, comme dépendant de restrictions imposées à un message plus général : la rigidité d'un prix, l'illusion monétaire, la trappe à liquidité, la non-intersection de fonctions sur un plan positif, etc., bref de toute une série de facteurs impliquant soit l'introduction dans le modèle de paramètres arbitraires (« free parameters »)<sup>2</sup>, soit une spécification *ad hoc* des relations du modèle {Klein, 1952}. Le système keynésien est alors perçu comme un système walrasien qui fonctionnerait mal – une physique de la friction – et l'étude des états pathologiques d'un modèle walrasien est appelée l'économie keynésienne<sup>3</sup>.

La voie est donc ouverte à la réintégration du message keynésien dans un système plus général d'interprétation : la synthèse néo-classique. Pigou d'abord, Patinkin ensuite ont démontré que la référence à un équilibre de sous-emploi était un abus de langage, l'effet d'encaisse réel garantissant qu'une déflation même proportionnée des prix et des salaires, conduisait au rétablissement du plein-emploi. Même s'il s'agit là d'une voie extrêmement pénible de retour à l'équilibre et même si l'on admet sa lenteur, son existence suffit à qualifier la situation keynésienne de « déséquilibre de sous-emploi<sup>4</sup>. Aussi les différences soulignées fortement au cours du moment précédent entre la théorie néo-classique et l'économie keynésienne, ne sont-elles pas des différences structurelles, mais *sui generis* : « Il devient maintenant possible un quart de siècle ayant passé de considérer 'la théorie générale' comme un épisode important du développement continu du système général néo-classique » (Kuenne, 1963, p. 347). Le mérite de John Maynard Keynes a été d'attirer l'attention sur la lenteur et la faiblesse des ajustements engendrés par les déséquilibres dans les économies contemporaines; « mais dans le domaine de la théorie statique de

---

2. Modigliani, par exemple, semble soutenir une telle interprétation : « La capacité du modèle décrit dans la *Théorie générale* d'expliquer la persistance du chômage pourrait provenir essentiellement de l'hypothèse de rigidité des salaires » (Modigliani, 1944).

3. On consultera sur ce point les deux réinterprétations divergentes du modèle ISLM, par Hicks (1983) et Leijonhufvud (1983).

4. Pour une discussion complète de l'effet d'encaisse réelle, cf. Tobin (1980a, chap. 1). Mais semble-t-il Tobin lui-même et malgré l'absence de pertinence empirique qu'il accorde à l'effet d'encaisse réelle – en raison d'une asymétrie probable entre les propensions à dépenser des débiteurs et des créanciers – semble se ranger à cette interprétation de l'économie keynésienne.

l'équilibre général ou l'existence de forces contragissantes, mêmes faibles, est suffisante pour produire le plein-emploi, sa performance fut essentiellement une carence » (Kuenne, 1963, p. 361).

Cette réinterprétation ne semble remettre en cause rien de substantiel. La persistance des déséquilibres laisse à la politique économique sa raison d'être. La tendance spontanée vers l'équilibre peut être accélérée par une politique budgétaire et monétaire appropriée, qui permettra ainsi d'éviter les diverses vicissitudes associées à la déflation (faillites, asphyxie des débiteurs, autovérification des anticipations pessimistes, etc.). Rien d'essentiel n'est donc en cause si l'on ajoute à un modèle de type keynésien, une relation dynamique d'ajustement exprimant le taux de variation des prix en fonction des déséquilibres. Le modèle devient suffisamment éclectique pour produire des résultats tantôt keynésien tantôt monétariste ; pour être définitivement monétariste dans la longue période, et keynésien dans la courte période.

Aussi la courbe de Phillips davantage qu'une théorie de l'inflation doit-elle être considérée comme l'équation manquante d'un système macroscopique. Son introduction permet de résoudre le problème du partage des variations du revenu nominal, en variations de prix et variations de quantités. Mais si l'on ajoute dans un modèle ISLM une relation d'ajustement déterminant le taux d'inflation en fonction de l'écart entre le taux de chômage effectif et son niveau naturel – ou entre la production et son niveau de plein-emploi – le modèle connaît alors une mutation structurelle. La seule position d'équilibre stable y devient le plein-emploi (à supposer que la position d'équilibre soit unique) et la structure du modèle tout à fait similaire à celle d'un modèle néo-classique standard (Lipsey 1978). Aussi les différents points sur la courbe de Phillips doivent-ils être considérés comme des moments distincts d'un même processus d'ajustement.

Mais, comme le souligne Tobin, « Le processus d'ajustement lui-même n'a pas en général été décrit de façon satisfaisante, comme résultant d'un comportement d'optimisation, le seul paradigme qui emporte la conviction théorique dans notre profession. Cet échec, ni surprenant ni indigne, eu égard à la difficulté intrinsèque de l'entreprise, est la racine de la crise chronique de la macroéconomie » (Tobin, 1981, p. 36-37).

Comment interpréter la relation de Phillips ? Comme une règle qu'appliquerait un secrétaire du marché ? Mais alors quelle est la durée du processus en temps réel ? L'étude de la stabilité d'un modèle

statique ne confère pas à ce dernier des propriétés dynamiques. Seule la considération des anticipations des agents économiques est susceptible d'accomplir cette tâche. Et il n'y a plus rien de keynésien dans un modèle néo-classique de courte période qui considère explicitement les anticipations (Lucas, 1981). Nous voici revenu au point de départ : ou l'existence d'un équilibre de sous-emploi, compatible avec la rationalité des individus, peut être établi, ou le message keynésien se perdra dans des spécifications arbitraires. Non seulement en raison de la difficulté intrinsèque de la construction d'un modèle dynamique, mais parce que la persistance des déséquilibres dans un modèle walrasien contredit les axiomes les plus élémentaires de la rationalité. En acceptant la suprématie théorique du modèle d'équilibre concurrentiel et sa conséquence immédiate – la théorie keynésienne est l'économie du déséquilibre de sous-emploi – les keynésiens ont jeté « le bébé avec l'eau du bain ». Voici la dimension théorique de la crise de la macroéconomie, si l'on identifie cette dernière à la synthèse néo-classique.

À moins qu'il ne soit possible de prouver que l'ajustement des prix s'arrête avant d'avoir accompli pleinement sa fonction de réduction des déséquilibres : une telle éventualité peut être interprétée au moins de trois manières, qui ne sont pas mutuellement exclusives. La rationalité individuelle se heurterait à une rationalité d'un ordre supérieur, celle du système, qui limiterait l'intervalle possible de variations des prix. Le système doit avoir l'intelligence d'assurer sa pérennité, la permanence de ses institutions, qui seraient érodées par une trop grande flexibilité des prix : la nature juridique du contrat de travail qui installe la relation salariée dans la durée, l'établissement des contrats en termes monétaires, la protection de l'appareil de production qui s'assimile parfois à celle des débiteurs, etc. Que ces considérations se retrouvent sous des formes diverses dans la « théorie générale » ne doit pas étonner. La théorie d'une économie monétaire de production ne saurait négliger la structure institutionnelle de nos sociétés. Il existe au surplus un embryon d'une théorie économique des conventions sociales (Acker-loff, 1979, 1980) mais elle n'a pas encore suscité beaucoup d'intérêt à quelques exceptions près (Solow, 1979, 1981). Cette façon d'appréhender le problème donne quelque crédit à l'étude d'un équilibre général à prix exogènes dans la très courte période.

Mais la relation d'ajustement des prix peut aussi être considérée comme une règle qu'appliqueraient les agents individuels, et non pas le secrétaire du marché, pour desserrer les contraintes de quantité qui empêchent la réalisation de leur plan. Parce que les microsujets n'ont

pas le même don d'ubiquité que ce dernier, il est parfaitement possible qu'ils arrêtent leur ajustement avant qu'un équilibre walrasien ne soit établi, ne percevant pas d'incitation à aller au-delà. Ils épuisent ainsi les opportunités d'échange perçues ou conjecturées, faute de connaître les opportunités réelles. Mais ceci implique qu'au point d'équilibre de sous-emploi atteint, l'économie ne soit pas parfaitement concurrentielle (au sens walrasien du terme) et que sa structure puisse être approximée par celle d'un équilibre général de concurrence monopolistique. Ce qui constitue la troisième voie de recherche d'une réconciliation entre la rationalité des comportements et l'existence du chômage involontaire.

Les fluctuations, bien sûr, ne sont pas, et ne peuvent être appréhendées de la même manière, selon que l'on considère ou non la possibilité de l'équilibre de sous-emploi. La perspective de l'équilibre de marché conduit généralement à l'hypothèse de l'unicité de l'équilibre – même si le cadre théorique utilisé est loin de garantir un tel résultat. Les variations de la production et de l'emploi sont alors analysées comme des réactions de l'offre à des signaux qui ne se laissent pas aisément déchiffrer.

Pour la théorie des équilibres généraux non walrasiens, la tâche est plus simple, encore que le problème des fluctuations n'y soit pas abordé de front : elle implique, en effet, l'existence d'une multiplicité d'équilibres dont les coordonnées réelles sont différentes. Les variations de la production et de l'emploi y sont alors perçues comme le passage d'un équilibre à un autre.

L'adaptation pure par les prix comme l'adaptation pure par les quantités, délimitent un spectre au sein duquel toutes les combinaisons sont possibles. Les réponses majeures, à ce qu'il faut bien appeler le défi de la dynamique de courte période, ont choisi principalement de se situer à chacune des extrémités opposées du spectre. Cette façon de procéder présente un avantage certain : elle permet aux réponses d'être écrites dans le langage de la théorie de l'équilibre général à un moment où celle-ci semblait avoir achevé son programme de recherche (Arrow et Hahn, 1971), alors que le discours macroéconomique standard était radicalement interrogé (Clower, 1965 ; Leijonhufvud, 1968).

## 2. La structure commune des révolutions (quasi ou non ?) walrasiennes

La macroéconomie a donc d'emblée été interrogée de l'intérieur du modèle walrasien. Une meilleure appréhension des développements théoriques récents consiste à prendre comme point de départ, non plus le programme de recherche de la macroéconomie tel qu'il avait été défini par le titre même du livre de Keynes – *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* – mais celui de la théorie de l'équilibre général. Le grand achèvement de ce programme tient, davantage peut-être, à la série de questions qu'il fournit qu'à celle des réponses qu'il donne. Le modèle de référence de la micro-économie a été en effet « livré » avec une liste d'interrogations fondamentales sur lui-même. Son mode d'emploi est d'une grande clarté : la liste des conditions d'utilisation est exhaustive, ou ce qui revient au même, les situations auxquelles le modèle ne s'applique pas sont franchement explicitées. Il est nettement recommandé, par exemple, de ne pas appliquer la théorie, s'il n'existe pas un ensemble complet de marchés pour les biens futurs ou si les agents économiques ne traitent pas les prix de façon paramétrique, ou s'il n'existe pas d'institutions exogènes au modèle qui garantissent la compatibilité des plans des microsujets, ou si la production est caractérisée par des rendements d'échelle significativement croissants, etc.<sup>5</sup>.

Comment faut-il modifier le modèle pour qu'il s'applique à certaines de ces situations ? C'est essentiellement par rapport aux réponses apportées à cette question, qu'il faut évaluer les recherches récentes sur les fondements de la macroéconomie. Or il se trouve que ces réponses ont fréquemment un « parfum » keynésien, une pertinence par rapport aux problèmes de notre temps. Elles consistent à élaborer des concepts d'équilibre qualifiés de « quasi » ou de « non walrasien », selon qu'ils sont ou ne sont pas compatibles avec le sous-emploi des hommes et/ou des capacités de production. Ce qui différencie les concepts d'équilibre ne réside pas dans le problème de « la coordination » – l'ensemble des modèles est fondé sur l'existence d'un processus de tâtonnement – mais sur la nature des contraintes qui figurent dans le problème d'optimisation des individus.

---

5. Comme le note Hahn (1980a, p. 127) : « En vérité, s'il est vrai que la théorie contemporaine de l'équilibre général connaît un certain désarroi, cela est largement dû aux travaux des théoriciens de l'équilibre général et non à une attaque victorieuse de l'extérieur. ». Cf. aussi Arrow (1978, 1980) pour une position similaire.

## 2.1. Fondements micro-économiques

La rationalité signifie simplement que les agents économiques vont entreprendre les meilleures actions compte tenu des contraintes qu'ils perçoivent. Afin de mieux faire apparaître la filiation commune des approches théoriques, nous allons écrire d'emblée l'ensemble de ces contraintes, que nous distinguerons par la suite, pour aboutir à une taxonomie des concepts d'équilibre<sup>6</sup>.

Maximiser  $U_i(x_i, m_i, \sigma_i)$  sous les contraintes

$$\left. \begin{aligned} x_i &= \omega_i + z_i \geq 0 \\ m_i &= \bar{m}_i - pz_i \geq 0 \end{aligned} \right\} (1)$$

$$\underline{z}_{ih} \leq z_{ih} \leq \bar{z}_{ih} \quad (2)$$

$$\underline{z}_{ik} \leq z_{ik} \leq \bar{z}_{ik}, \quad k \neq h \quad (2')$$

$$\left. \begin{aligned} p_h &= \bar{p}_h, \quad \underline{z}_{ih} \leq z_{ih} \leq \bar{z}_{ih}, \quad h \notin h_i \\ \underline{z}_{ih} [p_i, \theta_i(\sigma_i)] &\leq z_{ih} \leq \bar{z}_{ih} [p_i, \theta_i(\sigma_i)] \end{aligned} \right\} (3)$$

$i$  est l'indice de l'agent,  $h$  du bien ;  $x$  est le vecteur des consommations,  $\omega$  celui des dotations et  $z$ , celui des demandes nettes.  $\bar{m}_i$  et  $m_i$  sont les encaisses monétaires en début et en fin de période, et  $\sigma_i$  un vecteur d'informations courantes à partir desquelles les anticipations sont déduites. (Les variables soulignées ou surlignées seront définies à l'occasion de l'analyse des concepts d'équilibre auxquels elles s'appliquent). Les contraintes (1) doivent évidemment toujours être respectées. Leur considération, seule ou alternativement avec chacune des trois autres, permet de définir au moins quatre concepts d'équilibre temporaire.

## 2.2. Équilibre concurrentiel temporaire

L'absence d'un ensemble complet de marchés pour les biens futurs a plusieurs conséquences dont la première est de donner à la monnaie quelque chose à accomplir<sup>7</sup>. Elle implique en effet que les échanges

6. Pour des raisons qui deviendront claires par la suite, nous utilisons la formulation de Benassy (1982).

7. La plupart des concepts que nous allons rencontrer ont une filiation Hicksienne. Le concept d'équilibre concurrentiel temporaire en particulier constituait l'un des apports majeurs de *Value and Capital* (1939) et Hicks lui consacra un chapitre important (chap. VI) dans *Capital and Growth* (1965). L'approfondissement moderne de ce concept est dû à Grandmont qui, dans une série d'articles, a montré ce que la notion d'équilibre temporaire pouvait apporter à la théorie monétaire et comment il permettait de remettre en cause certains des résultats de la synthèse néo-classique : propriétés d'homogénéité, rôle de la politique monétaire, etc. (Grandmont, 1973, 1977, 1982 ; Grandmont et Laroque, 1973, 1975).

aient lieu à toutes les dates – et non plus au commencement des temps, comme dans le modèle Arrow-Debreu. La nature séquentielle de l'économie devient alors une caractéristique essentielle d'une économie monétaire (Raciner 1968, 1974), en ce sens qu'elle constitue une condition nécessaire<sup>8</sup> à l'existence d'un équilibre où la valeur de la monnaie soit positive<sup>9</sup>. Une deuxième conséquence est l'introduction d'une forme d'incertitude dans le problème de décision des microsujets. Cette incertitude est relative non seulement à la pluralité des états de la nature, mais au vecteur des prix qui équilibrera les marchés dans chacun de ces états. Aussi, les agents économiques doivent-ils former des prévisions et leur fonction d'anticipation sera l'une des données importantes du problème qu'ils cherchent à résoudre. Cette fonction fera dépendre les anticipations des informations présentes et passées que l'individu possède sur la structure de l'économie, et qui dans le cadre de l'équilibre concurrentiel temporaire se limitent à la série des prix courants et passés et aux paramètres des règles de politique économique utilisées par « le gouvernement ».

La fonction d'utilité  $u_i$  doit donc être comprise comme un indice intertemporel d'utilité obtenu comme solution d'un problème de programmation dynamique : les consommations des périodes futures se déduisent du vecteur d'information  $\sigma_i$  par la médiation de la fonction d'anticipation. Seules les contraintes (1) sont évidemment pertinentes pour ce type de modèle; elles impliquent que l'individu soit certain de réaliser ses plans courants, même s'il n'a que de faibles assurances quant à ses plans futurs. Un équilibre concurrentiel temporaire est donc un équilibre où les choix présents des agents sont préconciliés, alors que leurs plans futurs ne sont pas coordonnés. Mais l'existence d'un équilibre est soumise à de sévères restrictions, et implique une série de conditions quant à la structure des anticipations.

Les raisons peuvent en être aisément comprises. Une élasticité d'anticipation « trop » forte suscite un effet intertemporel de substitution entre les biens, dont la direction peut être opposée à celle de l'effet d'encaisse réelle. Et même une élasticité de substitution unitaire peut être « trop » forte, si le rapport des prix anticipés aux prix présents est,

---

8. Mais non suffisante, comme nous le verrons en étudiant l'équilibre walrasien d'anticipation rationnelle.

9. La difficulté de prouver l'existence d'un tel équilibre dans le cadre du modèle de Patinkin (1956) avait été soulignée par Hahn (1965) et « résolue » par Grandmont : « Le prix de la monnaie est positif à l'équilibre parce que les agents croient, avec une certaine probabilité, qu'il sera positif dans le futur » (1977, p. 551).

par exemple, supérieur au taux marginal de substitution au point de dotations initiales (Grandmont, 1982, chap. 1). Pour les mêmes raisons, la politique monétaire peut être impuissante à contrôler le taux d'intérêt ou l'offre nominale de monnaie<sup>10</sup>.

Pour qu'un équilibre temporaire, où la monnaie ait une valeur positive, existe, il faut donc que les anticipations, de certains ou de tous les échangistes relatives aux prix ou aux taux d'intérêt, soient largement insensibles aux prix et aux taux d'intérêt courants (Grandmont, 1982). Ces conditions ont fort peu de chance d'être vérifiées dans un environnement inflationniste. Ainsi au-delà de l'introduction d'un élément de déséquilibre dans un modèle walrasien (la non-coordination des plans futurs des agents), la théorie de l'équilibre temporaire réouvre la controverse sur l'efficacité des mécanismes de régulation d'une économie concurrentielle, et notamment sur l'effet d'encaissees réelles : la flexibilité des prix n'est pas une condition suffisante de rétablissement de l'équilibre et une offre excédentaire, en particulier, peut exister à tous prix positifs. Keynes avait « intuitivement » raison. Mais l'esprit du modèle est davantage autrichien que keynésien (Hicks, 1979), et les difficultés de l'établissement d'un équilibre walrasien n'impliquent en aucun cas l'existence d'un équilibre de sous-emploi.

Ce qui pose problème, selon Hicks, dans la théorie de l'équilibre temporaire concurrentiel est l'interdépendance réciproque des prix d'équilibre et des anticipations dans la courte période (la semaine). Les prix de la période courante sont en effet déterminés compte tenu des anticipations, et les anticipations compte tenu des prix d'équilibre. Cette détermination simultanée et réciproque a pour effet de transformer une théorie conçue comme dynamique en un modèle « quasi statique »<sup>11</sup>.

À partir de cette remarque deux voies de recherche sont ouvertes : la première tente de donner substance à la suggestion de Hicks en

10. Hicks (1965, p. 71-72) avait déjà souligné les limites de la politique monétaire. Bien qu'il se référât à l'existence d'un « spectre de taux d'intérêt », le raisonnement était qualitativement le même : la possibilité d'influer sur le spectre des taux d'intérêt en contrôlant certains d'entre eux, dépend du comportement d'anticipation des agents.

11. Cf. (Hicks, 1965, p. 73-74 ; 1977, p. VI-VII). La méthode de Lindhall qui fonde directement l'inspiration Hicksienne implique que la longueur de la période de l'équilibre temporaire soit choisie de façon à égaler celle du délai d'anticipation. L'enchaînement des périodes s'en déduit naturellement : chaque période livre à la suivante un stock de capital et une valeur déterminée de la variable anticipée. Lorsque le délai d'anticipation est réduit, la période est réduite d'autant. Dans le modèle d'équilibre walrasien de court terme la détermination simultanée des prix et des anticipations implique un choix arbitraire de la longueur de la période.

introduisant un délai dans le processus. Les prix courants déterminent partiellement les anticipations qui, à leur tour, déterminent les prix futurs. Et, évidemment, la méthode la plus simple pour éliminer toute rétroaction, dans la période courante, entre prix et anticipations est de considérer que les prix sont fixés en début de période (équilibre général avec rationnement), ou que les anticipations sont exogènes. Une deuxième voie de recherche au contraire considère que la théorie de l'équilibre concurrentiel temporaire contient trop de déséquilibres potentiels. Il devrait être possible d'introduire davantage de coordination dans les plans futurs des échangistes (équilibre walrasien d'anticipations rationnelles).

### 2.3. Équilibres « non walrasiens » à prix fixes

Si les prix ne varient pas instantanément pour équilibrer les marchés, une hypothèse commode est de les considérer comme rigides dans la courte période. La méthode des prix fixes (Hicks, 1965, chap. VII) va donc constituer la justification méthodologique de la théorie de l'équilibre général avec rationnement<sup>12</sup>. Il faudrait d'ailleurs parler de méthode des prix exogènes, car elle n'implique pas que les prix soient invariants, mais qu'ils soient déterminés à l'extérieur du modèle, et plus exactement en dehors de la période de l'équilibre temporaire. Pendant cette dernière, seules les quantités sont libres de varier, les prix faisant l'objet d'un ajustement inter-période l'existence

---

12. La matrice féconde de cette classe de modèle est l'article fondamental de Clower (1965) sur la contre-révolution keynésienne, en ce qu'il donnait un contenu théorique - en termes du modèle d'équilibre général - au concept de demande effective. Ce dernier résulte de la considération d'une contrainte additionnelle induite par l'imparfaite flexibilité des salaires, dans le problème d'optimisation des micro-sujets. L'accent n'était donc pas mis sur la rigidité d'un prix mais sur la non-instantanéité de son adaptation. Une démarche très similaire à celle de Patinkin (1956, chap. 13) qui traitait de façon symétrique du problème d'optimisation de l'entrepreneur. Il restait à Barro et Grossman (1971 ; 1976) à synthétiser les deux apports en un modèle général de déséquilibre, alors que l'existence d'un équilibre où seuls les salaires sont rigides, était établi par Glustoff (1968). À l'origine l'accent était donc mis sur tout ce qui empêchait les prix de varier « librement ». Le problème de l'information apparaissait évidemment en exergue, et la seule absence d'un secrétaire du marché dans un modèle d'équilibre général semblait susceptible de produire des résultats keynésiens. D'où la similitude apparente entre la démarche de Leijonhufvud et celle de la nouvelle micro-économie de l'emploi et de l'inflation (Phelps *et al.*, 1970), comme en témoignent les nombreuses références à Alchian (1970), contenues dans le livre de Leijonhufvud. Mais la similitude n'était qu'apparente, parce que les approches méthodologiques sont radicalement différentes. Alors que ce qui fonde le concept de demande effective à la Clower est un phénomène de report d'un marché sur l'autre (spillover effect) et ne peut s'entendre que dans le cadre d'un modèle d'équilibre général, la nouvelle micro-économie raisonnait à partir d'une analyse partielle - du marché du travail essentiellement - et ne pouvait concevoir le chômage que comme un moment transitoire d'un processus d'ajustement (Phelps, 1970) ou comme un phénomène entièrement volontaire engendré par une mauvaise perception des opportunités d'échange (Lucas et Rapping, Mortensen, 1970).

de déséquilibres au sens walrasien implique, alors, que dans la détermination de ses plans, l'individu tient compte non seulement des signaux de prix, mais aussi des signaux de quantités que lui dresse le marché. Supposons que ces signaux soient objectivement déterminés; l'agent économique résout alors le problème d'optimisation défini par la fonction d'utilité  $u_i$  – où  $\sigma_i$  doit maintenant être interprété comme contenant aussi des informations relatives aux contraintes de quantités présentes et passées – et les contraintes (1) et (2).  $Z_{ih}$  et  $\bar{Z}_{ih}$  représentent les quantités maximales du bien  $h$  qui peuvent être respectivement vendues ou achetées. Compte tenu de ces signaux, un vecteur de transactions optimales pourra être déterminé. La façon la plus simple de décrire le processus conduisant à l'équilibre est d'utiliser une procédure de tâtonnement. C'est la méthode choisie par Drèze (1975). Les agents reçoivent un vecteur de signaux qui établit les limites supérieures et inférieures de leurs possibilités d'échanges. Ils déterminent alors leurs offres et demandes contraintes sur tous les marchés et communiquent cette information au commissaire-priseur. Celui-ci révisé les signaux de quantités qu'il adresse aux échangistes, tant qu'un équilibre entre les transactions n'est pas établi. Un équilibre au sens de Drèze est un point fixe de ce processus de tâtonnement dans l'espace des contraintes de quantités. Trois hypothèses sont nécessaires pour parvenir à ce résultat : les échanges s'équilibrent ; l'échange est volontaire, en ce sens qu'aucun individu ne peut être contraint d'échanger au-delà de ses intentions; les agents rationnés appartiennent tous au même côté du marché.

Mais il n'y a pas, dans un modèle de Drèze, d'échanges d'informations relatives à l'intensité des rationnements que les individus subissent, parce que ces derniers sont contraints dans les messages qu'ils communiquent au marché. Les échanges n'ont lieu que lorsque les contraintes de quantités forment un ensemble cohérent, c'est-à-dire à l'équilibre. Il est de la nature de la méthode utilisée de ne pouvoir générer d'information quant à l'écart entre intentions et réalisations : dans un modèle d'équilibre général les plans des microsujets sont réalisés à l'équilibre. D'où la difficulté de donner un contenu mesurable à la notion de décisions involontaires<sup>13</sup>. Une solution possible serait de chercher une mesure du déséquilibre dans la comparaison des vecteurs solutions de deux programmes d'optimisation différents. Appelons  $X$

---

13. On se référera en particulier à l'article de T. Haavelmo qui présente une discussion extrêmement intéressante de la notion de décisions économiques involontaires.

le vecteur solution associé à un programme  $S$ . Et considérons le programme  $S'$  qui ne différencierait de  $S$  que par l'existence d'une contrainte supplémentaire. La comparaison entre  $X$  et  $X'$  – solution du second programme – fournit une indication, quant à l'intensité de la frustration des agents économiques résultant de l'introduction d'une contrainte additionnelle. On aura reconnu le principe de la décision duale de Clower. Dans le modèle de Clower cependant  $S$  est le programme associé à la théorie de l'équilibre général concurrentiel et sa solution  $X$  n'a qu'un caractère virtuel, en ce qu'elle n'est pas communiquée au marché.

L'hypothèse selon laquelle un agent économique ne tient pas compte des contraintes qu'il perçoit sur les marchés où il exprime sa *demande effective*, permet de généraliser la théorie de la décision duale. Par définition, sa demande effective pour le bien  $h$  est solution du problème d'optimisation défini par les contraintes (1) et (2').  $z_{ih}$  est donc obtenu en considérant l'ensemble des contraintes, sauf celle qui concerne le bien  $h$  (Benassy, 1975). L'ensemble des demandes effectives,  $z_i$ , est obtenu par la solution de  $n$  problèmes d'optimisation différents;  $n$ , étant, le nombre de marchés. D'autre part, comme dans le modèle de Drèze, les transactions sont solution du programme  $S$  qui considère simultanément toutes les contraintes. La comparaison entre demandes effectives et transactions, donne une mesure de l'intensité des rationnements auxquels l'individu est confronté. Les marchés ne sont donc pas équilibrés dans l'espace des demandes effectives. Un ensemble de schéma de rationnement associe les transactions réalisées par un agent, sur un marché, à l'ensemble des demandes effectives exprimé sur ce marché. C'est un mécanisme d'allocation des biens entre des demandes incompatibles, mais qui n'est pas nécessairement connu par les individus. Il faut donc lui associer un schéma de rationnement perçu « qui représente la façon dont l'individu  $i$  perçoit la relation entre ses actions et leurs conséquences » (Benassy, 1977, p. 149). Le schéma de rationnement perçu a les mêmes propriétés que le schéma de rationnement objectif, et il recoupe ce dernier au point d'échange effectif<sup>14</sup>.

---

14. Ces propriétés recourent partiellement les hypothèses formulées par Drèze. Équilibre des transactions ; échange volontaire. La troisième hypothèse – rationnement d'un seul côté du marché – n'est pas une hypothèse nécessaire dans un modèle de Benassy, les marchés pouvant être caractérisés par l'existence de frictions (Benassy, 1977, 1982).

Les deux relations constituent des données du problème. Un équilibre au sens de Benassy, ou K-équilibre, est un point fixe du processus de tâtonnement dans l'espace des demandes effectives<sup>15, 16</sup>.

À l'équilibre, les allocations décrites par les modèles de Drèze et de Benassy sont identiques pour un même système des prix. Le problème reste celui d'une information utilisable pour l'étude dynamique de l'enchaînement des équilibres de courte période. Le modèle de Benassy produit certes une information – l'ensemble des demandes effectives – mais elle est peu fiable en raison du caractère plutôt artificiel du processus qui la détermine. Le vecteur de demande effective d'un agent reste virtuel car il ne satisfait pas nécessairement sa contrainte de budget. Les mesures des déséquilibres ainsi obtenues ne peuvent donc fonder une dynamique des prix. Elles ont certes toujours le « bon » signe (Benassy, 1982), mais leur importance quantitative est sujette à caution.

En raison de la distinction qu'il établit entre demande effective et transaction, le cadre proposé par Benassy va généralement servir de référence aux applications macroéconomiques de la théorie de l'équilibre général avec rationnement<sup>17</sup>. Trois biens sont généralement considérés, mais il n'existe que deux marchés (travail et bien), la monnaie étant considérée comme constituant un côté de toutes les transactions. Il est alors possible de procéder à une typologie des déséquilibres, selon la valeur des variables exogènes. Malinvaud (1977), en raison d'un traitement asymétrique des firmes et des ménages – le bien n'étant pas stockable, les anticipations des entreprises n'étaient pas prises en considération – distinguait trois types de « déséquilibre » : chômage classique (demande excédentaire sur le marché des biens, offre excédentaire sur le marché du travail) ; chômage keynésien (offre excédentaire sur les deux marchés) ; inflation réprimée (demande excédentaire sur les deux marchés). La réconciliation au sein d'un même cadre théorique des approches classiques (Pigou) et néo-keynésienne

15. Un K-équilibre est un équilibre de Nash, où chaque agent considère les actions des autres agents comme données. Il est donc possible d'interpréter les équilibres généraux à prix fixes en termes de la théorie des jeux non coopératifs. En particulier, l'équilibre non coopératif de Malinvaud-Younes (1977) recouvre la notion de K-équilibre lorsque les prix sont fixes. L'inefficacité constatée dans les équilibres à prix fixes proviendrait de comportements non coopératifs. Cf. aussi Boehm-Levine (1979) ; Heller et Starr (1979).

16. Il est vrai que Benassy (1975) a aussi élaboré un concept d'équilibre en terme d'un processus de non-tâtonnement. Mais ce concept appartient davantage à la catégorie des équilibres stationnaires, qu'à celle des équilibres temporaires (cf. en particulier Dehez, 1982).

17. Cf. en particulier, Barro et Grossman (1971), Benassy (1977), Malinvaud (1977, 1980a et b), Mullbauer et Portes (1978).

du chômage, constituait un apport fondamental de la théorie de l'équilibre général avec rationnement, même si la probabilité du chômage classique était considérée comme faible en raison d'une possible asymétrie des adaptations de prix. Il devenait possible d'établir une correspondance biunivoque entre le type de déséquilibre et la constellation des variables exogènes (prix et quantité de monnaie) et de fonder une typologie des modalités de la politique économique adaptées à chaque situation<sup>18</sup>. Il est important de noter que la correspondance établie entre le type de déséquilibre et la structure des prix, suppose une relation entre la production vendue et la demande de facteurs dans la très courte période de l'équilibre temporaire. Il est difficile de trouver un fondement à une telle relation, parce qu'elle implique une structure très particulière des anticipations. Si les stocks et les anticipations des entreprises sont explicitement introduits dans le modèle, la carte des déséquilibres devient infiniment plus complexe. D'abord un quatrième type de situation doit être distingué où les entreprises sont rationnées sur les deux marchés (offre excédentaire de produit, demande excédentaire de travail), qualifié de « sous-consommation » (Mullbauer et Portes, 1978) ou de « surcapitalisation » (Fitoussi et Georgescu-Roegen, 1980). Ensuite, la constellation des prix et des encaisses monétaires ne suffit plus à caractériser le déséquilibre du point de vue de la politique économique. Celui-ci dépendra aussi du profil des contraintes anticipées dans les périodes futures. Le nombre de cas possibles devient alors très grand, si bien qu'il serait particulièrement difficile pour la politique économique de déchiffrer la période courante. Par exemple, une situation qui s'analyserait comme une situation de chômage keynésien eu égard aux demandes de la période courante, pourrait très bien correspondre à une situation de chômage classique, si les anticipations de demande des entreprises étaient suffisamment optimistes (Neary et Stiglitz, 1979 ; Benassy, 1980-1982). Lorsque les anticipations sont données par des fonctions stochastiques, la carte des déséquilibres de la période courante n'est pas modifiée, mais les conclusions de politique économique peuvent être inversées : par exemple, une baisse (et non une hausse) de salaire permettrait

---

18. Cette correspondance a été remise en question par Hildenbrand et Hildenbrand (1978). Fitoussi et Georgescu-Roegen (1980) ont montré d'une part qu'il pouvait ne pas exister de règles de rationnement permettant d'aboutir à un équilibre classique, et que d'autre part, les conclusions de politique économique dérivées du modèle de Malinvaud dépendaient de la spécification particulière choisie pour la fonction d'utilité. Dans le cas général, une règle de politique économique destinée à réduire le chômage keynésien ne peut être déduite du modèle. Il existe par ailleurs des équilibres de sous-emploi même lorsque le vecteur des prix est à son niveau walrasien (Hahn, 1977c).

d'accroître le niveau de l'emploi en situation de chômage keynésien, lorsque la production des entreprises n'est pas limitée par des anticipations pessimistes de demande future.

Ceci explique peut-être le caractère exploratoire de l'analyse dynamique des séquences d'équilibre temporaire avec rationnement (e.g. Bôhm, 1981), et la nécessité de fonder ces analyses sur des modèles simples et spécifiques par rapport à la question étudiée. Cette stratégie s'est révélée éclairante notamment pour l'étude de l'évolution à moyen terme des variables de répartition, et du caractère persistant ou transitoire des différents types de chômage (Malinvaud, 1980a).

Une autre direction de recherche consiste à affaiblir l'hypothèse d'exogénéité des prix qui caractérise les modèles de « déséquilibre ». La possibilité d'un rationnement durable de la demande est, en effet, peu conforme à l'expérience des économies de marché. Elle exigerait une coordination des activités économiques d'autant plus complexe que sur les marchés des produits, le nombre des demandeurs est relativement élevé par rapport à celui des offreurs. Partant de ces remarques, Van der Laan (1980) et Kurz (1982) ont développé un concept d'équilibre où seule l'offre pouvait être rationnée, et Dehez et Drèze (1982, 1983) ont introduit le concept d'équilibre avec rationnement de l'offre et inflation, où seuls les prix relatifs sont exogènes. Mais même cette dernière hypothèse peut être affaiblie. Car en effet, il est possible de raisonner en termes de modèles où les prix relatifs conservent une certaine flexibilité dans le cadre de la période étudiée. C'est alors le « degré » de cette flexibilité qui est considéré comme exogène (Dehez et Fitoussi, 1984). L'idée est que les agents économiques opposent une certaine résistance à la baisse du prix relatif de leur produit ou facteur de production. Elle peut être formalisée par l'introduction d'un ensemble de relations exogènes liant entre eux les prix de tous les biens. Cette hypothèse de liaisons réciproques entre prix peut recevoir plusieurs justifications. La plus connue est celle de la détermination des prix sur la base des coûts, dans le cadre d'un système de relations interindustrielles. Plus généralement dans une économie de marché, les prix sont publics et les contrats de biens et de services sont souvent définis conditionnellement à un nombre limité de prix, créant ainsi des relations en chaîne entre les prix. Une telle méthode revient à restreindre la quantité d'informations servant à la détermination des prix, tout en assurant une protection efficace contre la baisse des prix. Dans ce cadre d'hypothèses (Dehez et Fitoussi, 1984)

ont défini des équilibres de stagflation avec indexation (partielle ou totale) des salaires.

La théorie de l'équilibre général avec rationnement permet donc d'établir une typologie des équilibres et fonde son analyse sur des comportements rationnels au sens de la théorie des choix. Cependant, une condition nécessaire de l'existence d'un équilibre de sous-emploi reste la rigidité relative d'un ou de plusieurs prix<sup>19</sup>. Sur ce point même Pigou n'aurait rien à objecter. Aussi, dans les modèles à prix fixes la nouveauté ne réside pas dans l'hypothèse de départ, mais dans l'explication minutieuse de ses conséquences. Une question majeure est donc celle du fondement de l'hypothèse de l'exogénéité des prix. Bien sûr, il existe une série convergente de raisons qui semblerait militer en faveur de cette hypothèse et nous en avons indiqué quelques-unes dans la première partie de cet article, mais elles ne sont pas intégrées dans une analyse théorique d'ensemble<sup>20</sup> et sont vulnérables lorsqu'elles sont interrogées *du point de vue* de la rationalité individuelle.

Pourquoi les agents économiques n'épuisent-ils pas leurs opportunités d'échanges ?, constitue une question récurrente qui établirait la faillite de ce type d'approche (Barro, 1979 ; Kantor, 1980; Lucas, 1980, etc.). Mais la critique n'est pas aussi bien fondée qu'on ne l'imagine, en ce qu'elle confond la rationalité d'un observateur externe, doté d'instruments d'analyse puissants, et celle d'un agent économique individuel qui ne parvient à déchiffrer qu'une partie de son environnement. Il n'existe pas de théorie *décentralisée* de la formation des prix, et l'hypothèse de leur adaptation instantanée ne peut être déduite des principes du comportement individuel. La théorie de la détermination des prix en dehors de l'équilibre, a encore un long chemin à parcourir (Fisher, 1981). C'est renvoyer dos à dos deux écoles de pensée, mais c'est aussi souligner qu'il existe un contenu idéologique inéliminable dans la science économique qui établit l'impossibilité d'éliminer tout paramètre arbitraire des représentations théoriques, contrairement à ce que pense Lucas (1980).

---

19. Il n'est donc pas étonnant que l'effet d'encaisses réelles joue dans ces modèles un rôle important. Lorsque le salaire réel correspond à son niveau walrasien, le sous-emploi y est généralement la conséquence d'une quantité de monnaie « trop » faible.

20. La théorie des contrats implicites ne constitue pas, contrairement à ce qu'en dit Solow (1979, 1981), une justification de l'existence des déséquilibres de marchés. Elle implique d'une part, la rigidité du salaire réel (et non du salaire monétaire) et elle est d'autre part, une théorie du plein emploi. Une autre justification est l'existence de contrats nominaux à long terme (Fisher, 1977, 1980) et de coûts de transactions (Howitt, 1979). La rigidité des salaires relatifs que Keynes invoquait est probablement l'une des explications les plus convaincantes.

La théorie des « déséquilibres » avait été présentée au départ comme la théorie des systèmes imparfaitement coordonnés<sup>21</sup>, mais les modèles que nous avons présentés sont tous fondés sur des processus de tâtonnement qui assurent une parfaite coordination *via* les quantités. L'allocation des biens à l'équilibre  $y$  dépend du schéma de rationnement, qui lui-même ne peut être déduit du comportement des agents. En un certain sens, donc, les modèles à prix fixes ne constituent pas vraiment une théorie de la détermination des quantités : ce qui a été dit sur l'hypothèse de l'adaptation instantanée des prix peut être répété pour celle de l'adaptation instantanée des quantités.

#### 2.4. Équilibres non walrasiens à prix endogènes

Si la détermination des prix était l'objet de décisions individuelles, un début de solution pourrait être apporté au problème précédent. La rigidité des prix ne serait plus une cause mais une conséquence de l'équilibre de sous-emploi. La solution la plus générale consiste à supposer que l'agent économique adapte ses prix pour explorer le caractère plus ou moins contraignant des signaux de quantité que lui adresse le marché. En dehors de l'équilibre walrasien, comme l'avait remarqué Arrow (1958), les agents ne sont plus confrontés à des courbes de demande infiniment élastiques. La concurrence monopolistique, davantage que la concurrence parfaite, devrait être le modèle de référence de la macroéconomie. Dans une telle structure, les micro-sujets déterminent leur prix sur la base de fonctions d'offre et de demande conjecturées. L'existence d'un équilibre général de concurrence monopolistique avait été établi par Negishi (1961), mais n'avait pas jusqu'à une date récente été lié au problème du fondement micro-économique de la macro-économie.

Le modèle présenté par Benassy (1976, 1982) accomplit cette tâche. Considérons le programme d'optimisation défini par les contraintes (1) et (3). Les biens sont maintenant distingués par les marchés où ils sont échangés et par les individus qui en contrôlent les prix. Par exemple l'individu  $i$  contrôle le sous-ensemble de bien  $h$ , les prix des autres biens étant considérés comme rigides

$$(p_h = \bar{p}_h, h \neq h_i) \quad z_{ih} [P_i, \theta_i(\sigma_i)] \quad \text{et} \quad \bar{z}_{ih} | p_i, \theta_i(\sigma_i) |$$

21. Cf. Leijonhufvud (1968, 1981). Le problème de la coordination ne peut généralement être traité par des modèles qui privilégient le fondement micro-économique, puisque, en un sens, il est de nature macro-économique.

représentent respectivement les fonctions d'offre et de demande conjecturées,  $\theta_i$  leurs paramètres estimés à partir de l'ensemble d'information ( $\sigma_i$ ). Les courbes conjecturées passent évidemment par le point observé. La solution de ce programme donne un vecteur de prix  $p_i^*$  considéré comme optimal, compte tenu des conjectures des agents. La formulation adoptée ici est tout à fait générale, en ce qu'elle permet la considération simultanée de marchés à prix fixes et à prix flexibles. Un équilibre non walrasien à prix endogènes est un K-équilibre où les agents économiques ne perçoivent plus d'incitations à modifier leur prix, c'est-à-dire un K-équilibre au vecteur de prix optimal  $p^*$ <sup>22, 23</sup>. Si l'on considère un modèle macro-économique, le chômage classique disparaît comme catégorie de l'analyse dans la mesure où il est toujours optimal pour un entrepreneur qui détermine son prix de satisfaire la demande au prix courant. Mais semble-t-il le chômage keynésien aussi, à moins que l'on ne suppose la rigidité des salaires, ou que l'on utilise un concept particulier de sous-emploi : un équilibre  $E(Z, P)$  du modèle serait caractérisé comme un équilibre de sous-emploi, s'il existait un autre équilibre  $E'(Z', P')$  tel que le niveau d'emploi serait plus élevé. C'est le concept utilisé par Hart (1979, 1983) dans un modèle où les agents ont un pouvoir de monopole, mais connaissent leurs vraies possibilités d'échange. Le « chômage » est alors la conséquence d'un comportement monopolistique de la part des syndicats<sup>24</sup>. L'équilibre spontané du modèle peut donc être caractérisé par un niveau d'emploi et d'activité faible. La politique budgétaire, en raison d'un processus analogue à celui du multiplicateur, permettrait d'atteindre un niveau d'emploi plus élevé.

Cette définition d'un état de sous-emploi ne me paraît pas tout à fait convaincante, en ce qu'elle pourrait aussi s'appliquer à un modèle walrasien. Si l'équilibre n'y est pas unique, et s'il existait un équilibre où le niveau d'emploi est maximum, tout autre état du modèle pourrait être caractérisé d'équilibre de sous-emploi. Il est au surplus possible de montrer, que dans un modèle walrasien les niveaux d'emploi et de

22. Un problème souligné par Benassy (1982, p. 140), similaire à celui que nous avons rencontré lors de l'étude de l'équilibre temporaire concurrentiel, est que la détermination de  $P_i$  et de  $\theta_i$  est simultanée, alors que  $\theta_i$  est aussi une fonction de  $P_i$ ; via  $\sigma_i$ . Un autre concept d'équilibre à prix endogènes a été défini par Grandmont et Laroque (1977). Les prix  $y$  sont fixés par les entrepreneurs en début de période et ne font pas l'objet d'une révision intra période.

23. La preuve de l'existence d'un K-équilibre à prix flexibles exige cependant outre les hypothèses habituelles, un certain nombre d'hypothèses supplémentaires (Benassy, 1982).

24. « Le syndicat » détermine le salaire de façon optimale. Mais généralement les agents économiques souhaiteraient travailler davantage au salaire ainsi déterminé.

production dépendent à l'équilibre de l'importance du budget (équilibré) de l'état (Tobin et Buiter, 1976).

Une solution possible est de considérer que l'existence de pouvoirs de monopole n'est pas intrinsèque au modèle, mais reflète simplement l'existence de déséquilibres (Hahn, 1978). L'équilibre walrasien de plein emploi représente toujours l'une des solutions du modèle. La structure de l'économie est donc concurrentielle, mais la détermination des prix est décentralisée et fait l'objet de décisions individuelles. Pour concilier ces deux caractéristiques contradictoires, Hahn suppose que les pouvoirs de monopole des agents ne sont pas exogènes au modèle. Un agent, qui ne rencontrerait aucune contrainte de quantités, accepterait le prix du marché. Si aucun agent ne perçoit de signaux de quantité, l'équilibre walrasien est atteint. Par contre, si un agent est contraint de quelque manière, il conjecture qu'une action sur les prix lui permettrait de desserrer les contraintes de quantité auxquelles il est confronté. Une fonction de conjecture représente la relation établie par l'agent entre le prix qu'il annonce et la quantité qu'il pense pouvoir échanger en excès de sa contrainte. Cette formulation suppose que les fonctions d'offre et de demande conjecturées sont coudées au prix courant<sup>25</sup>. Pour le reste le modèle est formellement similaire à celui de Benassy<sup>26</sup>. Un équilibre conjectural est un équilibre de Drèze où les conjectures des agents sont confirmées, c'est-à-dire un état de l'économie où les agents ne perçoivent pas d'incitation à modifier leurs réponses aux signaux de marché qu'ils reçoivent. Hahn a prouvé l'existence d'un équilibre conjectural, où seul un côté du marché est rationné en ce sens que les fonctions de conjecture des agents qui se trouvent sur le côté long du marché ne sont pas infiniment élastiques. Cette caractéristique implique une structure particulière de l'information : les agents non rationnés ne tentent pas de tirer avantage des « rationnements » des autres agents. Il serait intéressant de savoir si, dans l'hypothèse inverse, seul l'équilibre walrasien pourrait être atteint.

Un équilibre conjectural peut être qualifié d'équilibre de sous-emploi pour les mêmes raisons que précédemment, c'est-à-dire, parce qu'il existe un état du modèle où le niveau d'emploi est plus élevé (équilibre walrasien).

---

25. Une classe de modèles similaires mais qui part d'emblée de l'hypothèse que les fonctions sont coudées a été présentée par Negishi (1977, 1979).

26. La forte distinction établie par Drazen (1980) entre les modèles de Benassy et de Hahn est très artificielle. Les processus de détermination des prix et des quantités sont simultanés chez Hahn comme ils le sont chez Benassy. Ce n'est donc pas sur ce point, comme il l'affirme, que les modèles diffèrent.

L'hypothèse d'exogénéité des conjectures est pour certains (McCallum, 1980) une hypothèse *ad hoc* qui établirait la vulnérabilité de ce type de modèle. Si l'on impose aux conjectures des agents d'être parfaitement rationnelles, l'équilibre walrasien représenterait la seule solution du modèle<sup>27</sup>. Comme je l'ai déjà souligné, cette critique relève d'une confusion entre les concepts de rationalité et de centralisation. À la rigueur, dans une économie centralisée, une entité extérieure au marché peut procéder à des expérimentations (dans l'hypothèse où leur coût serait nul ou indépendant de leur nombre) de façon à découvrir les « vrais » paramètres des fonctions de demande excédentaire. Mais imposer que, dans une économie décentralisée, chaque agent – qui se spécialise dans l'information relative à son environnement immédiat – procède de la même manière, est une exigence qui n'a rien à voir avec la rationalité.

L'étude des modèles non walrasiens pourrait conduire « le naïf » à se poser certaines questions : nous avons prouvé de façon impeccable, que la rigidité des prix conduisait au chômage, ou qu'une économie dont les structures seraient monopolistiques fonctionne généralement à un niveau d'activité trop faible. Mais d'une part, ces résultats donnent une forte impression de « déjà vu » et d'autre part, avons-nous amélioré notre connaissance des problèmes macro-économiques ? Mais ce n'est pas, semble-t-il sur cette question que doit être jugée l'évolution théorique récente<sup>28</sup>. Un préalable à la progression du programme de recherche keynésien est de réconcilier la macroéconomie et la rationalité. Et cette préoccupation est l'objet des nouveaux développements de la théorie macro-économique.

Il est peut-être utile de reconstituer, à ce stade, l'histoire de cette réconciliation telle que je la perçois.

La « *théorie générale* » contiendrait deux définitions de la demande effective qui sont généralement confondues, en raison de l'hypothèse keynésienne selon laquelle les anticipations à court terme sont toujours réalisées. Le premier concept définit la demande globale comme étant, notamment, fonction du revenu (pour un état donné des anticipations à long terme). Une seconde définition considère la demande effective

---

27. Hahn (1977a et b) a montré que pour des conjectures « localement » rationnelles – les dérivées premières des fonctions de conjecture sont correctes – il existait un équilibre conjectural de sous-emploi. Pour une discussion de la rationalité des conjectures, cf. Drazen (1980). Mais pour des raisons qui seront exposées dans le texte, cette question ne me paraît pas pertinente.

28. Encore qu'une réponse positive puisse lui être apportée cf., notamment Malinvaud (1977, 1980a et b ; 1983).

comme cette valeur de la demande globale anticipée par les entrepreneurs, qui correspond à leurs décisions courantes de prix, d'emploi et de production<sup>29</sup>. Il semble que le concept de conjecture s'applique particulièrement bien à cette définition et que, par hypothèse, les entrepreneurs sont dans la théorie keynésienne en situation d'équilibre conjectural. Si l'on considère maintenant que les ménages, en leur qualité de consommateurs et d'offreurs de travail, sont des « preneurs de prix », ils adapteront leur comportement au vecteur de prix annoncé par les entrepreneurs, selon un processus analogue à celui défini par les modèles à prix fixe : leur demande effective, selon la première définition, est la demande contrainte qu'ils communiquent au marché. Si la valeur de la demande contrainte est égale à celle de la demande anticipée, les entrepreneurs n'auront aucune incitation à modifier leurs décisions de prix, d'emploi et de production, puisque leurs conjectures seront confirmées par le marché. Il n'y a pas dans cette « relecture » de la théorie générale de raisons pour que les entrepreneurs modifient les salaires, car une fois leur décision d'emploi prise, le salaire réel s'en déduit, comme étant celui qui maximise leur profit au volume d'emploi choisi : « Le volume de l'emploi est relié de façon univoque à un niveau donné de salaire réel - non l'inverse » (Keynes, 1936, p. 30).

## 2.5. Équilibre walrasien d'anticipations rationnelles

Le problème de la connaissance et celui de la rationalité doivent être soigneusement distingués : dire que l'agent économique tire le meilleur parti de l'environnement qu'il perçoit, ne nous dit rien quant à la distance qui sépare le perçu du vrai, ni quant aux conditions de leur identité.

La confusion de ces deux problèmes entraîne la disparition des processus d'apprentissage, c'est-à-dire des délais d'adaptation, ou comme certains préfèrent les désigner, des paramètres arbitraires. Mais, en vérité, cette procédure revient à sélectionner une valeur particulière de ces paramètres : délai d'adaptation nul, vitesse d'ajustement infinie. Il est difficile de comprendre les raisons pour lesquelles une telle restriction confère à la théorie une plus grande généralité. L'argument

---

29. Cette interprétation correspond quasi littéralement à la définition de Keynes : « La valeur D (les recettes anticipées par les entrepreneurs) au point de la fonction de demande globale qui correspond à l'intersection avec la fonction d'offre globale, sera appelée la demande effective » (Keynes, 1936, p. 25).

n'est certainement pas de nature théorique et les considérations empiriques qui le justifieraient ne semblent pas très probantes (Lucas, 1980, p. 711-712)<sup>30</sup>. À moins que l'on n'exige que l'économie ne soit simultanément en état d'équilibre temporaire (« market clearing ») et d'équilibre stationnaire (anticipations rationnelles), c'est-à-dire que l'on ne considère *que* des situations où le processus d'apprentissage a accompli sa tâche (Hahn, 1982).

Le concept d'équilibre temporaire concurrentiel est un outil d'analyse puissant, en ce qu'il permet de rendre compte d'une évolution dynamique, sans pour autant supposer l'existence d'un déséquilibre. Mais il contient « trop » de déséquilibres potentiels : l'absence de coordination des plans futurs, fait dépendre la configuration actuelle de l'économie trop de l'histoire et pas assez du futur. Le problème vient de ce que la fonction d'anticipation est spécifiée de façon arbitraire. Par construction, le modèle implique la rationalité des agents qui savent résoudre leur problème d'optimisation, et qui savent épuiser leurs opportunités d'échange. Pourquoi ne pas appliquer le même principe de rationalité à leur comportement d'anticipation ? La fonction d'anticipation décrit en fait « la théorie » de l'agent quant à la génération des variables futures, pertinentes pour son problème courant d'optimisation. Si cette théorie se révélait fautive, en ce sens qu'elle conduit à des erreurs systématiques de prévision, l'agent devrait la réviser. Les anticipations sont rationnelles lorsqu'elles conduisent à des prévisions qui, comparées aux réalisations, n'incitent pas l'agent à modifier « sa théorie ». Cette hypothèse implique que les erreurs de prévision ne soient corrélées avec aucune des informations dont dispose l'agent lorsqu'il forme ses prévisions, et qu'elles soient donc sériellement indépendantes et distribuées autour d'une moyenne nulle. Ce qui revient à imposer une condition d'équilibre d'état régulier : les anticipations sont rationnelles lorsqu'elles conduisent les agents à entreprendre des actions dont les résultats ne contredisent pas leurs anticipations. Une forme particulière de l'hypothèse, mais généralement utilisée (Lucas, 1972 ; Sargent, 1973 ; Sargent et Wallace, 1976 ;

---

30. Une justification pourrait être la suivante : *tous* les paramètres du modèle devraient être issus du programme d'optimisation des microsujets. La considération de délais ou de vitesses d'ajustement est extérieure à ce programme. Ceci est vrai, mais cette remarque ne permet de justifier aucun choix particulier. Peut-être faut-il rappeler que, dans un modèle concurrentiel, la détermination des prix ne procède pas d'une « expérimentation individuelle », mais d'une « expérimentation de marché », et que celle-ci n'est pas l'œuvre des agents économiques individuels mais d'une institution totalement désintéressée, le secrétaire du marché (Patinkin, 1956).

Barro, 1976) est de considérer que l'anticipation rationnelle d'une variable est la « vraie » espérance mathématique de cette variable, conditionnelle à l'ensemble d'information dont disposent les agents<sup>31</sup>.

Considérons le programme d'optimisation défini par la fonction d'utilité  $u_i$  et les contraintes (1). Supposons d'autre part que l'ensemble d'information  $\sigma_i$  contienne tout ce qu'il est utile de connaître, l'agent  $i$  ayant une information complète. Supposons enfin que la fonction  $u$  soit quadratique, de façon à ce que les fonctions de demande excédentaire soient linéaires ou log-linéaires. L'équilibre de prévision parfaite est alors l'équivalent certain<sup>32</sup> de l'équilibre d'anticipation rationnelle. Le modèle a les mêmes propriétés que le modèle Arrow-Debreu, l'hypothèse de prévision parfaite étant un substitut à celle de l'existence d'un ensemble complet de marchés contingents. Ce n'est bien sûr pas le chômage que ce type de modèle cherche à expliquer, les marchés étant toujours équilibrés, mais les fluctuations. Pour l'instant, l'introduction de l'incertitude ne conduit qu'à des déviations aléatoires autour du sentier de prévision parfaite. Ceci peut difficilement être considéré comme une théorie des fluctuations. Quelque chose d'autre est nécessaire pour que des cycles puissent être générés.

Les anticipations sont calculées en appliquant au modèle représentatif de l'économie, les données présentes et passées dont disposent les agents. Cependant l'utilisation du modèle pertinent de l'économie avec des informations incomplètes peut conduire à certaines fluctuations. La raison en est simple : dans un modèle séquentiel d'équilibre, où la technologie et les préférences sont données, les variations de la production et de l'emploi d'une période à l'autre ne peuvent être la conséquence que d'un changement de l'état de la nature. Une information incomplète peut conduire à percevoir comme un changement d'état de la nature, ce qui n'est que la conséquence d'une perturbation purement nominale. L'effet intertemporel de substitution induit par une variation des prix (salaires) courants, relativement aux prix (salaires) anticipés, est supposé suffisamment fort pour générer des variations importantes de l'offre (Barro, 1976 ; Lucas, 1977). Lucas (1972), a montré dans le cadre d'un modèle intergénérationnel,

31. Une version plus générale consiste à ajouter à l'espérance mathématique conditionnelle, une variable aléatoire non corrélée à l'ensemble d'information (Sargent et Wallace, 1976), mais elle n'est quasiment jamais utilisée dans la littérature.

32. En raison de la linéarité des fonctions, les solutions ne diffèrent que par un terme aléatoire sériellement indépendant et de moyenne nulle.

comment des chocs monétaires pouvaient provoquer des effets réels, en aggravant la difficulté de distinguer entre variations des prix absolus et relatifs.

La possibilité des cycles repose donc, toute entière, sur une spécification particulière de l'ensemble d'informations. Comme Tobin (1980a et b ; 1981) l'a remarqué, elle suppose une asymétrie d'information entre vendeurs et acheteurs qui n'a pas réellement de fondements théoriques. Plus généralement, l'ensemble des modèles qui tentent d'expliquer les fluctuations comme des phénomènes d'équilibre, suppose que les agrégats monétaires ne sont pas observables dans la période courante. Or il existe dans la plupart des pays des publications relatives à la masse monétaire courante (Boschen et Grossman, 1983). L'hypothèse d'information incomplète est donc aussi vulnérable du point de vue de la rationalité que l'hypothèse de la rigidité des prix (Barro, 1981). La théorie de l'équilibre ne fournit donc pas vraiment une explication convaincante des fluctuations. Le problème me semble de la même nature que celui de la rationalité des conjectures : comment déterminer l'ensemble optimal d'information ? Quelles sont les conditions nécessaires pour que cet ensemble optimal ne recoupe pas l'ensemble complet ? C'est-à-dire pour que des fluctuations puissent subsister ? Les travaux sur cette question sont beaucoup moins nombreux, que ceux portant sur des modèles macroéconomiques log-linéaires, supposant le problème résolu. Pourtant la question est d'importance : d'une part, le comportement d'information de l'individu doit être rationnel pour que les anticipations le soient<sup>33</sup> ; d'autre part, l'incomplétude de l'information suppose une certaine irrationalité, ou implique une hypothèse *ad hoc* sur les coûts comparés de l'acquisition d'information et des fluctuations macroéconomiques.

Ce type d'analyse privilégie les perturbations monétaires non perçues comme cause première des fluctuations. Une courbe de Phillips peut donc exister dans la courte période, mais elle n'offre aucune opportunité d'intervention à la politique économique. C'est la proposition d'inefficacité de la politique économique, dérivée dans l'ensemble des modèles d'équilibre d'anticipation rationnelle (Sargent, 1973 ; Sargent et Wallace, 1975, 1976). Elle repose généralement sur

---

33. Cette exigence du modèle a d'ailleurs en elle-même fait l'objet de controverses (Taylor, 1975 ; Blanchard, 1976 ; Friedman, 1979 ; Arrow, 1978 ; 1980).

une spécification macroéconomique particulière de la théorie, dont l'équation fondamentale décrit le comportement des offreurs sur le marché du travail ou sur le marché des produits : l'offre globale est la somme d'une constante et d'un terme représentant l'erreur d'anticipation sur le niveau général des prix. Si ce terme est nul, et il l'est en moyenne du fait de l'hypothèse d'anticipation rationnelle, les politiques systématiques de régulation de la demande globale n'ont aucun effet sur le niveau d'emploi et de production. Cette équation est connue sous le nom de courbe d'offre de Lucas (Lucas et Rapping, 1970), le modèle intergénérationnel présenté par Lucas (1972) étant considéré comme en fournissant le fondement micro-économique. Mais en fait la forme réduite qu'il est possible d'obtenir à partir de ce dernier modèle, est une relation entre le niveau d'équilibre de la production, le niveau d'équilibre des prix et la distribution de probabilité du niveau des prix (Azariadis, 1981). Davantage encore, la seule proposition de neutralité qu'il est possible de dériver à partir du modèle de Lucas est éminemment restrictive. Ce point mérite d'être explicité.

Dans un modèle d'équilibre concurrentiel temporaire, les fonctions de demande excédentaire ne sont généralement pas homogènes par rapport aux prix et à l'encaisse monétaire courante. La raison en est simple : l'absence d'illusion monétaire qui caractérise ces modèles, implique qu'une variation équiproportionnelle des prix courants, anticipés et de la quantité de monnaie, laisse invariables les fonctions de demande excédentaire. Pour que cette propriété s'applique dans la courte période il faudrait que l'élasticité d'anticipation soit unitaire (Grandmont, 1977). Cette restriction – les prix anticipés sont toujours proportionnels aux prix présents – constitue une hypothèse arbitraire en ce qu'elle ne peut être déduite des principes fondamentaux du comportement rationnel. Mais il est cependant possible de démontrer qu'une catégorie particulière de politique monétaire est neutre, à condition que les agents croient en l'hypothèse de sa neutralité. Supposons que le gouvernement annonce qu'il augmentera dans la période courante la masse monétaire par le moyen de transferts proportionnels aux encaisses monétaires détenues par chaque agent, le coefficient de proportionnalité étant  $\lambda$ . Cette modalité de la politique monétaire étant choisie pour éviter les effets de distribution qui ont, bien sûr, des conséquences réelles. Si les agents croient en l'hypothèse de neutralité, leurs anticipations de prix seront homogènes de degré 1 par rapport aux prix courants et au paramètre  $\lambda$ . Ce type de mesure sera donc neutre. Si la politique monétaire consiste en l'annonce d'un vecteur de

paramètres  $\lambda$  s'appliquant aux périodes courantes et futures, la proposition de neutralité est maintenue<sup>34</sup>. Mais si les autorités monétaires préannoncent une modification du profil temporel des paramètres  $\lambda$ , la politique monétaire – parfaitement anticipée, cela va sans dire – aura des conséquences réelles. Ceci est dû à la prise en considération des contraintes de liquidité auxquelles sont confrontés les agents dans les différentes périodes<sup>35</sup>.

Si l'on considère un modèle où il existe une monnaie interne la proposition de neutralité devient encore plus spécifique : une variation équiproportionnelle des encaisses monétaires initiales et de la monnaie bancaire est neutre si les agents croient en sa neutralité (Grandmont, 1982, chap. II). Cette proposition revient à affirmer la neutralité d'une réforme de l'unité monétaire : une telle réforme est neutre non seulement parce qu'elle s'applique aux encaisses monétaires détenues, mais qu'elle modifie dans la même proportion l'ensemble des actifs et des dettes exprimées en unités monétaires (Tobin, 1980, chap. II). Contrairement à ce que suggère Lucas (1981), l'analyse de ce type de mesures n'épuise pas l'étude des conséquences de la politique monétaire. Le cas général est donc celui de la non-neutralité des perturbations monétaires, même lorsqu'elles sont parfaitement anticipées<sup>36</sup>. Ce qui apparaît clairement par contre, c'est que la proposition d'inefficacité de la politique monétaire a été démontrée dans le cadre d'un modèle très particulier en ce qu'il ne comprenait qu'un seul actif, et pour un type de mesure très particulier, un changement d'échelle de l'unité monétaire. Il s'agit sûrement là d'un résultat intéressant, mais il ne saurait fonder une recommandation générale de politique économique, compte tenu de l'extrême spécificité de la structure théorique qui le génère. Et pourtant ce résultat a été incorporé sans précaution dans une série de modèles macro-économiques (Lucas, 1973 ; Sargent, 1973 ; Sargent et

---

34. Même si le gouvernement n'annonce pas sa politique monétaire, son effet sera neutre si tous les agents ont une encaisse monétaire positive. Il suffit en effet que les agents observent leur propre encaisse pour découvrir le paramètre  $\lambda$ . Pour qu'un changement d'échelle de la masse monétaire externe ait des effets réels, il faut a contrario que certains agents n'aient pas d'encaisses. Parce que dans le modèle de Lucas, les nouvelles générations n'ont pas d'encaisse monétaire initiale, cette dernière condition est remplie. C'est semble-t-il dans ce type de modèle, la seule source de non-neutralité (cf. Grandmont, 1982, chap. 1).

35. Pour une démonstration de ces résultats, cf. Grandmont (1982, chap. 1). Un raisonnement similaire se trouve dans Tobin (1980, chap. 3).

36. Il existe de multiples raisons pour lesquelles les variations de la quantité de monnaie ne sont pas neutres. Elles sont à la fois d'ordre théorique et institutionnels (cf. Fisher, 1980). Elles impliquent généralement soit qu'une modification des agrégats monétaires a des effets de distribution ; soit qu'elle génère une modification du stock de capital via son effet sur le taux d'intérêt (Fisher, 1979 ; Fair, 1978).

Wallace, 1975, 1976 ; Barro, 1976 ; McCallum, 1978, etc.), qui sont sensés constituer des bases de référence pour les débats de politique économique (McCallum, 1979, 1980; Lucas, 1980a ; Grossman, 1980). Or, il est possible de montrer, répétons-le, que, dans le cas général, une politique monétaire systématique aura toujours un effet sur le niveau d'équilibre de la production et de l'emploi, parce qu'elle exerce une influence sur les termes de l'échange entre le présent et le futur. Cette démonstration étant effectuée dans le cadre même du modèle qui sert de fondement à la théorie de l'équilibre général d'anticipations rationnelles : le modèle intergénérationnel de Samuelson (Azariadis, 1981 ; Hahn, 1982 ; Grandmont, 1982). En particulier, J. M. Grandmont (1983a) a construit un exemple d'une économie concurrentielle où des cycles endogènes pouvaient être observés. L'intérêt de son modèle est que les cycles n'y sont pas la conséquence de chocs exogènes aléatoires associés à une spécification particulière de l'ensemble d'information. Leur origine est le conflit potentiel entre l'effet de richesse et l'effet intertemporel de substitution qui résulte d'une variation du taux d'intérêt. Des hypothèses particulières, sur les fonctions d'utilité des différentes générations, notamment, permettent alors de générer des cycles endogènes en situation de prévision parfaite. La politique monétaire est dans cette approche particulièrement efficace. Le caractère non linéaire du modèle utilisé, montre, *a contrario*, que beaucoup de résultats obtenus par la nouvelle école classique dépendent de l'hypothèse généralisée de linéarité qu'elle utilise<sup>37</sup>.

À ce stade de l'analyse, un point important mérite d'être souligné. Même si l'on récuse les critiques précédentes, la proposition de neutralité de la politique monétaire systématique repose nécessairement sur l'hypothèse d'unicité de l'équilibre. Mais l'équilibre d'un modèle Arrow-Debreu est généralement multiple. Cela est vrai, par exemple, lorsque la production est caractérisée par des rendements constants à l'échelle. Une augmentation de la quantité de monnaie peut alors conduire à une augmentation équiproportionnelle de la production et de l'emploi, ou être partagée entre variation de prix et variation de quantité, ou enfin susciter la seule augmentation des prix, sans modification des coordonnées réelles de l'économie. Chacune de ces conséquences peut être rationnellement anticipée et donc autovérifiée (Hahn, 1980; 1982). Il va sans dire qu'il existe dans cette hypothèse

---

37. Sur l'importance de l'hypothèse de linéarité en général, et la construction de modèles non linéaires de fluctuations, cf. Fitoussi et Velupillai (1984a ; 1984b).

plusieurs sentiers d'équilibre d'anticipations rationnelles, et que dans la plupart d'entre eux, les agents doivent *aussi* former des anticipations de quantités. Les coordonnées réelles de l'économie ne seront donc pas invariantes par rapport à la politique monétaire.

Même si l'on accepte l'hypothèse de l'unicité de l'équilibre, les problèmes de stabilité et de convergence ne sont pas pour autant résolus. Si le système est globalement stable, il existe une infinité de sentiers qui convergent vers l'équilibre. Chacun de ces sentiers représente une anticipation rationnelle. L'évolution dynamique du système reste donc indéterminée. Si le système est globalement instable, tous les sentiers seront divergents. Ce n'est que dans l'hypothèse où l'équilibre est un point de selle qu'il existe une solution unique qui permette le calcul du sentier d'anticipation rationnelle (Burmeister, 1980 ; Begg, 1982, chap. III)<sup>38</sup>. Le cas général semble donc être celui de l'indétermination de la dynamique du système. Les anticipations formées rationnellement seront divergentes, et aucun mécanisme n'assure qu'elles seront ramenées sur un sentier convergent, puisque le comportement stochastique des variables reste indéterminé (Burmeister, 1980).

Pour toutes ces raisons et quelques autres, la proposition d'inefficacité de la politique monétaire en particulier et de la politique de stabilisation en général, reste extrêmement limitée<sup>39</sup>. Il est toujours possible, certes, de modifier certaines des relations d'un modèle macro-économique élémentaire, ajoutant une variable ici et là un délai, considérant des écarts plutôt que des niveaux, pour faire en sorte de rétablir cette proposition (McCallum, 1980). Mais l'absence de fondement, et du modèle et des modifications qui lui sont apportées, nuit à la crédibilité de l'entreprise. La proposition a pourtant, semble-t-il, été prise au sérieux et a même été interprétée comme constituant le fondement de la politique de norme monétaire préconisée par Milton Friedman. Mais ce n'est là qu'une des contradictions doctrinales engendrées par la nouvelle école classique. Dans le domaine singulièrement limité auquel il s'applique, le « théorème » de l'inefficacité de la politique économique énonce que *toute* règle monétaire *systématique*, quelle que soit sa nature, n'a aucun effet réel. Il ne donne aucun

38. Par définition un équilibre est un point de selle s'il existe un seul sentier convergent, tous les autres sentiers étant divergents.

39. Il est juste de reconnaître que ces limitations sont généralement admises par les tenants de la nouvelle école classique, mais au détour d'une phrase et dans un texte, qui a pour objet de prouver la supériorité de leur approche et les « défauts fatals » des approches alternatives (e.g. Lucas et Sargent, 1978 ; Barro, 1981 ; McCallum, 1979).

élément pour préférer une règle constante (*open-loop rule*) à une règle de rétroaction (*feed-back rule*)<sup>40</sup>. Ce résultat devrait d'ailleurs provoquer un consensus dans la profession, puisque le plaidoyer des partisans de la synthèse néo-classique (e.g. Modigliani, 1977 ; Tobin, 1980) peut être interprété comme un plaidoyer pour l'adoption d'une règle systématique de régulation de la demande globale.

Il est vrai, cependant, qu'il existe un sens général pour lequel la proposition d'inefficacité se révèle fondée. Pour la circonstance, je préfère la rebaptiser « axiome d'inutilité de la politique économique ». Si un équilibre d'Arrow-Debreu est l'équivalent certain d'un équilibre concurrentiel d'anticipations rationnelles, toute politique économique qui n'aurait pas d'effets de distribution, serait bien plus qu'inefficace, elle serait inutile. Il serait d'ailleurs particulièrement difficile d'en découvrir le mobile. Qu'il n'y ait pas d'arbitrage entre inflation et chômage en situation de plein emploi n'est d'ailleurs pas une proposition nouvelle de la théorie économique !

Cet axiome ne découle pas de la seule hypothèse de rationalité des anticipations, mais de son incorporation dans le cadre du modèle d'équilibre concurrentiel temporaire. Nous avons déjà vu que si la propriété d'unicité de l'équilibre n'était pas vérifiée, la rationalité des anticipations ne contredirait pas nécessairement les effets de la politique monétaire. Ceci est *a fortiori* vrai, si l'on quitte le cadre du modèle walrasien pour considérer celui, plus général, des modèles non walrasiens analysés précédemment. La politique monétaire y sera d'autant plus efficace qu'elle sera rationnellement anticipée, puisqu'elle aura pour effet de modifier les contraintes de quantités auxquelles sont confrontées les agents économiques<sup>41</sup>.

Plus généralement, la rationalité des anticipations est une hypothèse de travail utile, et c'est l'un des mérites de la nouvelle école classique que d'avoir souligné ses conséquences dans le domaine important de l'évaluation des politiques économiques. La structure de l'argument est extrêmement simple (Lucas, 1972a, 1976 ; Lucas et

---

40. Le plaidoyer de Lucas (1980a) pour un programme Friedmanien est difficilement compréhensible. Il est vrai que son modèle (1972) conduit à préférer une règle systématique à une règle arbitraire, en ce que cette dernière n'a d'effets qu'en raison des erreurs d'anticipation qu'elle provoque. Mais même de ce point de vue, le résultat n'est pas robuste. Azariadis (1981) a montré, dans le cadre du modèle de Lucas, qu'une politique monétaire arbitraire pouvait se révéler supérieure du point de vue du bien-être à une politique de norme monétaire.

41. Il existe une série de travaux qui traitent de cette question : Fisher (1977 ; 1980) ; Taylor (1979 ; 1980) ; Hahn (1982), etc.

Sargent, 1978). La simulation des effets de différentes mesures de politique économique implique l'identification de la forme structurelle des modèles économétriques. Cette identification implique une série d'hypothèses et de restrictions *a priori* : restrictions quant aux matrices des variables endogènes et exogènes ; quant à la matrice des erreurs aléatoires ; classification *a priori* des variables en exogènes et endogènes, etc. Le problème de l'identification est, précisément, que l'on n'est jamais sûr d'avoir correctement identifié la forme structurelle du modèle. En particulier, les modèles macro-économétriques « keynésiens » utilisent des restrictions *a priori*, qui ne sont généralement pas compatibles avec l'hypothèse d'anticipation rationnelle. Si les prévisions des agents sont calculées à partir de l'ensemble du modèle et de l'ensemble des données présentes et passées, les restrictions relatives à la matrice des erreurs seront généralement contredites, de même que la classification des variables en deux catégories (Lucas et Sargent, 1978). Car dans la plupart des modèles « keynésiens » la valeur anticipée d'une variable ne dépend que des valeurs passées de la même variable. Les paramètres structurels, ainsi identifiés, ne seront donc pas invariants aux actions de politique économique dont on veut mesurer les effets. Si l'estimation de ces paramètres dépend de la règle de politique économique antérieurement choisie, l'évaluation d'autres politiques économiques sera généralement erronée. La bonne stratégie devrait être d'explicitier, par une relation du modèle, la politique économique et d'établir une série de restrictions, inter-équations, puisqu'une modification des paramètres de la règle de politique économique rétroagira sur les paramètres des autres équations du modèle. Cette critique ne conduit donc pas à condamner généralement les modèles économétriques, mais à proposer des stratégies statistiques, économétriques et théoriques, susceptibles de résoudre le problème de l'évaluation de la politique économique<sup>42</sup>.

La critique est cependant considérée comme fatale pour l'économie keynésienne. Il est de la nature de la *Théorie Générale* de conduire à des restrictions *a priori* à partir de fondements arbitraires, au lieu de considérer dans son ensemble, le problème intertemporel d'optimisation des agents économiques. Cela conduit à distribuer arbi-

---

42. L'utilisation des modèles économétriques pour la prévision inconditionnelle à court terme, n'est pas remise en cause par ce raisonnement ; car il faut distinguer le problème de la prévision, de celui de la simulation. Dans ce dernier, une perturbation extérieure, c'est-à-dire la modification des séries statistiques représentant une ou plusieurs variables exogènes, implique une nouvelle série de décisions et la règle de décision de l'agent n'est pas invariante par rapport à son environnement.

trairement des zéros dans le Jacobien du modèle. Ainsi en est-il par exemple, de la fonction de consommation ou de la fonction de préférence pour la liquidité. La forme structurelle d'un modèle keynésien ne pourra donc *jamaï*s être identifiée (Lucas et Sargent, 1978). Ce qui n'était qu'une critique spécifique et *fondée* de l'utilisation courante des modèles économétriques à grande échelle, devient l'acte de décès d'une approche théorique. Et comme toujours l'excès d'une critique attire l'attention sur sa propre faiblesse. Il va sans dire, d'abord, que les modèles non walrasiens sont aussi fondés sur des problèmes intertemporels d'optimisation. Rien n'empêche que l'on applique à des modèles de ce type « la bonne » stratégie d'estimation, et que l'on introduise explicitement parmi les équations une règle de rétroaction décrivant le comportement des autorités publiques. Ensuite, l'hypothèse d'anticipation rationnelle ne peut être testée indépendamment de la structure théorique dans laquelle elle est incorporée (Schiller, 1978). Cette propriété, par elle-même, n'établit aucune hiérarchie entre les approches alternatives. Enfin et surtout, l'affirmation générale d'une impossibilité, celle de la découverte de la « vraie » forme structurelle, ne saurait s'appliquer qu'à une classe particulière de modèles. Le problème de l'identification ne peut être résolu que de façon relative. La réalité approximée par nos méthodes d'estimation est *toujours* d'une dimension supérieure aux modèles que nous utilisons. Un système de faible dimensionalité par rapport au système qu'il cherche à représenter, est toujours vulnérable du point de vue du problème de l'identification. Cela est particulièrement vrai d'un modèle macroéconomique qui restreint l'espace des phénomènes à un espace de dimension très réduite. (Et les modèles macro-économétriques construits par la nouvelle école classique sont généralement de très petite taille par rapport aux modèles keynésiens traditionnels<sup>43</sup>). Mais cela est vrai aussi de tout modèle économique.

Le compte rendu très succinct et partiel, que nous avons donné de « la révolution des anticipations rationnelles » (Begg, 1982), peut être considéré comme exagérément critique, mais le lecteur peut aussi l'interpréter comme soulignant des problèmes qui méritent de figurer sur l'agenda de recherche de la nouvelle école classique. L'hypothèse de l'équilibre, même lorsqu'elle est formalisée dans le cadre d'un modèle dynamique, ne semble pas encore susceptible de produire une explication convaincante des fluctuations macroéconomiques.

---

43. Cf. e.g. Sargent (1976a).

## Conclusion

Des deux interprétations possibles de la théorie générale, la « théorie macro-économique moderne » a essentiellement retenu celle qui avait un air familier. Cela a conduit à une lecture walrasienne de la macroéconomie. Les théories que nous avons présentées ont toutes une filiation commune et les mêmes limites que cette filiation : la cohérence d'ensemble du système est supposée plutôt qu'expliquée. Le secrétaire du marché est encore vivant, la théorie de la détermination des prix évanescence, et la théorie de l'allocation des quantités exogène par rapport au modèle. Mais peut-être s'agit-il ici d'une mauvaise querelle. Puisque l'étude des situations d'équilibre est privilégiée, le raisonnement est conduit dans le cadre de systèmes parfaitement coordonnés. Et l'un des apports majeurs des développements récents est d'avoir montré, que dans un tel cadre, la rationalité ne conduisait pas nécessairement à l'équilibre de plein emploi, ou à la stationnarité de cet équilibre. Un autre aspect positif des recherches récentes est qu'elles ont été exprimées dans un même langage, ce qui rend le dialogue possible et pourrait permettre une fécondation mutuelle des différentes approches.

Mais ceci établit en même temps le caractère partiel des nouveaux développements. La structure théorique choisie limite singulièrement l'éventail des questions pertinentes, c'est-à-dire le domaine de la macroéconomie. Peut-être le problème n'est-il pas uniquement de savoir s'il est possible d'aboutir à des résultats keynésiens à partir d'une analyse microéconomique d'équilibre général ; ou s'il est possible d'obtenir des conclusions walrasiennes à partir du modèle ISLM. Encore faudrait-il construire des structures théoriques susceptibles de générer de nouvelles questions, et/ou poser d'autres questions aux structures existantes. S'il existe une cohérence d'ensemble d'un système macroscopique, peut-être serait-il utile d'étudier directement les raisons qui la déterminent. C'est probablement la démarche que soulignait Keynes. Lorsqu'il insistait sur son intention d'étudier « le système dans son ensemble ». S'il existe une logique macroéconomique partiellement indépendante de celle qui détermine les comportements individuels un équilibre de sous-emploi est bien sûr un équilibre par rapport au système et non par rapport aux individus qui le composent - peut-être mérite-t-elle d'être analysée pour elle-même. Le fait qu'elle ne l'a été que rarement ne constitue pas un théorème d'impossibilité. Ma conviction est que la macroéconomie a une dimen-

sion qui lui est propre et qu'il faut prendre en considération autrement que par allusion. J. R. Oppenheimer écrivait : « le bon sens n'a tort que s'il veut que ce qui nous est familier réapparaisse obligatoirement dans ce qui ne l'est pas et s'il nous conduit à espérer que chaque pays visité ressemblera au précédent ». La question reste ouverte de savoir si l'on a eu tort de visiter la théorie générale avec un guide walrasien.

## Références

- Akerlof G. A., 1979, «The case against conservative microeconomics : an inaugural lecture», *Economica*, vol. 46, août.
- , 1980, « A theory of social custom, of which unemployment be one consequence », *Quarterly Journal of Economics*, vol. XCIV, juin 1980.
- Alchian A., 1970. «Information costs, pricing and resource unemployment», in E. Phelps *et al.*, *Microeconomic Foundations of Employment and Inflation Theory*, W. W. Norton.
- Arrow K. J., 1959, «Toward a theory of price adjustment », in M. Abramovitz (ed.), *The Allocation of Economic Resources*, Stanford University Press.
- , 1978, « The future and the present in economic lite », *Economic Inquiry*, vol. XVI, avril.
- , 1980, « Real and nominal values in economics », *The Public Interest*, Special issue.
- Arrow K. J. et F. H Hahn, 1971, *General Competitive Analysis*, Holden Day/Oliver & Boyd.
- Azariadis C., 1981, « A reexamination of natural rate theory », *American Economic Review*, vol. 71, décembre.
- Barro R. J., 1976, « Rational expectations and the role of monetary policy ». *Journal of Monetary Economics*, vol. 2, janvier.
- , 1979, « Second thoughts on Keynesian economics », *American Economic Review*, vol. 69, mai.
- , 1981, «The equilibrium approach to business cycles », in R. J. Barro, *Money, Expectations and Business Cycles : Essays in Macroeconomics*, Academic Press.
- Barro R. J. et H. I. Grossman, 1971, «A general disequilibrium model of income and employment», *American Economic Review*, vol. 61, mars.
- , 1976, *Money, Employment and Inflation*, Cambridge University Press.
- Begg D. K. H., 1982, *The Rational Expectations Revolution in Macroeconomics*, Phillip Allan.

- Benassy, J. P., 1975, « NeoKeynesian disequilibrium theory in a monetary economy », *Review of Economic Studies*, vol. 42, octobre.
- , 1976, « The disequilibrium approach to monopolistic price setting, and general monopolistic equilibrium », *Review of Economic Studies*, vol. 43, février.
- , 1977, « On quantity signals and the foundations of effective demand theory », *Scandinavian Journal of Economics*, vol. 79, avril.
- , 1980, « Developments in non-Walrasian economics and the micro economic foundations of macroeconomics, CEPREMAP, novembre .
- , 1983, *The Economics of Market Disequilibrium*, Academic Press.
- Blanchard O. J., 1976, « The non-transition to rational expectations », *mimeo*, Massachusetts Institute of Technology.
- Böhm V, 1978, « Disequilibrium dynamics in a simple macroeconomic model », *Journal of Economic Theory*, vol. 17, avril.
- , 1981, « Inventories and money balances in a dynamic model with rationing », *Caress Working Paper*, no. 81 -15.
- Böhm V, et J. P. Levine, 1979, « Temporary equilibria with quantity rationing », *Review of Economic Studies*, vol. 46, avril.
- Boschen J. et H. Grossman, 1979, « Monetary Information and Macroeconomic Fluctuations » in J.-P. Fitoussi (ed.), *Modern Macroeconomic Theory*, *op. cit.*
- Burmeister E., 1980, « On some conceptual issues in rational expectations modelling », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 12, Part II, novembre.
- Clower R. W., 1965, «The Keynesian counter-revolution: A Theoretical Appraisal », in F. H. Hahn and F. Brechling (eds.), Macmillan.
- Davidson P., 1977, « Money and general equilibrium », *Économie Appliquée*, vol. XXX, octobre.
- Debreu G., 1974, « Excess demand functions », *Journal of Mathematical Economics*, vol. 1.
- Dehez P., 1982, « Stationary Keynesian equilibria », *European Economic Review*, vol. 19, octobre.
- Dehez P. et J. Drèze, 1982, «On supply-constrained equilibria», *Core Discussion Paper*, no. 8249, à paraître dans *Journal of Economic Theory*.
- , 1983, « Rigidité des prix relatifs, rationnement de l'offre et inflation », à paraître dans *Cahiers du Séminaire d'Économétrie*.
- Dehez P. et Fitoussi J.-P., 1984b, «Équilibres de stagflation et indexation des salaires », *Document de travail de l'OFCE*, n° 8401.
- Drazen A., 1980, « Recent developments in macroeconomic disequilibrium theory », *Econometrica*, vol. 48, mars.
- Drèze J., 1975, « Existence of an exchange equilibrium under price rigidities », *International Economic Review*, vol. 16, juillet.

- Fair R. C., « A criticism of one class of macroeconomic models with rational expectations », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 10, novembre 1978.
- Fischer S., 1977, « Long-term contracts, rational expectations and the optimal money supply rule », *Journal of Political Economy*, vol. 85, février .
- , 1979, « Capital accumulation on the transition path in a monetary optimising economy », *Econometrica*, vol. 47, novembre.
- , 1980, « On activist monetary policy with rational expectations », in S. Fischer (ed.), *Rational Expectations and Economic Policy*, NBER/University of Chicago Press, 1980.
- , 1981, « Disequilibrium, awareness and the perception of new opportunities », *Econometrica*, vol. 49, mars.
- Fitoussi J. P. et N. Georgescu-Roegen, 1980, « Structure and involuntary unemployment », in E. Malinvaud and J. P. Fitoussi (eds.), *Unemployment in Western Countries*, Macmillan.
- Fitoussi J. P., (ed.), 1983, *Modern Macroeconomic Theory*, Basil Blackwell (Oxford) and Barnes and Noble (New Jersey).
- , 1983, « Modern Macroeconomic Theory: an Overview », in J. P. Fitoussi (ed.), *op. cit.*
- Fitoussi J. P. et Velupillai K., « A non-linear model of fluctuations in output in a mixed economy », *E.U.I. Working Paper n° 84/111*, à paraître dans *European Review of Economic Policy and Analysis*, 1984.
- , 1984a, « Rational Macroeconomics : a Review Essay on Lucas' Studies in Business Cycle Theory », à paraître, *Journal of Money, Credit and Banking*.
- Friedman B. M., 1979, « Optimal expectations and the extreme information assumptions of rational expectations models », *Journal of Monetary Economics*, vol. 5, janvier.
- , 1968, « The role of monetary policy », *American Economic Review*, vol. 58, mars.
- , 1970, « A theoretical framework for monetary analysis », *Journal of Political Economy*, vol. 78, mars-avril.
- Glustoff E., « On the existence of a Keynesian equilibrium », *Review of Economic Studies*, vol. 35, juillet 1968.
- Grandmont J. M., 1973, « On the short-run equilibrium in a monetary economy », in J. Drèze (ed.), *Allocations Under Uncertainty, Equilibrium and Optimality*, Macmillan.
- , 1977, « Temporary general equilibrium theory », *Econometrica*, vol. 45, avril.
- , 1983, *Money and Value; A Reconsideration of Classical and Neoclassical Monetary Theories*, Cambridge University Press.

- , 1983a, « On endogenous competitive business, cycles », *Document de travail du CEPREMAP*, n° 8316.
- Grandmont J. M. et G. Laroque, 1973, « Money in the pure consumption loan model », *Journal of Economic Theory*, vol. 6, août.
- , 1975, « On money and banking », *Review of Economic Studies*, vol. 42, avril.
- , 1977, « On temporary Keynesian equilibrium », in G. C. Harcourt (ed.), *The Microeconomic Foundations of Macroeconomics*, Macmillan.
- Grossman H. J., 1980, « Rational expectations, business cycles and government behavior », in S. Fisher (ed.), *Rational Expectations and Economic Policy*, University of Chicago Press.
- Haavelmo T., 1950, « The notion of involuntary economic decisions », *Econometrica*, vol. 18, janvier.
- Hahn F. H., 1965, « On some problems of proving the existence of equilibrium in a monetary economy », in F. H. Hahn and F. P. R. Brechling (eds.), *The Theory of Interest Rates*, Macmillan.
- , 1977a, « Keynesian economics and general equilibrium theory: reflections on some current debates », in G. C. Harcourt (ed.), *The Microeconomic Foundation of Macroeconomics*, Macmillan.
- , 1977b, « Exercises in conjectural equilibria », *Scandinavian Journal of Economics*, vol. 79, avril.
- , 1977c, « Unsatisfactory equilibria », IMSS Technical Report no. 247, Stanford University.
- , 1978, « On non-Walrasian equilibrium », *Review of Economic Studies*, vol. 45, février.
- , 1978a, « Unemployment from a theoretical viewpoint », *Economica*, vol. 47, août.
- , 1978b, « Monetarism and economic theory », *Economica*, vol. 47, février.
- , 1978c, « General equilibrium theory », *The Public Interest*, Special issue: *The Crisis in Economic Theory*, 1978c.
- , 1982, *Money and Inflation*, Basil Blackwell, 1982.
- Hart O., 1979, « A model of imperfect competition with Keynesian features », *Economic Theory Discussion Paper*, n° 29, Cambridge University.
- , 1983, « Economic fluctuations with an imperfectly competitive labour market » in J.-P. Fitoussi (ed.), *Modern Macroeconomic Theory*, op. cit.
- Heller W. P. et R. M. Starr, 1979, « Unemployment equilibrium with myopic complete information », *Review of Economic Studies*, vol. 46, avril.
- Hicks J., 1937, « Mr Keynes and the classics: a suggested interpretation », *Econometrica*, vol. 5, avril.

- , 1939, *Value and Capital*, Clarendon Press.
- , 1965, *Capital and Growth*, Clarendon Press.
- , 1977, *Economic Perspectives*, Clarendon Press.
- , 1979, « Review of E. R. Weintraub », *Microeconomic Foundations: The Compatibility of Microeconomics and Macroeconomics*, in *Journal of Economic Literature*, vol. 17, décembre.
- , 1983, « ISLM: An explanation » in J.-P. Fitoussi (ed.), *Modern Macroeconomic Theory*, *op. cit.*
- Hildenbrand K. et Hildenbrand W., 1978, « On Keynesian equilibria with unemployment and quantity rationing », *Journal of Economic Theory*, vol. 18, août.
- Howitt P., 1979, « Evaluating the non-market-clearing approach », *American Economic Review*, vol. 69, mai.
- Kantor R., 1979, « Rational expectations and economic thought », *Journal of Economic Literature*, vol. 17, décembre.
- Keynes J. M., 1936, *The General Theory of Employment Interest and Money*, vol. VII of *The Collected Writings*, Macmillan for the Royal Economic Society.
- Klein L. R., 1947, 1966, *The Keynesian Revolution*, Macmillan.
- Kuenne R. E., 1963, *The Theory of General Equilibrium*, Princeton University Press.
- Kurtz M., Unemployment equilibrium in an economy with linked prices », *Journal of Economic Theory*, vol. 26, janvier, 100-123, 1982.
- Leijonhufvud A., 1968, *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*, Oxford University Press.
- , 1981 *Information and Coordination; Essays in Microeconomic Theory*, Oxford University Press.
- Upsey R. G., 1978, « The place of the Phillips curve in macroeconomic models », in A R. Bergstrom *et al.* (eds.), *Stability and Inflation*, John Wiley.
- Lucas R. E., 1972a, « Economic testing of the natural rate hypothesis », in O. Eckstein (ed.), *The Econometrics of Price Determination*, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington DC.
- , 1972b, « Expectations and the neutrality of money », *Journal of Economic Theory*, vol. 4, avril.
- , 1973, « Some international evidence on output-inflation trade-offs », *American Economic Review*, vol. 63, juin.
- , 1976, « Econometric policy evaluation: a critique », in K. Brunner and A H. Meltzer (eds.), *The Phillips Curve and Labor Markets*, North Holland, 1976.

- , 1977, « Understanding business cycles », in K. Brunner and AH. Meltzer (eds.), *Stabilization of the Domestic and International Economy*, vol. 5 of Carnegie- Rochester Series on Public Policy, North Holland.
- , 1980a, « Methods and problems in business cycle theory », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 12, part 2, novembre.
- , 1980b, « Rule, discretion and the role of the economic advisor », in *Rational Expectations and Economic Policy*, University of Chicago Press for the NBER.
- , 1981, « Tobin and monetarism: a review article », *Journal of Economic Literature*, vol. 19, juin 1981.
- Lucas R. E. et L. A. Rapping, 1970, « Real wages, employment and inflation », in E. Phelps *et al.*, *Macroeconomic Foundations of Employment and Inflation Theory*, W. W. Norton.
- Lucas R. E. et Sargent J., 1979, « Aher Keynesian economics », *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, vol. 3, avril.
- Malinvaud E., 1977, *The Theory of Unemployment Reconsidered*, Basil Blackwell.
- , 1980a, « Macroeconomic rationing of employment », in E. Malin- vaud and J.-P. Fitoussi (eds.), *Unemployment in Western Countries*, Macmillan.
- , 1980b, *Profitability and Unemployment*, Cambridge University Press et Maison des Sciences de l'Homme, 1980b.
- , 1983, « Notes on Growth Theory with Imperfectly Flexible Prices », in J.-P. Fitoussi (ed.), *Modern Macroeconomic Theory*, *op. cit.*
- Malinvaud E. et Younes Y., 1977, « Some new concepts for the microeconomic foundations of macroeconomics », in G. Harcourt (ed.), *The Microeconomic Foundations of Macroeconomics*, Macmillan.
- McCallum B. T., 1978, « Price levels adjustments and the rational expectations approach to macroeconomic stabilisation policy », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 10, novembre.
- , 1979, « The current state of the policy ineffectiveness debate », *American Economic Review*, vol. 69, mai.
- , 1980a, « Rational expectations and macroeconomic stabilisation policy: an overview », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 12, part 2, novembre.
- , 1980b, « Hahn's theoretical viewpoint on unemployment : a comment », *Economica*, vol. 47, août.
- Modigliani F., 1944, « The monetary mechanism and its interaction with realphenomena », in A. Abel (ed.), *The Collected Essays of Franco Modigliani*, vol. 1 : *Essay iri Macroeconomics*, MIT Press.
- , 1977, « The monetarist controversy, or should we forsake stabilization policies », *American Economic Review*, vol. 67, mars.

- Mortensen D. T., 1970, « A theory of wage and employment dynamics », in E. Phelps *et al.*, *Microeconomic Foundations of Employment and Inflation Theory*, W. W. Norton.
- Muellbauer J. et R. Portes, 1978, « Macroeconomic models with quantity rationing », *Economic Journal*, vol. 88, décembre.
- Neary P. et Stiglitz J. E., 1983, « Towards a reconstruction of Keynesian economics: expectations and constrained equilibria », *Quarterly Journal of Economics* (forthcoming).
- Negishi T., 1961, « Monopolistic competition and general equilibrium », *Review of Economic Studies*, vol. 28.
- , 1977, « Existence of an underemployment equilibrium », in G. Schwö-diauer (ed.), *Equilibrium and Disequilibrium in Economic Theory*, D. Reidel.
- , 1979, *Microeconomic Foundations of Keynesian Macroeconomics*, North Holland.
- Patinkin D., 1956, 1965, *Money, Interest and Prices*, Harper and Row.
- Phelps E., 1970, « Money, wage dynamics and labor market equilibrium », in E. Phelps *et al.*, *Microeconomic Foundations of Employment and Inflation Theory*, W. W. Norton.
- Phelps E. *et al.*, 1970, *Microeconomic Foundations of Employment and Inflation Theory*, W. W. Norton, 1970.
- Pippard B., « Instability and chaos: physical models of everyday life », *mimeo*, Cambridge University, 1980.
- Radner R., 1968, « Competitive equilibrium under uncertainty », *Econometrica*, vol. 36, janvier.
- , 1972, « Existence of equilibrium plans, prices and price expectations in a sequence of markets », *Econometrica*, vol. 40, mars.
- Sargent T. J., 1973, « Rational expectations, the real rate of interest and the natural rate of unemployment », *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 2.
- , 1976, « A classical macroeconomic model for the United States », *Journal of Political Economy*, vol. 84, avril.
- Sargent T. J. et Wallace N., 1975, « Rational expectations, the optimal monetary instrument and the optimal money supply rule », *Journal of Political Economy*, vol. 83, avril.
- , 1975, « Rational expectations and the theory of economic policy », *Journal of Monetary Economics*, vol. 2, avril 1976.
- Shiller R. J., 1978, « Rational expectations and the dynamic structure of macroeconomic models », *Journal of Monetary Economics*, vol. 4, janvier.
- Solow R. M., 1979, « Alternative approaches to macroeconomic theory: a partial view », *Canadian Journal of Economics*, vol. 12, août.

- , 1980, « On theories of unemployment », *American Economic Review*, vol. 70, mars.
- Sonnensheim H., 1973, « Do Walras's identity and continuity characterize the class of community excess demand functions? », *Journal of Economic Theory*, vol. 6, août.
- Taylor J. B., 1975, « Monetary policy during the transition to rational expectations », *Journal of Political Economy*, vol. 83, octobre.
- , 1979, « Staggered wage setting in a macroeconomic model », *American Economic Review*, vol. 69, mai.
- , 1980, « Aggregate dynamics and staggered contracts », *Journal of Political Economy*, vol. 88, février.
- Tobin J., 1980, *Asset Accumulation and Economic Activity*, Basil Blackwell.
- , 1981, « The monetarist counter-revolution today an appraisal », *Economic Journal*, vol. 91, mars.
- Tobin J., et K. Buiter, 1976, « Long-run effects of fiscal and monetary policies on aggregate demand », in J. Stein (ed.), *Monetarism*, North Holland.
- Van Der Laan G., 1980, « Equilibrium under Rigid Prices with Compensations for the Consumers », *International Economic Review*, 21 /1, 63-74.
- Weintraub E. R., 1979, *Microeconomic Foundations: The Compatibility of Microeconomics and Macroeconomics*, Cambridge University Press.



Rodolphe Dos Santos Ferreira  
*BETA et Université de Strasbourg*

L' article de Jean-Paul Fitoussi publié en 1984 dans la *Revue d'Economie Politique* et consacré à la théorie macroéconomique des deux précédentes décennies est extrêmement intéressant, non seulement pour ses qualités intrinsèques mais aussi en tant que révélateur d'un moment crucial de l'histoire de cette théorie, en particulier d'un point de vue européen, français en tout cas. On est alors au soir de la *théorie du déséquilibre*, qui avait dominé l'analyse macroéconomique française des années 1970 et qui était en train de s'effacer pour céder la place à la *révolution des anticipations rationnelles*.

On est naturellement conduit à rechercher la source de ce remplacement dans le basculement d'un choix méthodologique à son opposé, d'une analyse du déséquilibre résultant de la rigidité des prix, présents ou anticipés, à celle de l'équilibre, sur des marchés présents et futurs. Il s'agirait cependant d'une perception simpliste, que l'on ne retrouve pas dans l'article de Fitoussi. Les deux approches censées s'opposer y cohabitent en effet dans sa deuxième partie, qui occupe deux tiers de l'ensemble, sous le titre « La structure commune des révolutions (quasi ou non ?) walrasiennes ». Le remplacement observé serait donc le fruit d'un simple glissement, au sein d'une approche walrasienne commune, qu'il faudrait peut-être remettre en cause, comme le suggère la dernière phrase de l'article : « La question reste ouverte de savoir si l'on a eu tort de visiter la théorie générale avec un guide walrasien » (p. 747).

On sait bien que « déséquilibre » et « non walrasien » constituent des abus de langage lorsque ces épithètes s'appliquent aux modèles macroéconomiques construits à la suite ou autour de Barro et Grossman (1971). La théorie du « déséquilibre » est en fait une théorie de l'équilibre général avec des rationnements intégrés *ex ante* dans le calcul des agents. Et cet équilibre général est *quasi walrasien* plutôt que *non walrasien*. « Ce qui différencie les concepts d'équilibre ne réside pas dans le

problème de 'la coordination' – l'ensemble des modèles est fondé sur l'existence d'un processus de tâtonnement – mais sur la nature des contraintes qui figurent dans le problème d'optimisation des individus » (p. 724). La dimension d'équilibre *général* reste bien sûr décisive, puisqu'il s'agit de mettre en avant les répercussions sur les autres marchés des rationnements qui surviennent sur tel ou tel d'entre eux.

Les sections consacrées aux équilibres « non walrasiens » à prix fixes ou à prix endogènes (mais toujours déterminés sous des contraintes de rationnement) et à l'équilibre concurrentiel temporaire occupent plus de la moitié de la deuxième partie de l'article, alors que la date de péremption de ces concepts est, en 1984, au mieux en voie de dépassement dans la production théorique active. Même si Jean-Paul Fitoussi jette sur eux le regard du théoricien, l'évolution ultérieure de la théorie macroéconomique rapproche objectivement son bilan critique du travail de l'historien. Certes, des références à des éléments fondateurs de ce qui va devenir la *nouvelle économie keynésienne* sont présentes, telles que la justification de la viscosité des prix par « l'existence de contrats nominaux à long terme » (Fischer 1977 est cité dans une note du bas de la page 733, mais Calvo 1983, future référence dominante en matière de rigidité nominale, trop récent, n'est pas répertorié).

L'imperfection de la concurrence, un autre élément fondateur, intervient naturellement dès le début de la section consacrée aux équilibres non walrasiens à prix endogènes, sous la forme de concurrence monopolistique. « Dans une telle structure, les microsujets déterminent leur prix sur la base de fonctions d'offre et de demande conjecturées » (p. 734). C'est donc l'approche subjectiviste des fonctions de demande sur la base desquelles les agents fixent les prix qui est d'abord retenue, à la suite de Bénassy (1976). Or c'est l'approche objectiviste, avec des conjectures « rationnelles » même hors équilibre, qui va s'imposer chez les nouveaux keynésiens. Un article important s'insérant dans cette orientation méthodologique est longuement évoqué : Hart (1982, cité dans sa version de document de travail, de 1979). Toutefois, ce n'est pas la référence à une demande objective mais le concept d'équilibre de sous-emploi utilisé par Hart qui attire le regard critique de Jean-Paul Fitoussi. Il n'y voit pas de spécificité attachée à l'exercice d'un pouvoir de marché par les syndicats, ce qui le rendrait extensible à une économie walrasienne. En fait, le sous-emploi que l'on retrouve dans cet article recouvre bien une situation de *chômage*, impossible dans une économie walrasienne et imputable à l'action syndicale – un chômage *volontaire* donc, au sens de Keynes.

La dernière section de la deuxième partie est consacrée à l'équilibre walrasien d'anticipations rationnelles. Si l'auteur admet qu'elle se réduit à « un compte rendu très succinct et partiel » et peut-être « exagérément critique » de la « révolution des anticipations rationnelles » (p. 746), beaucoup de traits essentiels de cette révolution et de ses limites sont repérés. Ainsi, Jean-Paul Fitoussi commence par souligner la confusion sous-jacente entre rationalité proprement dite, qui suppose que « l'agent économique tire le meilleur parti de l'environnement qu'il perçoit » (p. 737), et équilibre, qui « ne considère que des situations où le processus d'apprentissage a accompli sa tâche » (p. 738). Il rappelle aussi combien les croyances contribuent à la détermination des équilibres d'anticipations rationnelles et donc aux résultats attribués à tort à la seule hypothèse de rationalité des anticipations : « il est [...] possible de démontrer qu'une catégorie particulière de politique monétaire est neutre, à condition que les agents croient en l'hypothèse de sa neutralité » (p. 741).

Il souligne également le rôle décisif de l'incomplétude de l'information (de son hétérogénéité en fait) dans l'élaboration d'une théorie satisfaisante des fluctuations économiques, qui tient notamment compte de la possibilité de « percevoir comme un changement d'état de la nature, ce qui n'est que la conséquence d'une perturbation purement nominale » (p. 739). Il cite à ce propos l'article fondateur de Lucas (1972), un article qui, malgré sa notoriété, n'a commencé à être sérieusement exploité sur ce plan que trois décennies plus tard, à partir de Woodford (2003) essentiellement. C'est en effet l'hypothèse de rationalité des anticipations *per se* qui a longtemps retenu l'attention des lecteurs de cet article, alors qu'il porte essentiellement sur le problème de l'extraction optimale du signal dans une situation où l'information est dispersée parmi les agents. Et cette hypothèse de rationalité des anticipations va être systématiquement incorporée dans des modèles à information *homogène*, où les fluctuations économiques sont simplement engendrées par des chocs exogènes réels, à partir de Kydland & Prescott (1982), un article qui n'est d'ailleurs pas répertorié par Jean-Paul Fitoussi.

La possibilité de « cycles endogènes en situation de prévision parfaite » (p.742) dans un environnement ignorant toute perturbation – ce qui éloigne l'hypothèse de rationalité des anticipations de la vision classique où elle a d'abord été insérée, en ouvrant un programme de recherche plutôt keynésien – est déjà prise en compte : Grandmont

(1985) est assez longuement évoqué dans sa version de document de travail (1983). Toutefois, Azariadis (1981) et Azariadis et Guesnerie (1982), établissant l'existence d'équilibres stochastiques d'anticipations rationnelles dans de tels environnements dénués d'incertitude intrinsèque – d'équilibres dits à *taches solaires* – et mettant en évidence le rôle déterminant des croyances, sont absents.

On a mis en avant la deuxième partie de l'article, celle qui répond vraiment au titre de ce dernier. La courte première partie (moins d'un sixième de la seconde), intitulée « Prolégomènes : de l'équilibre au déséquilibre ou la logique d'une contre-révolution », nous renvoie naturellement à Clower (1965), une des deux sources du modèle de Barro et Grossman (1971) évoquées dans la note 11 (p. 728). Mais ce n'est pas tant la contribution formelle de Clower, laquelle concerne la deuxième partie, qu'il faut ici relever, mais plutôt sa remise en question de la lecture de la *Théorie générale* faite par les keynésiens eux-mêmes (anciens et *nouveaux*, pourrait-on ajouter). Cette remise en question a été prolongée, précisée – sur les plans de l'information et de la coordination en particulier – et fortement amplifiée dans *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes* (Leijonhufvud 1968). Elle inspire le jugement porté par Jean-Paul Fitoussi sur l'ensemble des théories présentées dans cet article : « La cohérence d'ensemble du système est supposée plutôt qu'expliquée. Le secrétaire du marché est encore vivant, la théorie de la détermination des prix évanescence, et la théorie de l'allocation des quantités exogène par rapport au modèle » (p. 746). Quant au système keynésien, la lecture conventionnelle le perçoit « comme un système walrasien qui fonctionnerait mal – une physique de la friction – et l'étude des états pathologiques d'un modèle walrasien est appelée l'économie keynésienne » (pp. 720-721). Au contraire, la conviction exprimée par Jean-Paul Fitoussi à la fin de son article « est que la macroéconomie a une dimension qui lui est propre et qu'il faut prendre en considération autrement que par allusion. [...] La question reste ouverte de savoir si l'on a eu tort de visiter la théorie générale avec un guide walrasien » (p. 747). La dernière phrase, qu'on avait déjà citée, contient peut-être le message subliminal de la nécessité d'un retour, avec un autre guide, à la théorie générale – curieusement démarquée en quelque sorte (ainsi que dans d'autres passages de l'article), à la manière d'un médicament générique qui nous ouvrirait pour de bon la porte de la macroéconomie.

## Références

- Azariadis C., 1981, « Self-fulfilling prophecies », *Journal of Economic Theory* 25, 380-396.
- Azariadis C. et R. Guesnerie, 1982, « Prophéties créatrices et persistance des théories », *Revue Économique* 33, 787-806.
- Barro R. J. et H. I. Grossman, 1971, « A general disequilibrium model of income and employment », *American Economic Review* 61, 82-93.
- Benassy J.-P., 1976, « The disequilibrium approach to monopolistic price setting, and general monopolistic equilibrium », *Review of Economic Studies* 43, 69-81.
- Calvo G. A., 1983, « Staggered prices in a utility-maximizing framework », *Journal of Monetary Economics* 12, 383-398.
- Clower R. W., 1965, « The Keynesian counter-revolution: A theoretical appraisal », in Hahn, F. H. & Brechling, F. (eds.), *The Theory of Interest Rates*, New York: Macmillan.
- Fischer S., 1977, « Long-term contracts, rational expectations and the optimal money supply rule », *Journal of Political Economy* 85, 191-205.
- Grandmont J.-M., 1985, « On endogenous competitive business cycles », *Econometrica* 53, 995-1045.
- Hart O., 1982, « A model of imperfect competition with Keynesian features », *Quarterly Journal of Economics* 97, 109-138.
- Kydland F. E. et E. C. Prescott, 1982, « Time to build and aggregate fluctuations », *Econometrica* 50, 1345-1370.
- Leijonhufvud A., 1968, *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*, Oxford University Press.
- Lucas R. E., 1972, « Expectations and the neutrality of money », *Journal of Economic Theory* 4, 103-124.
- Woodford M., 2003, « Imperfect common knowledge and the effects of monetary policy », in Aghion, P., Frydman, R., Stiglitz, J. & Woodford, M. (eds.), *Knowledge, information, and expectations in modern macroeconomics: In honor of Edmund S. Phelps*, Princeton University Press, p. 25-58.

Commentaire de l'article

Jean-Paul Fitoussi, 1984

« **Développements récents de la théorie macroéconomique** »

*Revue d'Économie Politique*, 94 (6)



# CAUSES OF THE 1980S SLUMP IN EUROPE<sup>1</sup>

Jean Paul Fitoussi \* and E. S. Phelps \*\*

Unemployment in Europe has reached levels in this decade that have not been seen since the Great Depression. The annual unemployment rate in the European Economic Community rose sharply in 1981 and continued rising to its 1984-85 plateau. In contrast, the U.S. unemployment rate, which also rose to a postwar record level, nearly regained its 1980 level by 1985, as shown below.<sup>2</sup>

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
European Economic Community	5.8	7.7	9.3	10.4	10.9	11.2
United States	7.1	7.6	9.7	9.6	7.5	7.2

The Table details the unemployment record of six European countries from 1977 through 1985.

This huge rise of unemployment in Europe has had grave consequences, of course, not only for jobless individuals, but quite visibly for the quality of urban life in much of the north. It is therefore important

---

1. We are grateful to various members of the Brookings Panel for useful advice on the presentation of our ideas.

2. The European Economic Community unemployment rate is the average of the rates in Belgium, Denmark, France, Germany, Ireland, Italy, Luxembourg, the Netherlands, and the United Kingdom. Pail 1986 figures give faint signals that a European recovery is, or soon will be, under way, as the theory set forth in this paper predicts.

*Affiliation at time of publication:* \* University of Paris and OFCE, \*\* Columbia University .

First published in *Brookings Papers on Economic Activity*, 1986 (2): 487-520 © Reproduced here with the permission of the Johns Hopkins University Press ; the comments of Jeffrey Sachs, which were included in the original publication, are not reproduced here.

that its causes and potential cures be understood. Yet the slump presents difficult problems for economic analysis.

Table 1. Civilian Unemployment Rates in Europe, 1977-85

Percent	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Belgium	7.5	8.1	8.4	9.1	11.1	13.0	14.3	14.5	13.8
France	4.8	5.2	5.9	6.4	7.7	8.7	8.8	9.9	10.7
Germany	4.0	3.8	3.3	3.4	4.8	6.9	8.4	8.4	8.4
Italy	5.4	6.1	6.7	7.2	8.0	9.7	10.9	11.9	12.6
Netherlands	5.4	5.4	5.5	6.2	8.8	11.8	14.3	14.2	13.2
United Kingdom	5.3	5.1	4.7	6.0	9.2	10.6	11.6	11.8	12.0

Commission of the European Communities, "Annual Economic Review 1985-86," in *European Economy*, n° 26 (Nov. 1985), Statistical Annex, table 3.

Economists have not succeeded in identifying the disturbance or disturbances responsible for the contraction of employment with the lens of conventional demand-oriented macroeconomic models and existing supply-shock models. The profession has proceeded to round up the usual suspects, but among these chronic offenders it is not readily apparent whodunit or indeed whether any of them dunit. The puzzle is forcing another rethinking of macroeconomic theory.

The persistence of the unemployment also poses a serious challenge to the theory of an equilibrium unemployment rate such as that invoked in hypotheses of a natural rate of unemployment. For five years in a row, European unemployment went from bad to worse, seeming to lack the usual gravitational pull back to its "natural" level (if still in its natural range) or more generally to any equilibrium level conceived to be independent of previous years' real wages. Moreover, though inflation fell rather steadily in most European countries, it did not fall fast enough, where it fell, to suggest that unemployment greatly exceeded such a history-free equilibrium path.

Several other curious features of the recent experience that a theory of the slump in Europe must encompass include the fall of labor's share of income, the spurt of productivity, and the vanished excess capacity.

This report takes up the problem of accounting for the slump, distilling a large part of our forthcoming monograph on that subject.<sup>3</sup>

3. Jean-Paul Fitoussi and Edmund S. Phelps, *Explaining the Slump in Europe: Open Economy Theory Reconstructed* (Blackwell, forthcoming).

We go on to venture our preliminary thoughts on the further question of what, if anything, the countries of Europe could have done to prevent the slump or could do now to generate or hasten recovery.

## 1. The inadequacy of conventional explanations

A conspicuous candidate to explain the enormous rise of European unemployment is Europe's own fiscal policies. By now it is well understood that the budgetary deficits run in most European countries are in most cases induced by the depressed levels of economic activity. At the normal level of employment, most of these countries would show a budgetary surplus.<sup>4</sup> The obvious Keynesian hypothesis blames Europe's low employment on its concealed fiscal austerity.

On the empirical plane it can be countered that this hypothesis may be fine in theory, but it is unimportant in practice. The estimates in table 2 suggest that the inflation-adjusted all-Europe budget surplus did not exceed in the mid-1980s its 1980 level and appears in fact to have contracted. There is considerable variation in the budgetary experience of individual countries. If the intra-European pattern of fiscal stimulus matters, we should observe some corresponding variation in unemployment experience. In fact, there is remarkable uniformity in the rise in unemployment in individual European countries, as table 1 shows. Italy, for example, has exhibited little or no increase in its high-employment budget surplus, yet during the five-year slump its unemployment rate climbed 5.4 points, the average rise in Europe.

On the theoretical plane the Keynesian hypothesis fails a basic test for internal consistency. According to orthodox macroeconomic theory, reducing government spending or increasing tax rates, whether in an open economy with a freely fluctuating exchange rate or in a hypothetical closed economy, lowers nominal interest rates along with total demand for domestic output and thus total employment in the process of reducing the velocity of money – assuming that the supply of money is not permitted to change course in response.<sup>5</sup> But, in fact, nominal interest rates were not generally depressed in this period. As seen in table 3, nominal interest rates everywhere but Denmark

---

4. Olivier J. Blanchard and Lawrence H. Summers, "Perspectives on High World Real Interest Rates," *BPEA*, 2:1984, pp. 273-324.

5. In *IS-LM* terms, the fall of the *IS* curve produces a downward movement along an upward sloping *LM* curve, so interest and employment fall together.

were up, not down, in 1983 and even as late as 1985, compared with 1977. When compared with 1979, rates were higher in most countries in 1983 and again in 1985.

**Table 2. Measures of the Structural Budget Surplus in Excess of the 1980 Level as a Percentage of the High-Employment Gross Domestic Product, Europe and the United States, 1981-85<sup>a</sup>**

Percentage points	1981	1982	1983	1984	1985
<b>Conventionally measured surplus</b>					
France	-1.0	-1.4	-1.5	-0.7	0.1
Germany	0.1	1.5	2.6	2.6	3.2
Italy	-3.5	-3.5	-1.3	-1.6	-2.5
United Kingdom	2.9	4.4	3.1	2.6	3.1
Weighted sum <sup>b</sup>	-0.2	0.5	1.0	1.0	1.4
United States	0.9	-0.4	-1.1	-1.4	-1.8
<b>Inflation-adjusted surplus</b>					
France	-1.0	-1.4	-1.5	-0.9	-0.3
Germany	0.1	1.6	2.5	2.4	2.9
Italy	-5.0	-5.4	-3.2	-5.3	-6.9
United Kingdom	0.5	0.6	-1.9	-2.6	-1.7
Weighted sum <sup>b</sup>	-1.0	-0.6	-0.5	-0.9	-0.6
United States	0.4	-1.4	-2.2	-2.4	-2.9

Organization for Economic Cooperation and Development, *Economic Outlook* (July 1984), table 8, and (May 1986), table 25.

a. A positive sign indicates a move toward restriction (surplus).

b. Weighted by the average U.S. dollar value of each country's GDP in 1980 prices.

**Table 3. Nominal Money Market Rates, Europe and the United States, Selected Years, 1977-85<sup>a</sup>**

Percent	1977	1979	1983	1985
Belgium	5.49	7.97	8.18	8.27
Denmark	14.48	12.63	12.03	9.97
France	9.22	9.48	12.63	10.08
Germany	4.37	6.69	5.78	5.44
Italy	14.03	11.86	18.44	15.25
Norway	9.84	8.39	12.27	12.16
Sweden	9.96	8.19	10.85	13.85
United Kingdom	8.06	13.59	9.90	11.95
United States	5.54	11.20	9.09	8.10

International Monetary Fund, *International Financial Statistics*, various issues.

a. Call money rate for all countries except France (Interbank money rate), Germany (Interbank deposit rate), United Kingdom (Treasury Bill rate), and United States (Federal Funds rate).

The evidence is all the more crucial when we reflect that, whatever the cause, the resulting contraction of employment per se would tend to slow the growth of nominal wages, thus to reduce the inflation premium in nominal interest rates that borrowers are willing to pay, and hence, other things equal, to lower interest rates. The rise of the average European nominal interest rate is thus doubly hard to square with the Keynesian fiscal hypothesis.

In orthodox theory, the sole defensible ground left for the Keynesian fiscal hypothesis is the position that had Europe not shifted (or had it shifted less) to its tighter fiscal policy, output, interest rates, and the velocity of money would have gone still higher. This more complex hypothesis requires at least one other contractionary shock besides fiscal tightness – one that *raises* nominal interest rates while it *contracts* employment. If there were none, the fiscal push toward lower employment would imply a fall of interest rates, when, in fact, they rose.<sup>6</sup> There has to be a contractionary shift in the supply or demand for real cash balances, due to disturbances to the supply price of output or to pure monetary shocks.

It is apparently necessary to conclude that the proposed Keynesian explanation, fiscal tightness, is seriously incomplete or that the orthodox theory of how fiscal policy affects the economy is seriously inadequate. An implication of the analysis that follows is that in fact both conclusions are correct.

The favored solution to the puzzle in Europe itself is what we might call the Pigouvian solution. It is really a class of solutions all resting on the hypothesis of what has come to be called real wage rigidity. That hypothesis, though it can be traced back to Pigou, presumably draws some of its current inspiration from the early formulations of implicit or explicit employment contracts in which no motive arises for anything less than full indexation of the contractual nominal wage to the consumer price index. Since European labor markets are characterized by immobility, which makes long-term contracts desirable, and since the European labor force is heavily unionized, which means that the institutional apparatus for the implementation and enforcement of contracts is at hand, Europe is fertile ground for the hypothesis that the money wage rates of existing employees will insistently keep pace with

---

6. The other disturbances must not all be describable as upward shifts of the *IS* curve, the *LM* curve unchanged; otherwise, the interest rate and employment would still be implied to move up or down together, contrary to observation. The *LM* curve must shift in.

the consumer price level even when supply shocks or other real shocks render the real wage invariance inconsistent with employees' continuation at work with full pay. In this view, only new entrants can lever the average real wage upward or downward.

Economists who have examined and endorsed this hypothesis compare the real wage (conceptually, the wage in terms of consumables) with the high-employment wage as proxied by an estimate of the marginal productivity of labor (also expressed in consumables). If the real wage somehow rises – “rigidity” here is an ill-chosen term for resilience, since an optimal response of the real wage to the change in some elasticity or even sheer animal spirits is not really precluded – or the marginal productivity falls, this widening of the “real wage gap,” the percentage excess of real wage over marginal product, is hypothesized to explain the associated fall of employment.

Some updated calculations of the real wage gaps in European countries in the 1980s have recently been reported by Michael Bruno, based on work with Jeffrey Sachs.<sup>7</sup> The calculations, shown in table 4 after a rebasing to 1973, are cited by both Bruno and Sachs as evidence that despite “adverse supply shocks,” the wage gap “remains high in most European economies.”<sup>8</sup> However, the evidence fails to explain why unemployment in Europe, major and minor countries alike, was so much higher even as late as 1983, 1984, and 1985 than it was in 1979-80. For the six countries for which Bruno could make complete calculations, five – Germany, Italy, Sweden, Norway, and Denmark – had markedly lower real wage gaps by 1983 than they had in 1979, although unemployment rates were vastly higher. Indeed, by 1983 two of them – Italy and Sweden – had returned to and even bettered their wage gap marks of 1973. Denmark, too, nearly returned to 1973 levels. Nevertheless, it remains possible that one can find other evidence of adverse supply effects from external or internal shocks, evidence not manifest in the neoclassical and highly aggregative investigations of the role of real wages that have thus far been undertaken.

---

7. Michael Bruno, “Aggregate Supply and Demand Factors in OECD Unemployment: An Update,” *Economica*, vol. 53 (Supplement, 1986), pp. S535-S552. See also the discussion of the real wage gap in Jeffrey Sachs, “High Unemployment in Europe,” *Working Paper 1830* (National Bureau of Economic Research, February 1986). The basic methods are in Bruno and Sachs, *Economics of Worldwide Stagflation* (Harvard University Press, 1985).

8. Sachs, “High Unemployment in Europe,” p. 20

Table 4. Real Wage Gaps, Europe and the United States, Selected Years, 1979-83

Percent, 1973 = 0	1979	1981	1983
Belgium	23.6	27.1	n.a.
Denmark	9.5	8.3	1.1
France	11.1	14.7	n.a.
Germany	8.1	11.9	5.7
Italy	-3.6	-6.3	-9.5
Norway	18.6	9.0	7.5
Sweden	3.6	1.2	-4.4
United Kingdom	11.8	19.5	21.8
United States	0.8	2.1	2.4

Adapted from Michael Bruno, "Aggregate Supply and Demand Factors in OECD Unemployment: An Update," *Economica*, vol. 53 (Supplement, 1986), pp. S535-S552.  
n.a. Not available.

The gap method seems too unreliable, in fact, to warrant treating the evidence it generates as decisive. An increase in the gap is neither necessary nor sufficient as an indication of supply-side effects acting to contract employment. An employment-contracting demand disturbance may push up the average real wage in the process, because prices are faster to respond than are wages, as Keynes supposed in his *General Theory*, or because the workers laid off are disproportionately from among the low-paid, but that is not sufficient evidence of a rise in anyone's real asking price at high (full) employment or a fall of anyone's marginal product at full employment.<sup>9</sup> The gap methodology must hope that employment declines initiated by supply-type shocks will be evidenced by unusually large rises in the real wage gap, but not all such shocks raise the real wage gap. An upward disturbance to *price markups*, for example, will presumably contract employment; but such a rise of markups will reduce or leave unchanged the real wage gap because it will presumably reduce or leave unchanged the real wage, depending on the degree of indexation, and leave unaffected labor's marginal product.

We conclude that the wage gap evidence leaves open a huge range of possibilities. It could be, as we discuss below, that there has been a fall in the real price of investment goods during the 1980s, which tends by itself to raise the product wage and thus the wage gap, but that the effect has been covered up and possibly offset by a rise of markups.

9. For a comprehensive study, see Jean-Paul Fitoussi and others, "Real Wages and Unemployment," Report to the European Economic Community (Brussels, December 1985).

In view of the diminished barriers and market imperfections affecting the international flow of goods and capital in recent decades, and the consequently heightened sense of international interdependence, it is understandable that early in the discussion of Europe's unemployment problem the U.S. recession came under suspicion as a major cause of Europe's slump. But the circumstantial evidence pointing to the American slump collapsed as America began to recover while Europe did not. If America's slump were the source of Europe's, recovery in America would produce recovery in Europe. A locomotive that can push a train in reverse will certainly pull it when put in forward gear.

When analysts probing the question of American influence considered the specific fiscal and monetary shocks thought to underlie the recession and recovery in America, conventional open-economy macroeconomic analysis did not give the "right" results for the claim that U.S. policies were hurting Europe. The orthodox macroeconomic model of the operative international transmission mechanisms interprets the policy shifts in America – the tighter money and the fiscal stimuli – as stimulative not contractionary, for the rest of the world. In the standard two-country extension of the Mundell-Fleming model of open Keynesian-type economies, any foreign fiscal stimulus to foreign expenditure, in pulling up the "world" real interest rate, boosts the nominal interest rate and thus also the velocity of money not only in the foreign country but in the home country as well; given the money supply at home, the foreign stimulus thereby generates an export-led expansion of output and employment at home, supported by the needed depreciation of the home currency.<sup>10</sup> In this same orthodox model, a foreign shift to tight money shunts some foreign expenditure to the home country and drives up the world real rate of interest; given the home money supply, the resulting rise of the nominal interest rate at home and the velocity of money at home generates an export-led expansion of home output, likewise supported by a depreciation of the home currency. On this theory, then, both elements of the American fiscal-monetary mix were expansionary for Europe.<sup>11</sup>

A plan of escape from the disconcerting implications of the orthodox international model has been conceived in the recent literature. It is theoretically possible that the reduction in the quantity of money demanded due to higher interest rates—the orthodox channel

---

10. Robert A. Mundell, "A Reply: Capital Mobility and Size," *Canadian Journal of Economics and Political Science*, vol. 30 (August 1964), pp. 421-31.

bringing stimulus to the home country—is outweighed by the rise of the price of “the imported good” in the “home country” (that is, Europe) due to the appreciation of the foreign currency (the dollar) resulting from the fiscal stimulus and tight money policy mix abroad (that is, in America); that price rise increases the home demand for money at each level of home output (gross domestic product) and interest rate, thereby contracting employment.<sup>12</sup> It is also theoretically possible that the expansionary effect of the policy mix abroad is offset by the rise in the price of the intermediate goods imported from abroad, again due to foreign currency appreciation; that price rise, in pushing up the supply price of home output at given nominal wage rates, likewise increases the home country demand for money and is thereby a contractionary influence on employment at home.<sup>13</sup> There is the additional possibility that the rise in the home country’s consumer price index due to the above two price effects will then drive up home wage costs owing to indexation arrangements, explicit or implicit, in private contracts or public legislation; such cost increases clearly add to the contractionary influence upon employment in the home country and will be the decisive factor if the degree of indexation, or degree of real wage rigidity, is close enough to one.<sup>14</sup>

But is Europe, whose gross product and productivity roughly equal those of the United States and whose list of products and output mix are not terribly dissimilar, “dependent” upon America through these trade channels to an important degree? A critical degree? Certainly the European consumer is a net importer of a few American-made goods-

---

11. The argument turns on the semi-reduced form *LM* equation in which the demand ( $M_D$ ) for the existing stock of money,  $M$ , is a Hicksian function of gross domestic product,  $P$ , the associated GDP deflator,  $P_z$ , and the nominal interest rate given by the world real rate,  $r^*$ , plus the expected rate of domestic inflation,  $p_z^e$ , which, like the price level,  $P_z$ , is a (nondecreasing) function of employment,  $N$ .

$$M_D = P_z(N)L[Z(N), r^* + p_z^e(N)], \quad dN/dr^* = -(\partial M_D/\partial N)^{-1}L_2 P_z > 0.$$

A state-of-the-art analysis distinguishes between the American product interest rate and the European product interest rate, and must make the proviso that the latter does not fall despite the rise of the former. See the appendix to Maurice Obstfeld, “Floating Exchange Rates: Experience and Prospects,” *BPEA*, 2:1985, pp. 369-450. Note also that tight money without fiscal stimulus might lower both product rates if the American *IS* curve is upward sloping.

12. See, for example, William H. Branson and Willem H. Buiter, “Monetary and Fiscal Policy with Flexible Exchange Rates,” in Jagdeep S. Bhandari and Bluford H. Putnam, with Jay Levin, eds., *Economic Interdependence and Flexible Exchange Rates* (M.I.T. Press, 1983), pp. 251-85.

13. Betty C. Daniel, “The International Transmission of Economic Disturbances under Flexible Exchange Rates,” *International Economic Review*, vol. 22 (October 1981), pp.491-509.

14. See, for example, Victor Argy and Joanne Salop, “Price and Output Effects of Monetary and Fiscal Policy under Flexible Exchange Rates,” *International Monetary Fund Staff Papers*, vol. 26 (June 1979), pp. 224-56.

films and aircraft, among others-and the European producer relies on the importation from America (or American competitors) of such inputs as oil and natural gas. But it is implausible that arise of, say, 20 percent in the price of imports amounting to, say, 5 percent of gross product might cause employment to fall from 94 to 89 percent of the labor force and output to fall by a much larger percentage amount. Moreover, since starting its descent in the spring of 1985, the dollar has moved back to the real exchange rate prevailing at the beginning of the decade, yet the European economy, though it may have started a partial recovery, has not shown remotely the degree of improvement that the import dependency hypothesis would lead us to expect. The conclusion seems inescapable that trade dependency cannot be the channel through which the American policy mix is largely or significantly responsible for the slump in Europe. Yet nothing in this conclusion rules out the possibility that the U.S. policy mix is nevertheless a principal source of that slump. In what follows we point out other channels through which the policies adopted in the United States must have played a big role.

## 2. New hypotheses of interdependence

Our thesis is that the fiscal and monetary disturbances occurring in the United States in the early 1980s did indeed cause much, perhaps most, of the rise of European unemployment in the years 1981 to 1984. The shocks in question were the renewed shift to tight money around 1981; the three-stage "Reagan tax cut" on personal incomes in 1982, 1983, and 1984; and the investment tax inducements legislated in 1981 and amended in 1982.

We reach this conclusion from a consideration of the many supply-side transmission mechanisms, heretofore unnoticed, that must have been actuated by the American policy mix through channels other than trade dependency. We argue that, primarily through the channel of the real interest rate but through other channels as well, the policy shocks in America had impacts in Europe upon the markup in customer markets, the real price of investment goods output, and the demand for capital and for hoarded labor. These effects in turn had serious repercussions on European employment. These neglected mechanisms of interdependence go a long way toward explaining the recent slump in Europe. The remaining part must be explained by a reexamination of Europe's own policies.

## 2.1. Effects on price markups

One such mechanism rests upon a view of Europe and America as competing, actually or potentially, in customer markets rather than perfect, or perfectly informed, markets. In this view, firms setting their markups need not obey the classical law of one price. Differently situated firms may be satisfied with different prices for a time; only with the slow drift of customers from higher-priced to lower-priced firms as information spreads is there a tendency toward one price. Moreover, in this frictional environment, prices are not competed down to the classical level as long as real interest rates are positive, since a firm's investments in market share are subject to diminishing returns like any other investment; prices thus remain above marginal cost and pure profits persist.<sup>15</sup> To facilitate the extension of this theory to international markets we suppose that arbitrage costs are low enough to force the individual firm to set just "one price" across markets.

In the customer-market model detailed in our forthcoming book, the American policy mix had an adverse impact on the markup required by European firms competing for customers against American firms in world markets. The real rate of interest expected by firms was perhaps the major channel here. The unprecedentedly strong rise of real interest rates around 1981-82 to record-setting levels in both the United States and Europe, reported in table 5, can be attributed largely to the American fiscal stimulus, especially the new investment subsidies. The American shift to tighter money may also have played a part in 1980 and beyond, though it is doubtful that this tool could hold up

Table 5. Long-Term Real Interest Rates, Europe and the United States, 1980-84<sup>a</sup>

Percent	1980	1981	1982	1983	1984
France	0.8	2.4	6.2	5.0	5.9
Germany	2.9	5.0	5.8	4.9	5.4
Italy	-3.6	-0.7	5.9	4.6	4.4
United Kingdom	-0.1	5.5	7.3	6.1	5.8
United States	2.0	6.8	8.7	8.0	9.0

IMF, *World Economic Outlook 1984* (April 1985), table 2-7.

a. Annual averages of excess of nominal rate over expected inflation. Expected inflation is proxied by a weighted average of the rate of inflation in the current quarter and the next two quarters, with the deflator of private final domestic demand being used as the price variable.

15. For the basic model see Edmund S. Phelps and Sidney G. Winter, Jr., "Optimal Price Policy under Atomistic Competition," in Phelps and others, *Microeconomic Foundations of Employment and Inflation Theory* (Norton, 1970), pp. 309-37. Some important empirical findings favourable to the theory are given in Robert E. Hall, "Market Structure and Macroeconomic Fluctuations," in this issue of *BPEA*.

real rates for very long; it would instead depress employment until real rates were pulled back to normal, or possibly below. The sharp elevation of actual and, presumably, of expected real interest rates, we argue, induced firms in Europe to widen their markups since it increased the opportunity cost of “investing” in greater or maintained market share through restraint in present prices at a sacrifice in present cash flow. There being no important demand stimulus to offset it, the result of the price push was a fall of employment in Europe.

A significant piece of evidence that this increase in markups occurred is the percentage change between 1981 and 1984 in the share of income going to wages:

France	Germany	Italy	United Kingdom	United States
-2.6	-4.7	-1.2	-4.0	-0.5

As is well known, during the 1970s, when real interest rates fell to record lows, labor's relative share was rising to postwar highs. Customer-market theory takes the mystery out of this unusual fluctuation in shares. The aggregate share data point to a much smaller rise of markups by American firms, if indeed any rise at all. The customer-market model actually predicts the disparity between the European and U.S. markups and even allows for a net fall of the American markup. The explanation lies in a second transmission channel, the real exchange rate between Europe and America. In our model, fiscal stimulus and tight money in America both generate a nominal appreciation of the dollar against the European currency. The implied loss of competitiveness and consequent prospect of losing customers to overseas competitors induces the American firms, other things equal, to shave their markups and thus to moderate the prospective erosion of their market share.<sup>16</sup> The remaining loss of competitiveness, which the reduction of America's markup relative to Europe's is insufficient to offset, is an implied gain of competitiveness for European firms. That windfall gain induces the European firms to widen their markups and thus to slow the prospective rise in their market share. Since neither set of firms completely offsets the change of their competitiveness in their markup responses, the implication is a real as well as nominal appreciation of the dollar. Hence, the two forces – real interest rates and real

16. This connection is the focus of a one-country model in Edmund Phelps, “The Significance of Customer Markets for the Effects of Budgetary Policy in Open Economies,” *Annales d'Économie et de Statistique*, vol. 3 (September 1986) pp. 101-117.

exchange rates – both pulled the European markup in the same upward direction, but pulled the American markup in opposing directions. It in no way weakens the theory, therefore, to find evidence, shown in table 6, of an actual decrease of the markup by American firms in manufacturing, transportation, and communication industries, a sector that is highly exposed to foreign competition. The same table also gives evidence of a stronger rise of the European markup in that sector than in the economy as a whole, as predicted.

The resulting shock to the supply price of output in Europe—the GDP deflator that businesses require to supply a given amount of domestic product – contracts employment in the standard way: the implied reduction of deflated, or real, cash balances, or liquidity, means a decline in the volume of output that the available liquidity will support.<sup>17</sup> The investment goods demanded by domestic firms from domestic firms must be reduced by a higher product interest rate or lessened real currency depreciation in order to clear the goods market. If in addition wages are to some degree tied to the consumer price index, which is also pushed up, the wage rise thus induced contributes a separate contractionary effect on employment. Of course, these two supply effects, both contractionary, may be opposed by an expansionary demand effect of the American policy mix, such as the orthodox demand-based model describes. But it is quite possible, indeed likely, that the supply effect will ultimately overcome the demand effect. That must be the outcome if the degree of wage indexation is sufficiently close to one or if the excess-supply-of-money function is sufficiently close to being perfectly inelastic.

**Table 6. Departure of the Price-Wage Markup from Its 1970-80 Trend, Manufacturing, Transportation, and Communications Sector, Europe and the United States, 1981-84**

Percentage point departure from trend	1981	1982	1983	1984
<b>France</b>	3.13	2.86	5.97	10.91
<b>Germany</b>	-3.89	0.83	9.35	n.a.
<b>Italy</b>	5.31	5.13	1.32	8.94
<b>United Kingdom</b>	9.95	17.12	24.47	30.76
<b>United States</b>	-2.27	-6.60	n.a.	n.a.

Authors' calculations using data from OECD, *National Accounts, 1972-84*, vol. 2, *Detailed Tables*.  
n.a. Not available.

17. Loosely put, the price deflator belonging in the semi reduced-form *LM* equation is now some function  $P_z(N; r^*, e)$  containing the foreign real interest rate,  $r^*$ , and the real exchange rate,  $e$ . Both are driven up by the American policy mix, and both effects drive up  $P_z$ .

## 2.2. The price of investment goods

Another way in which the American policy shifts contracted employment in Europe, at least in the early years, involves an altogether different mechanism and thus another model. The key variable is the relative price, or real price, of investment goods, but because a fall of the real price in Europe is inextricably linked to a rise of the real rate of interest in Europe, the latter is once again a channel through which the foreign disturbance is transmitted. A key notion is that in Europe, private contracts or public policy cause nominal wage rates to be tied, explicitly or implicitly, to the consumer price index, but not to any index of the price of capital goods. It will pay in understanding if we stylize the story to the hilt.

We begin with a particular two-sector model of a two-country world of Europe and America in which a single investment good and a single consumer good are tradable in perfect, not customer, markets. In this model with complete tradability, the tight money shock in America, in causing a nominal appreciation of the dollar, tends to switch consumer demand to Europe, raising demand and prices there. But if we suppose full wage indexation in Europe, wages chase after the consumer price – the product wage in the consumer goods industry refuses to give – so consumer goods output resists increasing in Europe. If we further suppose that the “Reagan tax cut” stabilizes American consumer demand while Europe’s “welfare state” insulates European consumer demand from any rise of unemployment or other loss of real income, it then follows by arithmetic that consumer goods output in America must also be resistant to the monetary shock. Hence, the shift to tight money in America reduces aggregate employment only by driving demand downward and inward along the Marshallian supply curve of America’s capital goods industry – reducing the real price of U.S. investment goods and also, by the law of one price, the real world price of investment goods. The fall in the real world price of the investment good decreases the output of Europe’s investment good industry as well. On Europe’s side of the ocean, it might be noted, it is a purely nonmonetary mechanism contracting aggregate employment through the product wage in the investment goods sector. (The effect may fail to turn up in wage gap data if it is offset or outweighed by effects on markups of the sort analyzed in the customer-market model.)

This model with complete tradability portrays America and Europe as moving into the slump together, with more or less equal incidence. It also suggests that if America is rescued from its slump by money wage

adjustment or by new investment subsidies, to which there might be a lagged response, so that investment expenditure in America recovers, then Europe and America will likewise come out of the slump together. In fact, there seems to have been a recovery of investment expenditure in the United States by 1985 alongside a presumably incomplete recovery from the slump, while Europe's slump continued unabated.

Our two-sector theory can accommodate this observed asymmetry, however, with the introduction of a nontradable capital good produced at least in Europe. In this model with incomplete tradability, the rise in the expected real rate of interest brought about by the new U.S. investment subsidies limits the expansion of demand and output for any nontradable investment goods produced in America, but causes a contraction of demand and thus a decline of the real price and the output of the nontradable investment goods produced in Europe, since no new European subsidy offsets the increased real interest cost there.

Of course, such a stylized model is certain to be inaccurate. A critical step in the line of theorizing, for example, is the assumption that increased employment in the consumer goods sector serving to offset reduced employment in the investment goods sector would require a reduction of the product wage, which is impossible since the product wage is also the real wage, which is made sticky by full indexation. In fact, indexation in Europe is less than full. Further, any shiftability of the inputs of existing capital goods in Europe to the consumer goods sector would tend to boost the product wage in the latter sector and thus permit some increase of employment in that sector, real wage stickiness notwithstanding. Complete shiftability might eliminate any possibility of declines in real prices and in employment in the capital goods sector. So it is of interest to check both U.S. and European real prices of investment goods output. As table 7 shows, the price declines

**Table 7. Real Price of investment Goods Output, Europe and United States, 1981-85**

Percentage deviation from 1970-80 trend values	1981	1982	1983	1984	1985
<b>France</b>	-3.82	-4.46	-6.46	-7.36	-9.03
<b>Germany</b>	-0.43	-0.20	-0.10	n.a.	n.a.
<b>Italy</b>	-7.45	-10.67	-13.88	n.a.	n.a.
<b>United Kingdom</b>	-6.98	-7.99	-7.98	-7.65	-6.35
<b>United States</b>	-5.78	-8.73	-11.03	-14.05	-17.28

Authors' calculations using data from OECD, *National Accounts, 1972-84*, vol. 2, *Detailed Tables*, and *Quarterly National Accounts*, various issues.  
n.a. Not available.

generally, as predicted. But the decline in Germany is too slight to be important. The prediction by the model that the relative price in Europe remains depressed along with the economy is borne out, but the further worsening of the relative price in the United States is anomalous. The measurement of quality – adjusted capital goods prices is notoriously problematic, though, so some of the anomalies may reflect data problems.

### 2.3. Effects on three kinds of capital

The last of our three broad explanations of the decline of European employment focuses on the effect of the sharp rise in real interest rates produced by the American policy mix on Europe's capital – in all its various dimensions. The impact of increased interest rates on capital may not have been very important at first, but since it is cumulative, it may now be the most important of all.

In one of the transmission mechanisms at work here, the real interest rate impinges directly upon employment because a firm's stock of employees is like an investment in that it involves rising marginal recruitment and training costs. The employee stock is also like capital in that there is typically a reserve amount of it serving as spare capacity to meet unforeseen surges of demand. Hence, when the expected real interest rate increases, causing the future to be discounted more heavily, the firm seeking to maximize the discounted stream of profits must lay off, discharge, or early-retire some employees or else reduce the rate of new hiring. Our forthcoming monograph points out the sharp decrease of labor hoarding in Europe in late 1981 and 1982 and the resulting rise of output per employee following the sharp rise of real interest rates.

Another such mechanism involves investment in working capital. A rise of the real interest rate increases the cost of the working capital that any given amount of labor needs or at any rate will have available in order to produce. As a consequence, the supply price of output at the normal employment level is increased, given the prevailing money wage. If, in addition, there is some positive degree of wage indexation to the price level, this resistance to a real wage cut imparts a contractionary influence on employment of its own.<sup>18</sup>

---

18. The contractionary effects of the real interest rate are studied in Domingo Cavallo, "The Stagflationary Effect of Monetary Stabilization Policy in Economies with Persistent Inflation" (Ph. D. dissertation, Harvard University, April 1977).

A similar mechanism involves fixed capital. The American personal income tax cuts, in curtailing U.S. domestic saving, and the aggregate rise in American public spending, in diverting saving from investment, have tended, taken alone, to lessen world investment; and insofar as countries have permitted capital to be mobile, the world capital market has meted out cutbacks in every country. Furthermore, the American fiscal stimuli to investment have diverted to the United States a portion of world investment that would otherwise have been located elsewhere. The rise of real interest rates in Europe is the instrument by which the world capital market is reallocating capital to American shores.<sup>19</sup> As fixed capital gradually leaves Europe, it drives up the supply price of output, given some money wage level, although it also drives up the demand price for output, given the supply of money. In a Keynesian model positing some source of stickiness in the behavior of the average money wage, it is quite plausible that the supply effect prevails over the demand effect, with the net result that employment contracts.<sup>20</sup> Again, if money wages are indexed to a degree to the consumer price level, there is an additional induced rise of the supply price of output and an independent contractionary effect on employment arising from this connection. Indeed, if wages were fully indexed to the consumer price level, the decline in the marginal productivity of labor brought about by the erosion of the capital stock would collide with the sticky real wage to cause a certain decline of employment.

Still other mechanisms triggered by the increase of the real rate of interest tend to contract employment. Because of the increased risk of bankruptcy, the most endangered firms may face prohibitive borrowing terms or even credit rationing. Also, reduced cash flow constricts equity-financed investment. The gradual impairment of productivity that results may in time force such firms to shut down. Employment of overhead labor in the economy as a whole thus declines as entire plants or firms disappear, even if aggregate output and aggregate direct-labor employment holds up. (The closing of such firms and plants is not a clear welfare gain, contrary to shortsighted analysis, since they will not be there if and when their capacity is again in demand.) However, the rise in the supply price of output induced by this slow-

---

19. The drain on Europe's capital stock is emphasized in Edmund S. Phelps, "Appraising the American Fiscal Stance," *Terni di Discussione* 56 (Banca d'Italia, Rome, November 1985).

20. The analysis of a capital-stock shock along these lines has close parallels to the analysis of an "oil shock" in Edmund S. Phelps, "Commodity-Supply Shock and Full-Employment Monetary Policy," *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 10 (May 1978), pp. 206-21.

down of capital formation also acts to contract output and, as other supply shocks may do, quite possibly to contract employment as well.

### 3. Europe's own policies reexamined

It is only reasonable, in a total accounting for the slump in Europe, to leave some room for Europe's own macroeconomic policies. But for which policies? As noted earlier, the conventional view that Europe's tight fiscal policy is to blame for the slump is certainly faulty in the orthodox theory, for on such a theory there would have been a fall of interest rates, not a rise, if European fiscal tightening had been the main contractionary disturbance. At best, on the orthodox theory, the fiscal hypothesis is insufficient, other hypotheses being needed in addition. But how important or unimportant is it?

At worst, on orthodox theory, the European fiscal hypothesis is dead wrong. Europe's tightness cannot be said to be even a cause, let alone the *whole* cause. That would be the case if the European shift toward tightness in the early 1980s, with its consequent downward effect on both worldwide nominal interest rates and worldwide employment, had been offset or outweighed by the American shift in the same period toward stimulus through the personal income tax cuts and through the income effects of the fiscal incentives to invest. Calculations of the inflation-adjusted structural budget surpluses in excess of 1980 levels, expressed as a percentage of high-employment GDP, suggest that there has been such an offset:<sup>21</sup>

	1981	1982	1983	1984	1985
France, Germany, Italy, United Kingdom	-1.0	-0.6	-0.5	-0.9	-0.6
United States	0.4	-1.4	-2.2	-2.4	-2.9
Weighted sum	-0.3	-1.0	-1.4	-1.7	-1.8

The worst case of all for the fiscal hypothesis would arise if fiscal tightening in Europe were incapable of reducing the world real interest rate and as a consequence unable to reduce the nominal interest rate and thus the velocity of money in Europe. In that case, exports and import-competing production would swell up, in the reverse of export

21. We weighted the corresponding data for France, Germany, Italy, and the United Kingdom by their 1980 GDPs to get the average for that group.

crowding out, to take the place of the withdrawn fiscal stimulus, which would thus be ineffective. (This is the small-country flexible rate case in the Mundell-Fleming model.)

Our unorthodox theories imply that both these cases are too extreme – that fiscal tightening in Europe did make a difference for European employment and that the contractionary influence was not simply a negative demand effect offset by the positive demand effect of America's fiscal easing.

The view that Europe's budgetary surplus was "offset" by America's budgetary deficit ignores customer markets. A \$150 billion surplus in Europe and a deficit of that amount in the United States do not cancel each other out in the customer-market model since both disturbances cause real depreciations of the European currencies. A European country's fiscal austerity, in weakening its currency, induces its producers to push up their markups, with contractionary effects on employment due to reduced real cash balances. This is additive to the real depreciation already caused by U.S. policies. It is immediately clear that the above "worst case" founders on the same limitation. Even if the European full-employment surplus is small in the global scale of things – what is \$150 billion put next to world wealth and world capital? – the resulting Belgian franc depreciation matters for Belgian firms.

The above two extreme cases, in which European fiscal tightness cannot be said to be a cause of European unemployment, also ignore the likely transience of the swings in the real exchange rate. If the dollar is expected with time to retreat, the real interest rate, adjusted for the inflation expected in relative prices (what might be called the product interest rate), is thus elevated in America and depressed in Europe. This reduction in the European product interest rates tends to pull down the nominal interest rate and with it the velocity of money in Europe, and reduces employment there.<sup>22</sup> The customer-market model gives a rationale for expecting that Europe's real exchange rate will tend to come back. The slow migration of customers from American firms to European firms tends to pull it back and simultaneously to bring back the law of one price. Another rationale is the impoverishment of the United States by its fiscal prodigality and the enrichment of the rest of the world. An exodus of wealth hurts the relative price of home-produced nontradable goods.

---

22. A one-country model displaying these results is presented in Phelps, "The Significance of Customer Markets."

It can now be seen that, in our customer-market model, a European fiscal tightening that approaches the American fiscal easing moderates the resulting worldwide rise of real interest rates and, even more, the product interest rate in Europe. In this respect, Europe's tightening acted to moderate the contractionary rise of markups in Europe. But this mechanism is only one of those governing the net effect of Europe's fiscal stance on Europe's employment. Our customer-market model shows that an increased fiscal stimulus or decreased fiscal tightening by a country, even a country large enough to drive up world real rates of interest, would be expansionary at home whether or not contractionary abroad through the supply-price effects discussed in the previous section. Some of the domestic expansionary effect is "stolen" from abroad, and the effect on world output may be weak owing to global crowding out, or even negative if global supply-price effects swamp global demand effects.<sup>23</sup>

Europe's own tight money policy may also have had a role in the recent slump. Because Europe's slump coupled reduced employment with higher interest rates, nominal as well as real, it is inescapable that there occurred a decrease in the supply of real cash balances or an increase in the demand for real balances—hence an inward shift of the LM curve of Europe; otherwise, both interest rate and employment are up or both down, contrary to the facts. The foregoing supply-price mechanisms are one class of reasons for believing that the real supply of cash balances declined. (The European product deflator, with which the nominal money supply is deflated in the supply-and-demand-for-money equation, rose a few percentage points relative to the downward trend around 1981 when the new set of American policies was being introduced.) But another way for the real supply of cash balances to be shrunk is through slowing of the growth rate of the money supply. Shown below are the growth rates of the money supplies in the four major countries of Europe and in the United States.

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
<b>France, Germany, Italy, United Kingdom</b>	13.3	12.8	10.1	10.8	10.0	10.1	8.3	9.0
<b>United States</b>	8.5	8.3	8.0	9.4	9.3	12.5	8.0	9.1

23. We have not discussed here the implications of our two-sector model regarding the effectiveness of increased public spending and tax cuts, which are not uniformly conventional.

There is a surprising similarity here, but Europe did not receive the dollop of liquidity in 1983 that the United States did, and these growth rates of the broad money stock have to be weighed against a much slower decline of the inflation rate in Europe than in the United States.

The final question that must occupy us, then, is why Europe has adopted a generally tight fiscal policy and a monetary policy that seems to have been, subject to the vicissitudes of financial innovation and random meanderings in the velocity of money time series, tighter during 1981-85 than the American policy.

#### 4. The persistence of the European unemployment

National unemployment rates commonly exhibit a certain amount of serial correlation, or autoregressivity, familiarly called persistence. As Keynes cautiously observed in his *General Theory*, it does not generally happen that, at some point after a disturbance, prices and quantities spurt to their new equilibrium positions. Two reasons for this phenomenon, search costs and nonsynchronization in wage or price setting, have been understood as far back as the beginnings of natural rate theory. If, owing to a barrage of shocks and an episode of disequilibrium confusion, workers are no longer in their long-run allocation over the firms in the economy, achievement of that allocation will involve a lengthy search; there will be from this initial point an equilibrium path along which the initially excessive structural unemployment is only gradually worked down to the steady state. (The term equilibrium here denotes a correct-expectations, or surprise-free, scenario.) The recovery is also made gradual, of course, if market circumstances dictate nonsynchronous, or staggered, wage or price setting and thus an overhang at each moment of old commitments. Later, certain nonlinearities were brought in as an explanation of serial persistence. It would be premature to conclude from the recent experience that there is no truth, or very little, in these standard models, which are associated, somewhat by coincidence, with natural rate theory. But the recent failure of employment conditions to improve until at least 1986, the sixth year of the recent slump, seems to require new explanatory elements.

Our vision of the persistence of unemployment in Europe posits a considerable degree of real wage stickiness, whether loosely implemented through private understandings or enforced by public provisions for indexation. If, to take the extreme case, the real wage of an employee is a constant and if, as a consequence, the real cost

savings (also expressed in consumer goods) to the firm of laying off an employee, which is the true cost of using the employee in production in view of any benefits paid to the laid off, is likewise a constant, in the sense of having been earlier predetermined for the course of his employment, a decline in the real marginal-revenue productivity of labor as a result of developments such as arise of markups, a real depreciation of the currency, a fall of the real price of capital goods output, or a contraction of the capital stock will cause some employees to be laid off. Further, unless the real marginal productivity schedule is restored, laid-off workers will remain laid off for the balance of their years as employees. In this extreme case of real wage stickiness, it is only the entrance of new workers, insofar as they can make deals for employment at reduced real wages in view of the reduced marginal-revenue productivity of labor, that will erode the average value of the real wage; but this statistical adjustment will do nothing to put laid-off workers back to work. To the extent that customer markets inhibit the rise of new firms to absorb the young while contracts protect existing laid-off employees from being passed over for recall in favor of hires of cheaper workers from the outside, new entrants will end up bearing a share of the economy's unemployment—indeed an increasing share as new entrants accumulate and the laid-off take the places of retiring workers.<sup>24</sup>

In the expectational sense, the equilibrium unemployment rate is thus increased, and the natural rate with it. Yet their “long-run” values need not have increased. (Also, it is not implied that the equilibrium rate increased as much as the actual rate.)

This extreme view of labor markets in Europe is, of course, oversimplified. Real wages do not move sluggishly in Europe; they appear to jump a bit. Relatedly, formal wage arrangements in Europe do not provide full indexation; countries there differ in the degree of indexation. Nor is there anywhere in the theoretical literature a complete rationale for the use of such employment contracts or more general versions of them.

If our theory is right, the promise of an end to the swollen budgetary deficits in the United States, with the consequent steady weakening of the dollar against the European currencies, together with the phasing

---

24. See, for example, the overlapping-worker model in Pierre Dehez and Jean-Paul Fitoussi, “Wage Indexation and Macroeconomic Fluctuations,” in Wilfred Beckermann, ed., *Wage Rigidity and Unemployment* (Johns Hopkins University Press, 1986), pp. 201-17.

out of the U.S. fiscal incentives to invest, with the consequent drop in world real rates of interest in 1986, points toward a recovery of employment in Europe starting in 1986. If indeed recovery occurs, it will not be evidence that Europe does not suffer from the severe persistence problem that we are inclined to infer from the recent experience.

## 5. Some tests of the present theory

Three tests of our theories that the disturbances in the United States in the early 1980s contributed importantly to the slump in Europe come to mind immediately.

Our emphasis upon upward disturbances to the supply price of European output, especially the output of consumer goods, raises the question of whether there is any evidence of a surge of European price levels in the 1980s above their generally decelerating trend. European GNP deflators suggest that European inflation stayed surprisingly high in 1981 and 1982, as shown below.

	1968-77	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
France, Germany, Italy, United Kingdom	8.2	8.7	9.0	11.1	9.8	9.4	7.2	5.6
United States	6.5	7.3	8.8	9.1	9.6	6.5	3.8	3.9

The same development is evident from the consumer expenditure deflators. Only some fraction of the increase in the supply price, it should be noted, will be passed on in the actual price; some of the incidence will be borne by the producers, with output falling precisely because neither buyer nor seller is willing to bear the whole burden.

A second test is to look at regions other than Europe. After all, if the disturbances in the United States have been important enough to cause a large rise of the unemployment rate in Europe, then their effect will presumably also show up in employment in other market-type economies, unless these countries have turned to expansive domestic policies. Unemployment rates for Canada and Japan are shown below.

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Canada	7.5	7.5	11.1	11.9	11.3	10.5
Japan	2.0	2.2	2.4	2.6	2.7	2.6

The rate in Canada is vastly higher than its 1980 level even as late as 1985. On its own much-reduced scale, Japan shows a similar dynamic.

The pattern does not appear to differ much in Australia and Taiwan, the other two countries with accessible unemployment rate series. The situation in Latin America is well known and apparently conforms broadly to the prediction here.

Finally, some econometric results developed in our forthcoming monograph show that a Phillips-type regression equation to explain the rate of inflation in the United States, France, and Germany performs significantly better over the available sample period if the explanatory variables include both the long-term expected real rate of interest and a measure of the country's international competitiveness; the short-term real rate performed even better. These variables entered positively and negatively, respectively, as predicted.

## 6. European policy choices, past and present

Through the various channels we have cited, the American disturbances caused a rise of the consumer price level in Europe at any given level of employment. That price rise may have prompted an inflation-fighting posture on the part of the European policy maker rather than a stance to combat unemployment. In trading off between the steady level of employment and the steady rate of inflation to have, policymakers might prefer to give up some employment in return for a lesser elevation of the inflation rate.<sup>25</sup> Alternatively, if policymakers are seen as confronting a transient bulge of the natural unemployment rate, their preference might be for a transient rise of actual unemployment to moderate the lasting, or asymptotic, inflation rate resulting.<sup>26</sup> Martin Feldstein, among others, appears to view the American shocks as having this sort of indirect influence upon the European unemployment rate.<sup>27</sup>

---

25. See, for example, Arthur M. Okun, "The Role of Aggregate Demand in Alleviating Unemployment," in William G. Bowen and Frederick H. Harbison, eds., *Unemployment in a Prosperous Economy*, A Report of the Princeton Manpower Symposium (Princeton University, May 13-14, 1965), pp. 67-81.

26. Jeffrey D. Sachs, "High Unemployment in Europe: Diagnosis and Policy Implications," *Working Paper 1830* (National Bureau of Economic Research, February 1986).

27. Martin Feldstein, "The U.S. Budget Deficits and the European Economies: Resolving the Political Economy Puzzle," *American Economic Review*, vol. 76 (May 1986, *Papers and Proceedings*, 1985), pp. 342-46.

Although an interesting and perhaps ultimately useful theory, this view is not easy to square with the fact that the inflation rate in Europe has not been grudgingly allowed to rise; it has come down sharply, from an average of 8.9 percent in 1978-79 to an average of 5.4 percent in 1984-85 in terms of the GNP deflator for France, Germany, Italy, and the United Kingdom.

Interpreted as deliberate and errorless behavior, the slump was aggravated by an effort to bring down the inflation rate during an unlucky bulge, if not a permanent rise, in the natural rate of unemployment. An alternative interpretation is that the fall of the inflation rate and the excess slump that went with it were the result of disinflationary monetary and fiscal policies that accidentally went too far. In any case, actual unemployment was pushed above a swollen natural rate. Either way, the decision to allow as large a rise of the unemployment rate as was forecast in annual and semiannual reviews could be criticized as so severe a hardship on the present generation as to be unjustifiable by any known and respected intergenerational social welfare criterion.

A more radical view of the European policy response is that, whatever its motives may have been, it bears no responsibility for the slump since a policy regarded as more stimulative would have done no good. Of course, if the rise of the unemployment rate to around 11 percent is interpreted as precisely the rise of the natural rate and that rate is in turn assumed to be permanent, the transient effectiveness of an easier monetary policy might be regarded as of little or no merit when the inflation rate was already high to begin with. But if the rise of the natural rate is presumed to be temporary because the disturbances are presumably temporary, then this radical view is a claim that Keynesian measures of demand stimulus cannot be expected to cushion the rise of the unemployment rate even temporarily.

Our view is that general fiscal stimulus in Europe could exert the conventional expansionary demand effect upon European employment and an expansionary markup effect from the supply side. It would also have supply effects through its effect on the real interest rate and might reduce further the real price of investment goods, effects tending to reduce employment; but the net effect can be assumed to be expansionary. The predominant empirical judgment, certainly, is that fiscal stimulus does have some positive near-term employment effects. Such a stimulus might be used to hasten the recovery and perhaps also to galvanize private forces for recovery.

Neither is there anything in the analysis of this paper that would deny a similar role to easier money. It is true that the effectiveness of such stimulus would be fleeting, or hypertransient, if European wages were fully indexed to the consumer price index with small time lags. But such is not the case. Indexation is less than full, and some lags are long.

Still, the disturbances transmitted to Europe from the United States have not fully ceased, only moderated. For a full recovery Europe may have to bargain for further reductions in the budgetary deficits that are still propping up real interest rates in the United States and the world.

Xavier Timbeau

Sciences Po, OFCE

Quelles sont les causes de la récession en Europe dans les années 1980 ? Cette question est au cœur du travail de Fitoussi et Phelps tout au long d'une collaboration qui a débutée dans les années 1980 et qui trouve un point culminant avec la publication de l'ouvrage « *The Slump in Europe : Reconstructing Open Economy Theory* ». Leur collaboration et leur amitié ont continué au-delà de cet ouvrage, mais sans aucun doute, les éléments présentés dans ce livre sont une étape importante pour l'un et l'autre dans ce travail commun.

L'article paru dans les *Brookings Papers*, en 1986, est un aperçu de l'ouvrage alors en construction qui paraîtra deux années plus tard. Il en contient les principaux éléments, que nous allons rappeler dans un premier point. Il renseigne sur la méthode des deux auteurs que nous discuterons dans un second point, et, enfin, ils nous lèguent une grille d'analyse que nous pouvons continuer d'utiliser, démontrant l'acuité de leur démarche. Ce serait de la flagornerie – bien qu'un peu tardive – de qualifier leur analyse de visionnaire. Mais, à la lecture de leur article, on ne peut s'empêcher de se demander ce qu'ils auraient écrit de la situation actuelle.

## **Le taux d'intérêt réel : le cœur de leur contribution**

L'analyse de Fitoussi et Phelps s'inscrit dans un moment particulier. Nous sommes au milieu des années 1980 et le chômage en Europe continue d'augmenter alors qu'il reflue aux États-Unis.

La lutte contre l'inflation initiée par Paul Volker à la fin des années 1970 a provoqué une récession aux États-Unis comme en Europe. Le durcissement de la politique monétaire a été brutal et il n'est pas encore terminé. En décembre 1980, les taux d'intérêts directeurs aux États-Unis (FED funds, source FRED) ont atteint plus de 22 %. Au moment où l'article est publié, la décrue est amorcée, mais le *FED funds*

*effective rate* est autour de 10 %. Il faudra attendre le début des années 1990 pour voir des taux durablement inférieurs à 5 %. En France, la hausse a été presque synchrone et presque aussi forte, le taux directeur de la Banque de France atteint 16 % en 1980 au maximum, avant de refluer avec un long palier autour de 10 % dans le reste des années 1980 et un niveau de l'ordre de 5 % au début des années 2000. Sur le plan budgétaire, Ronald Reagan a initié une période d'expansion budgétaire alors que l'Europe reste prudente.

La montée du chômage, jusqu'à 1982, n'a rien d'étonnant. Pas plus que celle du chômage européen (ou comme les auteurs le calculent, celui des 6 principaux pays). Mais le premier tableau de l'article de Fitoussi et Phelps indique bien ce qui préoccupe les auteurs : à partir de 1984 le chômage en Europe est supérieur à celui des États-Unis. Il est assez remarquable que les auteurs aient à ce moment précis de l'histoire parfaitement anticipé ce qui allait marquer l'analyse macroéconomique pendant presque 40 ans. Pourquoi après une longue période de bonne performance relative de son système économique et social, l'Europe se trouve-t-elle engluée dans le chômage de masse au point qu'encore aujourd'hui, au moins dans certains pays dont la France, on parle du plein emploi comme d'une promesse toujours renouvelée et jamais atteinte.

L'analyse standard explique cette persistance du chômage par la rigidité du marché du travail. Cette explication aura un certain succès dans les milieux économiques et politiques en Europe et a justifié un grand mouvement de flexibilisation des marchés du travail qui a été appliqué consciencieusement dans de nombreux pays européens. Cette voie a généralement conduit à échanger du chômage contre des inégalités, cachant un problème pour le faire réapparaître autrement. Fitoussi et Phelps ne se satisfaisaient pas de cette explication et de cette proposition, renvoyant la vulgate néoclassique à son tour de bonne-tête. Quant à croire que la flexibilisation produira des effets sur la croissance de long terme, il y a un pas qu'ils ne franchissent pas tant l'hypothèse est hasardeuse.

L'analyse keynésienne met en avant les politiques monétaire et budgétaire comme expliquant le cycle. Là encore les auteurs ne veulent pas s'en tenir là. La politique monétaire devrait, du moins en suivant Mundell Fleming, plutôt favoriser l'Europe relativement aux États-Unis. L'appréciation du dollar traduit en effet un resserrement plus fort qu'en Europe et confirme les évolutions des taux directeurs.

Toutes autres choses prises en compte, le chômage devrait baisser en Europe, la demande étant tirée par les exportations vers une Amérique moins compétitive. La politique budgétaire présente une difficulté d'analyse, bien qu'il ait fallu attendre les débats des années 2000 pour s'en faire une vision très claire. Lorsqu'on la mesure par l'évolution du déficit, elle est brouillée par l'endogénéité des recettes fiscales et de certaines dépenses. On peut calculer un déficit corrigé du cycle, mais il faut pour cela connaître la croissance potentielle. Là encore, la justesse de l'analyse de Phelps et Fitoussi impressionne. Leur conclusion est qu'il n'y a pas grand-chose à tirer de ce côté-là et surtout que cet argument ne devrait pas subsister bien longtemps.

Les prémisses des récessions structurelles sont là et leur intuition est qu'il faut chercher plus loin. Phelps est sans doute convaincu depuis longtemps que les rigidités nominales ne sont pas une explication bien convaincante : dès 1968, sa théorie du chômage naturel l'indique.

Si ce n'est par les rigidités, il est nécessaire d'introduire la raison qui écarte durablement l'économie de l'idéal walrasien. L'idée est que le taux d'intérêt naturel ou le taux de chômage naturel doivent être endogénéisés. Le mécanisme fondamental est bien celui d'une conséquence négative de la politique américaine sur l'Europe. Mais il ne transite pas par le commerce extérieur (un effet qui devrait être positif) ni par un effet direct de la politique monétaire (qui devrait être plus faible que l'effet taux de change). Il découle d'un effet taux d'intérêt réel qui a, associé à la rigidité du salaire réel en Europe, une conséquence négative sur la croissance de moyen terme. La politique menée aux États-Unis induit une hausse du taux réel, mais dans un contexte où il peut être absorbé assez facilement du fait d'institutions adaptées. La politique budgétaire expansive engagée alors compense en partie les effets récessifs aux États-Unis et les engage sur une trajectoire de croissance potentielle plus forte. Bien que cela ne soit pas aussi simplement dit (à raison), cette hausse de taux réels en Europe conduit à ralentir l'activité et augmenter les marges. La hausse du chômage est alors la seule possibilité dans cet équilibre et marquera le destin de l'économie européenne.

## La méthode de Fitoussi et Phelps

Comme le note Jeffrey Sachs, dans un texte de commentaires et discussion publié à la suite de l'article, on peut intégrer dans un modèle Mundell Flemming beaucoup des arguments de Fitoussi et Phelps. L'art difficile auquel se livrent les deux auteurs est de donner un poids particulier à leur explication et de la faire passer devant les autres. C'est là la méthode de Fitoussi et Phelps qui vaut la peine d'être notée. Elle transparaît dans leur papier ainsi que dans les travaux qu'ils ont réalisés, que ce soit ensemble ou avec d'autres co-auteurs. Cette méthode repose sur deux oppositions complémentaires.

La première est dans la lignée de Kant. Il n'y a pas de théorie sans données – ce ne serait que bavardage –, il n'y a pas de données sans théorie – ce n'est que du bruit. Leur approche est empreinte de cette exigence. Leur théorie n'est pas générale. Elle est inscrite dans une histoire particulière, elle vise l'éclaircissement d'une époque, elle cherche à aider à comprendre pour pouvoir agir. On retrouve de nombreuses fois dans le texte l'illustration de l'imbrication de l'abstraction et de l'observation. Comme le regrette J. Sachs, cela ne va jamais assez loin. Mais c'est un effort qu'ils continueront sans relâche, trouvant dans le déroulé de l'histoire économique des années 1980 et 1990 autant d'indices qu'ils sont sur la bonne voie.

La seconde est le balancement entre l'originalité et le dialogue. Leur but n'est pas de redire ce qui a été dit, ni d'ailleurs de le contredire. Tant que le problème n'est pas résolu, il est impératif de chercher des explications plus convaincantes, nouvelles, articulées de façon différente. Essayer, oser, accumuler, recombinaison sans relâche, mais surtout sans répéter ce qui a déjà été dit, sans tomber dans le conventionnel. Il existe de nombreux esprits habités par cette obsession de l'originalité. Mais chez Fitoussi et Phelps cette originalité se plie à une discipline particulièrement contraignante : ils doivent dialoguer avec ceux qui pensent autre chose. Cette publication dans les *Brookings* est importante pour cette raison : c'est un espace de dialogue et d'affrontement intellectuel. La théorie et sa capacité à expliquer les données ne sont pas la seule dialectique. La confrontation aux pairs en anime une autre.

Cette dialectique du dialogue entre originaux n'est pas construite que par un échange. Elle est possible par l'utilisation d'un langage commun, celui de la science économique souvent qualifiée de « *mainstream* ». En se pliant à ce mode d'exposé, les auteurs peuvent paraître accepter les codes et les limites d'une pensée qu'ils veulent dépasser.

Mais c'est par cette discipline qu'ils sont plus convaincants. Cela fait la force de leurs analyses et surtout leur actualité.

### **Ce qu'on peut en déduire aujourd'hui**

Dans la persistance du chômage, il y a du vrai dans l'explication néoclassique. Un salaire plus flexible, un marché du travail moins protégé, un marché des biens plus concurrentiel doivent produire une baisse du chômage. Ces politiques auront d'autres conséquences, comme la hausse des inégalités et donc, bien que ce soient des leviers de baisse du chômage, ils ne sont pas satisfaisants, en tout cas utilisés seuls, sans en compenser les effets.

Il y a également du vrai dans l'explication keynésienne traditionnelle. Des politiques monétaire et budgétaire restrictives ont un impact sur l'activité. Lorsqu'elles sont durablement et constamment restrictives, le chômage peut être persistant, tout comme l'activité réduite durablement.

Mais au-delà de ces analyses, il peut y avoir une explication au chômage persistant ou à des récessions longues. Les échecs de marché sont nombreux et l'optimum de premier rang, celui de la théorie néoclassique, n'est qu'une illusion qu'on ne peut pas atteindre. Dès lors, les optima de second rang sont la norme et rien n'indique que les recettes néoclassiques fonctionnent (on peut baisser le chômage sans effet sur les inégalités) ni que les relances de l'activité y suffisent. En 2023, ces réflexions rejoignent celle de bien des auteurs sur la contribution de la montée des taux de marge, symptôme d'un pouvoir de marché nouveau et donc d'une défaillance de la concurrence non régulée, à un ralentissement de la croissance potentielle et à la montée des inégalités.

Commentaire de l'article

Jean-Paul Fitoussi and Edmund Phelps, 1986,  
**« Causes of the 1980s Slump in Europe »**  
*Brookings Papers on Economic Activity*, 2



# POLITIQUES MACROÉCONOMIQUES ET RÉFORMES STRUCTURELLES

## Bilan et perspectives de la gouvernance économique au sein de l'Union européenne<sup>1</sup>

Jean-Paul Fitoussi, Jean-Luc Gaffard et Francesco Saraceno\*

Les années de préparation et d'installation de l'euro ont été des années de croissance faible ou médiocre dans les grands pays de la zone. Cette performance décevante est, souvent, attribuée aux défaillances des marchés de biens et de travail et par suite, à l'insuffisante attention portée aux réformes structurelles touchant au fonctionnement de ces marchés. Dans cette perspective, la politique monétaire ne saurait être incriminée, par plus que les règles du Pacte de stabilité. La crise financière, tout en conduisant à envisager de suspendre certaines règles contraignantes, ne ferait que confirmer la pertinence de la gestion des taux d'intérêt par la Banque centrale européenne qui se serait avérée beaucoup plus appropriée que celle qui a prévalu outre-Atlantique. Cet article propose une lecture sensiblement différente de la réalité en considérant que la faible croissance est la conséquence de politiques macroéconomiques restrictives plus que la résultante du refus de réformes structurelles qui furent nombreuses en cette période. Elle n'est pas liée à l'existence de l'euro qui ne pouvait que favoriser la croissance en évitant les turbulences monétaires. Elle tient à la nature du compromis politique qui a présidé à la mise en œuvre de la monnaie unique. Celui-ci en imposant des critères de neutralité monétaire et budgétaire et en poussant à des réformes structurelles dont le véritable enjeu est de faire accepter une nouvelle norme de répartition des revenus, ne pouvait être que préjudiciable à la croissance. La refondation des politiques de croissance exige une révision de cette norme dont la crise financière peut fournir l'opportunité.

---

1. Cet article s'inscrit dans le cadre du projet de recherche POLHIA (Monetary Fiscal and Structural Policies with Heterogeneous Agents), financé par la Commission européenne (7<sup>e</sup> programme cadre). Nous remercions de ses commentaires et remarques le rapporteur et nous restons responsables des erreurs qui subsisteraient.

*Affiliation au moment de la publication* : \* OFCE, Sciences Po.

Publié dans *Revue d'Économie Politique*, 120 (2) : 247-268, 2010 © Reproduit avec l'autorisation de la Revue.

## 1. Introduction

La question de la gouvernance économique de l'Europe se pose aujourd'hui dans des conditions tout à fait spécifiques et particulièrement dramatiques. La crise financière conduit les États à accepter de suspendre des règles jugées hier essentielles à la politique économique, au premier rang desquelles les règles budgétaires. On pourrait être tenté de croire qu'il s'agit d'un épisode transitoire ne remettant nullement en cause les principes qui ont prévalu jusqu'à maintenant. Les mesures prises dans l'urgence, dans ce cas, ne changeraient rien à la stratégie de long terme. Dans cette perspective, il est, d'ailleurs, de bon ton de considérer que la crise résulte de la politique de bas taux d'intérêt de la Réserve fédérale américaine et pourrait justifier après coup la politique de la Banque centrale européenne beaucoup plus prudente en la matière. L'euro serait ainsi paré de toutes les vertus : non seulement, il nous protégerait des conflits de change entre pays européens mais il aurait été géré de manière quasi-optimale. Alternativement, la crise pourrait être vue comme le révélateur de dysfonctionnements profonds de la régulation économique touchant à des choix essentiels faits en Europe comme aux États-Unis et concernant le lien qu'entretient la croissance avec les politiques macroéconomiques. Le révélateur aussi que, de part et d'autre de l'Atlantique, des taux de rendement financiers extravagants au regard des taux de croissance, loin d'être le reflet de la performance sinon de l'intelligence de la finance, ne faisaient que camoufler une redistribution à rebours des revenus sans effet durable sur la croissance. Dans cette deuxième hypothèse, il faudrait alors reconsidérer la stratégie de croissance de l'Union européenne dans son ensemble.

Le mode actuel de gouvernance au sein de l'Union européenne repose sur des principes visant à la neutralité monétaire et budgétaire et à la mise en œuvre de réformes structurelles censées permettre une hausse du taux de croissance potentiel et une diminution du taux de chômage. La stratégie de croissance ainsi définie, qui consiste à substituer des règles intangibles à des choix discrétionnaires de politique économique, a conduit à une sorte de compétition entre les pays européens qui s'est traduite par des divergences entre petits et grands pays, puis, plus récemment, par des divergences entre grands pays, chaque pays finissant par essayer de gagner au détriment de ses voisins. Cette situation peut effectivement être interprétée de différentes manières et

il est toujours possible de considérer que si les réformes structurelles étaient partout réalisées, un nouvel équilibre inter-temporel devrait s'établir avec plein emploi et distribution équitable. Il reste, pourtant, à démontrer que ces réformes influencent effectivement le taux de croissance potentiel. Si jamais elles n'ont qu'un effet temporaire ou même un effet négatif sur la croissance, alors elles ne font que favoriser une redistribution des revenus rendue cohérente avec les promesses de rentabilité des capitaux. Elles ne font que traduire un choix politique de répartition (Fitoussi 2006). Or la crise économique, comme on le verra, a révélé que la croissance fondée sur la nouvelle répartition n'était pas soutenable dès lors que la demande ne pouvait être maintenue au niveau requis que moyennant un endettement insoutenable des ménages salariés ou un recours aux excédents commerciaux. Le problème posé est, alors, celui de la viabilité d'un mode de gouvernance dont les règles masquent des arbitrages en matière de répartition qui ne sauraient être neutres au regard de la croissance.

La suite de l'article sera organisée comme suit. La section 2 est consacrée à énoncer les fondements théoriques de la gouvernance actuelle de l'Union européenne. La section 3 retient les divergences de performances entre pays de la zone euro comme révélatrices des impasses auxquelles conduit le consensus théorique fondateur. La section 4 énonce ces impasses et propose les lignes directrices d'une refondation des politiques de croissance. La section 5 conclut.

## **2. Les fondements théoriques de la gouvernance économique actuelle de l'Union européenne**

L'avènement de l'euro fut soumis à deux conditions : la constitution d'une banque centrale indépendante chargée de veiller à la stabilité des prix et la mise en œuvre d'un pacte de stabilité et de croissance encadrant strictement les marges de manœuvre budgétaire. Ces conditions traduisent la doctrine selon laquelle la neutralité des interventions publiques est un préalable à la croissance. Le taux de croissance potentiel est strictement déterminé par des données structurelles afférentes au fonctionnement des marchés et renvoyant le plus souvent à la nature des institutions. La tendance (linéaire ou cyclique) dite d'équilibre traduit simplement l'évolution naturelle des gains de productivité. Toute déviation vis-à-vis des règles d'ordre monétaire ou budgétaire est censée provoquer des fluctuations inappropriées du produit autour de cette tendance. Dans cette perspective, les réformes structurelles sont

les seules à même de faire augmenter le taux de croissance potentiel et diminuer le taux de chômage d'équilibre. Elles ont, en outre, pour caractéristique de pouvoir et de devoir être mises en œuvre au niveau des États dans le cadre d'une subsidiarité bien comprise. La théorie économique sanctuarise cette pratique en justifiant aussi bien une politique monétaire se référant au seul taux d'inflation que des réformes des marchés visant à toujours plus les libéraliser. En justifiant également le principe de subsidiarité qui voudrait notamment que l'absence de réformes dans un pays pénaliserait uniquement ce dernier en termes de parts de marché et d'emploi alors que la liberté d'action budgétaire aurait des conséquences néfastes pour les pays vertueux comme pour les pays non vertueux. Il s'agit, au final, d'imposer une norme sociale censée constituer un optimum social.

### 2.1. La neutralité active de la politique monétaire

La politique monétaire trouve son fondement principal dans les modèles de la Nouvelle Économie Keynésienne (voir encadré 1) qui préconisent une politique monétaire active en présence de rigidités nominales, mais concluent comme la théorie classique à l'efficacité d'une action visant la seule stabilité des prix. Elle consiste à manipuler le taux d'intérêt eu égard aux seules tensions inflationnistes avec la conviction étayée par la théorie que l'écart au taux de croissance potentiel se résorberait en même temps que ces tensions.

---

#### Encadré 1. Le modèle de Woodford (2003)

L'analyse de la nouvelle synthèse néo-classique consiste à introduire des rigidités nominales dans un modèle d'équilibre général dynamique caractérisé par des chocs stochastiques. Ce modèle est celui de la théorie des cycles réels. Il définit un sentier dynamique virtuel qui sert de référence au sentier effectif. L'écart entre les deux sentiers vient des rigidités nominales. Les prix qui devraient s'ajuster sous l'effet de chocs réels ne s'ajustent pas. Les rigidités engendrent des déviations du taux de marge (par exemple des augmentations en cas de choc de productivité positif), des fluctuations inefficaces du produit, et, du fait de l'absence de synchronisation des ajustements de prix, une allocation inefficace des ressources. Elles ne peuvent pas être éliminées, mais leurs résultats peuvent être corrigés, en l'occurrence par la politique monétaire. Dans ce contexte, la monnaie n'est pas neutre, mais elle obéit à des règles censées produire une situation équivalente à la situation de neutralité quand les prix et les salaires sont flexibles. La politique monétaire doit avoir pour objectif de contrecarrer les effets des rigidités nominales.

Le mécanisme en jeu s'inscrit sur deux périodes : celle de l'anticipation du choc et celle de la réalisation du choc. Les décisions de demande sont le résultat de la condition de maximisation de l'utilité intertemporelle. Le niveau de la demande agrégée est influencé par la demande anticipée, par le taux d'intérêt nominal fixé par la banque centrale et par les anticipations d'inflation (les chocs de préférence mis à part).

Les rigidités nominales se traduisent par le fait qu'une fraction des entreprises est contrainte de produire et vendre au prix de la période précédente, tandis que l'autre fraction fixe de nouveaux prix mais en tenant compte de la probabilité positive de ne pas pouvoir modifier ses prix au cours des périodes suivantes. L'offre globale est alors déterminée positivement par les anticipations de taux d'inflation courantes et futures.

Quand toutes les firmes ne baissent pas leurs prix face à un choc positif de productivité, cette situation est rationnellement anticipée par les consommateurs qui savent que le produit futur sera inférieur à son niveau naturel et le niveau des prix supérieur. L'anticipation d'inflation conduit ces consommateurs à augmenter leur demande courante et par suite à initier une offre courante plus élevée à des prix fixés par des firmes en concurrence monopolistique qui maximisent leurs profits, qui sont également plus élevés. Le taux d'inflation courant augmente ainsi en réaction à l'augmentation du taux d'inflation anticipé. La relation de Phillips est de type « forward looking ».

Cette formulation implique l'absence d'arbitrage entre l'inflation et le chômage : dans la mesure où la Banque Centrale s'engage à stabiliser les prix, elle peut obtenir la stabilité de l'*output gap*. Les variations courantes de prix reflètent les anticipations de l'*output gap*.

Selon le modèle, un changement de politique monétaire affecte immédiatement le produit dès lors qu'il n'est pas permis que tous les prix et salaires s'ajustent. Il affecte aussi immédiatement l'inflation courante et l'inflation anticipée pour le futur.

Dans ces conditions, face à un choc technologique positif, une politique monétaire consistant à augmenter le taux d'intérêt nominal a un double effet en égalisant le taux courant au taux d'intérêt naturel : elle réduit le taux d'inflation courant et elle augmente la demande future des consommateurs qui doit alors correspondre au produit naturel. Les firmes n'ont aucune incitation à changer leurs prix qui sont totalement rigides : le taux d'inflation est nul. Les distorsions intertemporelles de consommation et les distorsions de prix relatifs sont éliminées.

---

Les fondamentaux de l'économie (préférences, technologies, droits de propriété) déterminent un taux d'intérêt réel, le taux requis pour que la demande de biens soit égale au montant de l'offre à chaque point du temps. Si comme il est avéré empiriquement (Fabiani *et al.*, 2005 ; Alvarez *et al.*, 2005), salaires et prix ne s'ajustent pas immédiate-

ment pour solder les marchés, le taux d'intérêt réel n'est pas à ce niveau. Il appartient, alors, à la banque centrale de contrôler les taux d'intérêt nominaux et de pouvoir ainsi déplacer le taux d'intérêt réel.

Dans ce contexte, les autorités monétaires répondent à la viscosité des prix des biens. En revanche, elles n'ont pas à se préoccuper des variations des prix des actifs financiers car ces prix sont très fortement flexibles et sont censés refléter fidèlement des anticipations rationnelles. « Les prix que la politique monétaire devrait stabiliser sont ceux qui sont ajustés peu fréquemment et dont on peut anticiper qu'ils deviennent mal alignés dans un environnement qui requiert que ces prix changent dans l'une ou l'autre direction. De grands mouvements de prix fréquemment ajustés – et les prix des titres sont parmi les prix les plus flexibles – peuvent être admis sans crainte excessive, et si leur permettre de varier rend possible une plus grande stabilité des prix visqueux, alors une telle instabilité des prix flexibles est désirable » (Woodford, 2003 p. 16). Les mouvements de capitaux financiers, qu'il s'agisse de mouvements internes ou externes, sont réputés utiles et efficaces.

Pour autant, l'efficacité de la politique monétaire n'est pas remise en cause. Il n'existe pas de conflit entre l'efficacité des marchés financiers liée à leur sophistication et l'objectif de stabilité macroéconomique que la politique monétaire permet d'atteindre. « La manière principale dont la politique monétaire fonctionne aujourd'hui – aux États-Unis et dans le monde industrialisé – est en affectant le niveau des taux d'intérêt, plutôt qu'à travers des contrôles quantitatifs sur les flux de crédit. Non seulement, cela semble être un canal suffisant pour que les banques centrales réalisent tout à fait correctement leur objectif de stabilisation (...), mais c'est celui qui est le plus compatible avec un argument important en faveur de l'usage de la politique monétaire comme principal instrument de stabilisation. C'est l'idée que la politique monétaire a l'avantage d'agir relativement uniformément sur les décisions de dépense dans l'économie, permettant aux décideurs politiques de stabiliser les pressions inflationnistes, sans créer des distorsions indues dans l'affectation des ressources entre les secteurs de l'économie » (Woodford, 2002 p. 3-4). L'action sur le taux d'intérêt nominal relève du choix de maintenir la stabilité des prix. La structure des prix et les quantités sont maintenues à leur niveau optimal. Ainsi, en empruntant des voies différentes, l'analyse de la Nouvelle Économie Keynésienne partage avec la Nouvelle Économie Classique le principe d'une politique monétaire totalement efficace en étant exclusivement dédiée à la stabilité du niveau général des prix.

## 2.2. La politique budgétaire

Si la politique monétaire doit se limiter à cibler l'inflation, la politique budgétaire quant à elle a un rôle encore plus limité. Le consensus veut qu'à cause de la tendance des hommes politiques à ne pas poursuivre le bien commun mais leur propre intérêt, la politique budgétaire soit souvent utilisée de manière inappropriée et excessive ; en outre, même quand la politique est électoralement désintéressée, son utilisation ne serait pas très facile principalement en raison des délais de décision et de mise en place des mesures fiscales et budgétaires. Pour toutes ces raisons, le consensus prescrit que la politique budgétaire discrétionnaire soit bannie de la boîte à outils des gouvernements, et qu'on laisse seulement les stabilisateurs automatiques libres d'opérer, sans délais ni possibilité pour les dirigeants politiques de mettre en place des politiques néfastes.

Cette vision est à la base du Pacte de Stabilité et de Croissance (PSC), qui impose aux pays membres de la zone euro de maintenir un budget équilibré sur la durée du cycle, et de ne jamais dépasser la barre de 3 % du rapport déficit public/PIB ni la barre de 60 % du rapport dette publique/PIB. L'accent est ainsi mis prioritairement sur la soutenabilité de la dette publique et sur les règles budgétaires conçues pour satisfaire cet objectif. Cet arrangement institutionnel laisserait les stabilisateurs automatiques libres d'agir pour absorber les chocs, sans donner aux gouvernements la possibilité de faire des choix qui mettraient en danger la stabilité financière des autres pays membres. Le PSC impose donc une sorte de coordination « par le bas » : en suivant la règle sans exercer de choix discrétionnaire, les pays membres convergeraient vers une homogénéité de facto de leur politique budgétaire. Dans ce cadre théorique et institutionnel, il n'y a pas de nécessité de coordination des politiques budgétaires entre elles ni avec la politique monétaire. Un simple gouvernement par les règles est censé être suffisant pour une gouvernance macroéconomique efficace.

## 2.3. La libéralisation des marchés

Dans cette vision d'ensemble, les réformes structurelles seraient, notamment, justifiées par l'inadaptation des institutions héritées de la période d'après-guerre et la nécessité de s'adapter aux nouvelles conditions de la croissance. Elles consistent à éliminer ou, à tout le moins réduire, les imperfections sur les marchés de produits comme

sur le marché de travail qui sont censées constituer autant d'obstacles à l'innovation.

La question en jeu est celle du rapport qu'entretient le degré de concurrence avec les incitations à innover. La théorie schumpétérienne prédit que l'innovation décline avec la concurrence dans la mesure où la concurrence sur le marché des produits réduit les rentes captées ex post et par suite les incitations à innover. Cette assertion n'est pas corroborée par l'observation. Il semble qu'une plus forte pression concurrentielle, notamment attestée par l'abaissement des barrières à l'entrée, puisse constituer un facteur de renforcement des innovations. La raison invoquée à l'appui de cette observation est que lorsque les entreprises sont situées sur la frontière technologique, elles sont incitées à innover pour échapper à une concurrence rendue possible par l'absence de barrières à l'entrée. À l'opposé, lorsque ces mêmes entreprises sont loin de la frontière, elles ne sont incitées à introduire de nouvelles technologies que si elles sont protégées de la concurrence des entreprises situées, elles, sur la frontière (Aghion et Griffith, 2005).

Or, l'Europe qui sortait de la deuxième guerre mondiale était caractérisée par un retard de revenu et de productivité ; dans ce cadre, des marchés protégés ont permis une activité d'imitation et de rattrapage technologique. Au fur et à mesure que la convergence vers la frontière se produisait, le manque de concurrence aurait constitué un handicap et un obstacle à l'innovation et à la croissance de la productivité (Eichengreen, 2007). Les tenants de cette théorie plaident donc pour une libéralisation accrue des marchés des produits, qui est censée augmenter en même temps le bien-être des consommateurs et les incitations à innover.

Les marchés du travail doivent, également, faire l'objet d'une dérégulation. Le principe est que la possibilité offerte d'embaucher, de licencier et de fixer les salaires plus librement est une incitation à investir et, par suite, favorise la croissance. La justification analytique (Saint Paul, 1997, 2002) est la suivante. Les gains de productivité les plus importants sont obtenus par les firmes engagées dans de nouveaux secteurs caractérisés par un intense processus de destruction créatrice impliquant à son tour de fortes fluctuations de l'emploi. Dès lors, une protection excessive de l'emploi – des obstacles aux licenciements – devient un frein à l'investissement et à l'innovation (et donc à la croissance des gains de productivité). Une plus grande flexibilité du marché du travail serait, au contraire, un facteur de croissance. Auto-

riser institutionnellement de larges fluctuations de l'emploi, c'est encourager les firmes à prendre des risques accrus puisqu'elles n'auront pas à supporter ces risques qui seront reportés sur les travailleurs. L'enjeu de l'organisation du marché du travail est avant tout de réduire la possibilité pour le travail de s'approprier une rente au détriment du capital censé être devenu un facteur spécifique dont la valeur dépendrait des arrangements avec le travail (Caballero, 2007).

#### 2.4. La permissivité du système financier

Dans ce contexte, le système financier influencerait le taux de croissance, certes, en allouant le maximum de ressources à l'investissement, mais aussi en rendant les fluctuations de l'activité économique efficaces (Aghion et Banerjee, 2005). Le principe de l'analyse est simple. La volatilité du produit est censée être corrélée positivement avec sa croissance moyenne : les récessions sont un moment privilégié de restructuration de l'activité économique et permettent l'élimination des mauvaises entreprises et l'émergence des bonnes ; cette sélection se conclut par une hausse de la productivité sur la moyenne période. Encore faut-il que les entreprises innovatrices puissent bénéficier des moyens financiers nécessaires à la réalisation d'investissements porteurs d'innovations et inscrits dans le long terme. Si tel n'est pas le cas, ces investissements deviennent fortement pro-cycliques et les récessions ne jouent pas le rôle que l'on attend d'elles. L'Europe aurait ainsi connu une croissance en moyenne plus faible que celle enregistrée aux États-Unis parce qu'elle souffrirait d'un système financier insuffisamment développé. « Le développement de la finance détermine le niveau de concurrence dans le reste de l'économie. Des ressources financières limitées sont une barrière à l'entrée de nouvelles entreprises. Des marchés financiers imparfaits se traduisent par la protection des entreprises existantes inefficaces dans tous les secteurs de l'économie » (Wyplosz et Tabellini, 2004 p. 21). La segmentation des marchés financiers, celle du secteur bancaire, et la prédominance présumée des banques nouant des relations de long terme avec leurs clients sont perçues comme des obstacles à la croissance.

#### 2.5. La subsidiarité

Alors que la politique monétaire est commune et que les politiques budgétaires sont contraintes par les règles communes relatives au déficit budgétaire et à la dette publique, les politiques de l'offre sont

censées relever de chacun des États. Le principe de subsidiarité est énoncé comme suit. « Les politiques de croissance et d'amélioration de la productivité se traduisent par des modifications des termes de l'échange (au travers des prix et des salaires) ; si les marchés fonctionnent de manière adéquate, le pays qui agit est confronté à une motivation collectivement optimale et il n'y a pas d'argument valide pour une intervention gouvernementale et donc pour une coordination. En d'autres termes, les pays qui adoptent des politiques d'offre efficaces sont récompensés par le marché ; les autres pâtissent de leur propre comportement et profitent indirectement des efforts des autres, et pour cette raison ne peuvent pas se plaindre » (Wyplosz et Tabellini, 2004, p. 10). S'il devait y avoir des exceptions, ce serait en présence de défaillances de marché, notamment des rigidités salariales. Mais, dans ce cas de figure, « le principe de l'optimum de premier rang suggère que la solution n'est pas la coordination mais la réduction des défaillances de marché en question » (ibid., p. 11). Suivant cette ligne de pensée, la concurrence des politiques de l'offre est même souhaitable. La seule véritable exception à cette règle de subsidiarité ce sont, naturellement, les politiques qui combattent les distorsions de la concurrence, à commencer par les règles sur les aides d'État, définies à l'échelle de l'Europe.

## 2.6. Une nouvelle norme sociale

Dans le cadre théorique décrit dans les pages précédentes les politiques macroéconomiques passives – i.e. fondées sur le principe de neutralité – apparaissent comme une condition préalable de la croissance, mais aussi comme un moyen de forcer les États concernés à opérer des réformes structurelles. De fait, les États sont placés dans une position où leur réputation et, par suite, leur capacité de négociation sont subordonnées à leur acceptation des principes fondateurs de gouvernance (Fitoussi et Saraceno, 2008). En l'occurrence, les gouvernements assoient leur réputation en acceptant la recherche systématique de la stabilité des prix et l'équilibre budgétaire. Le critère aurait, certes, pu être le plein emploi ou la croissance. Mais cela ne correspondait pas aux conditions politiques qui prévalaient au moment de la naissance de la monnaie unique, ni d'ailleurs aux canons de la théorie économique dominante. L'euro ne pouvait naître que de l'acceptation de comportements présumés vertueux en matière monétaire et budgétaire. Il est même possible que le mode de gouvernance européen soit aujourd'hui utilisé pour exécuter un « agenda caché » de

démantèlement de l'État Providence, que les électeurs n'accepteraient pas s'ils étaient confrontés à un choix explicite (Fitoussi 2006).

La situation est évidemment différente aux États-Unis. La flexibilité présumée des marchés, d'ailleurs renforcée par les vagues de déréglementation, rend inutile le type de contrainte macroéconomique à laquelle (se) sont soumis les États européens. Pour autant, elle laisse le champ libre à des manœuvres macroéconomiques de grande ampleur. En fait, ces manœuvres tout entières orientées vers la préservation du plein emploi sont la conséquence d'un compromis social qui échange ce plein emploi contre de fortes inégalités de revenu et de patrimoine (Fitoussi, 2006), qui seraient sinon socialement inacceptables. Elles ont visiblement été porteuses de distorsions dont les bulles financières et immobilières, liées à des taux d'intérêt trop bas, sont, sans doute, la manifestation la plus forte et la plus dangereuse. Elles ne sauraient, pour autant, être jugées responsables de la crise actuelle dont la cause première est vraisemblablement le creusement des inégalités de revenus, autrement dit un changement structurel de grande ampleur (Fitoussi et Saraceno, 2010).

### 3. Des divergences de performances révélatrices

Les pays de l'Union européenne ont eu des évolutions contrastées qui témoignent, selon les uns de capacités différentes à respecter les mécanismes économiques fondamentaux et à appliquer les mesures qui s'imposent, selon les autres de capacités différentes à tirer parti des conditions dans lesquelles les règles institutionnelles et leur taille les placent.

Le jugement sur le rôle respectif des politiques macroéconomiques et des ajustements structurels, mais aussi sur leur articulation éventuelle, peut ainsi être formulé en se rapportant aux différences de performances enregistrées au sein de la zone euro entre petits et grands pays ainsi qu'à l'expérience allemande récente. Ces différences ont une dimension propre à l'Union européenne. L'étude comparée des pays de l'OCDE ne fait pas apparaître de différences significatives de performances de croissance entre petits et grands pays. Des différences significatives apparaissent, en revanche, quand on distingue au sein de l'Union européenne ou de l'OCDE les pays appartenant ou n'appartenant pas à la zone euro (Napoletano et Gaffard 2009, 2010). Au vu des données brutes (tableau en annexe), au sein de la zone euro,

les grands pays enregistrent des performances nettement moins bonnes que les petits pays tant en matière de taux de croissance du PIB que de taux de chômage. Elles sont aussi nettement moins bonnes que celles des grands pays hors de la zone euro. Le différentiel est particulièrement marqué dans les périodes les plus récentes, entre 1993 et 2007. La constitution de la zone euro et les stratégies de croissance qu'elle déclenche pourraient donc être responsables des différences de performances en son sein. En même temps, et ce n'est pas anodin, la dégradation qui commence en 2007 est beaucoup plus accentuée dans les petits pays que dans les grands pays de la zone euro.

Le mode de gouvernance qui prévaut au sein de l'Union européenne et, plus particulièrement, au sein de la zone euro, se serait, en effet, traduit par des divergences de performances nationales pour finalement créer des tensions internes aux grands pays, propres à creuser les inégalités. Les pays de petite taille ont pu appliquer des stratégies de croissance conformes aux prescriptions normatives en vigueur et en ont tiré parti en termes de taux de croissance. Il n'en est pas de même des grands pays dont la croissance a été faible. Cet écart de résultat pourrait être attribué au défaut d'un engagement suffisant de ces derniers dans la voie des réformes structurelles. Il est, pourtant, plus vraisemblable qu'il faille l'attribuer aux poids différents de la demande domestique et des contraintes de compétitivité dans les grands et les petits pays. L'expérience allemande ne contredit pas cette dernière hypothèse.

### 3.1. Le dilemme de la taille revisité

Le débat théorique relatif à l'impact des différences de taille sur la croissance oppose deux types d'analyse. Les uns mettent l'accent sur des fondamentaux que sont le degré d'ouverture à l'échange international et la taille du marché domestique, et décrivent les équilibres de croissance qui leur correspondent. Les autres distinguent les pays en fonction des politiques mises en œuvre dont l'opportunité et la faisabilité dépendent alors de la taille.

Les modèles de la première catégorie montrent que la taille affecte la croissance quand les barrières à l'échange sont élevées et perd de son importance dans le cas d'une intégration économique plus affirmée (Alesina, Spolaore et Wacziarg, 2005). Il est, alors, possible de déterminer la taille d'équilibre comme étant celle qui permet de maximiser le revenu net, diminué des coûts de la taille, en fait des coûts exprimant

l'hétérogénéité des préférences relatives aux politiques et aux biens publics. Elle est croissante avec les coûts fixes de fourniture des biens publics, décroissante avec les coûts de l'hétérogénéité et décroissante avec le degré d'ouverture internationale. Cet exercice formalise l'idée qu'une intégration plus poussée autorise les petits pays à faire prévaloir des préférences spécifiques, et donc, implicitement, à jouer les passagers clandestins. Toutefois, ce modèle ne dit rien sur les politiques mises en œuvre et leur influence, pas plus que sur les formes que prennent les interdépendances entre petits et grands pays au sein d'une zone intégrée.

Les modèles de la deuxième catégorie considèrent que les performances en matière de croissance dépendent des politiques structurelles, mais aussi du pilotage macroéconomique. Suivant cette perspective, les petits pays sont susceptibles de tirer parti de réformes structurelles qui améliorent leur compétitivité extérieure. La diminution des impôts et l'accroissement du montant et de la part des exportations seraient, ainsi, au cœur du miracle économique irlandais qui débute avec l'entrée de ce pays dans l'Union européenne. En fait, la baisse du coût relatif du travail affecte positivement la demande extérieure plus qu'elle n'affecte négativement la demande intérieure dont la part dans la demande totale est faible et en diminution. À l'inverse, un grand pays pratiquant la même politique risque de voir sa demande totale diminuer et son chômage augmenter. D'un point de vue théorique, dans la ligne des modèles de la nouvelle école keynésienne, l'idée est que l'ouverture de l'économie change le rôle de la demande agrégée dans la détermination de l'équilibre (Carlin et Soskice, 2008, voir encadré 2). Suivant ce modèle, dans une économie fermée, quand la capacité de négociation des salariés diminue du fait de réformes sur le marché du travail, le taux de chômage d'équilibre diminue à salaire négocié constant. Dans une économie ouverte, le taux de salaire négocié pour un taux de chômage donné diminue, mais le taux de chômage d'équilibre diminuera ou augmentera suivant l'ampleur de la diminution du taux de change réel. Dans le premier cas, la demande s'adapte (passivement) à la variation d'un taux de chômage d'équilibre simplement déterminé par les conditions structurelles de l'offre, alors que dans le deuxième cas, la variation du taux de chômage dépendra du rapport qui s'établit entre l'accroissement de la demande extérieure et la diminution de la demande interne. Si la demande intérieure est relativement plus élevée vis-à-vis de la demande extérieure, la dégradation du taux de change réel est plus forte et le taux de chômage

d'équilibre plus élevé. En bref, les effets des restrictions salariales sur le taux de chômage diffèrent suivant les poids respectifs de la demande interne et de la demande externe. Ils sont donc susceptibles de différer suivant la taille du pays concerné à raison de la stratégie de croissance conduite par ce pays. Une politique de restriction salariale conduira à un nouvel équilibre impliquant une baisse du salaire réel. Mais dans une petite économie, la baisse du salaire réel augmente avant tout la compétitivité et favorise les exportations en réduisant le taux de change réel, entraînant une baisse du taux de chômage d'équilibre. Dans une grande économie, la baisse du salaire réel diminue avant tout la demande domestique, entraînant une hausse du chômage d'équilibre (en même temps qu'une hausse des exportations liée à la baisse du taux de change réel).

---

#### Encadré 2. Le modèle de Carlin et Soskice (2008)

Suivant le modèle de la nouvelle école keynésienne dit WS-PS, dans une économie fermée un équilibre s'établit au point de rencontre de la droite WS (décroissante), qui relie le salaire réel négocié au taux de chômage, et de la droite PS (horizontale), qui indique que le salaire réel correspond au prix fixé par les firmes sur la base d'un taux de marge donné. À cet équilibre correspond un taux d'inflation constant. Quand le taux de chômage d'équilibre diminue ce ne peut être que sous l'effet de réformes du marché du travail ou du marché des produits. Une diminution de la capacité de négociation des syndicats entraîne un déplacement de la droite WS vers la gauche impliquant une baisse du taux de chômage d'équilibre. Une diminution du taux de marge entraîne un déplacement vers le haut de la droite PS, impliquant également une baisse du taux de chômage d'équilibre. La demande globale est stimulée du fait de la hausse de l'emploi, et avec elle la croissance, comme conséquence des réformes structurelles. Avec un taux de chômage en baisse sans pressions inflationnistes, la banque centrale est susceptible d'assouplir la politique monétaire. À l'opposé, une détérioration du côté de l'offre provoque une augmentation du taux de chômage d'équilibre. La politique macroéconomique doit, alors, rester restrictive pour contenir les pressions inflationnistes et favoriser le déplacement vers le nouveau taux de chômage d'équilibre. La demande agrégée joue un rôle purement passif au regard des changements de long terme du taux de chômage. Elle suit le produit potentiel.

Dans une économie ouverte, le modèle de référence est modifié pour tenir compte de l'influence des prix mondiaux. Si le salaire négocié est fixé comme précédemment, il n'en est pas de même du salaire réel déterminé sur la base du mécanisme de formation des prix, simplement parce que le niveau de prix est une moyenne pondérée de prix domestiques et de prix

mondiaux. La droite PS est déplacée en fonction du taux de change réel : ainsi une diminution relative des prix mondiaux réduit le coût réel des importations et le taux de marge, entraînant un déplacement vers le haut de la droite PS soit une diminution du taux de chômage d'équilibre et une hausse du taux de salaire négocié. L'affaiblissement des capacités de négociation des salariés entraîne un déplacement de la droite WS impliquant une diminution du taux de chômage d'équilibre pour un niveau donné des prix. Elle entraîne, également, une chute des prix domestiques relativement aux prix mondiaux d'autant plus importante que la demande intérieure alimentée par les salaires est elle-même élevée. L'effet net sur le taux de chômage d'équilibre dépendra ainsi de l'ampleur du déplacement de la droite PS vers le bas, c'est-à-dire, du poids relatif de la demande intérieure. Plus ce déplacement est important, plus il y a de chances que le taux de chômage augmente.

---

Cette analyse éclaire la situation observée empiriquement dans les pays européens. L'observation révèle, en effet, l'absence de corrélation entre le taux de change réel et le taux de chômage dans tous les groupes de pays, excepté dans les petits pays de la zone euro où la corrélation est significative et positive entre 1994 et 2003. Ce résultat pourrait signifier que les conditions d'offre ont été favorables pour les petits pays alors que les grands pays ont dû faire face à des problèmes de demande. Plus généralement, on observe que les différences de performance entre petits et grands pays, si elles ne sont pas significatives au sein des pays de la zone OCDE, le deviennent au sein de la zone euro (Napoletano et Gaffard, 2009, 2010). Autrement dit, c'est l'appartenance à la zone euro qui explique que la taille puisse influencer la performance. La raison en est claire si l'on se rapporte aux données empiriques. Le soutien de la consommation domestique et de l'investissement dans les nouvelles technologies qui caractérise la stratégie de croissance suivie par les grands pays de l'OCDE hors zone euro n'a pas été dommageable à leur performance en termes de croissance du produit et de la productivité. En revanche, dans les grands pays de la zone euro, la recherche de la compétitivité externe et l'ouverture ne semblent pas avoir constitué une stratégie efficace de croissance (*ibid.*). En fait, cette stratégie était plus adaptée aux petits pays de la zone eu égard au degré d'intégration dont ils bénéficiaient et aux contraintes imposées aux politiques macroéconomiques au sein de l'Union européenne.

On peut certes imaginer deux stratégies distinctes de croissance, l'une pour les petits pays fondée sur l'offre, l'autre pour les grands pays

fondée sur la demande, la réussite de la dernière conditionnant celle de la première. Mais il se trouve que le mode de gouvernance économique de la zone euro, essentiellement fondé sur l'absence de coopération, encourage les grands pays à se conduire comme les petits, c'est-à-dire, à adopter des stratégies de désinflation compétitive par l'intermédiaire des réformes structurelles. Or, la viabilité d'une stratégie unifiée de croissance des pays de la zone euro fondée sur les réformes structurelles est tout à fait contestable.

### 3.2. L'expérience allemande

L'expérience allemande démontre qu'il est possible et profitable pour un grand pays de s'engager dans la voie de profondes réformes touchant au marché du travail et aux mécanismes de l'État providence. Ces réformes se sont appuyées sur des capacités renouvelées d'exportation. Une forte modération du coût salarial unitaire, y compris grâce à la baisse des cotisations sociales compensée par la hausse du taux de TVA, ainsi que l'importation de composants de pays à bas coûts salariaux et leur réexportation au travers de biens finals sont au cœur de ce renouvellement. Il s'en est suivi une hausse de la compétitivité des produits allemands au sein même de la zone euro (augmentation des parts de marché des exportations allemandes dans la zone euro et diminution hors zone euro mais moindre que pour les autres pays européens). La dernière phase d'expansion du cycle (2004-2007) comparée à celle du cycle précédent est significative de la nature du changement provoqué. Le redressement de l'emploi est du même ordre dans les deux cas et semble procéder de la stimulation de la demande. Simplement la demande extérieure s'est substituée à la demande interne. Les réformes structurelles sous contrainte macroéconomique ont principalement introduit une modification drastique des composantes de la demande sans avoir d'effets significativement favorables sur l'emploi. Elles ont, surtout, été génératrices d'un creusement des inégalités du fait de la segmentation du marché du travail. Cette stratégie de croissance est propre à l'Allemagne, c'est-à-dire à la capacité de ses firmes exportatrices à délocaliser la fabrication des composants de leurs produits dans les pays proches de l'Est européen pour y bénéficier de coûts salariaux faibles, mais aussi d'un euro fort.

La comparaison avec la Grande-Bretagne, d'un côté, et l'Irlande, de l'autre, est d'ailleurs éclairante. Si l'on se réfère aux données de l'OCDE, alors que l'Irlande enregistre une relation croissante entre le taux de

change réel et le taux de chômage, on observe en Grande-Bretagne une relation décroissante. En Allemagne apparaît une assez grande stabilité du taux de change réel, couplée à une hausse du taux de chômage (Carlin et Soskice, 2008). Ces observations contredisent l'hypothèse d'un effet dominant des conditions structurelles d'offre.

Une observation factuelle renforce l'idée que la demande joue le rôle essentiel. Le modèle allemand traditionnel de relations sociales, fondé sur une coopération de long terme entre syndicats et associations d'employeurs, s'est maintenu dans le secteur d'exportation. Du moins, c'est dans ce secteur qu'il a été le moins contesté. Un véritable dualisme s'est installé entre un marché du travail qui reste réglementé et un marché du travail largement déréglementé (Carlin et Soskice 2007 p. 4). « Les réformes gouvernementales (largement en phase avec les prescriptions de l'OCDE et le consensus établi parmi les économistes) ont renforcé le marché externe du travail avec des conséquences inattendues. Celles-ci consistent dans une ségrégation accrue entre les deux marchés de travail, une pauvreté et une inégalité accrues, des performances scolaires amoindries reflétant des chances perçues plus faibles d'entrer dans le cœur du marché du travail. En contraste, le cœur du marché du travail a été caractérisé par la continuité combinée avec une restructuration effective conduite par les agents privés eux-mêmes. Une innovation organisationnelle incrémentale a été mise en œuvre pour faire face aux pressions externes de la globalisation des marchés financiers et de biens, qui a été compatible avec les caractéristiques essentielles du « modèle allemand » (*ibid.* p. 5).

L'asymétrie des réformes structurelles entre pays de dimension comparable a, inévitablement, induit des effets globaux, en séquence. Dans le pays qui réalise les réformes structurelles, la chute de la demande interne due à la contrainte budgétaire est plus que compensée par l'augmentation de la demande externe, avec pour corollaire un écart de salaires croissant entre le secteur exportateur et le secteur des biens et services non échangeables. Dans le pays ou les pays partenaires mais concurrents sur le marché mondial qui n'ont pas suivi le même chemin, la perte induite de compétitivité – coût dans le secteur des biens échangeables se traduit par une chute de la demande externe mais aussi de la demande interne du fait du chômage accru, qui peut avoir des effets en retour sur le premier pays. Est-ce à dire que les mêmes réformes réalisées dans chaque pays résoudraient les difficultés ? Oui, si, dans un cadre d'équilibre dynamique inter-

temporel, on pense que ces réformes augmenteront uniformément la productivité et auront un effet positif sur l'offre de travail et la demande. Mais il s'agit là d'une hypothèse bien fragile, propre aux modèles de cycles réels repris dans les modèles de la nouvelle économie keynésienne. Les choses pourraient être très différentes hors de l'équilibre, notamment si les réformes structurelles ont un effet, même temporaire, défavorable pour la demande. En réalité, « une stratégie économique nationale fondée sur la réduction des salaires réels pour rendre plus compétitive l'ensemble des exportations du pays ne conduira pas plus à une croissance soutenable que ne le feraient des dépréciations nominales répétées – comme le laisse entendre le caractère anémique de la reprise courante (2006-07) entraînée par les exportations en Allemagne grâce à une déflation salariale relative vis-à-vis du reste de la zone euro » (Posen, 2008 p. 120).

À bien des égards, le mode de gouvernance qui s'est imposé a surtout masqué un arbitrage, sans doute largement implicite, impliquant une redistribution des revenus et un creusement des inégalités.

#### 4. Vers une refondation des politiques de croissance

Les pays européens ont échangé l'union monétaire et la création de l'euro contre une faible croissance, non sans créer des tensions entre pays et des inégalités de revenus qui sont allées croissantes en réponse à l'affaiblissement imposé de la protection sociale. Les États-Unis ont échangé une croissance fortement inégalitaire contre un quasi plein emploi en s'appuyant sur un endettement croissant des ménages. Ces stratégies, loin d'être des stratégies d'équilibre, ont jonglé avec les déséquilibres. Elles se sont avérées lourdes de dangers.

##### 4.1. Les impasses stratégiques

La comparaison souvent faite entre les pays de l'Union européenne et les États-Unis a un côté paradoxal. Là, où les marchés de travail sont rigides et le système financier un peu moins orienté par les marchés, la politique monétaire est essentiellement passive. Là, où les marchés du travail sont flexibles et le système financier plus développé, c'est aussi là que la politique monétaire a été la plus active, alors que les conditions structurelles auraient dû la rendre inopérante. Ce paradoxe au regard de la thèse la plus orthodoxe est révélateur des impasses stratégiques de la gouvernance européenne.

La première et, peut-être, la plus importante de ces impasses est relative à la détermination du taux de croissance potentiel. Celui-ci ne dépend pas uniquement des fondamentaux démographiques et technologiques, fussent-ils rendus endogènes grâce à l'existence de mécanismes incitatifs spécifiques. Il dépend aussi et surtout des modes de coordination qui sont à l'œuvre dans l'économie. Ces modes de coordination concernent le fonctionnement des marchés et les orientations de la politique économique. Quand ces modes de coordination sont inappropriés sinon défaillants, ils engendrent des fluctuations endogènes et un affaiblissement du taux de croissance potentiel. Ainsi les mécanismes de politique économique peuvent rendre endogènes des variables comme le taux de chômage qui n'accélère pas l'inflation, ou son équivalent le taux de croissance compatible avec la stabilité des prix, lequel est censé en l'occurrence refléter le taux de croissance potentiel. Car l'investissement, en tant que construction d'une nouvelle capacité de production, prend du temps. Une politique monétaire rivée à un objectif d'inflation nulle ou très faible impliquant une restriction des crédits peut alors provoquer des retournements successifs du cycle d'affaires à des niveaux sans cesse plus élevés du NAIRU ou sans cesse plus bas du taux de croissance potentiel. La raison en est simple: l'accumulation requise de capital n'est jamais accomplie quand les tensions inflationnistes se manifestent (Amendola et Gaffard, 2006).

Ainsi le choix de politique monétaire détermine-t-il le profil des fluctuations, pas seulement le niveau des prix. Une politique restrictive a pour effet de diminuer à chaque nouvelle phase d'expansion le taux de croissance compatible avec la stabilité du niveau général des prix, et d'augmenter, corrélativement, le taux de chômage correspondant. Elle diminue ce qui peut être défini comme le taux de croissance potentiel qui, en l'occurrence, n'est plus uniquement déterminé par la technologie, et elle accroît la volatilité de la production.

C'est visiblement ce qui s'est passé dans les économies de l'Union européenne au cours des décennies 80 et 90. La politique monétaire a eu des effets négatifs durables. Dans les travaux économétriques qui n'imposent pas a priori la neutralité monétaire à long terme, cette neutralité est rejetée (De Grauwe et Costa Storti, 2008). La politique monétaire a des effets à court et long terme sur le produit qui s'avèrent d'autant plus significatifs que l'inflation est basse. En outre, il n'y a pas de différences significatives, s'agissant des effets sur les prix et le produit des politiques monétaires, entre les États-Unis et les pays de la zone euro. Ce deuxième résultat conduit à rejeter la proposition

suisant laquelle la politique monétaire en Europe ne pourrait pas stimuler le produit et l'emploi en raison des rigidités sur le marché du travail, alors qu'aux États-Unis la politique monétaire aurait cette capacité sans créer de tensions inflationnistes.

Dans ce contexte, une politique budgétaire pro-cyclique est forcément dommageable. Une baisse des impôts sans baisse corrélative des dépenses publiques en période d'expansion crée des tensions inflationnistes qui peuvent amener un durcissement de la politique monétaire et un retournement prématuré de la conjoncture. De même, une baisse des dépenses publiques dans une période de récession peut accentuer le ralentissement, contribuer ainsi à peser sur l'investissement et à réduire la durée de la phase ultérieure de reprise. Ainsi, les fluctuations structurelles sont entretenues sinon aggravées. Ce sont elles qui affaiblissent durablement le taux de croissance potentiel et augmentent ce qu'il est convenu d'appeler le taux de chômage structurel. Le « policy mix » est à l'origine de fluctuations qui ont un caractère endogène dans la mesure où il commande le retournement du cycle. Le Pacte de Stabilité et de Croissance établi dans l'Union Européenne concourt à ce type de « policy mix ». Il n'introduit aucune contrainte effective dans les phases d'expansion du cycle, mais il amplifie des récessions qui ne sont pas interprétables comme des écarts à une tendance prédéterminée, mais bien comme une phase d'une évolution essentiellement endogène qu'il contribue à façonner.

Par ailleurs, est-il si vrai que cela que l'innovation induit de fortes fluctuations de l'emploi, ce qui pourrait requérir une absence de régulation des marchés du travail ? N'est-ce pas là une autre impasse stratégique ? D'une part, il est opportun de limiter les destructions d'emploi liées à la régulation globale de la demande dans l'économie. D'autre part, il convient de reconnaître que la protection de l'emploi est une incitation pour les entreprises à investir dans l'accumulation de capital humain afin de favoriser l'innovation et la croissance. La flexibilité des marchés de travail ne crée pas, comme par magie, des emplois et peut même constituer un obstacle. La coupler avec des politiques macroéconomiques neutres, sinon restrictives, réduit la création d'emplois et pèse sur les salaires. Il s'ensuit un creusement des inégalités, un accroissement de la précarité et de la pauvreté. En outre, la flexibilité a des effets asymétriques. Éventuellement favorables à la croissance chez soi, elle est contre-productive chez les autres, notamment si l'on est petit, si l'on doit sa croissance aux exportations et si l'on

privilégie une stratégie de compétitivité commerciale. Elle est encore plus dommageable quand elle est partagée.

Il semble, alors, difficile de maintenir l'idée que les chocs de demande n'ont d'influence qu'à court terme en induisant des écarts par rapport au taux de croissance potentiel, lequel serait stable ou évoluerait lentement au rythme des réformes structurelles. La question n'est pas, en l'occurrence, d'opposer des politiques de l'offre à des politiques de la demande, mais bien de démontrer l'existence d'effets sur la demande des premières et d'effets sur l'offre des secondes. « Les politiques de demande peuvent faillir si elles ne rencontrent pas les conditions d'offre qui conviennent, de même les politiques d'offre peuvent échouer faute de conditions de demande appropriées » (Schettkat, 2008, p. 16). Cette forme d'interdépendance conduit à rendre le principe de subsidiarité plus difficile d'application. Des réformes structurelles qui auraient (ont) des effets sur la demande intérieure rendent les pays étrangers dépendants des décisions arrêtées en la matière par le pays domestique.

#### 4.2. Les voies d'une refondation

Une véritable refondation des politiques de croissance suppose de comprendre la nature de la relation entre offre et demande.

Reconsidérer la relation entre offre et demande, c'est reconnaître que les ajustements structurels, en fait la construction d'une offre nouvelle, prennent du temps. Et le problème n'est pas qu'un soutien précoce de la demande créerait des tensions inflationnistes dommageables (Wyplosz, 2008, p. 68), mais que de tels ajustements doivent consister en des investissements impliquant de distribuer des salaires sans contrepartie immédiate du côté de la production. Mais, alors, vouloir éliminer les tensions inflationnistes, c'est prendre le risque d'empêcher les investissements nécessaires. En l'occurrence, il ne faut pas confondre réformes structurelles, présumées n'exercer d'effets que sur l'offre, et politiques structurelles, dont l'objectif est d'aider l'économie à s'adapter à un nouvel environnement, technologique ou de marché. Dans le dernier cas, les réformes touchant aux conditions d'offre sont nécessairement accompagnées de politiques macroéconomiques actives.

Reconsidérer la relation entre offre et demande, c'est aussi reconnaître l'influence que peut exercer la répartition des revenus sur le taux de croissance potentiel via la demande. Une répartition fortement

inégalitaire aura deux types d'effets. Elle peut réduire la taille des marchés de biens et empêcher d'avoir le bénéfice de rendements croissants. Elle peut favoriser la formation d'une épargne excédentaire, entraînant une hausse inappropriée de la valeur de certains actifs (financiers et immobiliers). Rompre avec une norme de répartition par trop inégalitaire apparaît, alors, comme une exigence macroéconomique car la croissance repose, certes, sur des incitations à innover, mais aussi sur les effets de report liés aux bénéfices de l'innovation, ce qui suppose que les gains de productivité soient distribués sous la forme d'une augmentation des salaires réels.

Analytiquement, les bénéfices bruts de l'innovation sont soumis à deux influences. Ils augmentent avec les bénéfices attendus par les innovateurs. Mais ils progressent aussi avec les gains reversés aux salariés, non seulement, parce que la productivité du travail augmente avec des conditions de vie meilleures, mais aussi parce que l'expansion de la production doit être équilibrée par une extension corrélative des marchés qui trouve sa source dans la consommation salariale. Dans ces conditions, une hausse du taux de report devrait se traduire par une hausse, puis une baisse des bénéfices bruts (Baumol, 2002, p. 126-132). On peut, alors, présumer que la forte croissance des années 1945-1975, associée à des gains importants de productivité, a été le résultat de taux de report favorables, à l'inverse de ce qui s'est produit par la suite et qui n'a été corrigé, quand ça l'a été, que par un endettement croissant des ménages dont on vient de voir avec la crise financière qu'il n'était pas soutenable. L'enjeu de la révision des politiques de croissance est, donc, bien de retrouver les taux de report requis. En l'occurrence, il ne s'agit pas de simplement stimuler la demande, mais d'aider à mettre en harmonie demande et offre, autrement qu'en tablant uniquement sur une croissance tirée par les exportations. Cette question est clairement au cœur des enjeux de gouvernance au sein de l'Union européenne, car si le creusement des inégalités depuis deux décennies y est moindre qu'aux États-Unis, il n'en est pas moins réel et, de plus, d'ampleur variable entre les pays.

Les réformes structurelles opportunes devraient viser la restauration d'un partage plus équilibré de la valeur ajoutée en jouant sur deux dimensions principales : l'une concerne la protection sociale, l'autre les mécanismes de financement.

Tout d'abord, les bouleversements induits par les innovations, l'extension des marchés et les profonds déséquilibres créés, renforcent la nécessité de protéger les salariés contre le risque au lieu de leur en faire supporter la quasi-totalité. Cette protection prend avant tout la forme d'un renforcement de l'assurance-chômage et d'un soutien aux salariés les moins qualifiés, dont les salaires sont les plus bas.

Ensuite, des réformes structurelles doivent s'appliquer aux systèmes financiers qui, à l'échelle mondiale, ont exigé une augmentation des rendements, sous couvert d'une plus large distribution des risques, alors qu'ils augmentaient le risque systémique. La proposition, au niveau de l'Union européenne, pourrait être de créer un régulateur unique des institutions qui ont des activités transfrontalières importantes ou, sinon, d'autoriser des contrôles de capitaux ainsi que des barrières à l'entrée des institutions étrangères (Buitier, 2008, p. 19). Dans le même temps, dans le cadre d'un accord nécessairement international, les institutions financières devraient être tenues de choisir entre le statut de banque commerciale et celui de banque d'investissement (De Grauwe, 2008, p. 38). Il ne s'agit pas seulement de proposer une nouvelle régulation qui touche au mode de fonctionnement des banques, il s'agit bien de procéder à une régulation de l'organisation bancaire elle-même et de s'attaquer notamment au problème que pose le fait d'être « trop gros pour faire faillite » (Leijonhufvud, 2009, p. 7).

En régulant les marchés financiers et l'organisation bancaire, les réformes doivent mettre un terme à la prétention de taux de rendement excessivement élevés des capitaux et, par là même contribuer à décourager la formation de bulles financières. C'est à cette condition que les politiques monétaire et budgétaire pourront retrouver un rôle efficace au lieu, soit de brider systématiquement la croissance en étant inutilement restrictives, soit de contribuer à la formation des bulles. Loin d'une recherche de neutralité *hic et nunc*, ce type de politique consiste à lisser les fluctuations, en fait à réduire les déséquilibres aujourd'hui pour les réduire aussi demain.

## 5. Conclusion

La crise financière a mis en lumière les impasses stratégiques du mode de gouvernance macroéconomique qui prévaut au sein de l'Union européenne. Cette crise touche de manière particulièrement violente les petits pays de la zone euro, au premier rang desquels l'Irlande, mais aussi la Grèce et l'Espagne, ainsi que les grands pays hors zone euro, notamment la Grande-Bretagne. Elle ne fait qu'attester du poids déterminant de la demande dans les performances passées et présentes. La gouvernance passée, dont rien n'indique d'ailleurs, qu'elle ait été abandonnée, s'est focalisée sur une double exigence de neutralité des interventions macroéconomiques et de mise en œuvre de réformes structurelles systématiquement orientées vers la dérégulation des marchés, notamment du marché du travail. Ce mode de gouvernance est non seulement responsable d'une croissance atone dans les grands pays, mais aussi d'attitudes non coopératives entre les pays de la zone, forcément dommageables à la croissance de l'ensemble. Les petits pays ont semblé tirer leur épingle du jeu en jouant sur leurs conditions d'offre. Mais quand la demande globale s'est effondrée sous l'effet de la crise mondiale, leur performance s'est avérée particulièrement fragile. Il n'y a de solution pour ces pays comme pour tous les autres que dans le soutien de la demande intérieure de l'Union européenne. Ce soutien appelle une coordination effective des politiques économiques menées par les pays de l'Union.

Le vrai problème est qu'une stricte stabilité macroéconomique ne peut pas être considérée comme un préalable, ni même comme le signal d'une bonne performance à moyen terme de l'économie. Un défaut d'ajustement aux changements structurels peut être le prix à payer pour avoir un taux d'inflation faible ; un taux d'inflation faible peut cacher de profonds déséquilibres réels liés à l'inadéquation entre la demande et l'offre quand celle-ci est compensée par des mouvements financiers et des hausses de prix des actifs sans rapport avec les fondamentaux. Aussi, des écarts inflationnistes et des écarts budgétaires peuvent s'avérer nécessaires pour contrôler les déséquilibres nés de ruptures technologiques ou de changements intervenus dans la configuration des marchés de biens et services. Tous les instruments doivent pouvoir être utilisés pour concourir aux différents objectifs. Une politique monétaire rivée à la satisfaction du seul objectif de stabilité des prix ne saurait suffire. La clause des traités qui veut que l'on ne puisse pas venir aider l'un des pays de l'Union confronté à la défiance

des marchés financiers en raison de sa situation budgétaire est simplement absurde : elle constitue un défaut affiché de solidarité entre États et ne peut avoir d'autre effet qu'aggravant. C'est bien pourquoi le mode de gouvernance économique de l'Union européenne doit changer et prendre en compte la nécessité de politiques budgétaires coordonnées aussi bien que de la mise en place concertée de régulations communes du système financier.

## Références

- Amendola M. et J.-L. Gaffard, 2006, *A Market Way to Riches: Behind the Myth*, Cheltenham : Edward Elgar.
- Aghion P. et A. Banerjee, 2005, *Volatility and Growth*, Oxford : Oxford University Press.
- Aghion P. et R. Griffith, 2005, *Competition and Growth : Reconciling Theory and Evidence*, Cambridge, Mass. : MIT Press.
- Alesina A., E. Spolaore et R. Wacziarg, 2005, « Trade, Growth and the Size of Countries » in P. Aghion and S. Durlauf eds *Handbook of Economic Growth*, Amsterdam : North Holland.
- Alvarez L. *et al.* 2005, « Sticky prices in the euro area: a summary of new micro evidence », European Central Bank, *Working Paper Series*, n° 563, published in *Journal of the European Economic Association*, 4 (avril-mai) : 575-584.
- Baumol W. J., 2002, *The Free Market Innovation Machine*, Princeton, Princeton University Press.
- Buiter W., 2008, « Some Suggestions for the G20 on November 15th », in B. Eichengreen and R. Baldwin eds, *What G20 Leaders Must Do to Stabilise our Economy and Fix the Financial System*, A VoxEU.org Publication, CEPR.
- Caballero R. J., 2007, *Specificity and the Macroeconomics of Restructuring*, Cambridge Mass : MIT Press.
- Carlin W. et D. Soskice, 2007, « Reforms, Macroeconomic Policy, and Economic Performance in Germany », *CEPR Discussion Paper Series* n° 6415.
- Carlin W. et D. Soskice, 2008, « Reforms, Macroeconomic Policy, and Economic Performance in Germany », in R. Schettkat and J. Langkau eds *Economic Policy Proposals for Germany and Europe*, London : Routledge.
- De Grauwe P., 2008, « Returning to Narrow Banking », in B. Eichengreen and R. Baldwin eds, *What G20 Leaders Must Do to Stabilise our Economy and Fix the Financial System*, A VoxEU.org Publication, CEPR.

- De Grauwe P. et C. Costa Storti, 2008, Monetary Policy and the Real Economy, in R. Schettkat and J. Langkau eds *Economic Policy Proposals for Germany and Europe*, London : Routledge.
- Eichengreen B., 2007, *The European Economy since 1945: Coordinated Capitalism and Beyond*, Princeton : Princeton University Press.
- Fabiani S, et al., 2005, « The Pricing Behaviour of Firms in the Euro Area: New Survey Evidence », European Central Bank, *Working Paper Series* n° 535.
- Fitoussi J.-P., 2006, « Macroeconomic Policies and Institutions », Angelo Costa Lecture *Rivista di Politica Economica*.
- Fitoussi J.-P. et F. Saraceno, 2008, « Fiscal Discipline as a Social Norm : the European Stability Pact », *Journal of Public Economic Theory*, 10 (6) : 1115-1141.
- , 2010, « Europe : How Deep Is a Crisis? Policy Responses and Structural Factors Behind Diverging Performances », *Journal of Globalization and Development* 1 (1).
- Leijonhufvud A., 2009, « Curbing Instability: Policy and Regulation », Centre for Economic Policy Research : *Policy Insight* n° 36.
- Napoletano M. et J.-L. Gaffard, 2009, « Country Size and Growth Policy », *Working Paper* OFCE 2009-08.
- , 20101, « Performances et politiques de croissance », *Revue de l'OFCE* 112, 213-248.
- Posen A. S. 2008, « Exportwelsemeister – so what? », in R. Schettkat and J. Langkau eds *Economic Policy Proposals for Germany and Europe*, London : Routledge.
- Saint Paul G., 1997, « Is Labour Rigidity Harming Europe's Competitiveness? The Effect of Job Protection on the Pattern of Trade and Welfare », *European Economic Review*, 41 : 499-506.
- , 2002, « Employment Protection, International Specialization, and Innovation », *European Economic Review*, 46 (2): 375-395.
- Schettkat R., 2008, « Prosperity for Germany and Europe » in R. Schettkat and J. Langkau eds *Economic Policy Proposals for Germany and Europe*, London : Routledge.
- Woodford M., 2002, « Financial Market Efficiency and the Effectiveness of Monetary Policy », *mimeo*.
- , 2003, *Interest and Prices, Foundations of a Theory of Monetary Policy*, Princeton University Press.
- Wyplosz C. 2008, « Germany in the Monetary Union », in R. Schettkat and J. Langkau eds *Economic Policy Proposals for Germany and Europe*, London : Routledge.
- Wyplosz C. et G. Tabellini, 2004, *Réformes structurelles et coordination en Europe*, Rapport du Conseil d'Analyse Économique, n° 51, Paris : La Documentation Française.

## ANNEXE

### Performances comparées de pays de l'OCDE

Tableau 1. Taux de croissance du PIB réel – Ajusté par la PPA

	FRA	GBR	IRL	ISL	ITA	JPN	USA	DEU	NLD
1983-1993	0,90	1,02	1,66	0,89	0,98	1,70	1,43	1,45	1,19
1993-1999	1,03	1,47	3,74	1,68	0,78	0,34	1,70	0,81	1,59
1999-2007	0,90	1,17	2,54	1,90	0,64	0,74	1,12	0,65	0,94
2007-2009	-0,43	-0,92	-2,35	-1,30	-1,29	-1,33	-0,44	-0,88	-0,53

Tableau 2. Taux de Chômage

	FRA	GBR	IRL	ISL	ITA	JPN	USA	DEU	NLD
1983-1993	8,61	9,85	15,84	2,42	9,27	2,48	6,83	5,64	7,78
1993-1999	10,36	7,97	11,34	3,94	11,07	3,44	5,38	8,35	5,96
1999-2007	8,59	5,24	4,53	2,67	8,54	4,69	4,95	8,77	3,69
2007-2009	8,17	6,34	7,50	4,14	6,89	4,35	6,55	7,70	3,29

Tableau 3. Taux de croissance de la productivité du travail

	FRA	GBR	IRL	ISL	ITA	JPN	USA	DEU	NLD
1983-1993	0,82	0,75	1,44	0,50	0,83	1,19	0,59	0,75	0,03
1993-1999	0,65	0,95	1,46	0,85	0,70	0,32	0,71	0,64	0,63
1999-2007	0,46	0,77	1,08	1,11	0,02	0,78	0,81	0,47	0,49
2007-2009	-0,31	-0,62	-0,40	-0,25	-1,18	-0,85	0,49	-1,16	-0,64



Philippe Martin

*Sciences Po et CEPR*

Cet article, écrit au tout début de la crise financière, est une excellente illustration des contributions de Jean-Paul Fitoussi (et en l'occurrence de ses co-auteurs Jean-Luc Gaffard et Francesco Saraceno) d'une analyse d'économie politique lucide et à contre-courant des positions de nombreux économistes. Elle résonne aussi avec un certain nombre de débats qui émergent dans les années 2010 (sur la crise de la zone euro et sa gestion) et au-delà (sur les objectifs de la BCE).

Il s'agit d'abord d'une critique argumentée de la structure conceptuelle de politique macroéconomique de l'Union Monétaire Européenne, en particulier de la nouvelle économie keynésienne qui sous-tend la politique monétaire de la BCE.

L'article pointe très justement l'absence dans le cadre conceptuel de la BCE de défauts sur les prix des actifs des marchés financiers. Cette absence est importante mais peut-être pas cruciale dans le retard et la faiblesse de la réaction de la BCE lors de la crise financière et surtout de la crise de la zone euro. Ce que pointe très justement Jean Paul Fitoussi, et qui est une des conclusions les plus présentes de sa réflexion, c'est l'excès de confiance de la politique monétaire à contrer les chocs en se donnant comme seul objectif la stabilité des prix. Cette confiance mal placée est fondée sur une vision simpliste du fonctionnement de l'économie qui ne prend pas en compte, en particulier, mais pas seulement, le contexte financier et institutionnel. Une conséquence de cette confiance mal placée, et qu'il critiquera souvent, c'est la timidité de l'action de la BCE.

Cette trop grande passivité de la politique monétaire est d'autant plus pénalisante pour la zone euro qu'elle se double du corset des règles budgétaires que Jean Paul Fitoussi ne cessera, à raison, de fustiger et qui expliquera en partie le différentiel de trajectoire macroéconomique entre la zone euro et les États-Unis qui va de fait s'aggraver

dans les années 2010. Aujourd'hui, ce diagnostic d'un écart de performance macro-économique transatlantique qui s'explique par les mauvais choix de politiques monétaire et budgétaires en réaction à la crise financière est assez consensuel. Ce n'était certainement pas le cas en 2010.

La dimension institutionnelle de la réussite économique est toujours au cœur de la réflexion de Jean Paul Fitoussi. C'est ce qui sous-tend l'argument sur le mode de gouvernance économique de la zone euro qui est « essentiellement fondé sur l'absence de coopération » et qui crée une incitation pour les grands pays à se conduire comme les petits, et donc à « adopter des stratégies de désinflation compétitive par l'intermédiaire des réformes structurelles ». Il s'agit bien entendu d'une critique, très présente dans l'œuvre de Jean Paul Fitoussi, de la stratégie allemande qui consiste à brider la demande interne pour favoriser la demande externe. On voit que les débats analysés en 2010 sont encore présents et non résolus en 2023.

Un autre thème présent dans cet article et qui résonne avec des débats actuels (par exemple avec les plans d'investissement dans la transition écologique et la politique industrielle) est celui du rôle de la demande dans le niveau de la croissance potentielle via l'impact sur l'investissement et l'innovation. Une séparation simple et simpliste entre offre et demande ne fait pas partie du logiciel fitoussien. Un argument intéressant de l'article qui encore une fois résonne avec le débat actuel sur la transition est que l'inflation ne peut être le seul objectif de la BCE. Un argument, outre les arguments macro-économiques standards, est que les ajustements structurels peuvent être facilités par un taux d'inflation plus élevé en particulier pour permettre aux prix relatifs de s'ajuster. C'est un argument qui me paraît très pertinent dans la transition écologique actuelle qui va nécessiter des ajustements de prix relatifs très importants.

L'appel à un changement drastique de gouvernance de la zone euro ne sera entendu que tardivement et partiellement. Le « whatever it takes » de Juillet 2012 de Mario Draghi donnera raison à la critique d'une politique monétaire trop passive qui met en danger la survie même de l'euro. L'expérience du « quantitative easing » viendra aussi donner raison à l'argument développé dans cet article selon lequel le taux d'intérêt est un instrument insuffisant pour la politique monétaire et que les contrôles quantitatifs des flux de crédit est nécessaire au bon fonctionnement de la politique monétaire. Finalement, la critique la

plus violente est celle de la clause de *no bail out*. Dans les faits, il y aura bien un *bail out* des pays en crise (en particulier de la Grèce et dans une moindre mesure du Portugal, de l'Irlande et de Chypre) via la mise en place de l'ESM, mais il sera tardif, partiel et ne sera pas une démonstration de solidarité européenne qu'appelait Jean Paul Fitoussi, mais l'évaluation rationnelle du coût des dommages collatéraux d'un défaut souverain et d'un éclatement de la zone euro (voir Gourinchas *et al.*, 2020).

On retrouve dans cet article beaucoup des thèmes de réflexion qui jalonnent la pensée économique et politique de Jean Paul Fitoussi et surtout sa manière si particulière de les embrasser en refusant de s'enfermer dans un cadre conceptuel certes rassurant, mais finalement trompeur et pauvre. C'est un cadre de pensée plus riche, plus politique, plus institutionnel, mais en fait aussi plus économique qu'il nous propose et qui restera utile dans les débats européens actuels et à venir, en particulier dans le cadre de la transition écologique.

## Références

Pierre Olivier Gourinchas, Philippe Martin et Todd Messer, 2020, « The Economics of Sovereign Debt, Bailouts and the Eurozone », *NBER* n° 27421.

Commentaire de l'article

Jean-Paul Fitoussi, Jean-Luc Gaffard et Francesco Saraceno, 2010

« **Politiques macroéconomiques et réformes structurelles** »

*Revue d'Économie Politique*, 120 (2010/2)



# EUROPEAN ECONOMIC GOVERNANCE THE BERLIN-WASHINGTON CONSENSUS

Jean Paul Fitoussi and Francesco Saraceno\*

This paper argues that the European Union (EU) has gone further than any other country or institution in internalising the prescriptions of the Washington Consensus. Embedding neoliberal principles in the treaties defining its governance, the EU has enshrined a peculiar doctrine within its constitution. We further argue that this “Berlin-Washington Consensus” has serious empirical and theoretical flaws, as its reliance on Pareto optimality leads to neglect the crucial links between current and potential growth. We show by means of a simple model that the call for structural reforms as an engine for growth may be controversial, once current and potential output are related. We claim that adherence to the Consensus may go a long way in explaining the poor growth performance of the European economy in the past two decades, because of the constraints that it imposed on fiscal and monetary policies. The same constraints have deepened the eurozone crisis that started in 2009, putting unwarranted emphasis on austerity and reform. Challenging the Consensus becomes a precondition for avoiding the implosion of the euro and recovering growth.

*Keywords:* Washington Consensus, Neoclassical theory, Austerity, Structural reforms, Fiscal policy, Monetary policy, EU governance, ECB, Stability and Growth Pact, Fiscal compact.

## 1. Introduction

The expression “Washington Consensus”, first introduced by Williamson (1990), has been the subject of a vast literature, mainly related to developing countries. We use it in a sense close to its original

*Affiliation at time of publication:* \* OFCE, Sciences Po (both authors) and Luiss University (JPF), Italy.

First published in *Cambridge Journal of Economics*, 37 (3): 479-96, 2013 © Reproduced here with the permission of the Journal.

meaning, to identify a set of policies with three basic characteristics: first, the quest for macroeconomic stability (balanced budgets and price stability); second, structural reforms aimed at increasing competition and openness; and, third, clear distinction between a short term in which demand possibly has a role and a long-term 'natural' position of the economy in which only supply factors matter. This paper argues that the European Union (EU) has gone very far in the internalisation of the original Washington Consensus prescriptions. Since the Maastricht Treaty of 1992, the institutions for economic governance of the EU embed and give constitutional strength to that doctrine. The latest treaty (known as the "fiscal compact"), signed in March 2012 and entered into force on January 2013, goes even more backward in history, rejuvenating the Treasury view of the "Memorandum on Certain Proposal Relating to Unemployment" by the British government of 1929.

The main flaw of the Washington Consensus is that it loses sight of what should be the ultimate objectives of economic policy, growth and full employment, in favour of intermediate goals such as a short-sighted definition of macroeconomic stability. In this paper we will argue that this flaw translates into the current European debate. In particular, the excessive focus on debts and deficits can explain the dismal performance of the past and may prove disastrous in the future.

## 2. The European macroeconomic policy framework

Creating a unified economic zone has been a great achievement of the European construction. Member states have transferred sovereignty to the supranational level in the areas of monetary, trade and competition policies. Concerning macroeconomic policies, there is today a strong asymmetry. Fiscal policy, still in the hands of national governments, is strictly framed by the Stability and Growth Pact (SGP) that the fiscal compact will make tighter. Monetary policy is managed by the European Central Bank (ECB), to which the treaties give strong independence with respect to targets and instruments, but within a strict and exclusive mandate for price stability. Unlike sister institutions, such as the Fed or the Bank of England, the ECB is not directly accountable to any political authority. This design makes it impossible to even conceive a policy mix. The fiscal policy of national governments is under close surveillance of the EU Commissioner for Economic and

Financial Affairs, who is explicitly forbidden by the treaties to coordinate with the ECB and has considerable influence because of the effect of Commission's recommendations on the reputation of national governments (Fitoussi and Saraceno, 2008). Furthermore, the treaties do not provide for a coordinating mechanism (such as an EU treasury or prime minister). Fiscal policies are coordinated from the bottom by adherence to the SGP rules.

The EU institutional set-up is no accident. It reflects the neoliberal doctrine that prevailed in the early 1990s, which posited government intervention to be useless, if not harmful, to fostering growth. The policy prescriptions are coherent with the objective of minimising obstacles to aggregate supply growth: increasing competition through deregulation and privatisation; price stability; and budget balance. Each objective has to be pursued independently from the others, as if the model of the economy was linear.

Embedding a particular doctrine within economic institutions that require the unanimity of member states to be modified is a peculiar feature of today's Europe, and is unique in history. There are of course many reasons for the particular set-up of EU institutions. A role was certainly played by the Franco-German relationship, with the former ready to support German reunification only within a bold European framework and the second willing to accept the loss of sovereign power only if it duplicated its institutions and gave constitutional strength to its own anti-inflation bias. Or again, the desire in peripheral countries (such as Italy) to introduce an "external constraint" capable of imposing policies and reforms that weak political institutions were unable to implement. We believe, nevertheless, that these political events converged into the Maastricht Treaty institutions thanks to the intellectual environment shaped by the neoclassical counter revolution that had begun in the 1970s. The same doctrine that, in the same period, inspired the Washington Consensus' policies in developing countries. As in one of Keynes's most famous quotes, the architects of the euro were under the influence of some dead (or in this case living) economist.

This "doctrinal bias" is compounded by the difficulties of governing a currency zone that is far from optimal.<sup>1</sup> In a low labour mobility

---

1. The non-optimality of the Economic and Monetary Union (EMU) is nowadays common knowledge. It is rather interesting to notice that, already in 1971, Nicholas Kaldor (1971B) had accurately forecasted how a monetary union without fiscal transfers (i.e. without a government) would lead to current account imbalances and either deflation in the periphery or increasing pressure for a break-up.

context, the neoliberal doctrine calls for price and wage flexibility. Nevertheless, because it cannot be accompanied by exchange rate devaluation, flexibility implies wage deflation, with socially unbearable costs, in countries hit by idiosyncratic shocks. The only way out of this impasse is a form of indirect “flexibilisation”: cost reduction through tax competition and the progressive dismantling of the welfare state (Fitoussi, 2005). This improves competitiveness and is consistent with the more general objective of reducing government size, a buttress of the Washington Consensus.

Have these policies successfully met the objectives of prosperity and low unemployment? We claim that the answer is no. In the past two decades the EU growth performance has been considerably lower than that of the USA. We argue that the root cause of this dismal performance is government by the rules, which leads to the substantial neglect of growth as a policy objective.

Section 3 presents a few stylised facts comparing the growth performances of the USA and the largest European countries. Sections 4 and 5 review the mainstream explanation for Europe's “growth deficit”. In Section 6 we challenge this explanation, highlighting both empirical and theoretical weaknesses. In Sections 7 and 8 we argue that trade-offs and therefore a broad range of policy choices characterise modern economies. By means of a simple *ad hoc* model, we also show how simple commonsense assumptions introduce a trade-off between structural reforms and stabilisation policies that is absent in mainstream reasoning. Sections 9 and 10 deal briefly with monetary and fiscal policy in Europe, respectively. Section 11 concludes.

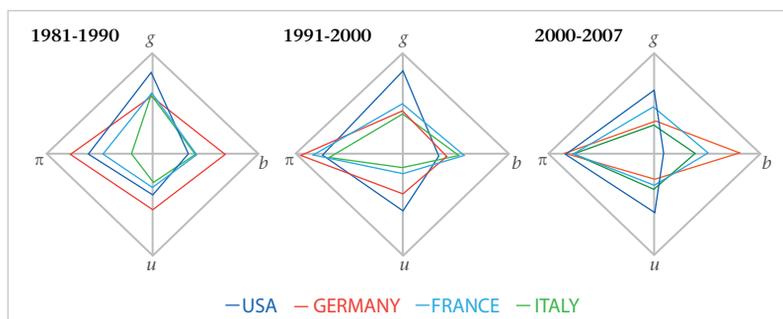
### 3. The facts: US growth versus European quasi-stagnation

The different macroeconomic performances of the USA and the largest countries of the eurozone over the past two decades can be summarised by means of Kaldor's (197 IA) “magic square” (Figure 1).

On each of the axes we represent one of the four main objectives of economic policy: real GDP growth ( $g$ , north); external balance, i.e. current account surplus over GDP ( $b$ , east); unemployment ( $u$ , south); and inflation ( $\pi$ , west). We only include data until 2007, in order that the crisis does not alter the results.

The figure provides a good snapshot of the differences in performance between the two regions. In the 1980s, average annual growth in the USA was 3.2%, a full point above the average of Germany, France and Italy. Furthermore, inflation and unemployment were lower in the USA, although they still hovered at fairly high levels. In the 1990s the USA was able to lower inflation considerably without negatively affecting growth. In addition, unemployment fell significantly over the decade. The European countries, on the other hand, had to pay for their much improved record on inflation with an even worse unemployment situation: joblessness over the decade averaged nearly 10% while growth stagnated at a mere 2%.<sup>2</sup>

Figure 1. The 'magic square' for the USA and the three largest European countries (Germany, France and Italy). Average yearly values for each decade



OECD and IMF; authors' calculations.

In the 2000s, inflation was finally conquered in the four countries, but there was a further divergence: while the three European countries (in particular Germany) kept their attention focused on external balance, the USA was more concerned by unemployment and growth.

To summarise, we can say that the USA attained three out of the four objectives, especially in the 1990s; however, Europe was only able to master inflation and maintain external balance. Why is this so? Is the external imbalance of the USA, which increased for more than two decades, the price to be paid for a high-growth/low-inflation economy? And was the European emphasis on external (and internal)

2. We do not enter, here, in the complex yet crucial issue of the distribution of gains from high growth. Even considering the important differences in average wages, social security and the distribution of income, this would not change the fact that the macroeconomic environment in the USA has been consistently more growth friendly than in Europe.

balance, together with the fight against inflation, detrimental to growth? In other words, does Figure 1 reveal a trade-off between policy objectives that was (more or less deliberately) resolved differently by policy makers on the two sides of the Atlantic? Or was uneven performance, especially in Europe, the effect of policy and institutional errors that prevented the economies from reaching all four objectives? The management of the eurozone crisis in 2009-12 gives some insight. Domestic demand is not considered in Europe (especially by Germany) as an engine for growth. The fiscal compact only focuses on the sustainability of public finances. Meanwhile, the rare calls for more emphasis on growth envision structural reforms to boost the European economies. If this "Berlin view" were to evolve into a 'Berlin consensus' and become dominant in Europe, we would then have the paradox of the second largest economic block of the world relying only on foreign demand to ensure prosperity for its citizens.

#### 4. The Berlin-Washington Consensus

The dominant view, which we label the Berlin-Washington (BW) Consensus,<sup>3</sup> explains the different profiles of the two regions on the magic square by the different structures of their economies. The USA has a more flexible, market-oriented economy, whereas European countries carry the burden of an inefficient welfare state that keeps their economy on a low-growth/low-employment path. For example, Prescott (2003) argues that Europe's excessive tax burden is the main reason why the amount of hours worked in the US is significantly larger. Therefore, reducing government size would yield higher growth. In a similar vein, Lucas (2003), although he concedes that Keynesian policies played an important role in reducing income fluctuations in the past, claims that there is no further role for stabilisation policies and that much can be gained in terms of overall welfare from structural reforms. The literature offers hundreds of similar statements.<sup>4</sup>

---

3. In previous work (Fitoussi and Saraceno, 2004) we coined the term Brussels-Frankfurt-Washington Consensus. The evolution into a BW Consensus is an indicator of the slow but constant drifting of the EU towards more weight on its intergovernmental structure. It is a fact that today the Commission plays a lesser role than before the crisis.

4. In particular, the EMU has fostered a relevant literature calling for structural reforms. For recent examples and surveys, see Leiner-Killingler *et al.* (2007), Allard and Everaert (2010) and Beetsma and Giuliodori (2010).

The Washington Consensus has permeated policy making and the stance of institutions in charge of economic governance at the global and regional levels. The International Monetary Fund and the World Bank, backed and shaped by the richest countries, proposed a development model based on essentially three elements: first, a reduced role for stabilisation policy (macroeconomic policy should be limited to fighting inflation and keeping public finances under control); second, an increased role for market mechanisms (privatisation, deregulation and other structural reforms); and, third, full integration into the global economy (which means openness to trade and free financial flows). The model did not prove as successful as its proponents had hoped<sup>5</sup> and is today increasingly challenged.

Policy makers in Europe, on the contrary, progressively but surely embedded the Consensus prescriptions into the fundamental structure of the EU (established by the Maastricht Treaty of 1992 and completed, waiting for the ratification of the fiscal compact, by the Treaties of Amsterdam, 1997, and Lisbon, 2009). The European institutional set-up *de facto* bans discretionary economic policy, by limiting monetary policy to inflation targeting, and fiscal policy to automatic stabilisation. This framework was subject to criticisms, but most of them were internal to the mainstream as they called for only minor adjustments.<sup>6</sup> With a few exceptions (Fitoussi, 2002; Arestis and Sawyer, 2003), no one has challenged the underlying framework that limits the role of government to removing obstacles that prevent the smooth working of markets. Furthermore, and somewhat paradoxically, the build-up of public debt that followed the successful effort to save the world financial sector and the economy from collapse in 2007-09, led to a renewed emphasis on the need to constrain fiscal policy. Reversing causality, Germany and EU institutions blamed the crisis on public finance excesses, imposing austerity and the signature of the fiscal compact to introduce the balanced budget requirement in member countries' constitutions.

---

5. For recent general audience accounts of the missed promises of globalisation, see Stiglitz (2002) and Rodrik (2011); a more technical treatment can be found in Rodrik (2007).

6. Examples of "internal critiques" include Wyplosz (2002), Buiters (2003) and Buti *et al.* (2003). These critiques came under the spotlight in October 2002, when the then President of the European Commission, Romano Prodi, called the SGP "stupid", as all rigid rules are.

## 5. The theoretical basis of the BW Consensus

The theoretical basis of the Consensus is a modern version of the neoclassical theory. After the stagflation and the crisis of Keynesian policies in the 1970s, the neoclassical paradigm became dominant again, both in academic research and in economic policy making. Despite its endless variations, the new version is quite similar to the old one:<sup>7</sup> markets are populated by fully rational agents so that, once public intervention has coped with externalities, informational asymmetries and excessive market power, they usually yield the best possible outcome in terms of resource allocation and growth.

From this perspective, discretionary interventions on the demand side are useless, if not harmful. It is true that the new neoclassical synthesis, using dynamic stochastic general equilibrium models, discovered some short-term effects of monetary policy. But the conclusion was mild enough not to disturb the Consensus: *cherchez* the lowest possible inflation rate. Rules are always to be preferred to discretion, to avoid the time inconsistency problem. The European constitution fits very well this theoretical framework, as it enshrines both a monetary policy rule and a fiscal rule.

The 'simplicity' and universality of the theory probably contribute a great deal to explaining why it is still dominant today, despite all its shortcomings, empirical weaknesses and the policy errors it has induced;<sup>8</sup> and why, above all, it is surviving the global crisis that began in 2007 (Quiggin, 2010).

## 6. Challenging the BW Consensus

### 6.1. Do data support the Consensus?

Since the 1992 Maastricht Treaty, fiscal policy in Europe has been extremely passive. Before the launching of the euro, monetary policy focused almost exclusively on exchange rate stabilisation; since then it has focused on price stabilisation, to the point that a threat of imported inflation in July 2008 triggered an interest rate increase a few weeks

---

7. One could argue that it is actually more extreme, because of the inclusion of the efficient market hypothesis and the real business cycles theory (Kydland and Prescott, 1982; Long and Plosser, 1983).

8. The simplicity of the theory may not be the only reason for its dominance in policy making, especially in Europe. We argued elsewhere (Fitoussi and Saraceno, 2008), in reference to the SGP, that countries may be willing to accept potentially welfare-reducing restrictions to their freedom of action, in order to acquire the reputation needed to access the "club" of virtuous countries.

before the collapse of Lehman Brothers. Nevertheless, the EU's growth performance has hardly been impressive. The question then arises: where is the prosperity promised by the Consensus? The only two episodes of relatively high growth in the past two decades – at the end of the 1980s and at the end of the 1990s – were both preceded by a substantial loosening of monetary conditions. In contrast, relatively tight monetary policy seems to be a major factor, although not the only one, behind the unimpressive European growth performance in the last decade. In addition, if we look at the experience of structural adjustment programmes, the most surprising thing about a consensus so widespread in the academic and political communities is the scant evidence to support it.

A follower of the BW Consensus might object that the problem lies in insufficient adherence to its prescriptions. Macroeconomic policy may have been virtuous, the follower would argue, but structural reforms have not progressed enough. In light of the available evidence, however, this seems little more than a theological argument. Take the reform of labour markets, the most paradigmatic of structural reforms. Most economists<sup>9</sup> would point to labour markets as the main suspect in explaining the strikingly different growth performances of the USA and Europe. For example, Nickell *et al.* (2003) argue that the equilibrium level of unemployment is affected by variables that influence either the matching of unemployed individuals with job vacancies or wage adjustment in case of disequilibrium. These include the unemployment benefit system, the real interest rate, employment protection, active labour market policies, labour union structures, coordination in wage bargaining and labour taxes. Yet, the impressive amount of work devoted to validate this view has not yielded the expected results. Evidence on institutions and labour market performance is weak and often contradictory. This is not really surprising, as the negative effects of rigidity measures on employment are often of second order and not particularly robust. In fact, in unemployment regressions, at least for OECD countries, nation-specific factors often become non-significant once we control for common shocks (Fitoussi, 2003). Fitoussi *et al.*

---

9. The literature on the subject is vast. The ground has been laid by Layard *et al.* (1991, 1994), using as a reference framework the job-matching model developed in the early 1990s by Pissarides in the first edition of its celebrated book (Pissarides, 2000) and by Mortensen and Pissarides (1994). Other often-cited contributions include Siebert (1997), Elmeskov *et al.* (1998) and Saint-Paul (2000). On the institutional side, two good examples of how the Consensus has been embedded in policy making are the OECD employment outlooks (see, in particular, ch. 2 of OECD, 1999) and, more recently, their Going for Growth Series (see, e.g., the latest issue, OECD, 2012).

(2000) further show that structural reforms, where implemented, have not always yielded the expected results on labour market performance.

Finally, an important and often overlooked factor is the endogeneity of institutions. For example, Greenwald and Stiglitz (1986) show how incomplete information, leading to moral hazard and incompleteness of markets, leads to market allocations that are not (constrained) Pareto optimal, so that government intervention may enhance welfare. But their research also has the less emphasised consequence that institutions themselves emerge to compensate for market inefficiencies and incompleteness. For example, once imperfect information prevents efficient contracts in the labour market, norms guaranteeing labour protection may prevent excessive fluctuations in employment. How can we be sure, then, that labour protection is an obstacle to full employment? Could it rather be that norms emerged precisely in response to persistent unemployment? Paradoxically, the only convincing conclusion to emerge from the wide array of studies devoted to labour market reform is that no single institutional setting proves to be superior to others, and that success is determined by the interaction of institutions with country-specific factors (Freeman, 2000). This is exactly the opposite of the BW Consensus one-size-fits-all philosophy.

In the field of development as well, the BW Consensus has substantially failed the empirical test. The last decades witnessed some extraordinarily successful stories and some tragic failures. All of them had complex causes, proving wrong the notion that the institutional model based on deregulated markets and small government is always superior to other models. It took many years, but it is nowadays clear that one size does not fit all (Rodrik, 2007). By looking back, we learnt that capitalism is sufficiently robust to accommodate rather different institutional settings, but most of the time not enough to dispense with government intervention.

## 6.2. The theoretical flaws of the Consensus

The lack of robust empirical evidence is only one of the problems of the BW Consensus. The most flagrant theoretical flaw of this framework is its reliance on a simplistic application of the welfare theorems: complete and perfectly competitive market, absent distortions, will always reach the most efficient price/quantity allocation. It is simplistic because the move from the theoretical result to the policy prescription is tricky and requires caution (as was clear to the founders of general equilibrium theory). In fact, once we admit the existence of 'market

failures' and therefore the impossibility of attaining the first-best equilibrium, the theory is incapable of ranking alternative institutional arrangements according to their effectiveness. In other words, it has still to be proven that efficiency is monotonically related to price and wage flexibility, so that the closer we get to the benchmark, the better. Unless this is proven, the statement 'more structural reforms are good' cannot be unconditionally true.

The other shortcoming of the theory and of its policy prescriptions (obvious, in light of the recent economic crisis), is its exclusive reliance on supply factors and on the dichotomy between a demand-led short term and a supply-led growth theory. This is not the place to dwell on a well-known literature or to focus on the current crisis and its causes; however, even a casual look at the debate reveals that demand factors may play an important role not only in Keynesian crises and balance-sheet recessions,<sup>10</sup> but also, via investment, human capital and durable consumption, in determining the potential growth rate of the economy.

To conclude, it is useful to highlight some paradoxes that characterise the Consensus. The first is that its policy prescriptions are, in one sense, more interventionist than the traditional Keynesian stabilisation policies, because they require a deep modification of the economic and social structures through structural reforms, i.e. a modification of the social contract itself. So, on the one hand, Consensus economists ask the government to conduce hands-off policies and, on the other, they pretend that it can reach into relationships and customs that are rooted in society (the result of long-term complex evolutions) and substitute them with the free-market paradigm. The other paradox of the Consensus is its different impact on different layers of the world economy. According to many commentators (see, e.g., Blinder and Yellen, 2001), the positive performance of the USA from the early 1980s to the late 2000s is largely due to the efficient coordination of activist monetary and fiscal policies (and, we can add in retrospect, to financial bubbles). The Consensus, however, is mainly a product of the US academic community. It appears that the USA produced a commodity, the Consensus, that has not been marketed at home but rather exported, given that the largest number of consumers is abroad.

---

10. The foundation of Keynes's (1936) aggregate demand theory is exhaustively analysed by Garegnani (1978, 1979), who also argues that the weaknesses of Keynes's theory (in a sentence the acceptance of the marginal theory of capital) allowed its reabsorption in the neoclassical theory as a special fixed-wages case of the Walrasian model. Garegnani (1960, 1970) is also the reference for the alternative, Ricardian view of value of distribution, whose foundation was laid by Sraffa (1960).

This 'consumption' can be voluntary, as in Europe where policy makers have decided to embed the Consensus's prescriptions into EU treaties, or it can also be the result of bullying, as developing countries were often forced to adopt structural adjustment programmes in order to gain access to international aid (Stiglitz, 2002). We have to recognise that a pillar of the Consensus, the efficient market hypothesis, was indeed also consumed in the USA; but this led to the financial crisis, thus reinforcing our point. The paradox is even more evident if we consider the progress of economic theorising on market failures that led a growing number of economists to believe that regulation and government intervention are key factors in guaranteeing durable and robust growth. But with just a few exceptions, policy makers still refer to the BW Consensus model. In this respect, it is striking how European policy makers largely ignore the call from many academic quarters and opinion makers (e.g. the *Financial Times* or the *Economist*) for a more meaningful articulation between short-term support to global demand and long-term consolidation of public finances.

## 7. The choiceless governments

According to the Consensus, governments have no choice but to comply with the doctrine. In a way, they are governments without a people. Partisans in favour of structural reforms argue that they allow market convergence to the Pareto optimal equilibrium. At worst there might be lasers in the short term, who could be compensated through transfers. With negligible short-term costs, reforms should be implemented without hesitation to increase the growth potential of the economy.<sup>11</sup> The argument has even been pushed as far as to claim that the market's capacity to adapt to reform could result in higher future *and* present growth.<sup>12</sup> Thus governments face no real choice: with limited resources, and as demand management policies are useless, they will logically choose to implement reforms. Never, according to the Consensus, would a government face a choice between future and present growth.

---

11. Even in this approach, there may be a case for gradualism when vested interests are strong enough to block reforms. In the labour market, for example, insiders would resist liberalisation (Saint-Paul, 2000); gradual implementation of the reform would initially exclude insiders and thus weaken their resistance.

12. This is the case, for example, of the literature on the non-Keynesian effects of fiscal consolidation, initiated by Giavazzi and Pagano (1990): deficit reduction would, if perceived as credible by markets, have a positive effect on expectations and hence on current private expenditure.

Yet, if we do not live in a first-best world, convergence to the Pareto optimal allocation may be slow or uncertain and it would take time before reforms have the desired effect, if any. In the meanwhile, society would have to bear the cost of reforms. Job losses due to restructuring or the slashing of pension benefits would both result in reduced purchasing power, with negative effects on consumption and aggregate demand. Active macroeconomic policies may then improve current welfare, for example, by stabilising employment.

Furthermore, a modicum of historical sensitivity suffices to understand that long spells of depressed economy may have long-lasting effects on the growth potential of the economy. For example, firm bankruptcies can spread to the financial sector, resulting in a credit crunch that causes a shortage of working capital for the production sector and serious negative effects on investment and the capital stock. Hysteresis effects of unemployment may further worsen the scenario (DeLong and Summers, 2012). In other words, if current and future growth are related, excessive focus on structural reforms may negatively impact the future, especially if we are far from the optimal equilibrium.

Adherence to the Consensus in Europe has led to institutions and policies completely geared towards structural reforms. The intermediate objectives of low inflation and external balance were preferred to the final objectives of growth and employment (Figure 1), which were supposed to be reached through structural reforms.<sup>13</sup>

We believe that the benign neglect of European authorities *vis-à-vis* current growth is at the root of continental Europe's poor economic performance and its even weaker potential for future growth. This was true before the crisis hit the world economy and is even truer now that the debate centres on fiscal consolidation and little else.

## 8. A stylised model

This section presents a simple ad hoc model (microfoundations are beyond the scope of this paper) to show the appearance of a trade-off between present and future growth once reasonable assumptions about the effects of structural reforms are taken into account. In this

---

13. It is not just a question of higher weight given to inflation reduction in the policy-maker objective function; growth becomes a concern and hence an objective *only once* inflation is checked. This lexicographic ordering has its *raison d'être* in the fallacious idea that future and current growth are unrelated.

case, which we believe to be general, constraining policy by means of rigid rules may not be optimal, even when taking a long-term perspective.

### 8.1. The economy

Consider a two-period economy (subscripts denote time period 1 or 2), whose aggregate behaviour is described by the following equations:

$$y_1 - \bar{y}_1 = \varepsilon_1 + g_1 - \gamma r_1 \quad (1)$$

$$\bar{y}_2 - \bar{y}_1 = \alpha(y_1 - \bar{y}_1) + \rho r_1 \quad (2)$$

Equation (1) describes the current output gap (given by current growth  $\gamma$  minus potential growth  $\bar{y}$ ) that depends on  $\varepsilon_1$ , a zero-mean symmetric shock to income, and on two policy variables. The first,  $g_1$ , is public balance (deficit if positive) that in this stylised model directly affects income; the second,  $r_1$ , denotes reforms of period one—these reforms have short-term costs,  $\gamma$ , which also affect income (e.g. through reduced consumption). Reforms also have long-term benefits,  $\rho$ , on potential income, whose evolution is described by equation (2). Potential output is also affected by the current output gap, through hysteresis and investment. We can safely assume that the effect of current income on the potential is small (small  $\alpha$ ). Finally, we normalise  $\bar{y}_1 = 0$ .

### 8.2. The government's choice

The government is the only decision maker in this ad hoc economy. The private sector only acts as a feedback device, reacting mechanically to policy. The government maximises a simple welfare function:

$$\begin{aligned} \max_{r_1, g_1} \ln(y_1 - \bar{y}_1) + \beta \ln(\bar{y}_2) \\ \text{s.t. } g_1 + r_1 = d \end{aligned} \quad (3)$$

The government has a deficit bias in the current period, as it values positive deviations from current potential output; however, it also cares for the long-term growth potential of the economy. The tools that the government can use to maximise its objective function are reforms and countercyclical deficits. The two are substitutes, as we assume that the government is constrained by a total deficit cap,  $d$ . Notice that we abstract from “free lunch” reforms, which improve the potential growth rate at no costs. If they are not implemented it is not for economic reasons, but for the opposition of vested interests.

### 8.3. The optimal level of reforms

With appropriate substitution we obtain an unconstrained maximisation problem (notice that the policy maker acts after observing the realisation of the shock,  $\varepsilon$ ):

$$\max_{r_1} [\ln(\varepsilon_1 + d - (\gamma + 1)r_1) + \beta \ln(\alpha(\varepsilon_1 + d) + (\rho - \alpha(\gamma + 1))r_1)] \quad (4)$$

Call  $A \equiv \rho - \alpha(\gamma + 1)$  and assume  $A > 0$  (which if  $\alpha$  is small is not too unrealistic). Broadly speaking,  $A$  represents the net long-term effect of reforms. We assume it is positive, because if the long-term effects of reforms were negative, the problem would trivially yield  $r_1 = 0$ . We argued above that the positive long-term effects of reforms may not be warranted (i.e.  $\rho \leq 0$ ) or that they can be more than compensated by short-term effects (i.e.  $\rho < \alpha(\gamma + 1)$ ). By assuming  $A > 0$  we put ourselves in the most favourable case for reforms. Finally, define  $B \equiv \varepsilon_1 + d$ .  $B$  can be interpreted as the total budget constraint. The shock,  $\varepsilon_1$ , may either release (if positive) or tighten (if negative) the budget constraint. The solution to equation (4), if we take into account the non-negativity constraint, is:

$$r_1 = \max\left(0, B \frac{\beta A - (\gamma + 1)\alpha}{A(\gamma + 1)(1 + \beta)}\right)$$

Thus, we have a positive level of reforms only if the weight given to the future and the net benefit of reforms are larger than the short-term loss and long-term effects of current growth losses (given by  $\alpha$ ).

The sign of the derivatives with respect to the parameters is intuitive:

$$\frac{\partial r_1}{\partial \beta} = B \frac{A + \alpha(1 + \gamma)}{A(1 + \gamma)(1 + \beta)^2} > 0$$

$$\frac{\partial r_1}{\partial \gamma} = -\frac{B\beta}{(1 + \gamma)^2(1 + \beta)} < 0$$

$$\frac{\partial r_1}{\partial B} = \frac{\beta A - (1 + \gamma)\alpha}{A(1 + \gamma)(1 + \beta)} > 0$$

$$\frac{\partial r_1}{\partial \rho} = \frac{\alpha\beta}{A^2(1 + \beta)} > 0$$

The amount of resources devoted to reforms will be higher if the government cares more about the future ( $\beta$  large), if the short-term cost is lower ( $\gamma$  small), if the budget constraint is less binding ( $\beta$  large) and if the long-term benefits are larger ( $\rho$  large).

The third condition, in particular, is interesting. It says that reforms should be implemented in good times (when the budget constraint is less binding). This runs counter to the common argument that governments should take advantage of crises to implement painful reforms. The intuition of the model supports the logic of the long term plan presented in September 2011 by the Obama administration (US\$400 billion of extra expenditures for the “Jobs Act”, matched by US\$3000 billion of deficit reduction over the following 10 years). On the contrary, it is hard to support the sequence of austerity plans imposed by fellow European countries and the IMF on Greece, Spain and Italy, requiring hasty implementation of reforms with uncertain long-term benefits and inevitable short-term costs.

This model is by no means realistic and its results should be interpreted accordingly. The important message is that we can easily set up a simple model, based on commonsensical hypotheses, in which the desirability and “depth” of reforms depend on a series of parameters, such as the degree of preference for the future, the strength of feedback effects from actual to potential income, etc. Thus, the mix between the implementation of structural reforms and active macroeconomic policies becomes a problem of choice. Only in very particular cases, when all links between periods are broken (i.e. when  $\alpha = \gamma = 0$ ) and when the budget constraint for the government is not binding, does the trade-off disappear. Only in such a situation could the call for austerity in recession times make sense.

## 9. Monetary policy and the European policy mix

The theory of currency unions (Mundell, 1961) assigns well-defined tasks to monetary and fiscal policy. Monetary authorities react to common shocks, setting the interest rate in order to maximise some union wide objective function (usually obtained by averaging the national objective functions). The optimal monetary policy response to idiosyncratic shocks is to “do nothing” (Lane, 2000), leaving the task to national fiscal policies, which remain decentralised.

Once fiscal policy is restricted to country-specific shocks, it is hard to argue in favour of pure inflation targeting on the part of monetary authorities. There would be no tool and/or institution to deal with demand management in the face of aggregate shocks. Yet this is what the economic governance of the EU looks like. Unlike charters for other important central banks (e.g. the US Federal Reserve), the EU treaty gives the ECB the task of conducting monetary policy *“the primary objective of which shall be to maintain price stability and, without prejudice to this objective, to support the general economic policies in the Community”* (Art. 105.1 of the consolidated treaty, emphasis added). The problem of income stabilisation at the EU level has been solved by invoking a sort of “coordination from the bottom” through limits to deficit and structural reforms at the national level. By making national economies more flexible, these reforms would put them in a position to absorb all shocks better, including their common ones. This explains the recurring ECB emphasis on structural reforms (the most recent example is the editorial in the March 2013 ECB bulletin, but there are no significant differences from the ones written before the crisis).

Throughout its existence, the ECB's emphasis on price stability was predominant. After managing the late consequences of the East Asian crisis quite skilfully, the ECB reverted to a rather restrictive monetary policy stance, in spite of weakening demand and stable core inflation. As a consequence, monetary policy was procyclical, at least during the 2000-03 period. It is true that the ECB lowered rates considerably following the 11 September 2001 events. The US Fed, however, acted more rapidly and aggressively, which prompted many commentators to accuse the ECB of excessive inertia. In addition, even when it targeted output, the ECB was forced by the price stability objective to hide its policies behind an often baroque and opaque communication strategy. The same pattern can be observed during the crisis that began in 2007. The subprime crisis represents a typical case in which solvency and liquidity problems are difficult to disentangle. Nevertheless, in August 2007 the crisis hit the credit sector with no regard to the actual solvency of individual institutions, dramatically increasing systemic risk. In this context, monetary policy has been correctly praised as effective and timely in preventing a meltdown of the banking sector. Nevertheless, in what concerns macroeconomic stabilisation, while the Fed put in place all the instruments, conventional and unconventional, to circumvent the liquidity trap in which the world economy had sunk, the ECB was more timid and quickly reverted to its

customary call for attention to inflationary pressure. Even during what could be called “phase two”, the eurozone sovereign debt crisis, the ECB remained attested to its mantra (fiscal consolidation and structural reforms). It refused to address the issue of acting (through appropriate treaty changes) as a buyer/lender of last resort for governments, thus making eurozone sovereign debt analogous to any other major economy and shielding it from speculation. The arguments were that treaty provisions would forbid it and that this would increase the risk of moral hazard. Yet, even constitutions, especially ineffective ones, may be changed. More importantly, the moral hazard argument did not prevent the ECB from injecting large amounts of liquidity into the system to save financial institutions (e.g. with the two long-term refinancing operations of winter 2011). These are less effective (there is no guarantee how much of the liquidity pumped into the system will actually be used to buy sovereign bonds) and fail to address a major objective of the lender of last resort, which is to anchor expectations, thereby defusing speculation and hence making actual intervention unnecessary. The strategy chosen by the ECB has actually been the opposite: massive purchases on secondary markets and liquidity injections in the financial sector, coupled with a communication strategy emphasising that this intervention would be limited in size and intime. This is unfortunate, because if the liquidity injections are used by the banks to buy public bonds, an increase of the spread would make both governments and the banks worse off. On the contrary, direct purchases by the ECB on primary markets would reduce the spreads and improve the banks’ balance sheets. It is not by chance that sovereign spreads only stabilized when the ECB announced its Outright Monetary Transactions program in September 2012, signalling its will to act at least partially as a lender of last resort.

Some justify the strict adherence of the ECB to the Consensus as its need, as a young institution, to establish a reputation. We refer the reader to Artus and Wyplosz (2002) and to our previous work (Fitoussi and Saraceno, 2004) for an extensive discussion of why being tough does not necessarily mean being credible, and why an excessively ambitious inflation target may actually have hampered the ECB credibility. Here, it suffices to remark that it is impossible for a central bank to acquire credibility if it imposes excessive costs on society when trying to reach its goal. How credible can a central bank be if it refuses to lower rates because of a largely undemonstrated inflationary threat, when the eurozone economy is on the brink of a recession? This is

precisely what happened when, a few weeks before the Lehman Brothers collapse, the ECB increased its main rates.

## 10. The fiscal governance of the eurozone

The Amsterdam Council of 1997 put in place the SGP, which coordinates fiscal policy in the eurozone “from the bottom” and is designed with the explicit objective of banning discretionary fiscal policy and laying the burden of adjustment on the operation of automatic stabilisers (Buti and Giudice, 2002). According to its provisions, each member country has to achieve the objective of a medium-term balanced budget, while the deficit in any given year needs not to be above the 3% Maastricht threshold. The requirement to attain a position of close to balance or surplus in the medium term is an important innovation of the SGP with respect to the Maastricht Treaty. In fact, it implies the strong consequence that public debt as a ratio to GDP should tend asymptotically to zero, a position hard to justify *per se*. The Amsterdam Treaty also defines an “excessive deficit procedure” that gives the Commission the power to propose sanctions against any country that exceeds the limit. The SGP and the sanctioning procedure received a severe blow in 2003, when the EU’s Council did not follow the Commission’s recommendation to impose fines on France and Germany. This led to a reform (in 2005) that softened its requirements, notably allowing deviations for countries with low debt and/or that were trying to implement costly structural reforms.

The sovereign debt crisis revived the discussion on the SGP. Germany and other core eurozone countries conditioned their help to countries in trouble to the implementation of strict austerity measures. Furthermore, Germany and the European institutions (in particular the ECB) pushed for giving constitutional strength to the requirement of a balanced budget. This resulted in the “fiscal compact” (formally, the Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union), entered into force in January 2013. The fiscal compact states that the government structural deficit must not exceed 0.5% of nominal GDP. Furthermore, countries with debt exceeding the 60% reference level should reduce it at the rate of one-twentieth of the difference per year. The main innovation of the fiscal compact is that the balanced budget rule will have to be introduced in member states’ national legal systems at constitutional or equivalent level.

The main theoretical foundation of the SGP is an externality argument: a government running a budget deficit must borrow; in a monetary union this raises the common interest rate, which may affect other countries negatively. But the argument could actually be reversed. On the one hand, if the fiscal expansion were unjustified, the resulting inflationary pressure would reduce competitiveness. On the other hand, if the deficit responded to a slump, it would sustain demand and hence imports. In both cases, demand for the other countries' goods would increase and their deficits would be reduced thanks to increased fiscal revenues. The externality argument is also unstable if the financial market is capable of valuating the sustainability of the fiscal stance of different countries. In that case it will increase the risk premium paid by countries that are following "bad policies" and reduce it for the other countries, which will, in this way, benefit from the behaviour of "bad" countries.

Supporters of the SGP make a second argument in its favour: excessive deficits could lead to insolvency, which would force the ECB to intervene (against its statute) to bail out the floundering country. Excessive deficits could thus undermine the ECB's credibility in the fight against inflation. While it is true that excessive deficits in Greece raised the pressure on the ECB, it is also true that in other countries (Spain or Ireland) the public debt build-up followed the crisis and was due to problems originating in the private sector. Thus, limits to public debt, per se, would not reduce the risk of ECB involvement. Eichengreen and Wyplosz (1998) argued that the risk of default (which at the time appeared remote) would be better dealt with through better public debt management and bank regulation.

The SGP was designed assuming that governments would accumulate surpluses in good times, thus allowing the operation of automatic stabilisers in bad times. This ideal scenario, however, ignored the fact that such balance would be attained only after a long transition, which for many countries was not completed at the outset of the crisis. This led to the adoption of procyclical restrictive policies and to the hasty reversal of the stimulus plans that had been put in place in 2009. As of today, most eurozone countries do not even have room for automatic stabilisers to work. The situation is socially unsustainable and results in creative accounting, increasing pressure to soften or simply ignore the rules and pressure on the ECB for a more expansionary monetary stance. All this looks far more threatening for the credibility of the

European institutional system than giving member countries the possibility to conduct discretionary policies.

Supporters of the SGP also invoke the literature that flourished in the 1990s on the non-Keynesian effects of budget deficit reductions (see footnote 12). If the budget deficit reduction is credible and significant, it may trigger (*via* lower expected taxes) an upward revision of permanent income and thus of private expenditure. This literature has been challenged mainly because non-Keynesian effects require the private sector to have a capacity to spend, which is usually hampered by fiscal consolidation (e.g. in Greece, Spain or Italy). Recent research confirmed that past expansionary fiscal consolidations were triggered by an increase of exports rather than domestic demand (Perotti, 2013).

Finally, Fitoussi (2005) and Creel and Saraceno (2009) note how the EMU is evolving towards an inconsistent institutional setting. The European treaties are consistent with a society that gives importance to the insurance role of the government through the welfare state; a system, in other words, where automatic stabilisation plays an important role. In the USA, on the contrary, the social contract gives a low weight to the insurance role of the government. Coherently with this democratic choice, discretionary macroeconomic policies need to be active to smooth income fluctuations. In other words, two equally legitimate and consistent systems can be designed: (i) one in which a marginal role for the welfare state is compensated by active discretionary fiscal and monetary policies (the USA) or (ii) a European treaty-consistent one in which constraints on discretionary policy go hand in hand with a role for automatic stabilisation. Creel and Saraceno (2009) show, nevertheless, that the EMU is gradually evolving towards an inconsistent framework, dismantling its social insurance system while it tightens the constraints on macroeconomic policies. This could lead, in the medium term, to extreme instability and dangerous social consequences.

## 11. And now?

We have shown that the constitution of Europe makes Europe a strange political construct: a set of quasi-nation-states orphan of a federation. This leads to chronic instability. The combination of a monetary federation with a fiscal confederation can't be stable. The attempt to impose coordination through rules, believing that discretion would lead to an even greater instability, did more harm than good.

But in abnormal times, such as we are living in today, an instable construction is threatened to break. An (un?)intended consequence of the treaties is that members of the euro area have lost the protection of their national central banks, while the ECB is forbidden to act as a lender of last resort. Hence, in the eurozone, debts are sovereign but money is without a sovereign. This immanent contradiction is leading to an unsustainable situation. To abide by the rules, governments are forced to deleverage through austerity policies at the very moment when the private sector, in the midst of a balance-sheet recession, has to do the same. That worsens the crisis, as each sector is trying to increase its saving. Even unconventional monetary policies are showing their limits, as people have lost faith in the European construction and in the very future of the single currency. This distrust is feeding capital flights from peripheral countries today and maybe from the eurozone in the future. In short, the euro area is dangerously approaching the abyss. Will it explode?

It all depends on whether we will be able to free ourselves from the BW Consensus and to recognise that government intervention (in particular, as is always the case in balance-sheet recessions) is today key to put the economy back on a sustainable growth path. This brings us to the more general issue of identifying capitalism with the free-market paradigm. History tells us that ranking different institutional settings so as to find the “best” one is a vain exercise. Different models have proved successful at different points in time, depending on the conditions of the moment. The strength of capitalism resides precisely in its capacity to adapt and to accommodate different institutional set-ups and to deal with the complexity of the world.

From an even broader perspective, we must ask, first, why efficiency should be the sole objective of a modern society<sup>14</sup> and, second, whether excluding ethical considerations from the policy makers’ objectives is necessarily the best way to assure prosperity. As the crisis painfully reminded us, the issues of wealth creation and distribution are inextricably linked.

---

14. In his “Keynes Lecture”, Solow (1998) remarks that “If pure unadulterated labour-market reform is unlikely to create a substantial increase in employment, then the main reason for doing it is anticipated gain in productive efficiency, however large that may be. But if we respect the wage earner’s desire for job security, and it seems at least as respectable as anyone’s desire for fast cars or fat-free desserts, then an improvement in productive efficiency gained that way is not a Pareto-improvement.”

## References

- Allard C. et L. Everaert, 2010, « Lifting euro area growth: Priorities for structural reforms and governance », *IMF Staff Position Note*, n° 19/2010.
- Arestis P. et M. Sawyer, 2003, « Reinventing fiscal policy », *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 26, n° 1, 3–25
- Artus P. et C. Wyplosz, 2002, « La Banque Centrale Européenne », Paris, *Conseil d'Analyse Économique*, La Documentation Française
- Beetsma R. et M. Giuliadori, 2010, « The macroeconomic costs and benefits of the EMU and other monetary unions: an overview of recent research », *Journal of Economic Literature*, vol. 48, n° 3, 603–41
- Blinder A. S. et J. L. Yellen, 2001, « The fabulous decade: macroeconomic lessons from the 1990s », pp. 91–156 in Krueger, A. and Solow, R. M. (eds), *The Roaring Nineties: Can Full Employment Be Sustained?* New York, Russell Sage Foundation Publications.
- Buiter W. H., 2003, « Ten Commandments for a Fiscal Rule in the E(M)U », *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 19, n° 1, 84–99.
- Buti M. et Giudice G. 2002, « Maastricht's fiscal rules at ten: an assessment », *Journal of Common Market Studies*, vol. 40, no. 5, 823–48.
- Buti M., S. Eijffinger et D. Franco, 2003, « Revisiting Emu's Stability Pact: A Pragmatic Way Forward », *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 19, n° 1, 100–11.
- Creel J. et F. Saraceno, 2009, « Automatic stabilisation, discretionary policy and the Stability Pact », pp. 112–44 in Creel, J. and Sawyer, M. C. (eds), *Current Thinking on Fiscal Policy*, New York, Palgrave Macmillan.
- DeLong B. et L.H. Summers, 2012, « Fiscal policy in a depressed economy », *Brookings Papers on Economic Activity*, Spring, 233–74.
- Eichengreen B. et C Wyplosz, 1998, « The Stability Pact: more than a minor nuisance? », *Economic Policy: A European Forum*, vol. 13, n° 26, 65–113.
- Elmeskov J., J. P. Martin. et S. Scarpetta, 1998, « Key lessons for labour market reforms: evidence from OECD countries' experiences », *Swedish Economic Policy Review*, vol. 5, n° 2, 205–52.
- Fitoussi J.-P., 2002, *La Règle et le Choix*, Paris, Seuil.
- , 2003, « The Beveridge curve, unemployment and wages in the OECD from the 1960s to the 1990s: comment », pp. 432–40 in Aghion, P., Frydman, R., Stiglitz, J. and Woodford, M. (eds), *Knowledge, Information, and Expectations in Modern Macroeconomics: In Honor of Edmund S. Phelps*, Princeton, Princeton University Press.
- , 2005, « Macroeconomic policies and institutions », *Rivista di Politica Economica*, vol. 95, n° 6, 9–30.
- Fitoussi J.-P., D. Jestaz, E. S. Phelps et G. Zoega, 2000, « Roots of the recent recoveries: labor reforms or private sector forces? », *Brookings Papers on*

- Economic Activity*, vol. 31, nn° 1, 237–311 Fitoussi, J.-P. and Saraceno, F. 2004, « The Brussels-Frankfurt-Washington Consensus: Old and New Tradeoffs in Economics », *OFCE Working Paper* n° 2004–02.
- Fitoussi J.-P. et F. Saraceno, 2008, « Fiscal discipline as a social norm: the European Stability », *Pact, Journal of Public Economic Theory*, vol. 10, n° 6, 1143–68.
- Freeman R. B., 2000, « Single peaked Vs. diversified capitalism: The relation between economic institutions and outcomes », *NBER Working Paper* n° 7556.
- Garegnani P., 1960, *Il Capitale Nelle Teorie Della Distribuzione*, Roma, Giuffrè.
- , 1970, « Heterogeneous capital, the production function and the theory of distribution », *Review of Economic Studies*, vol. 37, n° 3, 407–36.
- , 1978, « Notes on consumption, investment and effective demand: I », *Cambridge Journal of Economics*, vol. 2, n° 4, 335–53.
- , 1979, « Notes on consumption, investment and effective demand: II », *Cambridge Journal of Economics*, vol. 3, n° 1, 63–82.
- Giavazzi F. et M. Pagano, 1990, « Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small European countries », pp. 75–111 in Blanchard, O. J. and Fischer, S. (eds), *NBER Macroeconomics Annual*, Cambridge, MA, MIT Press.
- Greenwald B. C., et J. E. Stiglitz, 1986, « Externalities in economies with imperfect information and incomplete markets », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 101, n° 2, 229–64.
- Kaldor N., 1971a, « Conflicts in national economic objectives », *Economic Journal*, vol. 81, n° 321, 1–16.
- , 1971b. The dynamic effects of the common market, *New Statesman*, 59–91 Keynes, J. M. 1936. *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, London, Macmillan.
- Kydland F. E. et E. C. Prescott, 1982, « Time to build and aggregate fluctuations », *Econometrica*, vol. 50, n° 6, 1345–70.
- Lane P. R., 2000, « Asymmetric shocks and monetary policy in a currency union », *Scandinavian Journal of Economics*, vol. 102, n° 4, 585–604.
- Layard R., S. Nickell et R. Jackman, 1991, *Unemployment: Macroeconomic Performance and the Labour Market*, New York, Oxford University Press.
- , 1994, *The Unemployment Crisis*, Oxford, Oxford University Press.
- Leiner-Killinger N., V. Lopez, R. Stiegert, et Vitale, G. 2007, « Structural reforms in EMU. and the role of monetary policy—A survey of the literature », *ECB Occasional Paper*, n° 66.
- Long J., John, B. et Plosser, C. I. 1983, « Real business cycles, *Journal of Political Economy*, vol. 91, n° 1, 39–69.

- Lucas, R. E. Jr, 2003, « Macroeconomic priorities », *American Economic Review*, vol. 93, n° 1, 1-14
- Mortensen, D. T. and Pissarides, C. A. 1994. Job creation and job destruction in the theory of unemployment, *Review of Economic Studies*, vol. 61, n° 3, 397–415.
- Mundell R. A., 1961, « A theory of optimum currency areas, *American Economic Review*, vol. 51, 657–65.
- Nickell S., L. Nunziata, W. Ochel et G. Quintini, 2003, « The Beveridge curve, unemployment and wages in the OECD from the 1960s to the 1990s, pp. 394–431 in Aghion, P., Frydman, R., Stiglitz, J. and Woodford, M. (eds), *Knowledge, Information, and Expectations in Modern Macroeconomics: In Honor of Edmund S. Phelps*, Princeton, Princeton University Press.
- OECD, 1999, *OECD Employment Outlook*, Paris, Organisation for Economic, Cooperation and Development.
- , 2012, *Economic Policy Reforms: Going for Growth 2012*, Paris, Organisation for Economic Cooperation and Development.
- Perotti R., 2013, « The 'austerity myth': gain without pain? » pp. 307-54 in Alesina, A. and Giavazzi, F. (eds), *Fiscal Policy after the Financial Crisis*, Chicago, University of Chicago Press
- Pissarides, C.A. 2000. *Equilibrium Unemployment Theory*, 2nd edn, Cambridge, MA, MIT Press
- Prescott, E. C. 2003. « Why do Americans Work so Much More than Europeans? » *Research Department Staff Report* n° 321, F. R. B. o. Minneapolis.
- Quiggin J., 2010, *Zombie Economics: How Dead Ideas Still Wulk Among Us*, Princeton, Princeton University Press.
- Rodrik D., 2007, *One Economics, Many Recipes: Globalization, Institutions, and Economic Growth*, Princeton, Princeton University Press.
- Rodrik D., 2011, *The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the Wbrld Economy*, New York, W. W. Norton & Co.
- Saint-Paul G., 2000, *The Political Economy of Labour Market Institutions*, Oxford, Oxford University Press.
- Siebert H., 1997, « Labor market rigidities: at the root of unemployment in Europe », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 11, n° 3, 37–54.
- Solow R. M., 1998, « What is labour-market flexibility? What is it good for? », *Proceedings of the British Academy*, vol. 97, 189–211.
- Sraffa P., 1960, *Production of Commodities by Means of Commodities: Prelude to a Critique of Economic Theory*, London, Cambridge University Press.
- Stiglitz J. E., 2002, *Globalization and Its Discontents*, New York, Norton.
- Williamson J., 1990, « What Washington means by policy reform », pp. 5–20 in Williamson, J. (ed.), *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?* Washington, Institute for International Economics.
- Wyplosz C., 2002, « Fiscal Discipline in Emu: Rules or Institutions? », Paper prepared for the April 16, 2002 meeting of the Group of Economic Analysis of the European Commission.



## 1. Introduction

The paper under discussion (“European economic governance: the Berlin-Washington Consensus,” *Cambridge Journal of Economics*, 2013; hereinafter, CJE), co-authored by Jean-Paul Fitoussi (JPF) and Francesco Saraceno (FS), was published during the second of the two crises (the international financial crisis and the “doom-loop” between the sovereign debt crisis and the crisis of the banking sector) that hit the euro area in the years 2007-2013. The contribution of JPF and FS is quite stimulating, for at least two reasons. First, it presents a pessimistic view on the possible evolution of the European monetary union; this negative evolution was not however borne out in the following period despite two further dramatic exogenous shocks (the pandemic and the Russian invasion of Ukraine) that affected the European Union (EU) at the beginning of 2020 and 2022, respectively. Second, the authors understand in advance one of the main weaknesses of the economic policies that were implemented by the European institutions after the international financial crisis. The former point should justify a criticism of their paper’s content, whereas the latter should be considered an original contribution to the European debate. To make my comment still harder to design, these two points are connected, in the sense that the authors grasp the drawbacks of the European policies thanks to their critical view of the working of the EU’s institutional and economic setting.

In Section 2, I will show that the authors’ criticism relative to the EU economic framework is questionable from an analytical point of view and somewhat too extreme. In Section 3, I will emphasise that their critical view allows a well-thought-out assessment of the EU’s economic weaknesses but, at the same time, hinders a perception of a possible positive evolution in the EU’s economic policy. In the short conclusions, I suggest the risks and potentials of such an evolution.

## 2. Did the EU internalise the Washington consensus?

JPF and FS maintain that the EU “has gone very far in the internalisation of the original Washington Consensus,” because the Maastricht Treaty and the evolution of European economic governance have been centred on “macroeconomic stability (balanced budgets and price stability)”, “structural reforms aimed at increasing competition and openness”, and the favouring of a long-term perspective dominated by aggregate supply over a short-term one in which aggregate demand would matter (CJE, p. 479). The implication drawn by the two authors is that the EU’s economic construction has been inspired by a neoliberal approach. In the new Millennium, this approach is based on the new theoretical synthesis elaborated by combining the models of real business cycle, those centred on efficient market hypothesis, and those with nominal endogenous rigidities (see Clarida *et al.*, 2020). Despite the contribution of the new Keynesian strand based on market imperfections, this new synthesis has marked the triumph of the orthodox approach. Hence, according to JPF and FS, the EU’s economic setting has been shaped on the assumption that the functioning of the free market and minor government interventions, limited to the removal of institutional distortions and “market failures,” are sufficient conditions to pursue efficiency as the primary goal. This approach confines growth and full employment to the background. The two authors add that the main tools for the implementation of this economic governance are an independent central bank (the ECB) with a strict mandate for price stability, and weak fiscal policies “coordinated from the bottom” by means of centralised fiscal rules (CJE, p. 480).

My criticism of the analytical reconstruction by JPF and FS is that the economic framework characterising the euro area and completing the EU institutional setting requires neither the efficient market hypothesis nor the marginalisation of government interventions and the related recourse to structural reforms. The necessary and sufficient ingredients are two: (i) a central bank that pursues price stability in the area, independently of the fiscal disequilibria and the political constraints characterising each of the member states, and (ii) decentralised fiscal policies aimed at guaranteeing the sustainability of the national imbalances in the public budgets and current accounts through the combination of appropriate government initiatives and so-called “market discipline.” To make a centralised and independent monetary policy compatible with decentralised fiscal policies, it is required that national policy makers are constrained to avoid opportunistic

behaviours. If national policy makers did not pursue fiscal rebalancing at the national level, price and macroeconomic stability would be threatened, and the ECB's decisions should be bound to implement a more restrictive monetary stance. Thus, the introduction of EU fiscal rules represents the main barrier against possible opportunistic behaviours and a consequent overlapping between national fiscal policies and monetary policy that would undermine the primary pillars of European economic construction.

As specified by Messori (2021), this EU institutional and economic framework is rooted in an old theory (ordoliberalism: see Eucken, 1950) that has little to do with neoliberalism. The analytical foundations of ordoliberalism are centred on the concept of the "market social economy." This concept stresses that the market and the state have complementary roles, and that this complementarity is key to effectively define market rules, state regulation, and social protection against market distortions.<sup>1</sup> Applying this setting to the EU and the euro area implies that national policy makers take full responsibility for managing government interventions and bringing national imbalances under control. In the first period of existence of the euro area before the international financial crisis, the new monetary union offered positive externalities so that the most fragile member states had external and internal resources to make investments enhancing their production activities and increasing their labour productivity. Conversely, with few exceptions, these same countries agreed with external investors to allocate a large part of their available resources to current spending and to strengthening rent-seeking positions (specifically, in real estate).

The result was a reproduction of macroeconomic imbalances (negative disequilibria in public balance sheets and current accounts). When the international financial crisis hit the EU economy, these imbalances

---

1. As emphasised by Fitoussi *et al.* (2010, pp. 253-54), Germany adopted a policy that was close to the neoliberal approach: the so-called Hartz reforms of the labour market (2003-2005). It should be noted, however, that these reforms were not implemented in the other most important member states of the euro area. For instance, in Italy the divide between incumbents with permanent employment contracts and new entrants with temporary or irregular employment contracts was never solved by means of regulatory initiatives. These national differences show that labour policy is not part of the EU's competences, but remains under the control of each most important state. Hence, it would be questionable to maintain that the different labour policies implemented in various EU countries have been a crucial component of EU policies. There is, instead, empirical evidence that many of the national labour policies have had a common impact: a compression in the dynamics of monetary wages. Low monetary wages are one of the determinants explaining the inadequate processes of innovation and reorganisation implemented by EU firms relative to their US and Chinese competitors (see Buti and Messori, 2021a).

became unmanageable due to the “flight to quality” of external investors. The consequent “sudden stop” constrained the policy makers of the EU’s most fragile countries to activate short-term adjustments based on wage compression and aggregate demand reduction. It is in this context, which was also caused by the distortionary paths followed by national fiscal policy makers, that the implementation of structural reforms became a European leitmotif.

### 3. The lack of a policy mix

It is worth stressing that I am critical towards the EU’s institutional and economic construction based on the “market social economy.” This construction has implied that national fiscal policies in the EU did not aim at supporting aggregate demand and innovative productions within the single market. The stunted growth rate in the EU and – specifically – in the euro area from mid-2013 to the end of 2018 was mainly driven by net exports of manufacturing and a related negative gap of aggregate investment compared to aggregate savings. The European production model supported activities with robust but mature technologies, it did not favour investments at the technological frontiers, it confined services sectors to ancillary positions, and it did not extend the single market to include a European capital market. Moreover, EU construction based on the “market social economy” has justified the lack of centralised initiatives to ensure stability and the convergence of different member states within the area, to manage economic crises, and to implement financial regulation and supervision. These duties were instead attributed to national fiscal policies; however, being constrained by severe central rules, national policies were unable to play such a complex and active role.

These last observations show that, despite the inappropriate reference to Washington Consensus, the paper of JPF and FS correctly identifies some of the main weaknesses characterising the functioning of the EU economy. The two authors are right in stating that, in this area, “domestic demand is not considered... as an engine for growth,” decentralised fiscal policies are so constrained as to become “extremely passive,” and the “one-size-fits-all philosophy” dominates the adjustment’s rules (CJE, pp. 482-85). Moreover, JPF and FS have a formidable intuition in pointing out that “the combination of a monetary federation with a fiscal confederation cannot be stable” and “makes it

impossible to even conceive a policy mix" (CJE, pp. 494 and 480). However, while this intuition was something of a harbinger, the two authors were unable to fully exploit their crucial statement on the structural impossibility of an effective policy mix in the EU of the pre-pandemic period. In their view, the EU model was condemned to an irreversible deepening of policy constraints and to a rapid dismantling of social welfare. The rigid cage deriving from their incorrect identification of the EU economic architecture with neoliberal principles has driven JPF and FS to conceiving this area as unreformable. On the contrary, since the beginning of 2020, the EU's evolution testifies that this area has been able to handle the stalemate in its economic governance (2013-2020) and to define an effective (even if fragile) policy mix.

As understood in advance by JPF and FS, European institutions were unable to react to the euro area's "doom-loop" of 2010-2011 by implementing an appropriate policy mix. These institutions formally safeguarded the independence of central monetary policy from national fiscal policies, which is at the foundation of the ordoliberal principles, by strengthening the centralised fiscal rules ("Six pack", Fiscal Compact, "Two Pack") at the peak of the euro area recession (2011-2013). Consequently, in the EU aggregate, national fiscal policies intensified their pro-cyclical stance – or, at most, pursued a neutral stance – until the beginning of 2020. In the meantime, the ECB started a long phase of expansionary monetary policy (end of 2011 to mid-2012 and end of 2014 to end of 2018) by, first, exploiting the conventional tools up to the limit (LTRO), and then by implementing unconventional initiatives (OMT, T-LTROs, APPs). This distortionary policy mix led to a specific form of "fiscal dominance" or, even, "financial dominance" (see Benigno *et al.* 2023). The result was that the role of monetary policy was overburdened but, contrary to the expectations of JPF and FS, the EU economic architecture did not have to waive its main features (see Buti and Messori, 2021b).

The adaptability of the EU's economic framework which would not fit with its presumed neoliberal shape, finds solid empirical evidence in the institutional response to the pandemic impact. Since spring 2020, European institutions were able to launch an effective policy mix. The latter was based on an ultra-expansionary monetary policy centred on new emergency programmes that offered a safety net to the allocation of government bonds in the euro area financial markets, thus allowing

expansionary fiscal policies even in countries with a high public debt to GDP ratio. The main innovation of this policy mix was, however, the introduction of a Central Fiscal Capacity (CFC), even if limited to a “once and for all” implementation. The two initiatives, SURE and Next Generation – EU, represent the most important centralised fiscal programmes. The effective and positive impact of the new policy mix is suggested by the EU’s unexpected ability to overcome the worst economic depression of the last two centuries in only a few quarters. The EU and euro area economies recorded an unexpected recovery from the second quarter of 2021 to the second half of 2022.

#### 4. A few additional remarks

The policy mix, designed as a response to the pandemic shock, offers a positive methodological indication for the evolution of EU economic governance. Obviously, the stances of the different policy tools should depend on the economic phases, so that they cannot be always expansionary. At the same time, an effective policy mix must pursue different objectives, so that it can be effective to combine restrictions in some policies and expansions in others. Today, the persistence of the post-pandemic supply bottlenecks and of the war in Ukraine are strengthening the bilateral conflicts between the United States and China and are hindering the EU’s export-led economic growth. To reproduce its significant role in the international market and to protect its socio-economic comparative advantages (a low environmental impact, an effective regulatory framework, and an extensive welfare state), the EU should implement dramatic changes in its production model by achieving the “green” and digital transitions and strengthening social inclusion.

These challenges cannot be supported mainly by a monetary policy facing excessive inflation rates and by national fiscal policies handling excessive disequilibria in their public balance sheets. They require a new European industrial policy and the production of European public goods (see Buti and Messori, 2023). In this perspective, the first steps in the construction of a European CFC represent an important improvement. It remains true that Next Generation – EU is a temporary solution, and it is worth stressing that the centralisation of financial resources to support national projects cannot be identified with a “fiscal federation.” European industrial policies and European public

goods must be also based on centralised projects. However, current EU economic governance is far from a neoliberal setting. Hence, it is not necessary to rebuild the analytical pillars of this area. Significant improvements can be achieved by means of a more gradual approach.

## References

- Benigno P.P., P. Canofari, G. Di Bartolomeo and M. Messori, 2023, "The Spectre of Financial Dominance", *Italian Economic Journal*, <https://doi.org/10.1007/s40797-023-00225-7>.
- Buti M. and M. Messori, 2021a, "Towards a new international economic governance: The possible role of Europe", *STG Policy Papers*, School of Transnational Governance, November, Issue 2021/20.
- Buti M. and M. Messori, 2021b, "Euro area policy mix: From horizontal to vertical coordination", *CEPR Policy Insight*, n. 113, October.
- Buti M. and M. Messori; 2023, "Resetting the EU's business model after the watershed", *EPC Discussion Paper*, 13 February.
- Clarida R., J. Galí and M. Gertler, 2000, "Monetary policy rules and macroeconomic stability: Evidence and some theory", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 115. Eucken W., 1950, *Die Grundlagen der Nationalökonomie*, Berlin: Springer (Rev. ed.); First German ed. 1940; Engl. trans. *The Foundations of Economics: History and Theory in the Analysis of Economic Reality*, Berlin: Springer, 1992.
- Fitoussi J.P., J.L. Gaffard and F. Saraceno, 2010, "Politiques macroéconomiques et réformes structurelles : Bilan et perspectives de la gouvernance économique au sein de l'Union Européenne", *Revue d'Économie Politique*, vol. 2, Mar/Apr.
- Messori M., 2021, *Recovery pathways. The Difficult Italian Convergence in the Euro Area*, Bocconi University Press, Milano.

Commentaire de l'article

Jean-Paul Fitoussi and Francesco Saraceno, 2013

« **European economic governance: The Berlin-Washington consensus** »

*Cambridge Journal of Economics*, 37 (3)



# MACROECONOMIC POLICIES AND INSTITUTIONS

Jean Paul Fitoussi\*

*Why since at least two decades macroeconomic policies have been so active in the US and so passive in Europe? I contend that social norms have changed and that the new norms call for a greater degree of inequality. Then macroeconomic policies have to be active in the United States and passive in Europe. The change in the social norm was mainly led by the new generation of elites born after WW2 educated in a context where individual successes were more affected to individuals than to the collective action which has contributed to build the public goods they have benefited from.*

## 1. Prolegomena: The European macroeconomic policy puzzle

The theme of this lecture came out as an effort to understand the difference in economic policy strategies on both sides of the Atlantic. Why since at least two decades macroeconomic policies have been so active in the US and so passive in Europe? Why governments in Europe do accept rather passively a persistent high level of unemployment? What explains their apparent resignation to a slow growth trend? Is there a fundamental difference in institutions that can explain such a prolonged difference in growth performance? My answer to these questions has varied through time.

*Affiliation at time of publication:* \* OFCE, Sciences Po.

First published in *Rivista di Política Económica*, 95(6): 9-30, 2005 © Reproduced here with the permission of the Review.

In the 1980s I developed with Edmund Phelps (Fitoussi and Phelps, 1988) an explanation of the slump in Europe. The radical change of the US policy mix in the first half of the eighties led to a large increase in both the world long term interest rate and the real exchange rate of the dollar; for the European countries this magnified the inflationary consequences of the second oil shock and forced a tighter monetary policy. The interest rate and the exchange rate channel of the transmission mechanism dominated the trade channel and as a result the expansion in the United States did not lift the European rate of growth.

In the 1990s the story was not quite the same. The American policy mix was reversed – expansionary monetary policy and (weakly) restrictive fiscal policy – and it was no more possible to refer to an external shock to explain the poor European performance in terms of growth as well as in term of unemployment. But an internal shock, German unification, played the same role, as it led in Germany to an expansionary fiscal policy and a monetary restriction. The only important difference was that the inflation situation was not at all the same at the beginning of the eighties and at the beginning of the nineties. By and large, the battle against inflation had been won in the preceding decade, and the German unification shock should not have led to such an increase in the restrictivity of monetary policy in non German countries of the European Union. One has to recall that the average short term real rate of interest in the EU during the period 1991-1996 was about 5% for an average rate of growth of 1.5%: the critical gap was thus as high as 3.5%, which by historical standard is extraordinary high. We have thus to refer to a complementary phenomena to explain the course of macroeconomic policy in Europe during the nineties, namely the deflationary bias of decentralised monetary union (Fitoussi and Flandreau, 1994). A partial proof of this assertion is that this deflationary bias came to an end with the launching of the euro. Moreover an alternative explanation of the high level of interest rates during this period does not exist.

When it comes to the current decade the passivity of European economic policy facing a series of adverse shocks needs a complementary explanation. The main suspect this time is institutional: the missions and structure of the European government. Monetary policy is in the hands of an independent federal agency whose only mandate fixed by an international treaty is to keep price stability. It is important to underline that the European Central Bank (ECB) has both independ-

ence of means and goal and is not accountable to any political institution. It has thus no legitimacy to react to shocks but those which affect the current and expected inflation rate. In such a setting it is no wonder that the responsibility of exchange rate policy is all but clear and relies *de facto* on the ECB. When it comes to fiscal policy, the picture is even gloomier, as it is in the hands of twelve national authorities, constrained by the Stability and Growth Pact. In a nutshell the structure of power is such in Europe that those institutions which have the instruments to react have not the legitimacy to do so while those which have the legitimacy have no more the instruments. Hence the passivity of European policy reaction.

So far so good. The naïve could nevertheless have something to object: “the story for each decade seems to be convincing. You can always refer to an exogenous factor – different from decade to decade – to explain the poor performance of the European economy; but how to make sense of the fact that economic policies are consistently wrong in Europe and consistently right in the US?”. And indeed the naïve is right: how to make sense of that?

I have no articulated answer to that query. I will rather use a working hypothesis which may be put in the following way: assume that over the past decades social norms have changed and that the new norms call for a greater degree of inequality. Then macroeconomic policies have to be active where this higher degree of inequality has been achieved – in the United States – and passive where it has not, so as to achieve it. That is admittedly a crude way of putting the hypothesis, but as we shall see later it may be arrived at in a more sophisticated way. It is not a conspiracy theory. A change in social norm may have deep roots and be the reflection of a collective belief to which policy makers may find hard to resist. It may come from the achievement of democracy itself, which by freeing people may lead to more individualistic behaviour. It may also come from a change in the doctrinal credo of the European elites: After WW2, the then existing elites fell into disrepute for obvious reasons, and most of them were changed. The new generation had a strong sense of the public good, as normal after a war, and a weak confidence on the smooth functioning of a market economy as their memory of the thirties were still vivid. John R. Hicks (1982) explained the succes of the “French model of the mix economy” in the sixties by the coming into power of this new class of elites. Because of the very success of the strategies they

have lead (the golden thirty, i.e. the huge increase in per capita income in Europe) those beliefs progressively faded under the doctrinal influence of the theory of the market economy. The change in the social norm was mainly led by the new-new generation of elites born after WW2 and educated in a context where individual successes and personal merit were more affected to individuals than to the collective action which has contributed to build the public goods they have benefited from. To understand the consequence of a change in social norm some theoretical reflections are in order.

## 2. Social Norms and Inequality: Theoretical Notes

In what follows, I will try to demonstrate how a change in social norm leading to a more individualistic evaluation of the workers (i.e. changing the weight between the evaluation of the productivity of a team and the productivity of the workers composing a team) may lead to a greater degree of inequality between the workers.

I will first use a completely individualistic framework, the theory of a pure market economy, to show how a collective action imposed through law may mitigate the degree of inequality achieved spontaneously. I will then show how a social norm may substitute for this collective action through an implicit system of subsidies between workers. Eventually I will study the consequence of the ending of this social convention, what will happen if it is no more obeyed.

If we reason in the framework of a competitive general equilibrium model, full employment is achieved when the wage distribution corresponds to the distribution of marginal productivities of labour. Shocks on relative marginal productivities of labour as those which are routinely emphasized – the impact of globalisation on the demand for low skilled labour, the non-neutrality of technical progress – have the effect of widening the distribution of wages, i.e. of increasing inequality in countries where such an increase is allowed for, say in the US. In countries characterised by a generous social protection system such an adjustment may be prevented. For example, the level and the duration of unemployment benefits may raise the reservation wage. Besides, minimum wage legislation may cause workers whose marginal product is valued less than the minimum wage to be permanently unemployed.

Under these circumstances a trade-off can arise between wages and employment when the demand for unskilled workers falls. This trade-off seems to be well grounded in General Equilibrium Theory. However in such a framework, absent heroic assumptions on endowments, redistributive schemes have to be devised to obtain equilibrium wages above (social) subsistence level. Minimum wage *cum* unemployment benefits and/or minimum income is an example of such a scheme. Dehez and Fitoussi (1996, 1997) present a general equilibrium model with different categories of labour, each characterised by an inelastic supply and a specific level of productivity; they study the effect on employment and wages of introducing a minimum real income, while prices and nominal wages are otherwise perfectly flexible. Compensations are paid to unemployed workers and financed by an income tax. Together with the minimum real income, this induces a minimum real wage. The fact that individuals differ in terms of their skill is an important feature of the model. The distribution of skills is relatively rigid in the short term because the acquisition of new skills takes time. However there is always a certain degree of flexibility because workers are often qualified for a variety of jobs. Skill and qualification are thus distinguished: the skill structure is rather rigid while the qualification structure offers some flexibility. This flexibility is allowed for by assuming that the structure of qualifications is pyramidal in the sense that workers with a given skill are qualified for jobs corresponding to lower skill levels.

A simple characterisation of an equilibrium with unemployment is given in real terms. The emerging wage scale is such that wages in two successive categories are equal whenever unemployment prevails in the most qualified type<sup>1</sup>. The equilibrium distribution of employment may be characterised by under-employment because some workers may have to accept jobs corresponding to lower qualifications. It is then shown that the existence of a (short run) equilibrium depends on the capacity of the economy to finance the unemployment compensations from income taxes, without the creation of money.

Alternative institutional arrangements, like employment subsidies, perform better in such a framework. Firms receive a subsidy such that workers in category  $j$  cost their marginal productivity, even if they receive a net real wage equal to the minimum income. In this setting,

---

1. See Fitoussi J.-P. (1994) for a comparative study on wage distributions in United States, United Kingdom and France.

there is full employment and the authors show that it is actually possible to cover the subsidies from taxes. The employment subsidies regime is thus compatible with full employment and a balanced budget under minimal assumptions. Full employment can be obtained through a wage subsidy scheme if, and only if, the minimum net income of the wage earner is strictly less than the weighted average of marginal productivities. However, it may also be explicitly imposed through taxation if the high skilled workers do not reduce their supply of labour – as assumed in that model – because of the increased taxation. In effect, the scheme has the consequence of narrowing the after tax wage distribution relatively to the productivity distribution.

To sum up, the introduction of a wage subsidy scheme will have two effects: in a country characterised by a relatively high level of the minimum wage (say France), it will “force” full employment, because the “high” minimum wage perceived by the worker is greater than the cost of labour paid by firms. In a country where the minimum wage is not binding but the problem arises from a too high level of the reservation wage – which amounts to saying that the wage effectively paid to the less skilled is too low – it will lead to an increase in the net real wage perceived by the workers and thus reduce the propensity to quit of these workers. In both situations, it will lead to an increase of in-work benefits.

But individual marginal productivities are hard to measure as most productions are arrived at through team working. For this reason, there is some arbitrary element in assigning to each member of a team a given figure for his productivity and thus for his wage. In other words wage distribution is also arrived at through social norms. For example, in the preceding case, the full employment solution may be spontaneously achieved if social norms impose a wage structure such that the degree of inequality in the wage distribution is smaller than the degree of inequality of marginal productivities. Social norms may impose such implicit systems of subsidies (from workers with a high level of productivity to workers at the low end of the productivity scale).

But it is the converse case that we want to study. Assume then that the *primum movens* of the change in wage distribution, and more generally, income distribution, is neither globalisation nor technical progress, but a change in attitude in society towards inequality. In 1992 I showed how a greater tolerance towards inequality is likely to lead to mounting unemployment in European countries (Fitoussi,

1992). It is easy to understand the reasons if we use the preceding framework. This change in attitude can be seen as an exogenous shock – every thing being equal – on the wage distribution, which becomes wider to the point that say the minimum wage becomes again binding (leading to unemployment) and/or to the point where the system of subsidies becomes unfeasible (leading to a burst in the degree of inequality). One may even think to the case where the new social norm leads to a wage distribution wider than the distribution of marginal productivities (“the winner takes it almost all”). In this latter case full employment can still be sustained if relative wages adapt to the new social norms. Otherwise unemployment will increase among the workers at the lower end of the wage distribution. In effect to meet this change reverse subsidies are called for – from the poor to the rich – to avoid adverse consequences on employment. It is as if low skilled workers accept a real wage lower than their marginal product to allow high skilled workers to get real wages higher than their marginal product. Admittedly this is an extreme case. But even if we consider the general case where the new social norms call for a widening of the wage distribution, it implies on impact reverse subsidies *vis-à-vis* the former. In countries where the social protection system does not allow for such reverse subsidies – because say of a “too” high level of the minimum wage – unemployment will increase. Of course, to avoid such an outcome a fiscal scheme may be devised to subsidize the employment of these workers – as in the preceding model, but it will unlikely be financed by high wage workers; the impossibility to cover subsidies with tax receipts will thus lead to budget deficits. In effect the high skilled workers are asking for an increase in their net income, and for this reason will oppose an increase in income taxes. (Fiscal and social competition between European countries becomes the common wisdom through which they legitimate their behaviour). The employment subsidies regime becomes thus incompatible with full employment and a balanced budget. Notice that the change in social norms has in this case the effect of increasing the NAIRU. In such an environment, macroeconomic policies (in a very strict regime of inflation targeting at a very low rate) become ineffective to combat unemployment and the situation seems to call clearly for “structural reforms”. I will come back to this point later.

Is there evidence of a change in social norms? Actually there is. The country where this change seems to have worked all its way is the United States. Paul Krugman (2002) clarifies the concept: since 1975,

the average annual salary in America increased by 10%. Over the same period the average annual compensation of the top 100 CEOs went from 39 to 1000 times the pay of an average worker. Between 1979 and 1997, the after tax income of the top 1% family rose 157% compared with only a 10% gain for families near the middle of the income distribution. It is no wonder then that the share of the rich is no longer trivial: the top 1% receives nowadays 14% of after-tax income, a share which has doubled over the past 30 years and which is now about as large as the share of the bottom 40% of the population. "And here is a radical thought: if the rich gets more, that leaves less for everyone else" (Krugman, 2002). The usual explanations – globalization, skill-biased technology, or "the superstar" explanation – cannot help to understand an increase in inequality of such a magnitude. Income seems to have evolved out of relation with any measure of productivity. "The more pessimistic view – which I find more plausible – is that competition for talent is a minor factor. Yes a great executive can make a big difference – but those huge pay packages have been going as often as not to executives whose performance is mediocre at best." (*ibid.*).

### 3. The effectiveness of macroeconomic policies

#### *Macroeconomic policies and social norms*

Against this background, the difference in the use of macroeconomic policies between the United States and Europe may be more easily understood. Macroeconomic policies have to be active where the social protection system is weak or equivalently where the degree of inequality has reached the level required by the new social norms. Otherwise a slowdown of growth, not to say a recession, would have such far reaching consequences, that it would endanger the legitimacy of the economic system. Mass unemployment in the US is simply unbearable in view of its potentially destructive social consequences. (To fix ideas, life expectancy is in the US three years lower than in Sweden; infant mortality twice as high. The median Swedish family has a standard of living roughly comparable with that of the median US family, but Swedish families with children which are at the 10th percentile have income 60% higher than their US counterpart).

In Europe macroeconomic policies may be passive, or even structurally restrictive, as the social protection system can take care up to a certain point of the unemployed. But the resulting slow growth path of the economy will put the social protection system and public finance under pressure, as fiscal and social receipts will slowdown at the very moment where social expenditures are increasing.

The responsibility of bad macroeconomic management in the soft growth regime which characterises Europe since at least fifteen years has for long been recognized: the abnormally high level of real interest rates in the nineties, the procyclical evolution of the real exchange rate, the absence of reactions of fiscal policy to the succession of shocks in the present decade, etc. So absent macroeconomic policies and growth policies, the only apparent way out would then be structural reforms, a leaner welfare state and a lower level of public spending. The course of European macroeconomic policies can be seen as a way to force structural reforms so as to achieve the required increase in inequality. European economies would need greater labour flexibility and this in turn would imply the reduction of the artificially introduced imperfections that hamper its free and efficient functioning. Among these institutional obstacles the most frequently named ones are the minimum wage, unemployment benefits, employment protection, and more generally a labour market legislation which imposes structural rigidities. The conclusion seems clear: our society can keep its level of affluence and full employment can be reached by making workers depend more on low-pay precarious jobs.

Regardless of the theoretical justification of the Welfare State whose function should be that of alleviating the inefficiencies resulting from the real-world market failures, it is undeniable that the European experience has shown how welfare programs increase the size of governments: the need of larger revenues to finance various programs may lead to increase the magnitude of tax distortions. In the presence of lasting soft growth periods welfare programs may lead to a mounting public debt and/or to increased taxation of labour income. The welfare state may then be considered as unsustainable in times of unemployment because it leads to an increase in the cost of labour at the very moment a decrease of this cost is called for. Hence, by making the burden of adjustment fall on the social protection system, restrictive macroeconomic policy show its effectiveness, once its implicit goal

of increasing the degree of inequality – i.e. to adapt to the new social norm – has been recognized.

***The mechanics of active decentralised structural reforms in a space characterized by rules oriented macroeconomic policies***

Notice that the same story can be told in a different, less awkward way. One of the main justifications of the European construction is to build a big economy so as to benefit from the fruit of a single, large market. But to arrive at such an outcome, member States have agreed to obey to rules designed to safeguard the public good “financial stability”. In so doing they have collectively accepted to at least partially sterilize the instruments for managing a big economy, i.e. monetary policy and fiscal policy without speaking of exchange rate policy and industrial policy. Is it a pure chance if among the big countries of the OECD, the euro area is the one which has the smallest (consolidated) budget deficit and the lower growth rate? But if the “European government” is constrained by rules, national governments have to find their way to alleviate the burden of shocks on their citizens.

In principle in a common currency area where exchange rates are irrevocably fixed, relative deflation translate one for one into real depreciation. Price and wage flexibility may thus be very effective for a country which is subject to a contractionary demand shock. In a large unified market any single country comes close to being a text-book small economy whose price elasticity of exports is very large. Hence a modicum of relative deflation could translate into a large gain in net export. Admittedly this kind of adjustment may have adverse effect on the net export of other countries, which could be tolerated if it is a reaction to a specific shock hurting a given country. But what if the whole area is subject to a contractionary demand shock? For reasons already mentioned (the one-sided mandate of the ECB, the Stability Pact), macroeconomic policies have a limited scope to react. But national governments cannot stay passive when confronted to mounting unemployment. But their capacity to react is severely limited as they have no more at their disposal the instruments of macro policies. They are left with only one strategy, namely competitive disinflation which implies structural reforms, i.e. a partial dismantling of the social protection system and of labour protection. In the context of a common contractionary shock, this type of national strategies will obviously lead to much more perversities than in the context of a

specific shock. When cross border effects and likely policy responses are taken into account they will most probably be destabilizing. Even more, the fiction of Europe being a collection of textbook small open economies cannot be pushed too far. Some are much bigger than others (i.e. Germany versus Ireland) which imply that the payoff of real depreciation is unevenly distributed. To say the same thing differently, for a given shock the size of the real depreciation needed is much bigger for Italy than for, say Denmark. This amounts to recognize that if it is rational and profitable for a small economy to play small, it is not rational, nor profitable for a big economy to do the same. It should not come as a surprise then if when we look at the European Union we get the impression that small countries are doing much better than big ones. There are certainly lessons to be learnt in observing the Danish way, but for France, Germany or Italy, it will far from suffice to import the Danish model!

The conclusion is simple: the European separation model – federal monetary policy and federal rules constraining national fiscal policies on the one hand and “unconstrained” national structural policies on the other – leads to an uncooperative game whose outcomes are a soft growth path and an increase in the degree of inequalities. Absent an active macroeconomic policy at the European level, each country whatever its size has the incentive of using the instruments of a small economy, or is constrained to do so, *faute de mieux*. It is as if the aim of building a big economy was conditional on the giving up of the instruments necessary to rule a big economy!

#### 4. Is there an independent rationale for structural reforms?

In what precedes I advanced a strong and provocative hypothesis: the inertia of European governments in the past decades is due to a “hidden agenda”, namely the tentative to bring the European social system to a lower degree of protection, and hence to prove the ineluctability of structural reforms. These, in turn, should push Europe towards the situation required by the new social norms. But wouldn't it be more straightforward, and more intuitive, to admit that structural reforms simply smoothen the working of the economy, and hence are conducive to higher growth and welfare for all? After all the NAIRU could have increased as a consequence of the inadaptation of the social system to a new environment – the thesis of the interaction between

shocks and institutions – rather than as a consequence of an exogenous move in the desired wage distribution. Independently of the truth of this diagnosis itself, I want to emphasize that the need for structural reform is not an excuse for bad macroeconomic policies! One may even argue the contrary: the more needed are structural reform, the smartest should be the policy mix. Otherwise the cost to present generations of the adaptation to the new social protection system would be so high that it will entail the political capital of the government. The cost of the mounting conflicts in the economy would add up to the one associated with bad macroeconomic management producing an even slower growth path.

The reference model, in the plea for structural reforms, is centred on an economy with perfect competition and rational expectations. In such a model full employment is always assured absent rigidities, and policy is ineffective. This framework emphasizes the role of institutions in economic performance, especially labour market institutions: any rigidity leads to departures from the reference model and hence to bad economic outcomes. Redistributive schemes may be devised, as shown before, but up to a point only, when they enter into conflict with work incentive.

This vision has two major (and related) flaws: The first, theoretical, is that it is based on a simplistic application of the welfare theorems, by which a perfectly competitive market will always reach the most efficient price/quantity allocation. It is simplistic because the step from the theoretical result to the policy prescription is wider than one could think, and has to be taken cautiously (as was done by the founders of general equilibrium theory). In fact, the efficiency of the market outcome strongly depends on a number of assumptions that are rarely observed in the real world, from perfect competition to complete markets and information. At any rate, even assuming that market forces were able to attain the maximum efficiency, there would still exist a problem of equity in the distribution of the resources. A democratic society may have a legitimate taste for redistribution and for the implementation of a costly system of safety nets; in this case the strict optimality notion delivered by the free market ideology may not coincide with a broader notion of social welfare.

But once we admit, because of “market failures”, the impossibility to attain the first best equilibrium, the theory is incapable of establishing an unique ranking of alternative institutional arrangements. In

other words, it has still to be proven that efficiency is monotonically related to flexibility, so that the closer we get to the benchmark, the better; and unless this is proven, “more reforms are good” may not be seen as an unconditionally true statement. Thus we have a first dismissal, on theoretical grounds, of the argument in favour of structural reforms.

If we broaden the perspective, things become even more complex. I have argued elsewhere (Fitoussi, 2002, 2004) that democracy and political adhesion of the population to the economic government of a society can actually enhance efficiency, guaranteeing the flexibility, transparency and consensus that would be missing when ruling according to the strict application of a doctrine<sup>2</sup>. Take as an example the different bargaining power of workers and entrepreneurs. In its “Wealth of Nations” Smith had already highlighted the problems that this asymmetry could cause. The norms on labour protection can then be seen as a legitimate outcome of the democratic process, aimed at re-establishing some fairness in the bargaining process.

The only candidate left, for arguing in favour of structural reforms, is then empirical analysis. Nickell *et al.* (2003) who are rather representative of the current consensus on the issue claim that “the equilibrium level of unemployment is affected first by any variables which influences the ease with which unemployed individuals can be matched to available job vacancies, and second, by any variable which tend to raise wages in a direct fashion despite excess supply in the labour market”. These variables include the unemployment benefit system, the real interest rate, employment protection, active labour market policy, union structures, the extent of coordination in wage bargaining, labour taxes etc. But in fact what is striking is the weak, to say the least, explanatory power of the institutional variables, especially those supposedly more important, as the benefit replacement rate and employment protection. That the latter may have ambiguous effects has long been recognized in the literature: the fact that firms are more cautious about hiring, because of strong labour protection, may increase the efficiency of the matching process. But what has not been recognized is that the same may be said for the workers. The fact that unemployment benefit allows the unemployed to search for a job better suited to their skills and expectations, may also increase the efficiency of the matching process. Certainly labour productivity could be

---

2. The path breaking research on the subject is Usher D. (1981).

greater if the worker has the feeling that his job better corresponds to his desire (Fitoussi, 2003).

At best, empirical studies are able to find robust second order effects of institutions: “The estimated coefficients on labour institutions disappear or becomes statistically insignificant when the researchers make modest changes in the measures of institutions, countries covered, and time periods of analysis” (Freeman, 2005, p. 9). Economic outcomes are more easily explained by the large shocks that OECD countries have suffered: changing trend in productivity growth, the oil shocks, the important increase in the real rate of interest. Besides, structural reforms in the countries which implemented them, do not appear to have played an important role either (Fitoussi *et al.*, 2000). There is thus a hiatus between usual recommendations and the weaknesses of the evidence to support them.

This hiatus has been recognized in a recent, fascinating book by the World Bank – *Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform* (2005). This book is a plea for modesty about what we know and what we do not, about the absence of a unique universal set of rules, about the fallacy of the search for elusive best practices, etc.

To sum up, the assumption that the market paradigm is always superior to any other institutional arrangement, is not supported by a strong theoretical argument, nor by the data. As Solow remarks at the end of his Keynes Lectures: “If pure unadulterated labour-market reform is unlikely to create a substantial increase in employment, then the main reason for doing it is anticipated gain in productive efficiency, however large that may be. But if we respect the wage earner’s desire for job security, and it seems at least as respectable as anyone’s desire for fast cars or fat-free desserts, then an improvement in productive efficiency gained that way is not a Pareto-improvement. More labour market flexibility may still be worth having – and I think it is – but then the losers have a claim in equity to some compensation. The trick is to find a form of compensation that does not cancel the initial gain in labour-market flexibility”. (Solow, 2002). On the empirical front, two recent studies independently conducted on the subject<sup>3</sup>, reached the same conclusion out of a sample of 19 OECD countries. In market democracies, the institutional structure is not a powerful factor in explaining economic performance. Capitalism is sufficiently robust to

---

3. See Fitoussi J.P. Passet O. (2000) and Freeman R.B. (2000).

accommodate rather different institutional settings (Freeman, 2000). If we had in each decade followed a common wisdom saying that there is one institutional arrangement that is best, we would have recommended to follow the French institutional model in the '60s, the Japanese one in the '70s, the German one in the '80s, and the US one in the '90s. The nationality of the model of the present decade is still unknown, although the Danish one is gaining voices.

The diversity of the institutional framework in OECD countries shows that institutions are the outcome of a political process anchored in the specific history, culture and anthropology of the country, rather than a way to increase efficiency. If for example, the typical labour contract which emerged after the World War II was almost everywhere of long duration, it may be just because after a war, the solidarity between social groups had to be reassessed. It may well be that, as I suggested before, the social norm has since then evolved; but this only adds to the evidence that the notion of "best" institution is endogenous<sup>4</sup>.

## 5. A complementary explanation: "Public social custom" as a determinant of macroeconomic policy in Europe

Before concluding we are left with another question that we need to answer, in order to validate our hypothesis. In fact the policy inertia and the push towards structural reforms were a common characteristic of European policy-making, regardless of the political side of the government involved. Is it possible that any government in Europe has pushed an agenda aimed at reducing the generosity of the social system? Why would governments that had programs centred on growth and social solidarity take a different course once elected, even when they had a reasonable expectation of being punished by their electorate? Unless this paradox is accounted for, our working hypothesis will not hold. Fitoussi and Saraceno (2002) discuss this issue in relation with the Stability and Growth Pact. The question they ask is why governments have accepted restrictions to their fiscal behaviour, when the economic debate on the rationale of restrictions is still

---

4. Take an example closer in time. The increased generosity of unemployment benefits, after the attacks of September 11th, was quite obviously an adaptation of institutions to the changed economic conditions. Yet, a supporter of structural reforms could argue ten years from now that unemployment had risen in response to the increased rigidity of the system!

unsettled both theoretically and empirically. In the framework of EMU, the question is all the more important because national governments in the Union have few instruments left, having already given up monetary sovereignty, i.e. the manipulation of the exchange rate and the short term rate of interest. A common monetary policy has differentiated effects on the dynamics of public debt: countries “enjoying” the lowest rate of inflation will suffer from the highest level of real interest rate; as a consequence, it is particularly difficult to understand the rationale of the policy mix which will be imposed by a strict obedience to the Stability Pact. And even harder it is proving, nowadays, to explain to the electorate and to public opinion why the generalized stagnation of these years is not being dealt with by means of a robust active fiscal policy.

There is for sure a path dependency in the building of Europe which may explain why rules devised at a certain moment of time under special circumstances – for example to convince the German government to give up its monetary leadership in exchange of an insurance of prudent fiscal behaviour – may persist even when these special circumstances have disappeared. It is important to underline that, whatever the context in which they are designed, these kinds of rules, because they have to be explained to an internal political audience and to be agreed upon by other governments should have at least two properties: to be simple and to be associated with a principle of good government. Hence whence they are (loudly) legislated, it becomes very difficult to call for their change without appearing as derogating to a principle of good government. This is especially true of fiscal rules because of the common wisdom according to which fiscal discipline, whichever the expression means, is always the sign of a good management. If the rule enters into force at a moment where it is not binding – because growth is resuming as it was the case in Europe – it acquires more strength and legitimacy. That would not have been the case if the rule were impossible to implement from the outset. Then any departure from the rule, provided it is not unanimous, conveys the idea of bad government, lack of courage, demagoguery, etc. Graders are given to the members’ state in the European class room and the *mauvais élèves* are publicly designed (early warning, etc.). What is then at stake is the reputation of the different governments both *vis-à-vis* their electorate (and the opposition being in the left or in the right side is prompt to denounce deviations from the rule in the public debate) and their alter ego.

Hence we argue that the consideration of reputation issues may go a long way to solve this puzzle. First, decisions concerning the Union are the outcome of a bargaining process between the different governments of Europe. Each government may believe that its weight in the negotiations depends on its reputation. In a similar vein, one may consider the European Union as a Club where members obey a social norm because they believe that failing in doing so will result in exclusion by the others; then, the obedience to the norm may emerge as a self fulfilling equilibrium void of any economic premise (but with serious consequences). The paper extends to public behaviour a model originally written by Akerlof (1980), and shows that the fear for reputation loss may be enough to yield an inefficient equilibrium<sup>5</sup>.

In a broader sense, this argument can also be used for the purpose of this paper. A newly elected government, regardless of its political colour and mandate, must show to its EU partners that it is in fact worthy of sitting at the table. As a consequence, it will adhere to the mainstream agenda regardless of its convenience and of the electorate preferences. Paradoxically, governments whose constituencies care more about the social contract, will be those who must work harder to convince the partners, pushing the reforms aimed at dismantling the contract itself.

Of course, one may wonder why reputation is founded on criteria of budget balance, and not on criteria of low unemployment or high GDP growth. And the answer is most probably to be traced to a sort of path dependency. The transition towards the EMU has been dominated by the Maastricht criteria; it is now plainly admitted, even by high rank officials, that the criteria were motivated, among other things, by the attempt (failed) to exclude from the Euro the so called “Club Med” countries (Italy, Spain, Greece, Portugal). The norm that emerged with non economical motivations is now trapping those who wanted it, and has heavy welfare consequences for the Club as a whole.

---

5. The Stability Pact is not the only instance of a norm constraining public behaviour in recent European history. In the 1990s, the obedience to the theoretically dubious requirement of maintaining exchange rate parities vis-à-vis the German Mark had most of the features of a social norm. It led to a strongly procyclical monetary policy, similar in many respects to the widely studied (Clarke S., 1967) British experience of the 1920s. As a result, Europe entered a period of slow growth and mounting unemployment that lasted almost six years.

## 6. Conclusion

The main purpose of this paper was to understand the course of macroeconomic policy in Europe in the light of several analyses which have shown that it has barely adapted to the different shocks which have hit the European economy in the last two decades. As a result the performance of the EU economy in the last 15 years and in particular the euro area have been poor, slightly but just slightly better than the Japanese economy (almost the same real growth per capita during this period in the two regions). The usual diagnosis of this situation is the structural sickness of the European economy in general and of its big continental countries in particular: too high a level of redistribution through both the social protection system and the fiscal system; too high a level of labour protection; too many obstacles to a smooth functioning of a market economy both in the labour and the good markets. It is nearly obvious that if all these reforms are implemented the most likely outcome would be an increase in the degree of inequality in European societies. This increase would be the social cost to pay for adapting to a new context, and notably to globalisation and the new information and communication technology. This adaptation will deliver great economic benefits even if unevenly distributed.

This diagnosis contains certainly a part of truth – a social system has to be adapted to change in its environment. But it contains also a lot of rhetoric at least for two reasons. The first is that, despite the numerous efforts deployed to prove it empirically, there still does not exist strong empirical evidence to validate it. The second is that it has been possible to prove that the most globalised economies (i.e. small countries) have, contrary to common wisdom, big government.

But common beliefs, whatever their theoretical and empirical underpinning, act as social norms. It is why I have advanced the working hypothesis that a change in social norms may explain the course of macroeconomic policies in Europe – their non reactivity to unemployment and/or soft growth – if we admit that their implicit aim is to show that the only way out are structural reforms to adapt to the new social norm. Otherwise we would have been left with the puzzle that the need for structural reforms is an excuse for bad macroeconomic policies.

## References

- Akerlof G.A., 1980, "A Theory of Social Custom, of Which Unemployment May be One Consequence", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 94, n° 4, p. 749-75.
- Clarke S., 1967, *Central Bank Cooperation: 1924-1931*, New York, Federal Reserve Bank of New York.
- Dehez P., and J.P. Fitoussi, 1996, "Revenu minimum, allocations-chômage et subventions à l'emploi", *Revue Économique*, Vol. 47, n° 1, p. 33-49.
- , and —, 1997, "Revenu minimum, niveaux de qualification et échelles de salaires", *Cahiers d'Économie*, XII, p. 1-16.
- Fitoussi J.-P., 1994, "Wage Distribution and Unemployment: The French Experience", *American Economic Review*, vol. 84, no. 2, pages 59-64.
- Fitoussi J.-P. and A. M. Flandreau, 1994, "Le système monétaire international et l'union monétaire européenne", *Revue de l'OFCE*, n° 51, octobre, p. 167-81.
- Fitoussi J.-P., 2002, *La règle et le choix*, Paris, La république des idées, Seuil.
- , 2003, "The Beveridge Curve, Unemployment and Wages in the OECD from the 1960s to the 1990s: Comment", in AGHION P. *et al.*, (eds.), *Knowledge, Information, and Expectations in Modern Macroeconomics: In Honour of Edmund S. Phelps*, Princeton and Oxford, Princeton University Press, p. 432-40.
- , 2004, *La démocratie et le marché*, Grasset.
- Fitoussi J.P., D. Jestaz, E.S. Phelps and G. ZOEGA, 2000, "Roots of the Recent Recoveries: Labor Reforms or Private Sector Forces?", *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 0, n° 1, p. 237-91.
- Fitoussi J.P. and O. Passet, 2000, *Réduction du chômage: les réussites en Europe*, n° 23, Paris, La documentation française.
- Fitoussi J.P. and E.S. Phelps, 1988, *The Slump in Europe: Reconstructing Open Economy Theory*, Oxford and New York, Blackwell.
- Fitoussi J.P. and F. Saraceno, "A Theory of Social Custom of Which Soft Growth May Be One Consequence. Tales of the European Stability Pact", *Observatoire Français des Conjonctures Économiques, Document de Travail*, 2002-07, October, 2002.
- Freeman R.B., 2000, "Single Peaked Vs. Diversified Capitalism: The Relation Between Economic Institutions and Outcomes", National Bureau of Economic Research, *Working Paper*, no. 7556, February.
- , 2005, "Labour Market Institutions Without Blinders: The Debate over Flexibility and Labour Market Performance", *NBER, Working Paper*, no. 11286, April.
- Hicks J., "Foreword", in Shonfield A., *The Use of Public Power*, Oxford University Press, 1982.
- Krugman P., "For Richer", *New York Times Magazine*, October 20, 2002.

Nickell S. Nunziata L. Ochel W. Quintini G., "The Beveridge Curve, Unemployment and Wages in the OECD from the 1960s to the 1990s», in Aghion P. *et al.* (eds.), *Knowledge, Information, and Expectations in Modern Macroeconomics: In Honour of Edmund S. Phelps*, Princeton University Press, Princeton and Oxford, 2003, pages 394-431.

Solow R., 2002, "Is Fiscal Policy Possible? Is It Desirable?", *Presidential Address, XIII Congress of the International Economic Association*, Lisbon, September.

Usher D., 2005, *The Economic Prerequisites of Democracy*, Columbia University Press, 1981. World Bank, *Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform*.

Philippe Aghion  
*Collège de France*

**D**o we have to choose between more growth and less inequality?

In his path-breaking paper on Macroeconomic Policy and Institutions, Jean-Paul Fitoussi puts forward the view that macroeconomic policy in the US has been more proactive and more growth-oriented than in Europe, to compensate for the higher degree of inequality in the US. And that it is the difference in social norms between the US and Europe that explains why tolerance to inequality has grown higher in the US than in Europe since the end of World War 2. At the same time, Jean-Paul Fitoussi points out the fact that despite the evolution of social norms in Europe towards greater tolerance of inequality in recent years – in other words, a partial convergence towards US social norms – the European economic institutions starting with the Maastricht Treaty will make it difficult for European macroeconomic policy to become as pro-active and pro-growth as it is in the US, which in turn will further contribute to the rise of populist movements in Europe.

I agree with most if not all of these statements. In particular, it is a fact that capitalism is more pro-growth and pro-innovation in the US than in Europe. And that it is more egalitarian and protective in Europe than in the US. And it is also a fact that the European Union has become a regulatory giant and a budgetary dwarf, making it difficult to move towards proactive macroeconomic and industrial policies that would be growth-enhancing. Hence the need to reform European institutions, in particular: (i) to reinterpret the Maastricht Treaty so as to better distinguish between recurrent sources of public spending and long-term investments in growth and the environment; (ii) to stop opposing industrial policy and competition policy, and instead to try to reconcile these two engines of innovation-based growth; and (iii) to increase the EU budget beyond its current 1% of EU GDP, and to allow for EU borrowing aimed at innovative investments, particularly in the energy transition and in the AI revolution: without such investments,

Europe will be driven out of the world market by the US and China, which both implement forceful innovation-based industrial policies.

My own contribution to this US vs. Europe debate is to challenge the view that we need to choose between more innovation and growth (the US model of capitalism) and less inequality (the European model). According to that view, insofar as innovation at the technological frontier relies on strong monetary incentives, the countries that aim for frontier innovation should forego the goals of insurance and equality: in other words, they should renounce “cuddly capitalism” in favor of a “cutthroat” form of capitalism. As for the countries that have opted for cuddly capitalism, they would have no alternative but to grow by imitating the technologies invented by the frontier countries. The “cuddly” countries provide their citizens with greater equality and insurance, but their growth ultimately depends on the growth of the “cutthroat” countries, which, one might say, work for the benefit of the rest of the world.<sup>1</sup>

What makes us depart from the “either/or” view is, first, the strong belief that capitalism cannot be fully dynamic unless it is inclusive, and it cannot be fully innovative if vested interests prevent the emergence of new talents. Second, there are policies that can help move capitalism *both* towards more innovativeness *and* towards more protection or inclusiveness. We shall focus here on three such policies, namely, labor market policy, education policy and competition policy.

*Labor market policy:* In their article entitled “Mortality and Morbidity in the 21st Century,” Angus Deaton and Anne Case pointed to a fast-rising mortality within the middle-aged (aged 50 to 54), non-Hispanic white population in the United States since the early 2000s. The authors explain this trend reversal by increased job insecurity, one consequence of which is increased family instability. Nothing of the sort happened in Denmark, where Alexandra Roulet (2017)<sup>2</sup>, analyzing the effects of job displacement on health there, shows that being laid off does not have a negative impact on health in that country. This finding is all the more important because the introduction of the flexicurity system in Denmark made it not only more protective, but also

---

1. Acemoglu Daron, James A. Robinson, and Thierry Verdier, “Asymmetric Growth and Institutions in an Interdependent World”, *Journal of Political Economy*, 2017, 125(5), 1245–1305.

2. Roulet, Alexandra (2017), “The Causal Effect of Job Loss on Health: The Danish Miracle,” in “Essays in Labor Economics”, doctoral dissertation, Harvard University.

more innovative by making it easier for Danish workers to move from one job to another, which in turn encouraged more and more efficient creative destruction.

*Competition policy:* In my own research with Antonin Bergeaud, Timo Boppart, Pete Klenow, and Huiyu Li, we argued that the absence of regulations on mergers and acquisitions allowed superstar firms (the FAMANGs) in the US to grow and expand without limit, thereby discouraging entry and innovation by non-superstar firms in the economy. Reforming competition policy so as to better take into account the impact of mergers and acquisitions on future innovation and entry<sup>3</sup> should both foster innovation-led growth and make growth more inclusive by allowing new innovative entrepreneurs to enter the market.

*Education:* Recent studies have suggested that parental income and/or parental education affect an individual's probability to become an innovator. This in turn leads to a phenomenon of so-called "lost Einsteins" or "Marie Curies" (Bell *et al.*, 2019): namely, highly talented children who could have become innovators if they were born into wealthy or well-educated parents but fail to innovate if they are born into poor or low-educated families. This in turn suggests that investing in a more inclusive and high-quality education system should both stimulate innovation-led growth *and* make growth more inclusive, simply by allowing more talented individuals to become innovators, i.e., by reducing the number of "lost Einsteins".

Overall, we are not condemned to choose between innovation and inclusion; we can activate forces that will make our economies both more innovative and more inclusive, namely by constantly favoring the entry of new innovative firms and the emergence of new talents.

Commentaire de l'article

Jean-Paul Fitoussi and Francesco Saraceno, 2005

« **Macroeconomic policies and institutions** »

*Rivista di Politica Economica*

---

3. Such reform is advocated by Richard Gilbert in his recent book, *Innovation Matters: Competition Policy for the High-Technology Economy*, 2021, MIT Press.



# INÉGALITÉ ET COMPÉTITIVITÉ

## QUELQUES CONSIDÉRATIONS

Jean Paul Fitoussi et Francesco Saraceno\*

La montée quasi continue des inégalités depuis les années 1970 est un phénomène bien documenté grâce à une multitude de recherches réalisées au moins depuis le début des années 1980 (*cf.* notamment les travaux de Piketty *et al.*, 2011 ; Stiglitz, 2012 ; Alvaredo *et al.*, 2013 ; Piketty, 2013). Les organisations internationales ne sont pas en reste et ont analysé le mouvement des inégalités à l'échelle planétaire (FMI, 2007 et 2017 ; OCDE, 2008 et 2011). Si l'objectif de cet article n'est pas de détailler les causes de cette inégalité croissante, il est pourtant utile de rappeler que des travaux récents soulignent le rôle joué par la croissance du poids de la finance dans le PIB (produit intérieur brut), et l'augmentation considérable des rentes (Philippon et Reshef, 2012 ; Stiglitz, 2013 ; Piketty et Zucman, 2014 ; Lindley et McIntosh, 2017).

La crise qui a frappé l'économie mondiale depuis 2008 a renforcé la tendance à la polarisation de la distribution (iAGS, 2013), et donc à l'augmentation des inégalités. La plupart des économistes et des politiques pensent qu'une telle évolution n'est pas soutenable, et qu'il convient donc de la contrarier. Il y aurait donc un nouveau consensus en macroéconomie. Mais les faits semblent en dénoncer l'incohérence. On ne peut en effet reconnaître l'importance de la distribution des revenus notamment à l'égard de l'efficacité économique (Fitoussi et Saraceno, 2011), et en même temps prôner des réformes structurelles dont on sait qu'elles auront pour effet d'exacerber l'inégalité, et donc de nuire à la stabilité et à la croissance à moyen terme.

*Affiliation au moment de la publication* : \* OFCE, Sciences Po.

Publié dans *Revue d'économie financière*, 128 (4): 77-89, 2017 © Reproduit avec l'autorisation de la Revue.

Cet article a pour objectif d'analyser cette contradiction. Le changement du partage entre salaires et profits à l'avantage de ces derniers est supposé produire des effets bénéfiques par la médiation de deux mécanismes : parce qu'il permet la montée de l'investissement et donc l'augmentation de la productivité à long terme ; parce que grâce à la compression salariale, un pays peut améliorer sa compétitivité. Ce sont ces deux arguments qui ont par le passé conduit à négliger les effets de la montée des inégalités. Or même un regard superficiel sur les faits stylisés exposés dans la deuxième partie permet de douter que ces deux canaux aient été à l'œuvre dans les dernières décennies. L'augmentation de l'inégalité n'a pas conduit à plus de compétitivité, ni à plus d'investissement. Elle a plutôt pris la forme d'un détournement de ressources, un « choc négatif d'offre ». La troisième partie discutera donc l'impact macroéconomique de ce choc.

### Quelques faits stylisés

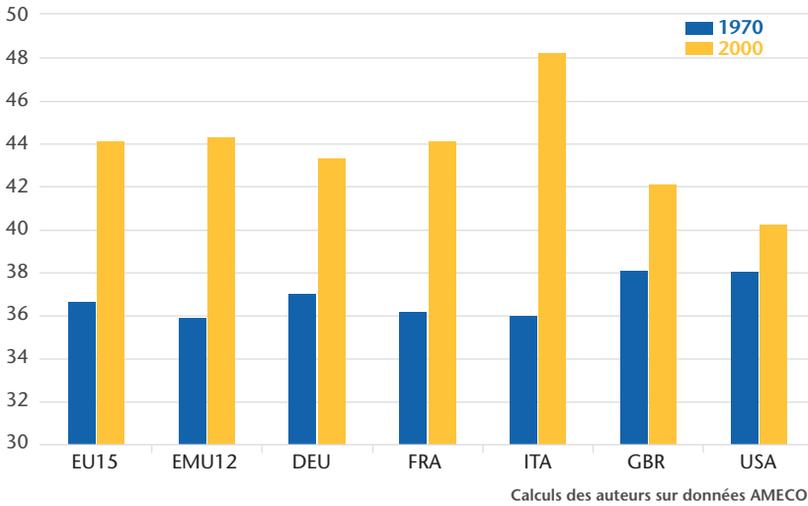
Après une longue ère de stabilité, le partage de la valeur ajoutée entre profits et salaires s'est fortement modifié à partir des années 1970 (OCDE, 2015). Le graphique 1 (*infra*) montre l'augmentation de la part des profits dans le PIB (calculée comme la valeur ajoutée moins la part des salaires). En nous arrêtant en 2007 nous pouvons interpréter cette augmentation comme étant structurelle<sup>1</sup>.

Selon le consensus des années 1980, deux phénomènes interdépendants peuvent expliquer la hausse des inégalités entre salaires et profits, et entre les salariés. Le premier est que la vague de progrès technique récente entraîne une désaffection pour le travail non qualifié. La révolution des TIC est inégalitaire car elle augmente la productivité des travailleurs hautement qualifiés plus que celle de ceux qui sont peu ou pas formés (Katz et Autor, 1999 ; Rajan, 2010). La divergence des salaires refléterait dès lors le creusement de l'écart de productivité. Le deuxième phénomène ayant une incidence sur l'inégalité des salaires est la mondialisation. Les salariés non qualifiés étant désormais en concurrence sur un marché du travail global incluant les

---

1. Il est important de remarquer que d'un côté la figure sous-estime l'augmentation de l'inégalité, parce que la part des salaires sur le PIB qui se réduisait s'est accompagné un creusement des inégalités salariales. De l'autre, jouant en sens inverse, la taxe inflationniste des années 1970 était censée jouer plus sur les profits que sur les salaires, qui à l'époque étaient indexés. Par ailleurs, pas tout ce qui n'est pas salaire est forcément profit, donc cette mesure est seulement une première approximation.

Graphique 1. Changement de la part des profits sur le PIB



économies émergentes et en développement, la productivité marginale du travail diminue en moyenne, ce qui réduit la part des salaires relativement à celle des profits. En outre, le renforcement de la concurrence sur le marché du travail réduit le pouvoir de négociation des travailleurs. Ensemble le biais du progrès technique en faveur des travailleurs qualifiés et l'augmentation de la concurrence sur le marché global du travail peuvent expliquer l'augmentation des inégalités. À ces facteurs communs à la plupart des pays développés s'ajoute une spécificité européenne, la « désinflation compétitive » qui a conduit sur une longue période l'Europe à pratiquer des politiques d'austérité et donc à tolérer des taux de chômage anormalement élevés.

### Plus d'inégalité pour plus d'investissement ?

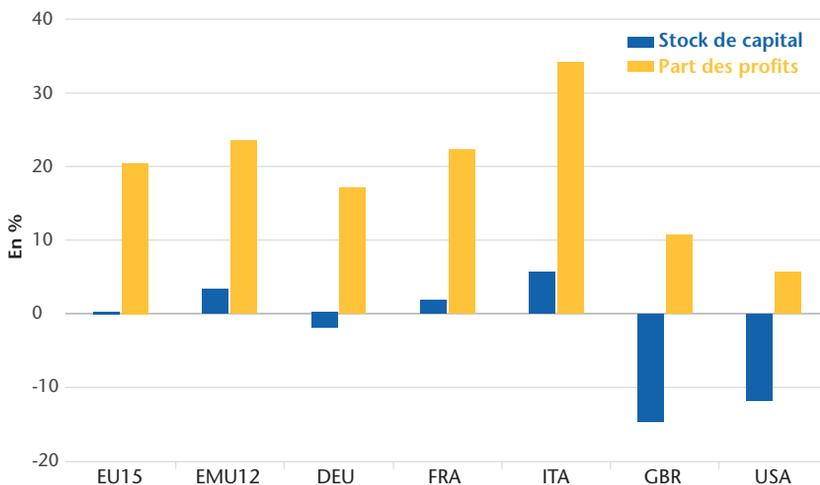
Nous avons analysé ailleurs (Fitoussi et Saraceno, 2011) les effets négatifs que l'augmentation de l'inégalité pourrait avoir sur la croissance de long terme, en conduisant à une compression chronique de la demande agrégée, et contribuant ainsi à la stagnation séculaire (Summers, 2016). Ce lien émerge aussi de la littérature empirique plus récente (Berg et Ostry, 2011 ; Cingano, 2014 ; Ostry *et al.*, 2014). Cet argument peut être contredit en soulignant qu'une augmentation de la part des profits devrait aider à résorber l'excès d'épargne en favorisant

l'augmentation de l'investissement et du stock de capital productif qui de surcroît pourrait élever la croissance potentielle.

Le graphique 2 (*infra*) montre que dans tous les pays que nous considérons, l'augmentation de la part des profits ne s'accompagne pas d'une augmentation du stock net de capital (par rapport au PIB), qui au contraire a stagné ou bien, comme aux États-Unis, a diminué. Donc, au moins pour les grandes économies avancées, il est difficile de croire que la compression salariale ait permis d'augmenter l'investissement et l'intensité capitalistique. Au contraire, il semble que l'effet de substitution classique ait joué et que le facteur travail étant devenu moins cher soit davantage utilisé.

On pourrait même argumenter que le gonflement de la sphère financière a favorisé ce développement. Il se peut en effet que l'investissement ait augmenté, mais pas l'investissement productif, celui financier. Les produits financiers en effet, dont la création a obéi à l'imagination débridée des marchés, offraient la promesse d'un rendement élevé et d'une forte liquidité. Le jeu était donc inégal entre les deux types d'investissement. Et la célèbre formule du chancelier Helmut Kohl n'avait aucune chance de s'appliquer : « Les profits d'aujourd'hui font les investissements de demain, et les investissements de demain font l'emploi d'après-demain ».

Graphique 2. Changement entre 1970-1980 et 2000-2007



Calculs des auteurs sur données AMECO.

Il semble donc que d'autres processus aient joué un rôle important. Galbraith (2012) et Stiglitz (2013) ont fait valoir de manière convaincante que bien plus que les facteurs « fondamentaux », comme la globalisation et le progrès technique, c'est la montée des comportements de prédation qui explique celle des inégalités au cours des dernières décennies. En conséquence, du fait que les entreprises et leurs dirigeants se sont approprié plus que leur juste part de la richesse nationale, la hausse des inégalités n'a pas porté à plus d'investissement et de croissance, mais au contraire a réduit le bien-être social et créé des distorsions économiques. Les observations empiriques semblent également remettre en cause le point de vue traditionnel. Un travail récent (Ostry *et al.*, 2014) met, par exemple, en évidence une forte corrélation négative entre inégalité et croissance et montre qu'en conséquence, les pays qui mettent en œuvre des politiques redistributives ont tendance à croître plus vite. Le dernier *Fiscal Monitor* du FMI (2017) a tiré les leçons de cette littérature, en montrant que l'augmentation de la progressivité de l'impôt, surtout pour les revenus les plus élevés, a un impact distorsif très limité, et en même temps peut contribuer à relancer la croissance.

### **Plus d'inégalité pour plus de compétitivité ?**

Le consensus qui a dominé en macroéconomie depuis les années 1980 met l'accent sur les réformes structurelles comme moteur de la croissance à long terme, et en particulier sur une flexibilité accrue des marchés des biens et (surtout) du travail, censée augmenter le potentiel de croissance et la résilience de l'économie face aux chocs. Ce consensus est depuis la crise largement remis en cause par la profession et par les grandes institutions internationales (Saraceno, 2017). Pourtant il continue d'influencer les politiques qui sont mises en œuvre dans la plupart des pays avancés. Cela est surtout vrai en Europe qui pendant la dernière crise a été le pays le plus grand consommateur d'orthodoxie économique (Fitoussi, 2013 ; Fitoussi et Saraceno, 2013).

L'insistance des élites européennes sur les réformes du marché du travail, qui ont partout accentué le tassement des salaires, s'explique aussi par l'attention portée dans la plus grande économie du continent à la compétitivité. Les programmes d'ajustement que les pays créditeurs ont demandé aux pays de la périphérie de la zone euro étaient censés, par le biais de la compression du coût du travail et par la réduction du périmètre des dépenses publiques (la rigueur budgétaire), de

relancer la demande privée. Il était admis que, comme il a effectivement été le cas, ces réformes structurelles, en réduisant les salaires et la protection sociale, auraient eu un impact négatif sur le pouvoir d'achat des ménages et donc sur leur capacité à générer de la demande. Mais cet effet serait largement compensé par une augmentation de la demande externe : une croissance tirée par les exportations, elle-même induite par les gains de compétitivité.

C'était après tout l'idée reçue qui entourait le « miracle allemand » : des réformes du marché du travail (les réformes Hartz des années 2003-2005) et la rigueur budgétaire avaient, il est vrai, généré une insuffisance presque chronique de demande agrégée. Mais l'excès d'épargne domestique étant plus que compensée par des excédents extérieurs croissants, l'économie allemande a pu sortir de la crise plus tôt et plus forte que ses partenaires européens.

L'attention accrue pour la compétitivité, particulièrement en Europe, a donc fourni une deuxième raison pour plaider en faveur de la compression salariale, en dépit de ses effets nuisibles sur la répartition des revenus.

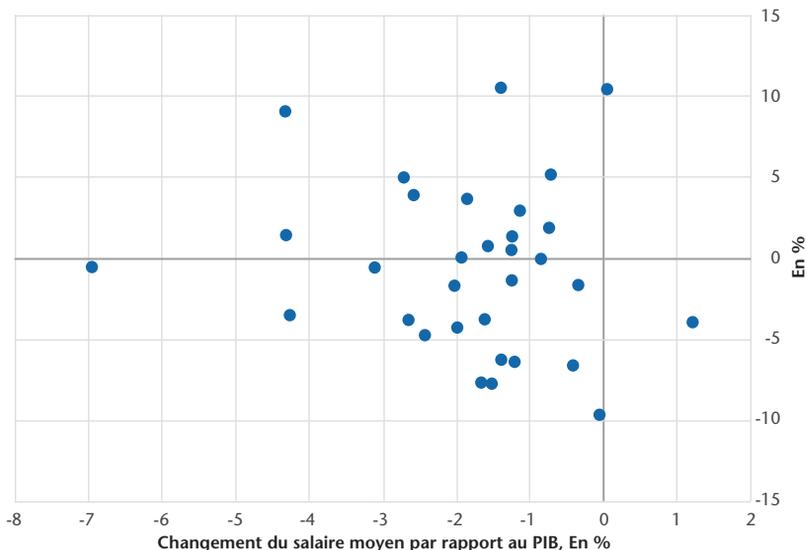
Le débat européen des dernières années a bien mis en avant les difficultés d'une telle stratégie. Il y a un problème de « sophisme de composition », parce qu'il est impossible que tous les pays aient un surplus commercial en même temps, et donc par définition le modèle de croissance tirée par les exportations n'est pas généralisable. Par définition aussi, il s'agit d'un jeu non coopératif dont l'équilibre résulte en une compression de la demande agrégée partout (ce qui était déjà clair dans les années 1990 ; voir Krugman, 1996). Déjà Keynes en 1936 et Joan Robinson en 1937 avaient évoqué les réductions de salaires, avec les tarifs douaniers et la dépréciation du taux d'échange, parmi les mesures qu'un pays peut mettre en place pour augmenter ses parts de marché (les politiques dites « *Beggar-thy-Neighbour* »), mais au détriment des autres pays. Et comme l'expérience de l'époque le montra, cela ne pouvait que déclencher des guerres commerciales et une chute généralisée de l'activité économique. Il paraît donc évident que le succès de l'adoption d'un modèle de croissance tiré par les exportations doit beaucoup au contexte : l'Allemagne a profité de la croissance robuste de ses partenaires pour, d'un côté, amortir le coût des réformes et, d'un autre côté, jouir de l'« avantage du précurseur », qui lui a permis de gagner des parts de marché. Les deux conditions ne sont aujourd'hui pas réunies pour les autres pays de la zone euro.

Il serait hasardeux d'affirmer que la compression salariale qui a commencé il y a quarante ans ait été un instrument délibéré de politiques commerciales agressives. La littérature citée en introduction nous montre que les changements séculaires de la répartition ont des causes bien plus profondes. Il n'en reste pas moins que l'argument de la compétitivité en lien avec le coût du travail s'est installé dans le débat européen surtout avec la crise, et est aujourd'hui la principale raison mise en avant pour justifier les réformes (par exemple avec les lois travail en France ou le *Jobs Act* en Italie). Or le problème est que comme pour les dévaluations des années trente du siècle dernier, la généralisation des baisses de salaire a laissé les positions relatives fondamentalement inchangées.

Le graphique 3 (*infra*) montre une mesure de la compression salariale, la différence entre le taux de croissance du salaire moyen et la croissance du PIB, en relation avec les soldes de balance courante pour trente-deux pays de l'OCDE (la base sur les salaires commence en 1995 pour la plupart des pays).

Il est évident que dans la plupart des pays les salaires moyens ont augmenté moins que le PIB, ce qui s'est traduit par une chute de la part des salaires.

Graphique 3. Relation entre le changement des salaires et la balance courante, 1995-2007



Calculs des auteurs sur données OCDE.

En revanche, il n'y a pas de régularité qui émerge quant à la position nette sur la balance des paiements. Les pays sont distribués de façon uniforme par rapport au changement des balances courantes. La corrélation est négative, mais non significativement différente de zéro.

Comme pour les autres faits, le manque de corrélation ne constitue certainement pas une preuve définitive. Mais il n'est pas surprenant que des politiques censées avoir des effets grâce à leur impact sur les positions relatives des différents pays ne marchent pas une fois mises en place par tous les pays.

En fait, la compétitivité va bien au-delà des prix et l'Allemagne en est le premier exemple ; les réformes Hartz s'inscrivent dans un cadre institutionnel complexe, dont la flexibilité du marché du travail n'est pas la caractéristique principale (Carlin et Soskice, 2009).

Premièrement, un segment important du marché du travail allemand, la manufacture et les services aux entreprises, a toujours été régi par des accords à long terme entre les employeurs, les travailleurs et les corps intermédiaires. Des travailleurs bien rémunérés avaient accès à la formation professionnelle (à l'intérieur ou à l'extérieur de l'entreprise) et étaient bien protégés par le système de protection sociale global. La formation professionnelle a créé des liens solides entre les entreprises qui avaient souvent investi des ressources substantielles dans la formation, et les travailleurs dont les compétences spécifiques ne pouvaient pas facilement être transférées à d'autres secteurs ou même à d'autres entreprises dans le même secteur.

Face aux crises ce segment du marché du travail réagit par le partage des coûts, avec l'objectif de préserver la stabilité des relations de travail. Le partage du travail, une flexibilité des horaires et la mobilité de la main-d'œuvre, des concessions salariales, des réductions de l'absentéisme peuvent être échangés contre des investissements continus dans l'innovation et la formation (professionnelle) des travailleurs, ainsi que la sécurité de l'emploi. La réforme Hartz n'a pas touché aux relations de travail dans ces secteurs, mais elle a rendu le système de protection sociale moins généreux tout en permettant l'accès aux prestations même pour les travailleurs à faible revenu, ce qui a introduit *de facto* des incitations à des emplois peu rémunérés. En outre, elle a libéralisé les contrats de travail temporaires et a rendu plus flexibles certains secteurs soumis à la concurrence des travailleurs détachés (comme la construction). La réforme Hartz a entraîné une augmentation des emplois à temps partiel. Mais elle a également élargi l'écart

salarial, et les différences de protection sociale, entre les travailleurs dans les secteurs exportateurs et les autres.

La deuxième caractéristique du système allemand qui a permis de résister à la crise est l'existence d'un réseau de caisses d'épargne publiques locales (*Sparkassen*), qui ont assuré la stabilité des financements à l'économie (Choulet, 2016). Les caisses d'épargne locales ont des missions d'intérêt public spécifiques car elles sont impliquées dans le développement des communautés locales et dans le financement des ménages et des entreprises (en particulier les PME). La loi ne leur permet d'opérer que dans les régions d'appartenance, ce qui les protège de la concurrence tout en les rapprochant de leurs clients. Pour éviter que ces limitations n'entraient leur efficacité et leur solidité, les banques travaillent en réseau entre elles. Le réseau présente des économies d'échelle, tout en restant proche, dans ses composantes individuelles, des communautés locales. De plus, l'existence de mécanismes de solidarité (fonds de secours) permet de s'attaquer aux difficultés temporaires d'une banque sans qu'il n'y ait contagion.

Les grandes banques commerciales privées, très actives sur les marchés internationaux, ont souffert comme dans la plupart des autres pays et ont contracté de manière drastique leurs prêts au secteur productif. Les *Sparkassen* ont en revanche maintenu leur financement stable (en particulier pour les PME) et n'ont exigé quasiment aucune aide d'État. En conséquence, les caisses d'épargne locales ont atténué l'impact de la crise financière sur l'économie allemande et leur financement ininterrompu des entreprises est certainement un facteur important pour expliquer le rapide rebond de l'économie allemande après 2010.

Pris ensemble, le fonctionnement du secteur bancaire et les institutions du marché du travail forment un système redoutablement efficace, axé sur l'établissement de relations à long terme dans lequel les intérêts et les objectifs (des entrepreneurs et des travailleurs, des banques et des entreprises) sont alignés.

Mais cette efficacité n'a pas été sans coût. D'un point de vue macroéconomique, la rentabilité et la compétitivité ont augmenté, mais aussi l'épargne de précaution, induite par un État-providence moins généreux, et l'incertitude croissante des travailleurs. Le « succès » de l'économie allemande dirigée par les exportations, qui affichait un excédent courant de 9 % du PIB en 2016, repose sur la compression de la demande intérieure et sur un marché du travail de

plus en plus dual, où les inégalités augmentent de façon spectaculaire. Le faible taux de chômage qui devrait rendre jaloux les autres pays cache une augmentation massive des travailleurs pauvres.

Le lien entre compression salariale et compétitivité est donc loin d'être robuste. Il peut même être, comme cela a été le cas en Europe pendant la décennie perdue, une liaison dangereuse. Le cas allemand prouve que la compétitivité repose plutôt sur la mise en place d'un « système pays » qui garantit des relations économiques stables et, par ce biais, innovation et croissance.

La réduction des salaires ne s'est donc pas traduite en compétitivité accrue, ni en investissement et progrès technique. Du point de vue macroéconomique, elle s'apparente plus à un choc négatif de demande (par la compression du pouvoir d'achat) et d'offre (par l'augmentation des marges et des rentes).

### Un choc de profits ?

Nous pouvons aussi raisonner en considérant une hypothèse complémentaire qui permet de raconter l'histoire d'une manière un peu différente. La rigueur salariale n'est pas le seul déterminant de la compétitivité-prix. Supposons que la baisse du coût unitaire du travail soit compensée par une augmentation du profit unitaire. La compétitivité est alors inchangée. La compétitivité peut ainsi être faible, soit parce que les salaires sont trop élevés, soit parce que les profits le sont. En cette hypothèse, ce ne sont pas tant les marchés du travail qu'il convient de rendre plus concurrentiels, mais les marchés de biens et de services.

Il semble pourtant que la cause soit entendue. Ce sont les coûts salariaux qu'il faut réduire davantage et les moyens pour y parvenir sont multiples : affaiblissement du pouvoir de négociation des salariés en réduisant notamment les protections offertes par le code du travail ; plus grande liberté de négociations, d'embauche et de licenciement donné aux entreprises ; baisse des charges sociales payées par les employeurs etc. Sans compter le bruit de fond du chômage de masse qui met les salariés dans une sujétion plus grande par rapport aux entreprises.

Chacun de ces moyens a pour effet d'augmenter les profits d'une part importante des entreprises. Pas de toutes car le sort des entreprises

moyennes et surtout petites est très lié à ce qu'il advient à la majorité la moins riche de la société. Certains justifient une telle politique par l'effet de l'augmentation des profits sur l'investissement (« les profits d'aujourd'hui font les investissements de demain et les emplois d'après-demain »). Mais le moins que l'on puisse dire est que si la relation entre investissement et emploi est bien documentée, celle entre profit et investissement ne l'est pas vraiment. Elle ne semble en tout cas pas avoir caractérisé les dernières décennies.

L'augmentation des profits n'est, elle, pas contestable. La baisse de la part des salaires est un phénomène universel, comme l'est l'aggravation des inégalités. La première signifie très exactement que les profits s'approprient une part toujours plus grande du revenu national ; la seconde que les rémunérations les plus élevées augmentent beaucoup plus rapidement que les autres. Or même si les premières sont fréquemment considérées comme des salaires, elles représentent le plus souvent la rémunération des dirigeants d'entreprises.

La question de la compétitivité-prix est donc plus complexe qu'il n'y paraît. Une augmentation exogène des profits est un choc d'offre négatif puisqu'il déplace la courbe d'offre vers le haut. Cela a pour effet simultanément d'augmenter le taux d'inflation et de réduire le taux de croissance. Il a fallu près d'une décennie pour venir à bout des deux premiers chocs pétroliers en acceptant de compenser l'augmentation du prix du pétrole par la baisse du coût salarial. En Europe, le chômage de masse a joué un rôle déterminant dans cette acceptation.

Le changement de *policy mix* aux États-Unis au début des années 1980 a eu le même effet sur l'économie européenne. L'augmentation du taux d'intérêt mondial qui en est résulté a conduit les entreprises européennes (qui maximisent une fonction intertemporelle de profit) à augmenter leur profit unitaire. Le marasme européen s'ensuivit (Fitoussi et Phelps, 1988). On pourrait objecter que la situation actuelle est bien différente de celle qui a caractérisé l'après-choc pétrolier, la stagflation. Aujourd'hui le taux d'inflation est si bas que les banques centrales n'en finissent pas de conduire des politiques expansionnistes non conventionnelles, mais la stagnation ou plutôt la Grande Récession a fait perdre à l'Europe une décennie. Mais quelles sont les circonstances exogènes qui ont conduit à l'augmentation des profits unitaires ? Il suffit d'en énumérer certaines pour en comprendre l'évidence : la globalisation, le « grand doublement » de la force de travail incluse dans l'échange international, la politique de réformes

structurelles conduite partout, et singulièrement en Europe, pour réduire le coût de la protection sociale et de la protection du travail. À prix inchangé, la pression à la baisse sur les salaires ne peut que conduire à l'augmentation des profits.

Dans cette dynamique récessive tous les pays ne sont pas logés à la même enseigne car, d'une part, l'aggravation des inégalités n'a pas été de même ampleur selon les pays et que, d'autre part, les entreprises n'ont pas partout le même comportement. Pour aller plus loin et construire un indice de compétitivité basé sur les profits, un surcroît de recherche empirique serait nécessaire. La question en effet est de grande importance, car elle détermine les politiques macroéconomiques et structurelles qui sont conduites surtout en Europe. Elle permet de mieux comprendre ce que les recherches sur la mesure des performances économiques et du progrès social ont permis de mieux comprendre : « ce que l'on mesure affecte ce que l'on fait », c'est-à-dire les politiques que l'on conduit. Si l'on disposait d'indicateurs de compétitivité fondés sur les profits et pas seulement sur les coûts salariaux, il est possible que certaines politiques basées sur les recommandations les plus largement répandues soient erronées et que les gouvernements n'auraient d'autre choix que de les changer.

## Conclusion

La répartition des revenus dans un contexte de montée des inégalités importe à plusieurs égards : la justice sociale, la croissance économique, l'évolution du chômage et la cohésion sociale. Or les politiques de redistribution des revenus sont fondées sur des *a priori* dont il conviendrait d'être sûr qu'ils soient vérifiés. Notamment une augmentation de la compétitivité exigerait-elle une redistribution des revenus en faveur des profits ou, au contraire, des salaires ?

On pourrait arguer que ce choix en réalité n'est plus disponible, car les évolutions que nous avons décrites n'auraient pas pu se produire si les pouvoirs de négociation respectifs des salariés et des entreprises n'avaient été profondément bouleversés. La baisse du pouvoir des salariés est due à trois facteurs : les politiques de réformes structurelles, la globalisation et une conversion doctrinale qui pourrait être le facteur le plus important. Cela signifie qu'il ne sera pas simple parcourir à rebours ces évolutions. Autant alors commencer tout de suite.

Les mesures disponibles de la compétitivité ne nous semblent pas suffisantes pour trancher. Nous proposons d'autres voies de recherche empirique.

Une chose en tout cas est certaine, c'est qu'il sera difficile de concilier les politiques ayant pour ambition la baisse des coûts salariaux avec la lutte contre l'aggravation des inégalités.

## Références

- Alvaredo F., A. B. Atkinson, T. Piketty et E. Saez, 2013, « The Top 1 Percent in International and Historical Perspective », *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 27, n° 3, doi:10.1257/jep.27.3.3.
- Berg A. et J. D. Ostry, 2011, « Inequality and Unsustainable Growth: Two Sides of the Same Coin? », FMI, *Staff Discussion Notes*, n° 8.
- Carlin W. et D Soskice., 2009, « German Economic Performance: Disentangling the Role of Supply- Side Reforms, Macroeconomic Policy and Coordinated Economy Institutions », *Socio-Economic Review*, Vol. 7, n° 1, pp. 67-99, doi:10.1093/ser/mwn021.
- Choulet C., 2016, « German Sparkassen: a Model to Follow? », BNP Paribas, *Economic Research*, n° avril.
- Cingano F., 2014, « Trends in Income Inequality and its Impact on Economic Growth », OECD Social, Employment and Migration, *Working Papers*, n° 163, novembre, OECD Publishing, <http://dx.doi.org/10.1787/5jxrnjncwxv6j-en>.
- Fitoussi J.-P., 1995, « Compétitivité et cohésion sociale », *Futuribles*, n° 197, avril, pp. 69-76. Fitoussi J.-P., 2013, *Le théorème du lampadaire*, Les liens qui libèrent.
- Fitoussi J.-P. et E. S. Phelps, 1988, *The Slump in Europe*, Blackwell.
- Fitoussi J.-P. et P. Rosanvallon (éd.), 1996, *Le Nouvel Age des inégalités*, Le Seuil.
- Fitoussi J.-P. et F. Saraceno, 2011, « Inequality, the Crisis and After », *Rivista di Politica Economica*, n° 1, pp. 9-28.
- et —, 2013, « European Economic Governance: the Berlin-Washington Consensus », *Cambridge Journal of Economics*, vol. 37, n° 3, pp. 479-496, doi:10.1093/cje/bet003.
- FMI, 2007, *World Economic Outlook – Globalization and Inequality*. FMI (2017), « Tackling Inequality », *IMF Fiscal Monitor*, octobre.
- Galbraith J. K., 2012, *Inequality and Instability: a Study of the World Economy Just Before the Great Crisis*, Oxford University Press.

- IAGS, 2013, *Independent Annual Growth Survey – Second Report*.
- Katz L. F. et D Autor., 1999, « Changes in the Wage Structure and Earnings Inequality BT », in *Handbook of Labor Economics*, Elsevier Science, pp. 1464-1548. doi:http://dx.doi.org/10.1016/S1573-4463(99)03007-2.
- Krugman P., 1996, « Making Sense of the Competitiveness Debate », *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 12, n° 3, pp. 17-25, doi:10.1093/oxrep/12.3.17.
- Lindley J. et S. Mcintosh, 2017, « Finance Sector Wage Growth and the Role of Human Capital », *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol. 79, n° 4, pp. 570-91, doi:10.1111/obes.12155.
- OCDE, 2008, *Growing Unequal?: Income Distribution and Poverty in OECD Countries*. Distribution, doi:10.1787/9789264044197-en.
- , 2011, « Divided We Stand: Why Inequality Keeps Rising », *OECD publications*, doi:10.1787/9789264119536-en.
- , 2015, *The Labour Share in G20 Economies*, rapport réalisé pour le G20 Employment Working Group Antalya, Turquie, 26-27 février, pp. 26-27.
- Ostry J. D., A Berg. et C. G. Tsangarides, 2014, « Redistribution, Inequality and Growth », FMI, *Staff Discussion Notes*, n° 2014/02.
- Philippon T. et A. Reshef, 2012, « Wages and Human Capital in the US Financial Industry: 1909- 2006 », *Quarterly Journal of Economics*, n° 127, 4 novembre, pp. 1551-1609, doi:10.1093/qje/qjs 030.Advance.
- Piketty T., 2013, *Le capital au XXIe siècle*. Seuil.
- Piketty T., E. Saez et A. B. Atkinson, 2011, « Top Incomes in the Long Run of History », *Journal of Economic Literature*, n° 49, pp. 3-71, doi:10.1257/jel.49.1.3.
- Piketty T. et G. Zucman, 2014, « Capital Is Back: Wealth-Income Ratios in Rich Countries 1700- 2010 », *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 129, n° 3, pp. 1255-1310, doi:10.1093/qje/qju018.
- Rajan R. G., 2010, *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*, Princeton University Press.
- Robinson J., 1937, *Essays in the Theory of Employment*, McMillan.
- Saraceno F., 2017, *L'économie à l'épreuve des faits. Comprendre les controverses du passé pour éclairer les défis de la société*, Revue Banque Édition.
- Stiglitz J. E., 2013, *The Price of Inequality: How Today's Divided Society Endangers our Future*, Norton.
- Summers L. H., 2016, « The Age of Secular Stagnation. What It Is and What to Do About It », *Foreign Policy*, n° mars/avril.

Mathilde Lemoine

*Chef économiste Groupe, Edmond de Rothschild*

Non seulement Jean-Paul Fitoussi a réussi à convaincre que la « qualité » de la croissance ne s'opposait pas à la croissance et à la compétitivité, mais il a remis la répartition au cœur de la politique économique.

Il a plaidé pour un changement des indicateurs de croissance afin de mieux prendre en compte la performance économique et les progrès sociaux. Il s'est battu pour que les économistes et les politiques passent des chiffres froids du PIB et de l'économie à des indicateurs qui permettent de comparer l'évolution du bien-être dans ses multiples dimensions entre les pays. Cet engagement n'avait pas seulement pour objet de changer le « thermomètre » de la croissance. Il avait aussi pour ambition de faire évoluer l'objectif des politiques publiques.

Pour un économiste, quoi de plus efficace que d'obtenir un lien de cause à effet et ainsi espérer que les décideurs politiques puissent un jour en tenir compte ? « Ce que l'on mesure affecte ce que l'on fait » disent les auteurs.

Cet article dépasse le lien positif entre l'accroissement des inégalités et la crise qui a déjà été mis en avant par les coauteurs dans un article de 2010 publié dans la *Revue de l'OFCE* et intitulé « Inequality and macroeconomic performance ». Il dépasse aussi les effets négatifs de l'accroissement des inégalités sur la croissance analysé par les auteurs en 2011. Il conclut à l'impact des inégalités sur la compétitivité. Les faits stylisés qui sont exposés dans cet article montrent que l'augmentation des inégalités résultant des politiques structurelles n'a pas conduit à plus d'investissement, ni à améliorer la compétitivité des entreprises.

Il faut se rappeler que les réformes structurelles et la réduction des coûts étaient l'Alpha et l'Omega des politiques économiques de la fin du XX<sup>e</sup> siècle au début du XXI<sup>e</sup>, en particulier en Europe. Ainsi, mettre

en évidence la contradiction entre ces réformes et les inégalités qu'elles engendrent avec l'objectif de stabilité et de croissance à moyen terme était original, voire provocateur, mais si utile pour l'amélioration de la qualité du débat public et l'évolution indispensable des politiques économiques vers des objectifs « qualitatifs ». La cohésion sociale, l'environnement et l'éducation ne sont pas les ennemis de la compétitivité. D'ailleurs, les organisations internationales ne s'y sont pas trompées puisqu'elles ont évolué très rapidement en mettant en avant l'impact négatif des inégalités sur la croissance. Guillaume Allègre soulignait d'ailleurs dans la *Revue de l'OFCE*<sup>1</sup>, qu'en 2 ans, l'analyse de l'OCDE était passée de « malgré un grand nombre d'études sur le lien entre les inégalités et la croissance, il n'y a pas unanimité sur ce sujet et les données tangibles sont peu concluantes » à « Les inégalités pèsent sur la croissance économique ». La même mue s'est opérée quant à l'appréciation des politiques de réduction des coûts salariaux.

Même la Commission européenne ne mentionne plus la baisse des coûts, source d'inégalité, dans la liste de mesures visant à renforcer la compétitivité.

Il est heureux que les travaux de Jean-Paul Fitoussi et Francesco Saraceno aient pu faire évoluer les croyances. La soutenabilité de la croissance dépend de la demande agrégée directement fonction de la distribution des revenus. En analysant les politiques allemandes de compétitivité, les auteurs montrent que cette dernière dépend surtout de travailleurs bien rémunérés et bien formés, protégés par le système de protection sociale globale. La stabilité des financements à l'économie joue aussi un rôle important.

La stagflation européenne donne une nouvelle actualité à ces mises en garde. Dans un tel contexte, la bonne politique publique consisterait à soutenir la productivité des entreprises par la formation et l'investissement productif et la demande agrégée par la réduction des inégalités. Un autre enseignement de cet article est que la compétitivité devrait aussi être mesurée à partir des profits. Une telle recherche empirique poserait, me semble-t-il, la question de l'interdépendance des politiques économiques et de leur nécessaire coordination dans un environnement ouvert.

---

1. Allègre, G., 2015, « Impact des inégalités sur la croissance : que sait-on vraiment : Une (brève) revue de littérature », *Revue de l'OFCE*, 142, 371-385.

Peut-être faudrait-il aussi s'inscrire dans la lignée des travaux de la Commission Stiglitz, Sen et Fitoussi en améliorant la mesure des inégalités qui sont encore trop souvent évaluées à l'aune de chiffres froids.

Autant de pistes qui feraient vivre l'héritage « fitoussien ».

Commentaire de l'article

Jean-Paul Fitoussi et Francesco Saraceno, 2013

« **Inégalité et compétitivité : quelques considérations** »

*Revue d'Économie Financière*, 128 (4)



# WAGE DISTRIBUTION AND UNEMPLOYMENT THE FRENCH EXPERIENCE

Jean Paul Fitoussi \*

The increase in unemployment in Europe is often traced, at least partially, to the existence of some rigidities in the labor market. It is common wisdom that wage inflexibility and labor market institutions increase the cost in terms of unemployment of adapting to shocks. In particular, minimum-wage legislation is seen to have an important responsibility in countries where it is binding. Such legislation may have at least two, non-mutually-exclusive, effects. It may prevent wage distribution from adjusting, counteracting an increase in wage inequality, and/or it may lead to mounting unemployment in the low-skill segment of the labor market.

In order to test these implications, I compare the evolution of wage distribution and unemployment structure in France, the United States, and the United Kingdom for the last 15-20 years.<sup>1</sup> These countries have been chosen as a representative sample of the considerable variation in the institutional structure of labor markets among the developed countries. In France, where the ratio of the minimum wage to the average wage has been consistently increased, contrary to the United States the wage distribution has remained fairly stable, over a period characterized by increasing income inequalities both in the United States and the United Kingdom. What then remains a puzzle is the fact that the

---

1. For a detailed account of the results of this study, cf. Fitoussi and Gyffi Zoega (1993).

*Affiliation at time of publication:* \* OFCE, Sciences Po.

First published in *American Economic Review*, 84(2): 59-64, 1994 © AEA Reproduced here with the permission of the Review.

unemployment structures of the three countries are roughly comparable: they all have experienced a marked increase in the rate of unemployment among unskilled workers, as in most countries of the OECD, however diverse are their institutional frameworks.

In the first section, I sketch some theoretical arguments which help explain the relationship between the earnings distribution and unemployment. In the following section I compare some facts regarding the evolution of the earnings distribution in the three countries considered. The third section is devoted to labor market institutions. I focus on minimum-wage legislation in France, evaluating its specific effects by comparing the unemployment structure in France with that of the United States and the United Kingdom. In the fourth section, I conclude by considering the role that employment subsidies can play both in avoiding possible unemployment consequences of minimum wages and in alleviating poverty by raising the wage of the poorest workers.

## 1. From wage distribution to unemployment

Why would unemployment be higher among the low-skilled workers? As Edmund S. Phelps (1972) pointed out, when low-skill jobs become less desirable, workers' propensity to quit increases. Furthermore, reservation wages for these employment opportunities may be relatively higher, reflecting workers' aversion to jobs that are perceived as demeaning in view of their low social status. Another point is that skilled workers can obtain low-skill work with some probability while waiting for an opening in their normal work.

Other reasons for unemployment can be found in some form of real wage inflexibility. In particular, minimum-wage legislation may cause workers whose marginal product is valued less than the minimum wage to be permanently unemployed. Under these circumstances a trade-off can arise between wages and unemployment when the demand for unskilled workers falls.

This trade-off seems to be well grounded in general equilibrium theory. However, in such a framework, absent heroic assumptions on endowments, redistributive schemes may be necessary to obtain equilibrium wages above the subsistence level. Pierre Dehez and Fitoussi (1993) presents a general equilibrium model with several categories of labor, each characterized by an inelastic labor supply and a specific

level of productivity; a minimum wage is also explicitly introduced. Two results of that model are relevant for the present discussion.

First, an increase in the minimum wage will always cause an increase in unemployment; it will lead to a decrease in the real wage of the more highly skilled labor categories when the types of labor are complements and to an increase when they are substitutes.<sup>2</sup>

Second, nothing guarantees the uniqueness of the solution in terms of unemployment and the real wage level, unless a very strong condition is imposed, namely, whenever there is unemployment in one category, even a high-skill one, the real wage in that category equals the minimum wage. Even if one accepts this stringent assumption, full employment can still be obtained through a wage-subsidy scheme if, and only if, the minimum net income received by a wage earner is strictly less than the weighted average of values of the marginal productivities. Such a solution may be spontaneously achieved if the wage structure is such that the degree of inequality in the wage distribution is smaller than the degree of inequality in values of the marginal productivities. Social norms may impose such an implicit system of subsidies. In effect, the set of relative wages is as much the result of social conventions as the result of spontaneous economic forces, as great economists like John Maynard Keynes and J. R. Hicks believed. A sense of fairness cannot be totally absent from the process of income distribution. Hence a move toward a greater degree of individualism, with each category trying to strictly maximize the quasi-rent from its human capital, can lead to an increase in unemployment in the low-skilled segment of the labor market. It could then well be that whether the minimum wage is binding or not depends also on social conventions. This implies that increased inequality and unemployment may go hand in hand, and that curing the second may require reducing wage inequality.

Hence, to reach full employment a wage-subsidy scheme may have to be imposed explicitly through taxation, and it will achieve its aim if the high-skilled workers do not reduce their labor supply by a critical amount (as assumed in that model) because of the increased taxation.

The latter result may explain why different patterns of wage distribution across countries are consistent with a similar evolution in the

---

2. Two types of labor are complements when the productivity of one category increases when the other category is used more intensively. They are substitutes if the converse is true.

structure of unemployment. On the basis of the former result, one should expect, *ceteris paribus*, a smaller increase in inequality of wage distribution in countries characterized by a binding system of minimum wages.

## 2. Changes in the earning distribution in France, the United Kingdom, and the United States: Possible causes

Contrary to the U.S. and the U.K. experiences, wage distribution inequality has increased only moderately in France. Overall earnings inequality fell slightly between 1984 and 1988 and has risen a little since then, with the increase occurring only at the top of the distribution (see Fitoussi and Zoéga, 1993).<sup>3</sup>

Two hypotheses for the different situation in France come to mind. First, France experienced demand and supply shifts that were different from those affecting the United States and the United Kingdom in the period considered. Second, as discussed above, government intervention in the labor market prevented the demand/supply shifts from affecting relative wages.

It is generally accepted that both supply and demand shifts are needed to explain the increased inequality of earnings in the United States. Data are consistent with a steadily increasing demand for skilled workers, and fluctuations in relative supply of workers with different skills and educational background. Factors such as immigration, public incentives to acquire training and education, demographic evolution, and increased participation of women in the labor force can affect the supply of labor. In the United States, the baby-boom generation and the increased college attendance during the Vietnam war may have played a substantial role. In France, immigration was important in the 1960's and early 1970's, but the overall changes in labor supply have not been qualitatively different from those in other Western countries.

On the demand side, some attention has been paid to the possible effects of international trade on goods produced by manufacturing industries employing a higher proportion of relatively unskilled workers. Increased international competition can reduce both the real

---

3. The results reported in Fitoussi and Zoéga (1993) for the more recent period in France are consistent with those of several other studies (see e.g., Steven J. Davis, 1992; Peter Gottschalk, 1993; Paul Gregg and Stephen Machin, 1993).

average wage and the relative wages paid in those industries. This provides a possible explanation for wage stagnation in the United States after 1973 and in Europe after 1980. Furthermore, phenomena such as non neutral technological progress at home and *outsourcing*, may have also contributed to the increase in the distribution inequality.

There is little doubt that these phenomena have played their part in France too and hence have contributed to the worsening of demand for unskilled workers. Thus, absent some strong evidence, the first hypothesis does not seem to hold. This leaves the second, namely, labor market institutions, as the likely candidate to explain why wage distribution inequality has increased only moderately in France, relative to the United States and the United Kingdom.

### 3. Labor market institutions and their possible effect

The three countries have very different labor market institutions. France and the United States have national minimum-wage legislation unlike the United Kingdom. The federal minimum wage in the United States was raised in 1981 and kept unchanged in nominal terms until spring 1990. As a result, the real minimum wage declined throughout this period. The opposite development has taken place in France. In the United Kingdom, 26 Wages Councils are supposed to provide protection for those not covered by collective agreements, but their action is limited in enforceability and coverage.

National minimum-wage legislation can compress the lower half of the wage distribution by raising the lowest wages and possibly creating unemployment in the process. In addition, it can prevent changes in the structure of labor demand from affecting the wages of the lowest-paid workers, again possibly affecting the structure of unemployment.

The ratio of the 90-50 to the 50-10 log wage differential is a measure of the skewness of the earnings distribution. This ratio, calculated by Davis (1993) for the year 1986, is much higher in France (1.67) than in either the United States (0.72) or the United Kingdom (1.12). That the wage compression at the lower end of the earnings distribution in France has taken place simultaneously with the large increase in wage dispersion in the other two countries suggests an important role for minimum wages.

During 1981-1984, the ratio of the minimum wage to the average real wage increased drastically in France. The economic consequences of minimum-wage legislation, such as a rising number of workers receiving the minimum wage and constant or rising real wages at the bottom of the earnings distribution, should thus be particularly evident in those years. It is also reasonable to expect stable or rising labor-participation rates among young low-skilled workers in view of the higher real wages, and this has effectively been the case, contrary to the experience of the United States and United Kingdom, where the participation rate has fallen. The first implication is easy to verify. The biggest increases in the minimum wage occurred in 1974 and in 1981-1982: in both cases the proportion of workers receiving the minimum wage doubled. The changes in the minimum wages are also reflected in the data on the wages received by the lowest-skilled workers. The correlation coefficient for changes in the minimum wage and real hourly wages is 0.96 for the lowest-skilled workers, declines over the six labor categories, and is 0.80 for the highest-skilled workers.

I have also performed some Granger causality tests<sup>4</sup> to verify whether current changes in the real value of the minimum wage carry information about future changes in the real average hourly wage of all workers. The results support the hypothesis of a causal link going from the real minimum wage to the real average wage, but not *vice versa*. The argument according to which inflation will reestablish the former wage distribution, however, does not hold whenever the minimum wage is fixed in real terms as is the case in France.

In order to test explicitly the impact of minimum wages on unemployment I estimated the elasticity of the rate of unemployment of each skill group with respect to the overall male unemployment rate for the period 1971-1988. It is then possible to check whether the regression residuals correspond to changes in the ratio of the minimum wage to the average wage. Alternatively, the sample can be split into two subperiods, the first for the estimation of the elasticity, and the second for out-of-sample predictions on the basis of total unemployment. A look at the residuals suggests that the first group, the less-skilled category with all male workers included, may have been affected by the minimum wage: the residuals are rising after 1981. Furthermore, splitting the sample and forecasting for 1982-1988 yields

---

4. I used 192 monthly observations on the 1977-1992 interval. Tests were performed employing 3, 6, 12, 24, and 30 lags of the independent variable. Significance levels were set at 5 percent.

underestimates for those years and this group. The same can be said of the first three groups of young workers.

There is thus some evidence that high minimum wages have caused greater unemployment among young unskilled workers. However, young workers belonging to the three lowest skill groups account only for about 1 percent of the approximately 7 percent rate of unemployment among French male workers in 1991. Thus, despite the impact of minimum wages on the rate of unemployment among these groups, overall unemployment may not be much affected.

**Table 1. Unemployment among male workers according to level of education, France**

Years of education	Percentage			
	1982	1985	1988	1991
0-8	6.5	10.2	9.1	10.5
9-10	6.1	6.9	5.8	5.7
11	4.4	7.6	6.5	5.7
12	3.4	5.0	3.9	4.9
13-15	2.2	3.2	3.2	2.9
16+	2.9	2.9	2.7	2.3

**Table 2. Unemployment among male workers according to level of education, United States**

Years of education	Percentage		
	1977-1979	1980-1982	1980-1985
8-11	7.11	7.64	10.27
12	4.67	5.40	7.45
13-15	3.75	3.66	4.84
16	1.96	1.69	2.18

Kevin M. Murphy and Robert H. Topel (1987).

**Table 3. Unemployment among male workers according to level of education, United Kingdom**

Education level	Percentage		
	1974-1980	1981-1985	1986-1988
No qualification	6.46	17.65	16.40
Intermediate	3.35	8.74	7.72
University degree or equivalent	1.93	4.24	3.56

Gregg and Machin (1993), who used figures from the General Household Survey 1974-1988.

The divisions according to education level for the United States, United Kingdom, and France do not exactly correspond, but the pattern is the same: the relative share of the least skilled, with high-school education or less, has increased and those more educated have not experienced a significant rise in unemployment.

The main difference between the United States and the United Kingdom, on the one hand, and France, on the other, appears in changes in real wages and labor-force participation. However, the structure of unemployment is similar in all three countries, which suggests that the rate of unemployment is high among those earning the lowest wages even in the absence of strict minimum-wage legislation.

#### 4. Implications for policy and conclusions

The only adverse impact of a strict minimum-wage legislation suggested by the data is that of higher rates of unemployment among young unskilled workers. It is natural to ask whether some mechanism can be devised to improve the terms of the trade-off between equality of wages and youth employment.

If a change in the relative supplies of skilled and unskilled workers causes a *transitory* increase in the rate of return to human capital, a medium-term solution may be achieved by subsidies for education and training of young workers. This would shorten the transition to equilibrium and may be used to affect the long-run equilibrium. These measures, however, do not help in the short run, and the most obvious solution in this horizon consists of wage subsidies to firms employing young unskilled workers. Wage subsidies are also the long-term response to changes in wage norms. In that case, the medium-run responses discussed above would be inappropriate since wages do not accurately reflect the relative productivity of workers. If the demand for skills has increased *permanently*, wage subsidies may slow the transition to the new equilibrium, but they may still be preferable to welfare payments that create incentives for nonemployment.

There seem to be at least three ways to implement the idea of wage subsidies: first, by giving tax credits to the workers themselves to supplement their wage receipts; second, by giving firms a tax credit based on wage payments to low-skilled workers; and third, by paying to firms some fixed amount for each employee, independently of the wage paid.

The first option might have a negative effect on the workers' morale by making evident their low earned income. The second one may give firms the incentive to label workers as low-skilled in order to qualify for the tax credit. Some firms may even only engage in the activity of hiring workers and collecting tax credits. The third possibility seems the most appropriate. First, it could be implemented fairly easily by exempting employers from disbursing social-security contributions on an amount equivalent to the minimum wage for each worker employed, even when the workers' total wage is higher than this minimum. Second, it does not seem to suffer from the drawbacks affecting the other two mechanisms.

Minimum-wage laws can achieve a reduction of income inequality by compressing the wage distribution and can make the lowest-paid workers better off in both absolute and relative terms, despite a low and falling demand for unskilled workers. No significant evidence has been found to support the correlation between minimum wages and overall unemployment. Hence, the social cost appears to be moderate. Furthermore, a suitable system of subsidies, like the one described above, may counterbalance the negative impact on youth unemployment in the case of strict minimum-wage legislation, as in France, and may give firms an incentive to increase the wage paid to less-skilled workers in those countries where minimum wage laws are absent or not binding. The situation of the working poor would then be positively affected.

## References

Davis S. J., 1992, "Cross-Country Patterns of Change in Relative Wages." *National Bureau of Economic Research* (Cambridge, MA) *Working Paper*, n° 4085.

Dehez P. and J.-P. Fitoussi, 1993 "Revenu minimum, allocations-chômage et subventions à l'emploi : un modèle macroéconomique simple." *Document de Travail*, OFCE (Paris). November.

Fitoussi, J.-P. and G. Zoëga, 1993, "Minimum wage and unemployment: The case for wage subsidies." *Mimeo*, OFCE (Paris), September.

Gottschalk P., 1993, "Changes in equality of family income in seven industrialized countries." *American Economic Review*, May (*Papers and Proceedings*), 83(2), pp. 136–42.

Greg, P. and S. Machin, 1993, "Is the U.K. rise in inequality different?" *Mimeo*, London School of Economics.

Murphy, K. M. and R. H. Topel, 1987, "The evolution of unemployment in the United States: 1968-1985," in Stanley Fischer, ed., *NBER macroeconomics annual*. Cambridge, MA: MIT Press, pp. 11–58.

Phelps E. S., 1972, *Inflation policy and unemployment theory: The cost benefit approach to monetary planning*. New York: Norton.

JEAN-PAUL avait coutume d'idéaliser les théories, en les polarisant pour des raisons pédagogiques. À la régulation interne des marchés il opposait le paradigme de la régulation externe. Ces contrastes n'étaient que pédagogiques, mais pas idéologiques, dans son esprit ; il pouvait tour à tour préférer l'une ou l'autre des régulations. Il aimait que les universités soient autonomes, mettent en concurrence leurs grands cours et rémunèrent ses professeurs en partie au mérite (Fitoussi 2001), autant d'éléments de régulation interne. Mais il pensait en même temps que les politiques fiscales et budgétaires étaient essentielles à la cohérence d'ensemble du système économique, une régulation externe nécessaire, ne passant pas par les prix mais par des politiques publiques ambitieuses.

L'article « *Wage Distribution and Unemployment: The French Experience* » s'inscrit dans cette dualité des paradigmes. Il réfute l'idée que le salaire minimum, facteur de rigidité microéconomique, serait nécessairement la cause du chômage Européen élevé. Cet article, dont la partie empirique résume un travail plus exhaustif (Fitoussi et Zoëga, 1996) sur les expériences européennes des marchés du travail, s'inscrit dans une perspective plus large de critique des politiques monétaires des années 1990 et en particulier de la hausse des taux d'intérêt de 1993 pour aligner le Franc sur le Deutschemark et préparer la convergence qui amènerait à la monnaie unique. L'argument macroéconomique avait été avancé plusieurs fois, et notamment dans son influent rapport du CAE de 1998<sup>1</sup>. La cohérence de l'argument nécessitait cependant d'expliquer pourquoi le chômage, lié dans son esprit à une insuffisance de demande macro-économique, touchait en priorité

---

1. « Une politique monétaire anormalement restrictive – en raison de la volonté de maintenir la parité du franc par rapport au mark au moment où l'unification allemande conduisait la Bundesbank à augmenter ses taux d'intérêt – suivie plus récemment d'une politique budgétaire restrictive aux fins de réduire les déficits publics. », Olivier J. Blanchard, Jean-Paul Fitoussi, 1998, page 34.

les moins qualifiés. L'explication alternative la plus convaincante était en effet l'existence de rigidités à la baisse des salaires, provenant d'un niveau de salaire minimum national élevé et affectant toutes les catégories d'âge. Cet effet, combiné à l'existence de cotisations sociales importantes et augmentant le coût super brut pour l'employeur, restait à l'époque une excellente explication de l'écart de taux de chômage entre catégories.

Jean-Paul Fitoussi démarre dans cet article avec des explications alternatives des écarts de chômage : le turnover est plus élevé dans les jobs moins qualifiés. Il s'ensuit que la composante frictionnelle du chômage est plus importante chez eux, car ils sont moins attachés à leur emploi (un argument réitéré dans le rapport du CAE cité *supra*). Par ailleurs, les travailleurs plus qualifiés peuvent occuper ces emplois moins qualifiés dans l'attente d'un meilleur poste, ce qui contribue à la composante cyclique plus marquée du chômage des moins qualifiés.

Jean-Paul Fitoussi passe ensuite en revue la logique du rôle du salaire minimum dans le cadre de l'équilibre général exploré par ailleurs avec Pierre Dehez (1993, 1996) ; il introduit notamment un argument sur la non-unicité de l'équilibre et pose les bases d'une régulation par des transferts – un mécanisme de subventions aux salaires qui permet de restaurer un équilibre de plein-emploi tout en assurant un niveau de revenu 'satisfaisant', au-dessus du niveau de subsistance ou d'un niveau désiré de justice sociale.

Ce niveau de justice sociale dépend entre autres de la distribution des salaires. De trop grandes inégalités de revenu sont socialement indésirables. Or, à cette époque, les États-Unis traversent une période de forte augmentation des inégalités de salaires analysée à l'époque comme une hausse de la demande de qualifications.

Cette hausse des inégalités de revenu allait contribuer deux décennies plus tard à la hausse des inégalités de patrimoines – par accumulation d'épargne individuelle, mais aussi paradoxalement par un effet de bouclage macroéconomique ; l'accumulation d'épargne agrégée étant un facteur de baisse des taux d'intérêt d'équilibre, elle contribue très fortement à l'inflation des actifs. Il est ironique *a posteriori* de constater que la préconisation de la baisse des taux d'intérêt de la politique monétaire produirait les mêmes conséquences en matière d'inégalité de richesses que le laissez-faire de la flexibilité des salaires.<sup>2</sup>

---

2. Sans qu'il n'y ait d'incohérence intellectuelle : il est toujours loisible de baisser les taux et de redistribuer a posteriori les richesses.

Jean-Paul Fitoussi examine ensuite le rôle du salaire minimum en France sur le niveau du chômage en particulier des moins qualifiés. Il élimine dans un premier temps les aspects cycliques en régressant le chômage par éducation sur le chômage des hommes toutes catégories confondues et prend les résidus de cette régression comme chômage structurel. Il constate que ces résidus ont augmenté pour les moins qualifiés et les jeunes après 1981 (période au cours de laquelle le salaire minimum réel a plus augmenté). Il en déduit que le salaire minimum a bien un effet sur le chômage structurel de ces groupes ; mais n'en tire pas la conclusion qu'il faudrait le diminuer ou le laisser s'éroder, d'autant que les profils de taux de chômage par niveau d'éducation sont similaires au Royaume-Uni et aux États-Unis alors que la dynamique des salaires réels y a été très différente.

Sa conclusion est que le rôle de compression des inégalités dans le bas de la distribution joué par le salaire minimum est important. Pour éviter la montée du chômage des travailleurs susceptibles d'être écartés du marché du travail, il convient de subventionner les employeurs<sup>3</sup>. Cette politique qui peut prendre la forme d'allègements de charges a été mise en place systématiquement en France depuis les années 1990 et son principe n'a jamais été remis en cause depuis. Sans surdéterminer le rôle de cet article et des écrits de Jean-Paul, on peut cependant penser que le consensus politico-économique sur cette question lui est en large partie imputable, et a amené la France à s'éloigner de la trajectoire des années Reagan-Thatcher expérimentée à petite échelle en France en 1986-88 (Chirac-Balladur).

D'autres voies étaient proposées à la fin de cet article : un crédit d'impôt aux salariés moins qualifiés, mais qui selon lui stigmatiserait trop les salariés dans la perception de leur statut de travailleurs à bas salaire – un rappel opportun des effets psychologiques inattendus des politiques sociales ; ou une subvention par employé quel que soit leur niveau de qualification, que Jean-Paul Fitoussi jugeait in fine la meilleure car créant moins de distorsions. Il est amusant de constater que les principes incitatifs dont s'inspire ici Jean-Paul (la fixité du montant de subvention étant non-distorsive) sont ironiquement les mêmes que les principes ayant conduit à la *poll tax* de Margaret Thatcher. Mais cette dernière piste ne fut jamais explorée en France, sans doute parce

---

3. Il s'agit là d'interventions de court terme. A long terme, il plaidait pour des politiques d'éducation visant à élever le niveau des travailleurs au niveau socialement acceptable de salaire que le SMIC visait.

que le nombre de travailleurs réellement affectés négativement par le niveau du salaire minimum est toujours resté très minoritaire et qu'une telle mesure aurait sans doute dilué l'efficacité de la mesure.

En conclusion, cet article très court et à la méthodologie succincte est plus intéressant pour son caractère pédagogique et synthétique, comme tous les articles des *Papers and Proceedings* de l'*American Economic Review*, que pour le caractère définitif de la démonstration : il a en effet eu le mérite de faire passer des idées profondes et qui ont eu gain de cause, à une période au cours de laquelle une partie du monde avait basculé dans la dérégulation, avec des succès relatifs comme aux États-Unis ou en Allemagne, mais avec des effets pervers et des conséquences dramatiques dans l'ex-empire soviétique. Jean-Paul Fitoussi aimait les explications simples et cohérentes du monde qui l'entourait.

## Références

- Blanchard O. J. et J.-P. Fitoussi, 1998, *Croissance et chômage*, La Documentation française, pp. 99, hal-01059597, page 34.
- Dehez P., et J.-P. Fitoussi, 1993, « Revenu minimum, allocations-chômage et subventions à l'emploi », *Revue Économique* (1996): 33-49, version antérieure de 1993 : *Document de travail OFCE*, novembre.
- Fitoussi J.-P., 1994, « Wage distribution and unemployment: The French experience », *The American Economic Review* 84 (2): 59-64.
- Fitoussi J.-P., et G. Zoega, 1996, *The 1990s Slump: Causes and Cures*, London: Palgrave Macmillan UK, p. 97-132.

Commentaire de l'article

Jean-Paul Fitoussi, 1994

« **Wage distribution and unemployment : The french experience** »

*American Economic Review*, 84 (2)

# NOUVELLES RÉFLEXIONS SUR LA MESURE DU PROGRÈS SOCIAL ET DU BIEN-ÊTRE

Jean-Paul Fitoussi \* et Joseph E. Stiglitz \*\*

Dans la foulée du Rapport Stiglitz-Sen-Fitoussi, nous proposons ici de nouvelles réflexions sur le progrès social et le bien-être, qui annoncent de nouveaux travaux et de nouvelles avancées. À partir de quelques exemples simples empruntés à l'actualité, nous montrons d'abord comment notre système statistique actuel, du fait à la fois des lacunes des indicateurs existants et de l'absence d'alternatives crédibles, peut implicitement conduire à des conclusions de politique publique entachées d'erreur. Ceci importe au plus haut point car ce que nous mesurons affecte ce que nous faisons. Réduire le bien-être en vue d'augmenter quelque imparfaite mesure de la richesse matérielle que ce soit donne lieu à des politiques totalement erronées. Nous portons ensuite notre attention, selon cette même perspective critique des indicateurs et instruments de mesure actuels, sur des questions essentielles du débat économique contemporain telles que l'effet sur le chômage de la flexibilité des marchés du travail ou encore l'impact sur la croissance du degré d'ouverture financière des économies. Notre évaluation des mesures existantes de bien-être nous laisse convaincus à cet égard que, trop souvent, elles ont conduit les pays à s'orienter dans de mauvaises directions, ou à tout le moins à adopter des politiques dont les bénéfiques sont très discutables. Nous montrons en somme qu'il existe des possibilités considérables d'améliorer les indicateurs de bien-être et d'en développer de nouveaux pour mieux servir les buts collectifs des sociétés humaines.

*Mots-clés* : Rapport Stiglitz-Sen-Fitoussi, progrès social, mesure, bien-être, soutenabilité.

*Affiliation au moment de la publication* : \* OFCE et Université Luiss, \*\* Columbia University.

Publié dans *Revue de l'OFCE*, n° 120 (2012/1) : 311-328 © OFCE.

Il ne se passe pas une année sans que nos systèmes de mesure ne soient remis en question.

La crise « financière » a révélé que nous (surtout les États-Unis) ne nous ne portions pas aussi bien que nous le pensions sur la base des indicateurs disponibles. Autrement dit, nous avons réalisé que notre croissance économique n'était en réalité pas soutenable, les mesures de la production ayant été exagérées par des phénomènes de bulles dans l'immobilier et par les profits fictifs réalisés dans le secteur financier. Le fait que dans certains pays (tels que les États-Unis) le PIB soit revenu au niveau d'avant la crise ne rend compte en aucune manière de la perte de bien-être qui a résulté de celle-ci. Avec près d'un Américain sur six exclu de l'emploi à temps plein – le reste étant confronté à l'angoisse de perdre sa maison ou son salaire – et les coupes sombres annoncées dans les dépenses publiques et sociales de base, la perte de bien-être est en réalité considérable. La situation en Espagne est encore pire, avec un taux de chômage supérieur à 20 % en moyenne et presque un jeune sur deux privé d'emploi.

Les événements tragiques survenus au Japon cette année peuvent être considérés comme une métaphore de nos problèmes de mesure. Certains suggèrent que, bien que dans le court terme le PIB japonais décline, dans le long terme, il se relèvera suite aux efforts de reconstruction du pays. La catastrophe nucléaire a non seulement angoissé la population mais elle pourrait bien avoir des effets significatifs sur la santé d'un grand nombre de Japonais. Là aussi, les dépenses nécessaires pour répondre à cette menace pourraient augmenter le PIB, peut-être même assez pour sortir le Japon de sa lancinante langueur économique. Mais nul ne prétendra que le Japon est en meilleur état après la catastrophe de Fukushima. Il faudrait une énorme augmentation du PIB pour compenser la destruction de capital, de tous les types d'actifs, que l'événement a causée, et pour atténuer l'angoisse face à l'avenir que tant de Japonais ressentent. Or nous ne sommes pas bien équipés – nos indicateurs ne sont pas correctement adaptés – pour mesurer la valeur des actifs perdus ou détruits. Et même si nous l'étions, l'arithmétique de la réparation ne nous en dirait que peu sur la façon dont le bien-être du peuple japonais a évolué. La nature mécanique de nos modèles économiques ne nous dira rien des conséquences immatérielles des pertes irréversibles subies par la population.

Dans la foulée de Fukushima, nous avons réalisé que nos mesures d'avant la catastrophe n'étaient pas plus justes. Le PIB japonais était peut-être artificiellement plus élevé du fait de la plus grande efficacité économique résultant de la dépendance au nucléaire (plutôt que l'usage des énergies renouvelables par exemple). La menace, aujourd'hui évidente aux yeux de tous, que représentait le traitement des combustibles usagés pour l'ensemble du pays peut avoir contribué alors à un PIB plus élevé en apparence. De la même manière les cadres comptables sous-évaluaient le risque réel avant la crise financière. Le cas japonais est donc une métaphore, car il souligne clairement les trois lacunes fondamentales de nos indicateurs économiques et sociaux : la mesure du « produit économique », la mesure du bien-être et la mesure de la soutenabilité.

Un autre fait universel bien documenté est l'augmentation des inégalités au sein des nations qui caractérise le dernier quart de siècle au moins. Considérer la croissance du PIB ou même celle du revenu net ne nous dirait rien de l'évolution de ces inégalités, et nous donnerait certainement une fausse impression de l'évolution du bien-être sociétal. Il est à cet égard frappant de constater que dans les pays de l'OCDE l'augmentation des revenus de 80 % de la population a été plus faible que le taux de croissance global de l'économie (qui est, bien entendu, une moyenne) et d'autant plus faible que le décile considéré est bas. Si nous voulons des chiffres qui permettent d'évaluer l'impact de la croissance économique sur la société dans son ensemble, il nous faut à l'évidence savoir ce qui se passe pour la plupart des citoyens. Or le PIB ne nous dit rien à ce sujet.

Un autre exemple nous est donné par la révolution dans le monde arabe, notamment en Tunisie, qui a ouvert une nouvelle ère politique dans cette région du monde. Certains économistes (voir par exemple Barro<sup>1</sup>) pensent que la liberté politique est un produit de luxe, qui conduit à un taux inférieur de croissance, en raison de la quête de la redistribution à laquelle elle conduit. Mettant de côté le fait de savoir si ces allégations reposent sur de solides bases théoriques ou empiriques (dans le cas précis de la Tunisie au moins, le manque de démocratie a pu contribuer au développement de la corruption, laquelle a eu un effet débilant sur la croissance), là aussi, le concept utilisé apparaît

---

1. Robert Barro, « Determinants of Economic Growth: a Cross-Country empirical Study », *NBER Working Paper*, n° 5698, août, 1996.

trompeur. Le PIB n'est pas une mesure du bien-être. Même s'il pouvait être montré qu'en régressant la croissance du PIB sur certains indices de liberté politique, la limitation de la liberté politique conduisait à des augmentations de PIB – et indépendamment de la fragilité de ces exercices empiriques – la conclusion que les pays seraient bien avisés de reporter dans le temps la démocratisation de leur société qu'ils ne peuvent se permettre de s'offrir n'a aucun sens. Il se pourrait bien que le bien-être augmente davantage du fait de l'expansion des libertés politiques que consécutivement à une hausse du PIB, étant donné la façon dont le PIB est mesuré en pratique. En débattant des effets de la liberté politique sur l'évolution du PIB, nous passons à côté du cœur de la question démocratique : le risque vital pris par les populations pour conquérir leur liberté porte témoignage que celui-ci est une composante fondamentale de leur bien-être.

Voilà quelques exemples simples pris dans l'actualité qui montrent clairement comment notre système statistique actuel, du fait à la fois des lacunes des indicateurs existants et de l'absence d'alternatives crédibles, peut implicitement conduire à des conclusions erronées de politique publique.

Ceci importe au plus haut point car ce que nous mesurons affecte ce que nous faisons. Réduire le bien-être en vue d'augmenter quelque imparfaite mesure de la richesse matérielle que ce soit donne lieu à des politiques totalement erronées.

## 1. Mesures et politiques

Pour les économistes, ces préoccupations sont particulièrement importantes, car nous nous appuyons souvent sur les statistiques (les analyses économétriques en particulier) pour porter des jugements sur ce que sont de bonnes politiques. Ces jugements ne sont fiables que dans la mesure où les données sur lesquelles ils s'appuient le sont. Certaines de ces études économétriques ont ainsi suggéré que les marchés financiers ou la libéralisation des marchés de capitaux ont contribué à une croissance économique plus élevée. Il est maintenant clair que les conclusions de ces études ont été viciées parce que (i) les chiffres du PIB dans les poussées de croissance étudiées ont été exagérés par les bulles qui accompagnent souvent les épisodes de libéralisation financière ; (ii) à moins d'un horizon temporel adéquat, les pertes qui suivent les épisodes de crise financière ne seront pas prises

en compte et ces pertes peuvent plus que compenser les gains à court terme découlant des bulles auxquelles la libéralisation financière donne souvent lieu ; (iii) les conséquences en termes de répartition de ces politiques ne sont pas prises en compte ; de sorte que même si le PIB augmente, il peut en résulter un bien-être moins élevé pour la plupart des citoyens et (iv) les coûts pour le bien-être résultant par exemple de l'insécurité qui suit la volatilité qui accompagne habituellement les mesures de libéralisation ne sont pas pris en compte. Les études empiriques qui ont été menées pour démontrer l'effet bénéfique de la libéralisation des marchés financiers sur la croissance et l'emploi sont sujettes au même genre de problèmes. Il y a donc un hiatus entre certaines des recommandations de politique publique que l'on entend généralement en la matière et la fragilité des éléments empiriques censés les soutenir.

Pour prendre un autre exemple, on a vu dans les années récentes une multitude d'études économétriques visant à montrer de quelle manière certaines institutions du marché du travail, à travers les effets néfastes qu'elles ont sur la flexibilité de l'emploi, affectent négativement le chômage et la croissance. Les études qui portent sur l'impact supposé néfaste de certaines institutions sont, au mieux, en mesure d'expliquer des effets de second ordre. Deux études<sup>2</sup> portant sur un échantillon de 19 pays de l'OCDE ont abouti de manière indépendante à la même conclusion : le capitalisme est manifestement suffisamment robuste pour accueillir des cadres institutionnels fort différents<sup>3</sup>.

Mettons de côté pour le moment l'évaluation de l'affirmation selon laquelle des marchés du travail plus flexibles augmentent le PIB (en réduisant l'écart cumulé entre le PIB réel et potentiel) : quelle est l'utilité de ce constat si le PIB n'est pas, en réalité, la juste mesure du bien-être sociétal<sup>4</sup> ?

---

2. Voir Jean-Paul Fitoussi et Olivier Passet, « Réduction du chômage : les réussites en Europe », Conseil d'Analyse Économique, n° 23, La Documentation Française, 2000 ; et Richard Freeman, « Single peaked vs diversified capitalism : the relation between economic institutions and outcomes », *NBER Working Paper*, n° 7556, 2000.

3. Cette conclusion est en contradiction avec la sagesse commune selon laquelle la diversité des structures institutionnelles joue un rôle déterminant dans l'explication tant du chômage que de la croissance. Les institutions comptent : l'expérience scandinave montre que les politiques actives du marché du travail et les institutions correspondantes peuvent permettre aux marchés du travail de mieux fonctionner, au moins dans les périodes où il n'y a pas de carence importante de la demande globale. Notre discussion se concentre ici sur les institutions qui conduiraient à des marchés du travail moins flexibles.

À vrai dire, beaucoup de partisans du fondamentalisme de marché – qui voient toute intervention externe, publique ou privée, comme une menace pour le bien-être – négligent généralement les « défaillances de marché », larges et bien documentées, qui sont particulièrement répandues sur le marché du travail et du capital. Certaines institutions ont précisément été créées pour pallier ces défaillances en matière d'assurance ou de formation. Si, par exemple, nos indicateurs ne tiennent pas compte des avantages en matière de sécurité que confère l'assurance chômage, la réforme qui s'impose n'est pas l'abolition de l'assurance chômage, mais de la métrique imparfaite qui conduit à cette conclusion erronée. Certaines de ces institutions peuvent être considérées comme reflétant un contrat social qui découle d'un processus démocratique. Il y a des gagnants et des perdants à toute réforme structurelle, dès lors une telle réforme a peu de chance d'aboutir à un résultat Pareto-optimal, ou ne serait-ce qu'à un soutien d'une majorité de l'électorat. Mais, et plus important encore, l'évolution vers une plus grande flexibilité du marché du travail pourrait affecter négativement au moins deux des facteurs déterminants du bien-être : la qualité des emplois (la quête d'un emploi décent) et la sécurité économique. En bref, sur la base de preuves empiriques très fragiles touchant à des phénomènes mal mesurés, nous pourrions tirer des recommandations politiques dont la mise en œuvre peut réduire le bien-être des sociétés.

Les inférences économétriques se révèlent particulièrement problématiques quand elles sont issues de régressions internationales. Que cela nous plaise ou non, les comparaisons internationales de niveaux et plus encore de taux de croissance jouent en effet désormais un rôle très important dans la conception des politiques publiques. Pour certains, ces régressions nous donnent des bases solides de décision dans la mesure où elles permettent d'isoler les effets de certains facteurs censés nous renseigner sur les différences de performance entre les pays.

Il existe quantité de critiques bien connues de cette méthodologie. Par exemple, le plus souvent, ce type d'exercice consiste à imposer des

---

4. En particulier, la recherche issue du modèle dette-déflation Fisher-Greenwald-Stiglitz montre qu'avec des contrats imparfaitement indexés, une plus grande flexibilité des salaires et des prix peut être associée à des ralentissements économiques plus prononcés et des reprises moins assurées. Ainsi une étude en coupe de la volatilité a montré que la rigidité des salaires et des prix comptait bien moins que les facteurs liés aux marchés financiers (voir Easterly *et al.*, 2001a, 2001b et 2003). Une sécurité plus faible dans l'emploi réduira la volonté des travailleurs d'investir dans le capital spécifique à l'entreprise, et peut donc compromettre la croissance et la productivité.

limites aux coefficients pour qu'ils prennent des valeurs voisines d'un pays à l'autre comme si un modèle unique (à la fois économique et social) était en mesure d'expliquer les résultats économiques et le bien-être partout dans le monde tout à fait indépendamment des choix spécifiques et des arrangements institutionnels mis en œuvre par les différents pays du globe. Si l'équation de ce modèle s'applique bien à un groupe de pays mais pas à un autre, l'estimation de panel conduira néanmoins à des résultats significatifs en raison de l'inclusion du premier groupe. Les conséquences sont évidentes : il serait erroné d'étendre d'éventuelles recommandations à un pays appartenant au second groupe.

Notre préoccupation au sujet de ces exercices économétriques porte ici sur un autre problème. Les comparaisons ne sont significatives que si les procédures et les définitions utilisées pour calculer les comptes nationaux sont comparables et si il n'y a pas de biais dans la construction des séries de données elles-mêmes. Or, il existe encore de « grandes différences dans la façon dont les comptes nationaux sont construits, même parmi les pays européens, a fortiori entre l'Europe et les États-Unis »<sup>5</sup>. Ceci peut avoir de lourdes conséquences. Il n'y a aucun sens, par exemple, à adopter des réformes structurelles destinées à importer les « meilleures pratiques » du pays qui présente la meilleure performance en termes de taux de croissance si le taux de croissance des deux pays diffère principalement en raison des différences dans les manières dont leurs comptes nationaux sont respectivement calculés

Un autre exemple qui reflète des lacunes dans la mesure du PIB reconnues depuis longtemps touche à l'analyse de l'effet de la taille du gouvernement sur la croissance. Parce que la production du secteur public est généralement mesurée par ses *inputs*, on fait l'hypothèse implicite de non-croissance de la productivité du secteur public, alors qu'en fait, dans certains cas (lorsque des études détaillées ont été réalisées) on observe une croissance rapide de la productivité. Inévitablement, cette hypothèse biaise les régressions inter-pays et conduit à l'idée que plus le secteur public est important, moins la croissance de la productivité est forte. Cette assertion ne résulte aucunement d'une compréhension empirique profonde : il s'agit

---

5. Joachen Hartwig, « On Misusing National Account Data for Governance Purposes », *Working paper 05-101*, KOF Swiss Economic Institute, ETH, Zurich, 2005.

simplement de la conséquence d'un artefact statistique. Considérons, par exemple, ce qui pourrait advenir si l'on décidait de privatiser la Social Security américaine (le système public de retraites). Nous savons que les coûts de transactions associés à ce système sont d'un ordre de grandeur plus faible que pour les programmes privés. Ce programme public est en fait d'une extraordinaire efficacité, et les enquêtes ont montré qu'il est aussi très réactif aux demandes des usagers. Sa privatisation aboutirait à des profits plus élevés pour le secteur des services financiers et des prestations plus faibles pour les retraités américains. Les profits plus élevés se traduiraient probablement par une augmentation du PIB. Mais le bien-être des Américains en serait diminué, et les gains de l'industrie financière s'opéreraient au détriment des retraités. Le bien-être, défini de façon appropriée, déclinerait. Mais il est facile de voir comment les exercices aveugles de régressions inter-pays qui sont devenus à la mode concluraient qu'une telle privatisation serait bonne pour la « croissance ».

## 2. Usage et abus du concept de soutenabilité

Nous pouvons surmonter ces problèmes importants liés à la mesure du bien-être. La Commission sur la Mesure de la Performance Économique et du Progrès Social a identifié un certain nombre de réformes nécessaires dans cette optique<sup>6</sup>. Certaines pourraient mener à une meilleure mesure du PIB – de sorte que même si le PIB n'est pas une mesure du bien-être, il soit une meilleure mesure de ce qu'il tente de mesurer. En effet, les besoins de nos systèmes statistiques sont multiples, et une métrique qui est adaptée à un but donné peut être mal adaptée à un autre. On ajoute à la confusion quand une mesure adaptée à un objectif statistique précis est utilisée pour mettre en évidence un autre phénomène économique. Par exemple, le PIB n'est ni une mesure du revenu, ni une mesure du bien-être. Ce que nous voulons mesurer est donc la question clé. On peut vouloir mesurer avec le PIB, par exemple, les niveaux d'activité des marchés, un des objectifs initiaux de la mesure du revenu national.

Mais de plus en plus se fait sentir une demande d'aller au-delà des mesures de l'activité des marchés vers de véritables mesures du bien-

---

6. Joseph E. Stiglitz, Amartya Sen and Jean Paul Fitoussi, *Mis-measuring our lives, Why GDP does not add up*, The New Press 2010.

être. Et même avant la crise, on s'inquiétait de la question de la soutenabilité et du fait que nos mesures ne nous disaient rien quant à cet enjeu.

C'est pourquoi certains réclament non pas d'améliorer la mesure du PIB, mais de mettre davantage l'accent sur d'autres indicateurs. Considérer le revenu (réel) de l'individu médian et non le PIB par habitant nous donnerait ainsi une meilleure image de ce qui arrive à l'individu typique dans une société. Avant la crise, beaucoup pensaient que les États-Unis avaient eu de bons résultats économiques. Mais s'ils avaient prêté attention au revenu médian, ils auraient vu que les revenus étaient stagnants ou en déclin – et ces mesures ne prennent même pas en compte la plus grande insécurité sociale liée à la réduction de la couverture de l'assurance maladie et des retraites qui ont résulté des réformes régressives des prestations sociales dans les dernières décennies.

Si nous tournons à présent le regard vers l'avenir, notre préoccupation est que le niveau de vie dont nous jouissons aujourd'hui soit au moins celui des générations futures. Nos systèmes statistiques devraient nous dire si oui ou non ce que nous faisons est soutenable, économiquement, écologiquement, politiquement ou socialement. Il y a toute raison de croire que, au moins dans certaines dimensions, ce que nous faisons n'est pas soutenable, mais les statistiques actuelles ne reflètent pas ce fait, exactement comme elles ont donné peu d'indications sur le caractère insoutenable de la croissance économique américaine dans les années précédant la crise.

Et pourtant il est capital pour toute société de former un jugement, si imparfait soit-il, sur le caractère soutenable de sa consommation ou de son bien-être actuels, si les deux sont acquis au détriment des générations futures. Nous pouvons savoir dans une certaine mesure si la richesse d'une société est croissante ou décroissante (par habitant). Si cette richesse, convenablement mesurée, est en augmentation, on peut présumer que la société pourra faire à l'avenir ce qu'elle fait aujourd'hui, c'est-à-dire qu'elle pourra maintenir son revenu par habitant. Mais nous avons besoin d'une mesure globale de la richesse, et nous devons être sûrs que les valorisations qu'elle implique sont correctes. Une telle mesure complète comprend évidemment des mesures de capital physique, de capital humain et social et de capital naturel. Des changements dans ce stock de capital découlent de l'investissement en usines et matériel, dans l'éducation et les institutions, et de l'épuisement des ressources naturelles, de la dépréciation du capital physique et de la dégradation de l'environnement.

Parce que nous savons par exemple que ces prix ne reflètent pas les véritables coûts sociaux liés aux émissions de carbone et l'effet potentiel d'un changement majeur du prix du carbone sur celui de tous les autres actifs, nous sommes réticents à utiliser les prix du marché pour évaluer la soutenabilité environnementale, suggérant plutôt l'utilisation simultanée de mesures physiques de l'état des écosystèmes terrestres.

Mais ce concept de soutenabilité a été utilisé de façon abusive dans la foulée de la crise financière. L'absence d'un indicateur de soutenabilité peut certainement nous conduire à un développement insoutenable, mais une mesure partielle peut nous conduire aussi sûrement à des politiques erronées qui finirait par mettre en péril la pérennité d'une économie. Prenons l'exemple de l'Europe. Partageant une monnaie commune dans une crise mondiale, les pays de la zone euro sont actuellement à la recherche d'indicateurs de soutenabilité afin d'évaluer leur viabilité financière – par laquelle ils signifient essentiellement la viabilité de la dette publique de chaque pays membre. Ces pays tentent donc de définir des objectifs de soutenabilité, de mettre en œuvre des politiques économiques favorables à celle-ci et de diffuser ces informations aux marchés financiers afin de réduire la pression sur les emprunts des secteurs public et privé. Le problème est que les pays européens fondent leur démarche sur une vision très partielle de la soutenabilité, à savoir celle de la dette publique, qui les conduit à imposer aux pays périphériques de la zone euro des programmes d'austérité, c'est-à-dire dans les faits des politiques macroéconomiques pro-cycliques, qui vont très certainement conduire à un taux beaucoup plus faible de la croissance économique et peuvent éventuellement aboutir à la non-soutenabilité financière tant du secteur public que privé. Autrement dit, quelle que soit la mesure de soutenabilité que nous concevons, nous devons reconnaître qu'elle sera fondée sur notre imparfaite connaissance présente de l'avenir.

Inévitablement, les mesures sont partiellement issues de modèles : de nombreux indicateurs sur lesquels nous concentrons notre attention ne constituent pas une fin en soi, mais des variables intermédiaires d'intérêt parce qu'ils permettent de mieux comprendre les choses dont nous nous soucions vraiment. La relation entre ces variables intermédiaires et les choses dont nous nous soucions vraiment sont souvent incertaines et dépendent du modèle que nous utilisons. Mais il y a beaucoup d'incertitude au sujet du « bon » modèle. Par exemple, avant la crise, beaucoup ont cru que tous les pays devaient, pour maintenir une croissance élevée et stable, avoir une inflation faible et stable.

Dans la foulée de la crise, il y a désormais un large consensus pour dire que l'inflation faible et stable n'était certainement pas une condition suffisante de la stabilité économique. C'est parce que les conclusions qui prévalaient alors étaient elles-mêmes fondées sur des modèles erronés. Et ces modèles encourageaient les économistes à se concentrer sur une variable unique, l'inflation, comme indicateur des perspectives d'avenir du pays. Nous savons maintenant qu'il aurait fallu mettre davantage l'accent sur les indicateurs de stabilité financière.

De même, ceux qui soutiennent à présent un autre critère de viabilité économique, le ratio dette/PIB, en affirmant que celui-ci ne doit pas excéder un niveau donné (disons 80 %) faute de quoi l'économie ne sera pas soutenable, fondent cette conclusion sur un modèle. Or, compte tenu du niveau actuel de la richesse (publique et privée), même des niveaux plus élevés de dette pourraient bien être soutenables, s'il y a assez d'accélération du progrès technologique. La Grèce n'est pas en faillite : elle est menacée de l'être. Le jugement des marchés financiers peut être une intuition rationnelle de ce que sera l'avenir, mais ne peut prétendre être plus que cela, étant donné les chimères sur lesquelles reposent certaines évaluations du prix des actifs. Dans cette optique, il n'est pas indiqué, par exemple, de forcer la main au gouvernement de la Grèce pour qu'il privatise ses actifs publics pour réduire la dette du pays. Une vente au rabais aggraverait en fait le bilan financier de l'État grec.

### 3. Comment évaluer le bien-être ?

Les membres de notre Commission étaient convaincus que le PIB ne fournit pas une bonne mesure du bien-être, même en mettant de côté la question de savoir si celui-ci était soutenable. Nous avons donc recommandé la construction de mesures larges du bien-être susceptibles de prendre en considération certains des facteurs les plus importants qui affectent le bien-être, exclus de la mesure du PIB, comme la cohésion sociale.

Dans notre rapport, et dans la discussion entourant sa présentation, nous avons ainsi souligné un autre aspect du débat sur la mesure : alors que de mauvaises mesures peuvent fausser les politiques publiques, un dialogue autour de ce dont nous, en tant que société, nous soucions et le fait que ces préoccupations soient adéquatement reflétées dans nos statistiques, pourraient contribuer non seulement à une meilleure

compréhension des limites de ces mesures statistiques mais à la formulation de meilleures politiques, plus attentives aux préoccupations et aux valeurs des citoyens.

Nous croyons que ce dialogue est désormais lancé. Dans de nombreux pays, notamment en France, en Allemagne, en Italie et au Royaume-Uni, des mesures ont été prises pour mettre en œuvre certaines des recommandations de notre rapport (voir dans ce numéro l'article de Blanchet). L'exercice empirique le plus complet a été entrepris par l'OCDE, qui a publié en mai 2011 les premiers résultats de son initiative « Better Life ». Cet exercice témoigne de la volonté de l'OCDE de dialoguer avec la société civile en permettant à chacun de construire son propre indice global de qualité de vie. 11 indicateurs ont été retenus pour les 34 pays de l'OCDE et certains pays émergents, selon les domaines identifiés dans notre rapport. Les citoyens sont invités à calculer leur propre indice en sélectionnant le poids de chacun dans le bien-être grâce à un outil Internet interactif.

Dix déterminants considérés sont objectifs (santé, emploi, éducation, conditions de logement etc.), et un indicateur est subjectif, à savoir la satisfaction à l'égard de la vie, obtenu grâce à des enquêtes. De tels déterminants subjectifs du bien-être sont évidemment importants. Une longue tradition philosophique considère les individus comme les meilleurs juges de leurs propres conditions. Mais ceux-ci sont également soumis à une sorte de problème d'« incohérence temporelle », car ils peuvent évaluer leur situation (ou même un événement particulier) d'une manière différente à différentes périodes du temps. Certaines personnes peuvent répondre à l'instant même où ils élèvent leurs enfants que cette activité est douloureuse, tandis que lorsqu'on leur demande vingt ans après de porter un jugement sur cette époque, ils s'en souviennent comme la plus satisfaisante de leur vie.

La manière d'interpréter et d'utiliser ces différents résultats dans la recherche sur la mesure du bien-être est l'objet de nombreux travaux en cours<sup>7</sup>. Nous espérons que non seulement cette recherche conduira à de meilleures mesures, mais aussi que l'engagement actif avec la société civile se traduira par des politiques qui visent à l'amélioration du bien-être sociétal, évalué non pas par la mesure imparfaite du PIB, mais par de nouveaux indicateurs.

---

7. Pour des études plus anciennes, voir par exemple Sunstein, C. R., Kahneman, D., Schkade, D., & Ritov, I., « Predictably incoherent judgments ». *Stanford Law Review*, 54, 1153-1215, 2002 ; et Kahneman, D., & Krueger, A.B., « Developments in the measurement of subjective well-being », *Journal of Economic Perspectives*, 20, 3-24. 2006.

#### 4. Bien-être et cycles économiques

Cette nécessaire perspective plus large sur la mesure du bien-être est non seulement pertinente pour évaluer les progrès à long terme des sociétés, mais aussi pour comprendre les fluctuations cycliques, telles que celles que beaucoup de pays du monde connaissent au moment où nous écrivons ces lignes. Ironiquement, c'est précisément afin de comprendre les fluctuations cycliques que le PIB a été initialement développé. Nous avons noté qu'avant la crise la valeur du PIB a été exagérée. Mais on peut tout autant affirmer que pendant la crise, la perte de bien-être peut être sous-estimée. Le rapport initial de notre Commission a souligné l'importance de l'emploi à ce sujet. C'est un point d'accord parmi les partisans de diverses mesures subjectives du bien-être : le chômage a un effet très néfaste sur la qualité de vie des gens. Les individus qui deviennent chômeurs rendent compte d'une plus faible qualité de vie, même en tenant compte de leur plus faible revenu. Et les effets indésirables du chômage persistent au fil du temps. Les chômeurs signalent également une prévalence plus élevée des différents niveaux d'affects négatifs (tristesse, stress et douleur) et la baisse des pensées positives (joie). On peut aussi soupçonner que les effets néfastes du chômage sont ressentis même par ceux qui ne sont pas chômeurs, en particulier dans les sociétés où le chômage est élevé. Ces mesures subjectives indiquent que les coûts du chômage dépassent la perte de revenu subie par ceux qui perdent leur emploi, reflétant à la fois l'existence d'effets non pécuniaires parmi les chômeurs et d'angoisses générées par le chômage dans le reste de la société.

Aux États-Unis, quelque sept millions de familles ont déjà perdu leur maison depuis le déclenchement de la crise immobilière et des millions d'autres leur emploi. Les deux phénomènes contribuent à des niveaux accrus d'anxiété, même parmi ceux qui sont encore employés et propriétaires de leur logement. La propriété d'un logement affecte le sentiment d'appartenance sociale des individus et leur participation à la vie de la communauté, par exemple dans les écoles de leur quartier – et peut-être donc le bien-être futur de leurs enfants. Nous disposons également d'éléments empiriques sur le lien entre expulsion du logement et santé des individus<sup>8</sup>.

Tout cela suggère que les fluctuations économiques peuvent avoir des effets asymétriques sur le bien-être – quelque chose que nous

---

8. Voir par exemple Janet Currie et Erdal Tekin, « Health Consequences of the Foreclosure Crisis » avril 2011.

devrions intuitivement savoir. Par ailleurs, certaines des conséquences adverses (par exemple sur la santé et l'éducation) peuvent être irréversibles. L'utilisation répandue du PIB comme indicateur de résultats intermédiaires ne nous permet pas de prendre explicitement en compte ces effets néfastes, non seulement sur le niveau actuel de bien-être, mais aussi sur le *stock* de capital humain. L'économie des cycles d'affaires devrait être repensée à la lumière des divergences probables entre la fluctuation de la production et celle du bien-être. Il se pourrait bien que la tâche des gouvernements soit de concevoir des politiques visant à minimiser davantage le taux de chômage et sa variation au cours du cycle économique plutôt que des politiques visant à maximiser la croissance de sortie (telle que mesurée par le PIB). Certains des instruments de ces deux stratégies peuvent être les mêmes – les préoccupations de l'emploi sont au cœur de la stratégie macroéconomique globale – mais la première stratégie doit assurément reposer sur des instruments spécifiques complémentaires pour lisser l'évolution du chômage. Les risques eux-mêmes peuvent être très asymétriques : une longue période de chômage élevé peut avoir des conséquences beaucoup plus élevées à long terme que celles qui pourraient résulter d'une économie en surchauffe. Par ailleurs, à la lumière des arguments qui précèdent, une telle stratégie améliorera certainement le bien-être, même si elle peut avoir quelques effets négatifs sur la croissance mesurée par le PIB<sup>9</sup>. La conception d'une bonne politique ne peut pas être fondée sur la séparation artificielle entre les politiques sociales et les politiques macro-économiques : si le bien-être des populations est la fin ultime, l'étude du marché du travail et de la répartition des revenus doit être un élément central de l'analyse macroéconomique soutenant les politiques de stabilisation.

## 5. Au-delà du PIB : l'expérience du Bhoutan

Il nous faut inclure dans nos développements un autre exemple actuel, celui du Bhoutan, dont la quête d'une meilleure mesure du bien-être a commencé bien avant le travail de notre Commission. Quelque quarante ans plus tôt, le roi d'alors décida que l'objectif

---

9. Il convient de souligner, toutefois, qu'il y a quelques raisons de croire que davantage d'accent mis sur la sécurité de l'emploi pourrait également améliorer non seulement le bien-être actuel, mais même la croissance, par exemple en facilitant des investissements plus importants dans le capital humain et une plus grande volonté de prendre des risques.

collectif de cette nation ne serait pas de maximiser le PIB, mais le BNB, le Bonheur National Brut. Plutôt que de se tourner vers une agence de développement économique et de planification pour la formulation de stratégies de développement, le pays a établi une Commission du Bonheur National Brut. Il ne s'agissait pas de se payer de mots. Des questions ont alors été soulevées qui ne le sont généralement pas lorsque le seul but est d'augmenter le PIB : (a) Quel est l'impact de notre activité économique sur l'environnement ? (la couverture forestière a été développée, même si la coupe des forêts pouvait conduire, dans le court terme, à l'augmentation du PIB). (b) Quid du « capital social » (la cohésion sociale) ? Cet effet n'est pratiquement jamais pris en compte dans le calcul du PIB. Or la confiance dans le gouvernement peut permettre une meilleure conformité aux réglementations environnementales (sans lequel des restrictions sur la coupe des forêts serait très difficile à appliquer) ou plus de réactivité aux efforts du gouvernement pour améliorer l'éducation et la santé des enfants – des actions qui conduiront presque certainement à améliorer le PIB à l'avenir mais dont les avantages n'apparaissent pas dans le PIB d'aujourd'hui.

De ces débats dont on ne rend ici compte que très partiellement ont émergé une approche plus holistique du développement, qui considère celui-ci comme une transformation de la société, qui peut bénéficier des progrès liés à la modernisation (par exemple une plus grande alphabétisation, une plus grande participation politique, une meilleure santé), tout en conservant ses valeurs traditionnelles et son sentiment d'identité et de cohésion. Le développement est ainsi considéré comme plus que la simple accumulation de plusieurs facteurs de production ou une augmentation statique de la productivité. De nouvelles questions sont posées, et de nouvelles approches en découlent : comment favoriser par exemple l'apprentissage entrepreneurial et sociétal ? L'ouverture des chantiers de construction pour une nouvelle école à tous les entrepreneurs, étrangers ou nationaux, pourrait conduire à une réduction des coûts dans le court terme – une apparente meilleure performance économique aujourd'hui. Mais encourager des constructeurs locaux à utiliser des matériaux locaux et des techniques et plans qui s'accordent aux préférences et aux valeurs locales et qui pourraient présenter un intérêt pour d'autres activités de construction peut engendrer beaucoup plus de bénéfices à long terme.

Le Bhoutan est résolument engagé dans un processus de transformation sociétale, et donc, pour ce pays, il était impératif de réfléchir profondément aux directions dans lesquelles la société se transforme.

Mais c'est l'ensemble de nos sociétés qui évoluent, même si cette évolution peut paraître lente. S'ils sont bien conçus, nos indicateurs peuvent nous donner de précieux renseignements sur le point où nous sommes, et, au fil du temps, nous fournir une image de l'endroit où nous allons. Ils peuvent nous donner des informations nous permettant d'évaluer si nous atteignons ou pas nos objectifs collectifs et, même si nous réussissons à les atteindre, si nous devons ou pas nous en donner de nouveaux, pour relever de nouveaux défis.

Notre évaluation des mesures existantes de bien-être nous laisse convaincus que, trop souvent, elles ont conduit les pays à s'orienter dans de mauvaises directions, ou à tout le moins à adopter des politiques dont les bénéfiques sont très discutables. Notre quête de meilleures mesures nous a également convaincus qu'il existe aujourd'hui des instruments disponibles qui pourraient mieux nous guider. Nos recherches montrent en somme qu'il existe des possibilités considérables d'améliorer les indicateurs de bien-être et d'en développer de nouveaux pour mieux servir les buts collectifs des sociétés humaines.

## Références

- Easterly W., R. Islam, et J.E. Stiglitz, 2001a, « Shaken and Stirred: Explaining Growth Volatility », *Annual Bank Conference on Development Economics 2000*, Washington: World Bank, pp. 191-212.
- , 2001b, « Shaken and Stirred: Volatility and Macroeconomic Paradigms for Rich and Poor Countries », *Advances in Macroeconomic Theory*, Jacques Drèze, ed., IEA Conference, Volume 133, Houndsmill: Palgrave, 2001, pp. 353-372.
- , 2003, « Volatility and Macroeconomic Paradigms for Rich and Poor Countries », in Jacques H. Drèze, ed., *Advances in Macroeconomic Theory*, Volume 1, Palgrave MacMillian, pp. 352-372.
- Fitoussi, J.-P., A. Sen et J.E. Stiglitz, 2009, *Mismeasuring Our Lives: Why GDP Doesn't Add Up*, New York: The New Press. (Original report, 2009 ; New Press edition, 2010) Also available at <http://www.stiglitz-sen-fitoussi.fr/en/index.htm> (accessed May 16, 2011).
- Kahneman D., A. B. Krueger, D. Schkade, N. Schwarz, et A. Stone, 2002 : « Toward National Well-Being Accounts », *American Economic Review*, mai, pp. 429-434.
- Kahneman D., A. B. Krueger, 2006 : « Developments in the Measurement of Subjective Well-Being », *Journal of Economic Perspectives*, Volume 20, n° 1, pp. 3-24.

**A**fter the Second World War, many countries embarked on a path of industrialization that caused an exponential increase of income levels within a few years. Yoshikawa (2021) talks about the 6000 days that transformed Japan, and the same is true for Italy (Ardeni and Gallegati, 2022). This industrialization differs in part from that followed by the older industrializing capitalist countries, and favored the production of more mature, less technologically advanced and more labor-intensive goods. Production volumes, supply and demand for consumer goods, employment and income levels have been increasing, as have resource consumption and environmental degradation. In addition, everywhere income inequalities are not diminishing: the middle group is growing, but the income gap between the top and the bottom is widening. Today, capitalism is the most widespread and dominant economic system in the world. These trends are cause for concern.

In fact, when we put the above elements together, the system presents more than one problem. Exploitation of resources, environmental degradation and global warming call for attention that questions the mechanism that has made current development possible. On the other hand, the very functioning of the system, while it has allowed the improvement of the standard of living and the increase of incomes, presents distortions that appear worrying. After the Second World War, there was a widespread hope that capitalist development would allow a better lifestyle and higher income levels for everyone. The positive impact on the well-being of a large part of the population is undeniable.

The problem seems to lie precisely in that well-being. As Stiglitz *et al.* (2010) emphasize, it matters how you measure this. Congested cities, beehive-like condominiums where hundreds of people live, polluted environments and aquifers, unhealthy factories and workplaces do not appear as elements of well-being. Urbanization is then

associated with an increase in traffic, crime, and pollution. If for many people work is no longer a driver of “alienation” and does not give rise to “exploitation”, nor is it a factor of “emancipation” and social promotion. The division of labor remains rigid, and social mobility is absent, especially for the working class. The school and the education system are classist. Furthermore, in advanced capitalist societies, the absence of sociability along with discrimination and exclusion have brought the psychological burden of social divisions to the fore. As Piketty (2013) has shown in his studies on inequality and well-being, the more unequal a society is, the unhappier its people are. Fitoussi and Stiglitz talk about the link between well-being, happiness and economic and social conditions.

The two of them emphasize that, “to change things, you need to know how to measure them.” GDP is an emblematic measurement error, since it measures everything to which the market assigns a price - an exchange value - and neglects well-being, which instead refers to the value-in-use. For example, innovations - which are the source of increases in economic well-being - have prices that are not comparable, if only because some products did not exist. Stiglitz (2023) reminds us: “If debt increases but assets rise even more, the country is better off - and so, too, are future generations. This is true whether one invests in infrastructure, education, research, or technology. But even more important is natural capital: the value of our environment, water, air, and soil. If our air and water are polluted and our soil is contaminated, we are passing on a greater burden to our children.” And natural capital is priceless.

First Kuznets and then Kahn and Meade, in constructing the measurement of GDP, were clear in maintaining that GDP is not remotely an evocative measure of well-being. In fact, no quantities go into GDP that are not measured by prices, which are in turn determined by the market. The coincidental identification between well-being and GDP dates back to the invention of GDP itself and is the result of a deliberate misunderstanding. GDP is not intended to measure anything that does not pass through the market and is therefore not “priceable.”

The second issue raised by Fitoussi and Stiglitz relates to inequality.

GDP is a measure that does not consider distribution, while GDP per capita is an average value. The empirical distribution of this follows a power law, which - as we know - has no mean. Attempts to correct

GDP for the variability of the distribution are therefore doomed to failure. GDP is an approximate measure of growth, which is not well distributed among classes of income earners. For this reason, economists use the Gini index – which, however, Gini himself considered inappropriate for measuring distribution, as it was constructed to measure only the concentration of income and not its actual distribution.<sup>1</sup>

Why today's dominant economic theory continues to use such sophisticated and inconsistent modeling is not always clear,<sup>2</sup> but some logical inconsistencies need to be corrected.<sup>3</sup> Fitoussi and Stiglitz propose measurements that go beyond the GDP since, after all, the informative power of the aggregated data is very weak, as the economy is only one part of welfare – the others being Nature and Society.

## References

- Piketty T., 2013, *Capital in the Twenty-First Century*, Cambridge (USA), Harvard University Press (tr. it. *Il capitale nel XXI secolo*, Milano, Bompiani, 2014).
- Stiglitz J. E., A. Sen and J.P. Fitoussi, 2010, *La misura sbagliata delle nostre vite. Perché il PIL non basta più per valutare benessere e progresso sociale*, Etas, Milano, pp. XLI-160.
- Yoshikawa H., 2021, *Ashes to Awesome: Japan's 6,000-Day Economic Miracle*, Japan Library.
- Gallegati M. and S. Landini and J. E. Stiglitz, 2016, "The Inequality Multiplier", April 18. *Columbia Business School Research Paper*, n° 16-29, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2766301> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2766301>

---

1. For this reason, the indicator formulated by Zanardi, which considers the effective distribution of income, appears more suitable (Gallegati et al., 2016; Landini et al., 2019.)

2. Fitoussi once said: "I have long wondered about the reasons that drive many economists, even among the best, to invest their intelligence in the construction of theories whose complexity is second only to their uselessness".

3. Or perhaps, the two welfare theorems enunciated by Pareto provide the demonstration of the view that the market is desirable. "It is not an overstatement to say that they are the underpinning of Western capitalism" (Fisher, 2011). Because they are derived from general economic equilibrium theory, they form the theoretical foundation according to which capitalism guarantees efficiency and optimality. By demonstrating that individual self-interest leads to collective welfare through the free market, one ensures one's own academic perpetuation, as if economics were a natural science and not a discipline in which historical events matter.

Fabio C., M. Gallegati, L. Gianmoena, S. Landini and J. E. Stiglitz, 2019, "Mis-measurement of inequality: A critical reflection and new insights", *Journal of Economic Interaction and Coordination*, vol. 14, issue 4, n° 9, 921.

Fisher, F.M., 2011, "The Stability of General Equilibrium - What Do We Know and Why Is It Important?" in Bridel, P. (ed), *General Equilibrium Analysis*, Routledge.

Ardeni, P.G., M.Gallegati, 2022, *Alla ricerca dello sviluppo*, Il Mulino.

Commentaire de l'article

Jean-Paul Fitoussi et Joseph E. Stiglitz, 2012

**« Nouvelles réflexions sur la mesure du progrès social et du bien-être »**

*Revue de l'OFCE*, 120 (2012/1)

# DÉMOCRATIE ET MONDIALISATION<sup>1</sup>

Jean Paul Fitoussi \*

## De la démocratie de marché

Aujourd'hui, pense-t-on, le capitalisme a triomphé du socialisme. C'est peut être vrai et l'histoire tranchera. Mais on ne peut en aucune manière affirmer qu'il a triomphé de la démocratie, c'est-à-dire d'une recherche incessante de formes supérieures de contrat social. La conception toute libérale de l'avenir semble de fait être fondée sur un contresens. C'est parce qu'on ne fait pas le bonheur des gens malgré eux que les régimes communistes se sont effondrés à l'Est. Cet effondrement est donc une victoire de la démocratie, plutôt que de l'économie de marché.

Si le capitalisme, en excluant le politique, devenait totalitaire, il risquerait de s'effondrer à son tour. Car en aucune autre période de notre histoire – à l'exception toute transitoire des années 1930 – les dysfonctionnements de l'économie mondiale n'ont été aussi graves qu'aujourd'hui : chômage de masse, formidable croissance des inégalités et de la pauvreté, dans les pays riches ; misère insoutenable dans nombre de pays en développement, et creusement des inégalités de revenus par habitant entre pays. Cela ne peut laisser la démocratie indifférente. Il ne faut pas, qu'à notre tour, nous oublions que le système économique est toujours médiatisé par le régime politique, et qu'en ce sens, il ne peut exister que des voies « impures ». Car nous

---

1. Version révisée de la contribution présentée au 5<sup>e</sup> Forum de l'Académie universelle des cultures (13 et 14 novembre 2001).

vivons dans des démocraties de marché plutôt que dans des économies de marché. Dans cette caractérisation du système qui nous régit, chaque mot est important, car chacun définit un principe d'organisation différent. D'un côté, le marché régi par le principe du suffrage censitaire, où l'appropriation des biens est proportionnelle aux ressources de chacun – un euro, une voix. Et, de l'autre, la démocratie régie par le suffrage universel – une femme, un homme, une voix. Cette contradiction avait été perçue dès l'origine de la théorie politique dans la Grèce antique. Notre système procède ainsi d'une tension entre des deux principes, l'individualisme et l'inégalité d'une part ; de l'autre, l'espace public et l'égalité, ce qui oblige à la recherche permanente d'un « entre-deux ». Cette tension est dynamique parce qu'elle permet au système de s'adapter, et non point se rompre comme le font généralement les systèmes régis par un seul principe d'organisation (le système soviétique). Seules les formes en mouvement peuvent survivre ; les autres se sclérosent.

Mais dans cette tension, une hiérarchie normale des valeurs exige que le principe économique soit subordonné à la démocratie plutôt que l'inverse. Or les critères généralement utilisés pour juger du bien fondé d'une politique ou d'une réforme sont des critères d'efficacité économique. Il y a déjà près de vingt ans, Dan Usher<sup>2</sup> proposait d'utiliser un autre critère. Telle ou telle réforme est-elle susceptible de renforcer la démocratie, ou au contraire de l'affaiblir, d'accroître l'adhésion des populations au régime politique ou au contraire de la réduire ? Il est de l'ordre de l'évidence aujourd'hui qu'il s'agit du bon critère. Quel serait le destin d'une réforme à laquelle les gens n'adhéreraient pas ? Et au nom de quelle prétendue efficacité les contraindrait-on à vivre autrement qu'ils ne le souhaitent ? La démocratie de marché, au sens où je l'entends, suppose ainsi une hiérarchie entre système politique et système économique et donc une autonomie de la société dans le choix de l'organisation économique. La démocratie n'est pas seulement un régime politique, mais une valeur, alors que le marché est un moyen qui, pour l'instant, s'est avéré compatible avec la démocratie.

Heureusement, les relations entre démocratie et marché ne sont pas seulement conflictuelles, elles sont aussi complémentaires. La démocratie, en empêchant l'exclusion par le marché, accroît la légitimité du système économique et le marché, en limitant l'emprise du politique sur la vie des gens, permet une plus grande adhésion à la démocratie.

---

2. Dan Usher, 1981 : *The economic prerequisites of Democracy*, Columbia University Press.

Amartya Sen a notamment montré qu'à égalité de ressources, il n'y avait pas de famines dans les régimes démocratiques. Ainsi chacun des principes qui régissent les sphères politique et économique trouve sa limitation dans l'autre.

Peu de gens adhéreraient en effet à la démocratie, si leur destin était entièrement dépendant de l'issue de chaque vote. Pourtant, « *D'une façon ou d'une autre toute société doit décider de qui sera riche et pauvre, de qui commandera et sera commandé, de qui occupera les emplois considérés généralement comme désirables, et ceux généralement considérés comme peu désirables.* »<sup>3</sup>. Confier la dévolution des richesses et des emplois à la démocratie ne peut conduire qu'à un résultat instable qui à terme remettrait en cause l'existence même de la démocratie. C'est un phénomène connu en théorie politique sous le nom de problème des factions. Toute coalition peut défaire ce qu'une autre coalition a fait, puisqu'une minorité peut devenir majorité en offrant à certains membres de la majorité existante, une position encore plus enviable s'ils rejoignaient la minorité. C'est un cercle sans fin qui ne peut qu'aboutir à un changement du régime politique.

D'autres systèmes de dévolution — d'« équité », au sens de Dan Usher — indépendants du jeu politique, doivent donc exister : par exemple le système du mérite, celui du marché, celui de l'économie sociale, etc. Un système d'équité doit remplir deux conditions : il doit être faisable (c'est-à-dire praticable) et acceptable. La faisabilité est une question de degré : si le revenu national est réparti à 100 % sans l'intervention du politique, il n'y a plus place pour le politique, donc pour la démocratie. Si, au contraire, 80 % de leurs revenus dépendaient de l'issue d'une élection, les individus formeraient des coalitions, des factions etc. qui rendraient impossibles la vie démocratique. Un système d'équité est donc faisable si une part importante du revenu de chacun est déterminée par des processus non politiques. Un système d'équité est acceptable s'il ne se trouve pas des circonstances où une majorité relative de citoyens perçoivent qu'ils pourraient gagner à long terme s'ils changeaient de système, parce qu'ils seraient victimes dans le présent d'une exclusion relative.

D'un autre côté, rien dans le mécanisme du marché ne garantit l'inclusion, ou, si l'on préfère, rien n'empêche l'exclusion, parfois définitive. Le résultat le plus robuste de la théorie pure du capitalisme libéral peut s'énoncer ainsi : dans une économie régie par les lois de la

---

3. Usher, *Ibid*, 1981.

concurrence pure et parfaite, où le gouvernement se garde de toute intervention, le plein emploi est assuré... parmi les survivants. Il ne s'agit pas d'une plaisanterie. Ce résultat a été scientifiquement et rigoureusement établi. Sa portée est considérable en ce qu'il prouve exactement le contraire de ce que les idéologues du libéralisme voudraient nous faire accroire : l'exclusion n'est pas nécessairement la conséquence du dysfonctionnement des marchés, puisqu'elle est compatible avec le fonctionnement parfait de ces marchés. Cela établit la nécessité de l'intervention de l'État dans le jeu économique<sup>4</sup>.

La démocratie, pour que l'économie de marché soit acceptable, doit donc avoir son mot à dire dans les décisions de dévolution des revenus et des richesses. Il est d'ailleurs difficile d'imaginer une décision politique, qu'elle concerne les affaires internes ou internationales, qui n'ait pas d'effet sur les revenus d'au moins une catégorie d'agents.

Il existe en chaque société une pluralité de systèmes d'équité dont la stabilité au cours du temps témoigne de ce que les électeurs ne souhaitent pas les remettre en cause. Mais cette stabilité est relative, car le travail lent et permanent de la démocratie est de toujours les corriger à la marge, de sorte qu'ils peuvent apparaître à un moment donné (par effet d'accumulation de décisions politiques) fort éloigné du principe originel qui les définit. Dans les démocraties concrètes aujourd'hui, les prélèvements obligatoires n'ont jamais été aussi élevés, entre 35 % et plus de 50 % du revenu national. Cela signifie que les gouvernements redistribuent une part importante des revenus primaires perçus par les populations. Cette montée en puissance de la redistribution ne s'est pas faite en un jour. Elle signifie que le système qui préside à la dévolution des revenus, des emplois et des richesses intègre aux principes initiaux toute une série de décisions politiques prises sous l'empire de la démocratie (système de protection sociale, structure de la fiscalité, réglementation de l'accès à certaines fonctions ou professions etc.). En d'autres termes, les systèmes d'équité sont manipulables par la démocratie aux fins d'en accroître l'acceptabilité.

Ce cadre d'analyse, pour élémentaire qu'il soit, permet de reconsidérer deux questions liées, abondamment discutées aujourd'hui, l'économie de marché et la mondialisation, la première étant considérée comme le moteur de la seconde.

---

4. Coles J.L. and P.J. Hammond (1995) « Walrasian equilibrium without survival: existence efficiency and remedial policy », in K. Basu and alii, *Choice, Welfare and Development, Essays in Honor of A. Sen*, Oxford University Press.

## L'horizon dépassable de l'économie de marché

L'économie de marché, comme je l'ai déjà souligné, apparaît, en théorie, comme le système économique le plus efficace pour la production des richesses, car il est supposé fournir les meilleures incitations aux individus et assurer spontanément le plein emploi des ressources. C'est donc, pour certains, un système d'équité dont il conviendrait que la démocratie ne cherche point à corriger les effets. Par exemple, Jacques Rueff, à l'occasion d'une étude empirique sur le chômage anglais des années 1920 écrivait en 1931 dans un article célèbre publié par la Revue d'Économie Politique sous le titre « *L'assurance chômage, cause du chômage permanent* » : « *L'erreur de raisonnement est ici manifeste : la crise ne résulte pas du système capitaliste, puisqu'elle n'est apparue qu'à l'instant et dans les domaines où l'on a empêché de jouer le mécanisme caractéristique du système dont on prétend démontrer l'inefficacité (la flexibilité des prix et des salaires). Ce que prouve le chômage anglais, ce n'est pas l'impuissance du mécanisme des prix, mais, bien au contraire, le fait que lorsqu'on en paralyse le fonctionnement, aucun équilibre économique ne saurait subsister* ». Mais Jacques Rueff demande pour ainsi dire l'impossible. Le régime politique ne peut se lier les mains et s'abstraire de la pression des électeurs, en tout cas en démocratie. Il courrait le risque au demeurant, en réduisant l'acceptabilité du système, de le voir brutalement remis en cause.

C'est pourquoi Robert Barro<sup>5</sup> en déduit fort logiquement que la démocratie n'est pas le régime politique le mieux adapté à l'économie de marché. Le régime politique le plus favorable à l'efficacité se situerait, selon lui, à mi-chemin entre la dictature absolue et la démocratie. L'essentiel pour l'efficacité économique étant que les marchés soient libres et les droits de propriété garantis, le régime politique idéal est celui qui permet le mieux d'atteindre ces objectifs. À cet égard, la démocratie comporte de sérieux inconvénients : tendance du vote majoritaire à soutenir des programmes sociaux qui redistribuent les revenus des riches vers les pauvres ; pouvoir politique des groupes de pression qui leur permet d'obtenir des avantages qui sont autant de distorsions économiques. Au contraire, « *rien n'empêche en principe des gouvernements non démocratiques de maintenir les libertés économiques et la propriété privée. Un dictateur n'est pas contraint de s'engager dans une planification centrale. Des exemples récents d'autocraties qui ont*

---

5. Robert J. Barro, 1997 : *Determinants of economic growth: a cross-country empirical study*, Cambridge Mass : MIT Press.

*accru les libertés économiques incluent le gouvernement Pinochet au Chili, l'administration Fujimori au Pérou... »<sup>6</sup>. Bien sûr, des dictateurs peuvent jouer un autre jeu ; voilà pourquoi le développement des libertés politiques, lorsque celles-ci sont inexistantes, peut jusqu'à un certain point se révéler favorable à la croissance. Elles permettent alors de contrôler le pouvoir du dictateur, en l'empêchant de trop servir sa fortune personnelle. Mais au-delà de ce niveau, qui pour Robert Barro correspond approximativement à celui atteint par le Mexique et Taiwan – à savoir 0,50 dans l'échelle de la démocratie (sic) –, le développement des libertés politiques est défavorable à la croissance. « Lorsque la liberté politique a atteint un certain seuil, alors une expansion supplémentaire de la démocratie crée de fortes pressions pour le développement de programmes sociaux qui redistribuent les richesses. Ces programmes affaiblissent les incitations à l'investissement et à l'effort, et sont donc défavorables à la croissance »<sup>7</sup>.*

C'est effectivement une façon de voir les choses, mais une façon seulement. Elle représente une curieuse régression. La doctrine du « laissez-faire » aurait aujourd'hui besoin d'un dictateur pour être mise en œuvre de façon efficace, alors qu'elle fut conçue pour en finir avec le Léviathan. « En bref, le dogme s'est emparé de la machine éducative ; il est devenu la maxime des cahiers d'élèves. La philosophie politique que les XVII<sup>e</sup> et XVIII<sup>e</sup> siècles ont forgé pour se débarrasser des rois et des prélats, a été transformée en lait pour enfant, et est littéralement entrée dans la pouponnière », écrivait Keynes<sup>8</sup>.

Car la question de l'efficacité spontanée de l'économie de marché est aujourd'hui, comme elle était hier, toujours en débat. Et nombre d'économistes, y compris parmi les concepteurs de la théorie pure de l'économie de marché, ne sont pas prêts à pareille conclusion. Mais ce n'est pas le débat de théorie économique qui est le propos de cet article. J'ai sur ce débat mes propres conceptions et elles sont résolument interventionnistes, au titre même de l'efficacité. Plus fondamentalement, la politique sociale n'est pas, en nos systèmes, un simple appendice de la politique économique car elle est consubstantielle de la démocratie. En d'autres termes, le système d'équité que fournit le marché ne peut être que partiel et doit être manipulable par la démocratie, car c'est son acceptabilité, et donc la survie du régime politique, qui est en cause.

---

6. Barro, *Ibid.*

7. Barro, *Ibid.*

8. John Maynard Keynes, *The End of Laissez-Faire*, Hogarth Press, juillet 1926.

On se doit d'ailleurs de constater que le travail de la démocratie sur le système d'équité fourni par le marché ne confirme en rien l'hypothèse selon laquelle de moindres interventions favorisent toujours et partout l'efficacité économique. Car ce qui frappe dans l'observation du monde développé est que chaque pays semble caractérisé par une structure institutionnelle différente — une combinaison qui lui est propre entre sphères privée et publique — et que, pourtant, tous sont (presque) également riches. Il est des périodes où certains pays avancent plus vite que d'autres, mais par définition aucun ne l'a fait à toutes les périodes, car autrement un fossé se serait creusé entre eux. Pourtant, les rigidités qu'il est de mode de dénoncer en quelques pays, notamment la France, auraient dû conduire à un appauvrissement. Tel n'a pas été le cas. Cela montre que des solutions différentes peuvent être apportées à un même problème économique, certaines plus inégalitaires que d'autres. Or la persistance du chômage de masse en Europe a produit un certain désarroi intellectuel qui a fréquemment conduit à ériger en modèle l'expérience d'autres pays. C'est ainsi, notamment, que les Européens auraient gagné à être, tour à tour, Français dans les années 1960, Suédois ou Japonais dans les années 1970, Allemands dans les années 1980, Anglo-saxons ou Hollandais dans les années 1990 ! (La nationalité des années 2000 est encore indéterminée...). Mais chaque expérience de pays est singulière : elle s'inscrit dans une tradition, une culture, un système anthropologique spécifiques. C'est le travail permanent de la démocratie qui a conduit en chaque pays à des choix spécifiques en ces domaines. Interdire la diversité de ces choix reviendrait à restreindre l'espace de la démocratie.

La succession chronologique des modèles nationaux montre que les sociétés ont une liberté beaucoup plus grande qu'on ne le croit et ne le dit, pour choisir le degré de solidarité qui correspond le mieux à leur culture, en définissant un système d'équité où le marché ne joue qu'un rôle limité. En particulier, deux études<sup>9</sup> ont montré que la diversité des formes institutionnelles dans les pays de l'OCDE ne semblait pas avoir d'effets autres que mineurs sur les variables habituellement utilisées pour mesurer l'efficacité. « *Ces résultats sont davantage en conformité avec l'opinion selon laquelle le capitalisme est suffisamment robuste pour permettre aux différences entre institutions du marché du travail de*

---

9. Jean-Paul Fitoussi, Olivier Passet, 2000 : « Réduction du chômage : les réussites en Europe » Conseil d'analyse économique, n° 23, *La Documentation française*, et Richard B. Freeman, 2000 : « Single Peaked vs. Diversified Capitalism : the relation between economic institutions and outcomes », *NBER Working Papers Series*, n° 7556.

*persister, qu'avec celle selon laquelle toutes les économies devraient converger vers une seule structure institutionnelle »<sup>10</sup>.*

Robert Lucas, le père fondateur de la nouvelle école classique, affirmait en substance que rien n'empêchait ceux que l'on qualifie de chômeurs d'installer des étals de pommes à chaque coin de rue et de devenir du même coup des personnes employées. Ceux qui ont visité des marchés russes dans la première moitié des années 1990 peuvent aisément comprendre ce qu'il veut dire. Pressés par le besoin, la plupart des vendeurs n'avaient trouvé à offrir que leurs affaires personnelles, qu'elles proviennent de leur jardin où de l'accumulation d'objets au cours de leur vie : qui y vendait quelques rares légumes, qui encore des couverts dépareillés ou de vieux vêtements etc. Il s'en dégageait un sentiment infini de tristesse tant était grande la distance entre leur dignité et l'extraordinaire difficulté de leur existence. Est-il normal qu'en pareilles circonstances les économistes ne considèrent que les indicateurs strictement économiques de la situation russe ? Peu importe que l'inflation soit vaincue, les déficits éliminés, la croissance de retour si, comme l'a remarqué Amartya Sen, l'espérance de vie connaît une chute brutale et ample, ce qui est advenu en Russie. Les situations extrêmes sont toujours, en économie, de grand enseignement.

Robert Lucas se référait de façon allégorique à l'existence d'un type de solution au problème du chômage. Mais on comprend à l'évidence pourquoi elle fait débat. N'existe-t-il pas de solutions plus dignes, de celles dont une société s'enorgueillerait davantage d'adopter ? Même si la solution du marché pouvait en pratique être mise en œuvre — et cela est l'objet d'un intense débat théorique — les économistes n'ont-ils pas le devoir d'en rechercher de moins impitoyables ? On apprend pourtant quelque chose d'essentiel de la solution proposée, c'est qu'elle peut aboutir au résultat recherché, si la société tolère les inégalités les plus fortes. On perçoit bien alors qu'il existe une multiplicité de solutions, et qu'en pratique chaque pays met en œuvre celle qui correspond le mieux à sa culture. C'est-à-dire que la démocratie de marché ne désigne pas un système unique, mais plutôt un régime où le système économique obéit à une détermination politique. La variété des choix sociaux en chaque pays garantit donc la pluralité des formes que prend la démocratie de marché.

---

10. Freeman, *Ibid.*

## Mondialisation et démocratie

On pourrait décrire l'histoire des trente dernières années, en accéléré, par une allégorie. Un lieu réunirait les populations d'Europe à la veille de la mondialisation : on y perçoit des différences de richesse, de revenu, de catégories sociales. Mais quelles que soient les difficultés de la vie quotidienne, chacun est intégré socialement, chacun a un emploi et anticipe une augmentation de ses revenus au cours de sa vie. Chacun perçoit aussi que ses enfants auront un devenir meilleur. Une nuit passe pendant laquelle se produit la mondialisation. Le lendemain, les mêmes – exactement les mêmes – se retrouvent en ce lieu. Certains, en petit nombre, se sont considérablement enrichis. D'autres, en nombre plus élevé, ont pris beaucoup d'assurance, parlent doctement et sont mieux nourris parce qu'ils propagent le dogme que les premiers leur ont commandé d'enseigner : « *il n'y a pas d'alternative* ». Une fraction non négligeable des classes moyennes a beaucoup perdu et craint pour son avenir et pour celui de ses enfants. Une très importante minorité est au chômage ou réduite à la pauvreté. Les gagnants disent alors aux perdants : « *Nous sommes sincèrement désolés du sort qui vous est fait, mais les lois de la mondialisation sont impitoyables, et il faut vous y adapter en renonçant aux protections qui vous restent. Si vous voulez que l'économie européenne continue de s'enrichir, il faut que vous acceptiez une plus grande précarité. C'est cela le contrat social de l'avenir, celui qui nous fera retrouver le chemin du dynamisme* ». Ce message est évidemment inaudible, en tout cas en démocratie, et cette allégorie fait apparaître la mondialisation pour ce qu'elle est : un alibi, un discours rhétorique. Les gagnants, parce qu'ils savent que les dés de la destinée sont tombés en leur faveur, ne veulent plus participer au système de protection sociale.

Je ne veux pas dire par cette allégorie que le passé représentait l'âge d'or. La nostalgie n'est pas un moyen d'analyse. Pendant les Trente glorieuses, la population du monde était beaucoup plus pauvre qu'aujourd'hui, et les conditions de vie, y compris dans les pays développés, beaucoup plus difficiles. C'est un élément beaucoup plus qualitatif que je voulais souligner : en ce passé-là, les gens avaient un avenir. Le politique accomplissait sa mission de montrer le chemin, de mettre en scène le futur. Aujourd'hui, c'est un sentiment d'incertitude qui prévaut. L'autonomie de l'économique et les contraintes qu'il est censé imposer à la décision politique réduisent le champ de « l'assurance collective » que représente la démocratie.

Le double triomphe de l'individualisme et du marché obligerait ainsi à réduire les prétentions redistributives des sociétés (la résistance du contribuable), et les prétentions interventionnistes des gouvernements. La recherche de la stabilité des prix et de l'équilibre budgétaire (à dépenses publiques décroissantes) seraient les seules politiques propres à rassurer les marchés. Il s'agit là des composantes du libéralisme ordinaire. Je n'ai rien contre le libéralisme, s'il fait l'objet d'un choix explicite, politiquement assumé, comme dans les pays anglosaxons. Mais généralement ce choix est présenté comme une contrainte qui s'impose implacablement à l'ensemble des gouvernements européens continentaux. « *Il n'y a pas d'alternative* ». Or les deux études précitées (Fitoussi-Passet, 2000 ; Freeman, 2000) montrent précisément qu'une telle évolution n'a rien d'inéluctable, et que le capitalisme s'accommode d'une très grande diversité des institutions et des politiques. Parmi les pays dont les prélèvements obligatoires sont les plus élevés, certains ont parfaitement réussi à maîtriser le chômage et d'autres non. La résistance des contribuables a donc bon dos.

Mais ces discours attirent l'attention, sur un point essentiel. La tutelle des marchés, le durcissement de la contrainte qui s'impose aux gouvernements nationaux, la réduction de la prétention redistributive des gouvernements, sont autant d'éléments qui reviennent à modifier le système d'équité de nos sociétés, par un retour aux principes purs et par un effacement progressif du champ de la démocratie. Non seulement la mondialisation accroît dans le système d'équité la part du marché et réduit celle de la démocratie, mais elle le fait au nom de l'efficacité du marché et d'un ordre supérieur à celui de la démocratie. C'est ce qu'il est convenu d'appeler l'impuissance du politique. Le changement du système d'équité ne procède pas, en effet, d'une décision politique – auquel cas il correspondrait au vœu des populations – mais d'une contrainte exogène qui s'imposerait à la démocratie. La légitimation de cette contrainte serait l'efficacité – ce qui déjà, en soi, est discutable –, mais elle conduit à inverser la hiérarchie normale des valeurs : l'efficacité d'abord et puis, à titre résiduel, la démocratie.

C'est ce sentiment d'avoir à ratifier un choix qu'ils n'ont pas fait, qui ne leur convient pas, qui a suscité tant d'acrimonie contre la mondialisation. Cette acrimonie aurait des raisons d'être même si le choix imposé était le plus judicieux. La légitimation de la croissance des inégalités entre les pays et au sein de chaque pays par la mondialisation –

principe transcendantal ? – affaiblit la démocratie et rend un mauvais service à la mondialisation elle-même. La mondialisation en soi n'est pas un problème puisqu'elle peut engendrer des bénéfices importants, mais, en se produisant dans un déséquilibre des rapports de force entre acteurs, elle engendre de la souffrance sociale. Car ce qui engendre les souffrances sociales, ce n'est pas la mondialisation en elle-même, mais le retour à une logique de pseudo-impuissance des États sous prétexte de tutelle des marchés. L'idéologie tient à ce que nous continuons de percevoir les marchés comme des lieux fictifs de coordination, alors qu'ils sont le lieu de rapports de force, lorsqu'ils ne sont pas médiatisés par les États. On a, semble-t-il, oublié que déjà au Moyen Âge, on faisait la distinction entre le principe du marché et le marché concret dont le fonctionnement exigeait l'intervention de la puissance publique.

Or ce que notre période, comme autrefois la Belle Époque, donne en spectacle est que les évolutions en cours font des gagnants et des perdants, que parfois le gain est si gros qu'il en devient comme imaginaire, de l'ordre du concept davantage que de celui de la réalité. Comment faire sens de la constatation statistique selon laquelle la fortune d'une poignée de personnes dépasserait le revenu de pays peuplés de centaines de millions d'habitants ? Il n'est pas de représentation concrète possible de l'infini. Mais ce qui apparaît encore plus évident, c'est que les gains et les pertes au sein même des nations ne sont pas distribuées de façon aléatoire, qu'il existe des gagnants et des perdants systématiques, structurels même peut-on penser. Comment la démocratie pourrait-elle entreprendre une action ayant pareil résultat, sans penser à l'avance aux moyens d'y remédier ? Est-ce une question de souveraineté ou d'imprévoyance ?

Imaginons un monde idéal où les principes démocratiques s'appliqueraient. Parmi eux, il en est un qui paraît à la fois évident et essentiel, et que je propose de qualifier de Principe de Compensation : les gouvernements devraient mettre en place des règles ou des institutions qui assurent que les gains des uns soient partiellement utilisés pour compenser les pertes des autres, lorsque les premiers, comme les seconds, sont conséquences d'une décision prise au nom de la collectivité. Dans ce monde-là, la globalisation des échanges apparaît comme une sage décision, et il n'y a aucun conflit entre démocratie et mondialisation. La seconde donne naissance à un surplus que la première distribue de façon à ce que personne ne subisse de perte nette. Le principe est d'application plus complexe qu'il n'y paraît, car

ce sont les gains et les pertes actualisées qu'il faut prendre en compte, certains étant transitoires et pouvant être plus que compensés dans le temps. On peut imaginer que c'est un principe de ce type qui fut mis en œuvre à l'issue de la Seconde Guerre Mondiale partout dans le monde industrialisé : l'internationalisation des économies s'est en effet accompagnée du développement des assurances sociales.

Mais qu'en est-il aujourd'hui ? L'ouverture des économies favorise par définition les facteurs les plus mobiles, non seulement le capital financier, mais aussi certains types de savoir : lorsque l'on ouvre les portes, cela sert d'abord les intérêts de ceux qui potentiellement sont capables de sortir. Un surplus apparaît qui ne dessert pas la collectivité, car la création d'une nouvelle faculté, même si elle n'améliore le sort que de quelques uns, ne se fait pas nécessairement aux dépens des autres. Il est peu d'évolutions structurelles qui n'aient d'effets dissymétriques sur le destin des personnes, mais ce n'est pas une raison suffisante pour s'y opposer. Le problème ne se pose que si les catégories que les mutations avantagent, prétextent de ces avantages pour en obtenir de nouveaux. La population des « sédentaires » se verrait ainsi appelée à verser son écot aux gagnants. Le Principe de Compensation est alors appliqué à rebours, non du fait de la mondialisation en elle-même, mais de l'affaiblissement de l'idée républicaine.

Et c'est, de fait, ce qui se passe aujourd'hui, insuffisamment vite aux yeux de certains au point que l'Europe continentale serait menacée de déclin. Partout le même soupir : le pays est en train de se vider de ses forces vives, de perdre ses éléments les plus brillants. Pas seulement les grosses fortunes, mais les jeunes les mieux formés ou tout simplement les personnes les plus compétentes, à qui la mondialisation a ouvert de nouvelles perspectives, préfèrent s'installer ailleurs pour des raisons fiscales. Pour arrêter cette hémorragie et insuffler un nouveau dynamisme, il n'est de solution que de baisser les impôts payés par les hauts revenus. Fantasma ou réalité, cette fuite des fortunes et des cerveaux vouerait à l'échec toute tentative d'application du Principe de Compensation : la mondialisation fait des perdants et des gagnants et nous n'aurions pas d'autre choix que de faire en sorte que les gagnants soient récompensés de surcroît, par une prime supplémentaire que leur versent les perdants. Car ceux qui se voient offrir de nouvelles opportunités, notamment par décision de la république, souhaitent réduire leur participation aux charges de la nation. Celles-ci doivent donc davantage encore que par le passé reposer sur les autres, à qui la

mondialisation ne procure aucune faveur. Voilà pourquoi, il n'y aurait finalement d'autre solution que de réduire ces charges, et notamment les assurances offertes aux populations. Comme l'écrit Hans Werner Sinn<sup>11</sup>, « *Tout pays qui essaierait de maintenir l'État providence courrait à la faillite parce qu'il serait confronté à une émigration des plus chanceux, qui sont censés être les payeurs, et à une immigration des malchanceux qui sont censés être les bénéficiaires du système* ».

## En guise de conclusion

C'est donc en tant que principe transcendantal d'organisation des sociétés que la mondialisation ne fait pas bon ménage avec la démocratie. Elle modifie le système d'équité en cours dans les différents pays, sans que cette modification n'ait fait l'objet d'un choix explicite clairement débattu. Elle restreint l'espace des décisions collectives, des assurances sociales, de la redistribution, des services publics. C'est du moins ainsi qu'elle est vécue et pensée. Pourtant, rien dans les évolutions observées depuis la Seconde Guerre Mondiale ne valide la croyance selon laquelle la recherche de la cohésion sociale serait un obstacle à l'efficacité économique. Au contraire, partout mais sous des formes différentes, la démocratie a su imposer des institutions de solidarité. Et les sociétés les plus solidaires ne sont pas, loin s'en faut, les moins performantes. L'ouverture des pays aux échanges internationaux s'est accompagnée d'une montée en puissance des systèmes de protection sociale. Ce n'est donc pas cette ouverture qu'il s'agit de remettre en cause, mais un discours rhétorique de légitimation d'un capitalisme libéral et dominateur qui considère la démocratie et le politique comme des obstacles au développement, en flagrante contradiction avec les faits. Le vrai problème est que cette idéologie – davantage du marché que de la mondialisation – a pénétré tous les esprits. Ceux qui ne la défendent pas s'y résignent et tentent de sauver ce qui peut l'être. Il faudrait au contraire inventer un nouvel avenir, en débattre clairement sur la place publique, et redonner ainsi à la démocratie une vigueur qu'elle n'aurait jamais dû perdre.

---

11. Hans Werner Sinn, 1997 : « The selection principle and market failure in systems competition », *Journal of Public Economics*.



## 1. Market and democracy

How has globalization affected democracies? To frame this question, Jean-Paul Fitoussi turns to a reflection on a classic question, the nature of the relationship between market and democracy; he claims that since the two institutions are based on opposite principles (the former on individualism and inequality, and the latter on public space and equality), there is a permanent dynamic tension between the two. The relationship can be contrasting or complementary: contrasting, because the property rights and the other requirements for the functioning of markets are defined and enforced by political power, which implies a subordination of economic principles to democratic ones, while the criteria for evaluating a policy or reform are primarily economic, which implies the opposite subordination. The relationship is also complementary, because “democracy, by preventing exclusion by the market, increases the legitimacy of the economic system, and the market, by limiting the grip of politics on people's lives, allows greater adherence to democracy” (Fitoussi, 2002, p. 8).

But the two complementarities do not seem to work reasonably well. JPF notes that the market can achieve an equilibrium compatible with very high inequality despite Paretian optimality and wonders why in many countries, given the current historical conditions, the redistributive programmes have not proved effective in correcting excessive inequalities and preventing exclusion by the market.

The rationale is that under competitive conditions, any redistributive policy decision will create winners and losers in the short run, and in order to make an acceptable proposal, the task of politicians is to find the difficult path, if there is one, that improves the welfare of the entire population in the long run. The question then becomes, what are the conditions under which it is possible to find a majority in favor

of a proposal that involves an uncertain exchange between a short-term loss and a future collective gain?

According to Mancur Olson,<sup>1</sup> “Unless the number of individuals in a group is quite small, or unless there is coercion or some other special device to make individuals act in their common interest, rational, self-interested individuals will not act to achieve their common or group interest” .

But in most societies, large numbers of individuals cooperate because of *self-coercion*, that is, moral principles and social norms guide their actions. I will call the behavior of these individuals “forward-looking”, because cooperation requires placing more value on a future collective gain than on a present loss, and this attitude sometimes presumes a vision of the future of the society. We know from experiments and field data that the two forms of behavior, selfish and forward-looking, coexist, and this makes the cooperative process unstable. So, the problem is what stabilizes the process, and in particular what kind of social and moral norms are relevant to allow a majority to vote for a redistribution that reduces inequalities.

Throughout the history of twentieth-century democracies, the parties, despite conflicts over a wide range of policy issues, have shared a “common core” of principles, ideas, and institutions that guarantee the essence of the democratic system. By “common core” I mean a set of social norms and principles – such as freedom of thought and speech – that constitute the basic rules of the democratic game by which citizens and parties agree to play and that are, by and large, universally accepted. Some elements of the common core have “constitutional” status, that is, they are not considered politically contestable in the long run: their persistence guarantees the long-term stability of a political system.

Because it contains principles that have been unanimously accepted, the core is characterized by some egalitarian principles, characteristic of democracies. These principles have the property of preserving or enhancing democratic rules and protecting minorities from the domination of the majority and make plausible that a majority of forward – looking citizens will vote for a redistribution that reduces inequalities.

---

1. M. Olson, (1965) *The Logic of Collective Action*, Harvard University Press, p.2.

Nearly twenty years ago, Dan Usher<sup>2</sup> defined a similar concept: a “system of equity”. As Jean-Paul Fitoussi notes, the “systems of equity” can differ from country to country; different democratic countries are characterized by different institutional structures, because norms, principles and institutions have an historical origin and progressively compose the core; this, as Fitoussi emphasizes, allows a stable complementarity with the market. He notes that the different histories of social policies within the OECD countries have been compatible with very similar economic performances.

## 2. The impact of globalization on democracy

Before the advent of globalization, the complementarities between the market and democracy allowed parties to make credible proposals for reforms to improve welfare in the long run. The durable capacity of parties to implement long-term reforms has been progressively reduced by the advent of globalization: the impact of “systems of equity” is limited because they are specific to each country, while the scope of action of multinationals and the reference markets of companies are located all over the world, in a large number of different countries, each with different political regimes, not necessarily democratic. Then the effects of the “system of equity” are limited because they are specific to each country, while globalization has meant the growth of huge multinational corporations whose reach is beyond the political power of any single country. Corporations are global, while the “system of equity” of democracies has not been globalized.

This gap has had a negative impact on the credibility of political parties. In fact, citizens traditionally share a system of moral values and ideals with the party they are willing to vote for: a sharing of principles that guarantees the accountability of the leading party and provides citizens with the motivation to accept the risk of loss without defection. The increasing dominance of globalization and its principles has reduced the relevance of the ideal principles that traditionally inspired the great historical parties, which have lost their role of guaranteeing the feasibility of long-term projects.

As long-term perspectives become irrelevant in a political campaign, the need for an accountable leader with moral principles to ensure the

---

2. Dan Usher (1981), *The Economic Prerequisites of Democracy*, Columbia University Press.

fulfillment of long-term promises becomes less important. Thus, many emerging political parties find it more convenient to offer a political perspective based on short-term populist promises rather than one that requires verifiable and longer-term political strategies. The success of new emerging leaders is no longer based on the strength of shared ideals, but on popularity gained through the media system in many different fields: whether movie actors or millionaires, these new leaders are basically stars of the media system – with no political ideals and no expertise in state affairs – who decide to enter the political arena because they are already popular. Loyalty to a common ideal is then replaced by partisanship on the part of supporters and voters and maintained by constant media pressure; the consequences are political polarization and the spread of populism.<sup>3</sup>

Under these conditions, trust in the elites and in democracy decreases, and the gap between the democratic and egalitarian principles formally defended and real political behavior increases, giving rise to a language that limits critical thinking as much as possible and, in the words of Jean-Paul Fitoussi, “proceeds by erasing words, historical facts and theories, in short, anything that could shake today's political correctness”.<sup>4</sup>

Then, the supremacy of the logic of international markets over the political capacity of countries to make long-term reforms has changed the institutional landscape, making the competition for votes unfair, leading to a gradual erosion of citizens' trust in democracy.

Commentaire de l'article

Jean-Paul Fitoussi, 2002

« **Démocratie et mondialisation** »

*Revue de l'OFCE, Hors série, mars*

---

3. See M. H. Graham and M. W. Svobik (2020), “Democracy in America? Partisanship, Polarization, and the robustness of support for Democracy in the United States”, *American Political Science Review*, 114,2, 392-409.

4. Jean-Paul Fitoussi (2023), “The new speak and economic theory. Or How We are Being Talked To”, In *Capitalism and Society: The Journal of The Centre on Capitalism and Society*, Columbia University.

# LA FIN DE L'HISTOIRE (ÉCONOMIQUE)<sup>1</sup>

Jean Paul Fitoussi \*

Certains articles, pour des raisons qui demeurent en partie obscures, laissent une trace durable dans l'histoire intellectuelle. C'est le cas de celui de John Maynard Keynes, « Perspectives économiques pour nos petits-enfants ». Une explication possible de ce succès est la justesse des prédictions quantitatives de Keynes, à un siècle de distance, quant au niveau de vie des habitants des pays développés. Une autre réside dans la nature-même des questions qu'il pose : le fonctionnement du système capitaliste pourrait-il aboutir à la résolution du problème économique et, partant, conduire à la fin du capitalisme lui-même ? À quoi pourrait ressembler la vie des gens dans un monde où le problème économique aurait disparu ?

Les réponses apportées par Keynes à ces questions peuvent être diversement appréciées. Si nous sommes effectivement aujourd'hui huit fois plus riches qu'il y a un siècle – comme son arithmétique des intérêts composés le prévoyait – la résolution du problème économique est toujours devant nous. C'est que Keynes annonçait que la fin de l'histoire économique adviendrait lorsque les besoins « absolus » de l'homme seraient satisfaits. C'est une analyse naïve des besoins humains fondée sur une interprétation erronée des travaux de Freud qui le conduisit à une telle conclusion (la névrose du capitalisme). De même, c'est une espèce de communisme des élites qu'il préconise comme mode de vie une fois l'humanité débarrassée de l'urgence économique.

Ce qui est remarquable dans « Les perspectives économiques », c'est la puissance de l'intuition de Keynes, et ce qui l'est encore plus, c'est la nature des questions qu'il pose. Tous les économistes devraient

---

1. Sauf indication contraire, les citations sont extraites des « Perspectives économiques pour nos petits-enfants ». Je dois beaucoup à Vela Velupillai et à ses commentaires sur les versions antérieures de cet article

s'efforcer de répondre à la question des finalités du système économique et de sa fin possible. Sans doute porteraient-ils alors sur leur discipline un regard différent. Ce qui est décevant, c'est la naïveté avec laquelle Keynes traite des besoins humains et ce qui l'est davantage encore, c'est son arrogance et la morale pour le moins discutable qui l'accompagne.

*Mots clés* : croissance à long terme, besoins humains, capitalisme, systèmes économiques, inégalités.

Certains articles, pour des raisons qui demeurent en partie obscures, laissent une trace durable dans l'histoire intellectuelle. C'est le cas des « Perspectives économiques pour nos petits-enfants » de Keynes, bien que ce texte n'ait jamais vraiment attiré l'attention des économistes en dehors de quelques références ici ou là à la puissance des calculs économiques fondés sur la simplicité. « Les plus grands économistes de mon temps ont été extraordinairement sages lorsqu'ils ont su deviner, à l'aide de règles approximatives, ce que les modèles complexes des cliométriciens déterminèrent après de fastidieux calculs » (Samuelson, 1983). Une explication possible de ce succès est le fait que Keynes, en se libérant de la rigueur économique, dévoile de fait dans cet article sa philosophie morale. Cette démarche est légitime : il est tout à fait normal qu'un penseur de la stature de Keynes cherche à déborder son domaine de compétence. Mais un grand économiste n'étant pas nécessairement un grand philosophe, nous ne devons pas nous attendre à ce que le résultat soit d'emblée du niveau auquel Keynes nous a habitués. En revanche, nous pouvons nous attendre à ce qu'il soit intéressant, car ce qui importe ici n'est pas tant la façon dont Keynes répond aux questions qu'il pose que la nature des questions elles-mêmes. Le fonctionnement du système capitaliste pourrait-il aboutir à la résolution du problème économique et, partant, conduire à la fin du capitalisme lui-même ? Une ère d'abondance engendrerait-elle un changement radical du système de valeurs dont dépend aujourd'hui le capitalisme ? À quoi pourrait raisonnablement ressembler la vie des gens dans cette nouvelle ère ?

Les réponses que Keynes apporte à ces interrogations procèdent de trois éléments : l'arithmétique, la névrose du capitalisme et le communisme des élites.

## 1. L'arithmétique keynésienne

Le calcul des intérêts composés et son résultat spectaculaire bien connu lorsqu'on l'applique à la longue période se trouvent au fondement de la réflexion de Keynes. Avec un taux de croissance de 2 %, n'importe quel chiffre sera multiplié par 7,5 en un siècle. Il en irait de même avec le PIB par habitant d'individus vivant dans le monde civilisé grâce à l'accumulation du capital et au progrès technique<sup>2</sup>. Keynes est suffisamment prudent pour faire l'hypothèse d'un multiplicateur compris entre 4 et 8, mais l'on voit bien que sous l'effet d'une perspicacité soutenue par une puissante intuition, un calcul de coin de table peut nous apporter plus de vérité que le plus sophistiqué des modèles. Il s'agit de l'élément le plus solide de l'article. On peut certes contester sa vision mercantiliste de l'accumulation du capital ou son biais de sélection en faveur des pays développés « progressistes » (l'Europe et les États-Unis). Il convient cependant de noter sur ce dernier point que, même si elle avait également concerné les pays en voie de développement, la prédiction de Keynes n'aurait pas été totalement fautive grâce à la dynamique économique de la Chine, de l'Inde, du Brésil, etc. avant 2029, qui est la limite dans le temps de son raisonnement<sup>3</sup>.

Qu'en est-il alors ? Le problème économique de l'humanité pourrait-il être résolu grâce à une multiplication par huit de toutes les variables économiques à l'exception de la population ? La réponse de Keynes est un « oui » franc, car une telle augmentation permettrait selon lui de satisfaire ce qu'il nomme « les besoins absolus » des hommes.

Assurément, Keynes est conscient que les besoins relatifs – faire aussi bien que les autres –, ne seront jamais assouvis, mais il pense aussi que, dans la mesure où les besoins absolus seraient satisfaits, les besoins relatifs deviendraient secondaires. Il laisse ainsi entendre que la quête de la satisfaction du désir de supériorité semblera à ce point contraire à la « bonne vie » qu'elle ne tardera pas à être perçue comme une maladie mentale plutôt que comme un signe de force. Keynes fait d'ailleurs explicitement référence à la dépression nerveuse « que l'on

---

2. Depuis, la portée des intérêts composés a toujours fasciné les économistes. Ainsi, Lucas : « En Corée, au cours de la même période [1960-1988], le revenu par habitant a progressé de 6,2 % par an, soit un taux conforme à la multiplication par deux des niveaux de vie tous les 11 ans ». Et sa conclusion est la suivante : « Si nous comprenons le processus de la croissance économique... nous devons être capables d'appliquer ces connaissances en la créant dans nos laboratoires (équipés d'ordinateurs). Si nous savons ce qu'est un miracle économique, nous devons être capable d'en réaliser un » (Lucas, 1993). Les utopies se portent bien !

3. L'article ayant été publié en 1929.

rencontre assez fréquemment de nos jours en Angleterre et aux États-Unis, chez la classe des femmes aisées, malheureuses femmes pour la plupart, que leur richesse a lésées de leurs occupations et de leur tâche normale, qui ne trouvent pas assez amusant lorsque l'aiguillon des nécessités économiques ne les y oblige pas, de faire la cuisine, de nettoyer ou de raccommoder, et qui pourtant ne parviennent pas à trouver autre chose à faire de plus attrayant. ». Bien entendu, Keynes ne prévoyait pas qu'un siècle plus tard il faudrait nous préparer à la « dépression nerveuse collective » d'une « humanité [...] dépourvue de son but traditionnel ». Son espoir était plutôt que nous allions progressivement apprendre comment « consacrer nos énergies à des buts autres que des buts économiques ».

Cette pure arithmétique aurait dû inspirer à Keynes une réflexion plus approfondie sur les inégalités. Nulle part pourtant, il n'évoque dans son article la question de la répartition des revenus, pas plus qu'il n'exprime l'idée que les inégalités pourraient elles aussi progressivement, sinon disparaître, du moins se réduire de façon conséquente. Or une multiplication par huit de tous les percentiles de la distribution des revenus entraîne une multiplication par huit des écarts absolus entre les percentiles. Les revenus relatifs ne changent alors pas, mais la fourchette de distribution devient si large que les membres d'une même société auront le sentiment d'habiter sur des planètes différentes. Dans les 1980, les inégalités étaient considérables, aussi importantes peut-être qu'à la « Belle Époque ». Keynes semble bien conscient de cet état de fait dans d'autres textes comme la *Théorie Générale*, où il considère les inégalités de revenus et de richesse comme l'une des deux défaillances majeures de notre système économique, l'autre étant le chômage. Mais dans « Les perspectives économiques », il élude totalement la question, comme le montre la citation suivante : « Supposons l'espace d'un instant que d'ici 100 ans, nous soyons tous en moyenne 8 fois plus riches économiquement que nous ne le sommes aujourd'hui ». Or, même si la fonction d'utilité de chaque ménage est de type lexicographique – les besoins absolus étant satisfaits en priorité avant les autres – nous ne sommes pas sûrs qu'une augmentation par huit de son revenu lui permettrait de satisfaire ses besoins absolus si son revenu de départ est très faible.

C'est ici que la simplicité de l'arithmétique cède la place à la complexité de la nature humaine. Comment pouvons-nous définir les « besoins absolus » ? À la manière de Marx, par la valeur des biens nécessaires à la « reproduction de la force de travail » d'un salarié ? Ou

par ce que Ricardo appelle le niveau du « salaire de subsistance » ? Les besoins absolus sont-ils indépendants de l'époque et du lieu ? Étaient-ils les mêmes au début du XX<sup>e</sup> siècle qu'aujourd'hui ? Les réponses à ces questions sont essentielles à la thèse de Keynes. Un simple « oui » signifierait qu'il a raison, un « non » signifierait que nous avons un problème. Et je crois bien que nous avons un problème. Un être humain est un être social et la portée de cette vérité est considérable. L'une de ses conséquences tient à la définition des « besoins absolus ». Si nous ne reprenons pas à notre compte la fiction économique de Robinson Cruséo – très en vogue aujourd'hui dans la théorie de la croissance cyclique –, nous devons définir les besoins absolus comme étant ceux dont la satisfaction permet l'intégration sociale et non, comme le fait Keynes, comme ceux « que nous ressentons quelle que puisse être la situation des autres individus ». Cela veut donc dire que les besoins absolus sont finalement relatifs ! Ils sont relatifs, même si nous ne tenons pas compte des interactions sociales : l'espérance de vie a augmenté avec le temps grâce au progrès de la médecine et de l'hygiène, et du fait de la plus grande qualité et de la diversité du panier de biens destinés à satisfaire les « besoins absolus ». Ces besoins sont relatifs car il n'existe pas de correspondance unique entre un bien spécifique et chaque « besoin absolu ». Ils sont relatifs enfin car, à une date et en un lieu donnés, les biens satisfont plus ou moins les besoins auxquels ils s'adressent ; que l'on songe à des biens ou à des types de biens comme les lunettes, l'eau, la salle de bain, le lit, l'alimentation, les médicaments, les prothèses et d'autres encore. La demande d'une meilleure correspondance entre les biens et les besoins semble être infinie et constitue précisément l'un des moteurs les plus puissants de recherche et d'innovation scientifique, de progrès en somme. La taxinomie entre « besoins relatifs » et « besoins absolus » est donc trop grossière pour servir de juste hiérarchie aux nécessités humaines. Même si nous nous limitons à satisfaire nos besoins de subsistance, nous devons admettre que la mesure dans laquelle les biens peuvent satisfaire ceux-ci peut varier grandement en fonction de la qualité des biens (l'exemple de la complémentarité entre la qualité des biens et la santé vient à l'esprit). Ainsi, la préoccupation « positionnelle » des consommateurs n'est pas le seul motif de non-satisfaction de leurs besoins ; l'aspiration à une vie meilleure suffit amplement.

Pourquoi un esprit aussi brillant que Keynes s'appuie-t-il à ce point sur une caractérisation si simpliste des besoins humains ? Une réponse possible est qu'il s'en sert comme instrument rhétorique pour étayer sa

thèse selon laquelle « le problème économique n'est pas – si l'on considère l'avenir – le problème éternel de l'humanité ». Pour ceux d'entre nous qui croient dans le progrès économique et social, cette déclaration peut paraître exagérée, mais elle recèle une part de vérité. Il est presque certain que, si nous parvenons à prévenir les catastrophes potentielles que notre époque et notre mode de développement engendrent – le changement climatique, les conflits armés, ... – le progrès économique et social conduira, dans un avenir lointain, à la résolution des problèmes économiques les plus pressants à l'échelle de la planète. Au moins pouvons-nous espérer que le temps viendra où le problème économique ne sera plus une question de vie ou de mort, comme il l'est encore aujourd'hui même dans les pays riches (chaque mois, des SDF ne meurent-ils pas dans les rues de nos villes riches) ? À force d'utopie réalisable (les « Restos du cœur » pour prolonger notre exemple), on peut se convaincre que les besoins essentiels seront satisfaits dans un avenir pas trop lointain. Mais il faut au moins que deux conditions soient réunies pour que cette utopie devienne réalité : l'augmentation du niveau de vie grâce aux intérêts composés et la cohésion sociale, c'est-à-dire le refus collectif de la mise en danger de la vie des plus pauvres du fait d'un manque de ressources et d'un défaut de redistribution de celles-ci. Cela ne signifie pas pour autant que le problème économique sera résolu, mais seulement que sa nature aura changé. Le fameux « état stationnaire » dans lequel, tous les besoins étant satisfaits, l'humanité cesserait d'espérer un avenir meilleur, n'existe pas, du moins sur terre.

Une interprétation complémentaire pourrait être que Keynes tente d'opposer une vision « moderne » à la grandiose, mais lente et mélancolique, dynamique des classiques. Il semble que Keynes s'adresse ici à Ricardo, Malthus et Mill<sup>4</sup>. Ce sont eux qui ont tracé la voie empruntée par Carlyle et sa « science lugubre », le sort de la prophétie économique étant inéluctablement, à long terme, le spectre de la stagnation, principalement du fait des rendements décroissants. Keynes prêche ici les vertus des rendements croissants, d'où ses affinités avec Solow, Lucas et la dynamique des intérêts composés. Après tout, si les arbres des rendements croissants et des intérêts composés peuvent pour ainsi dire monter jusqu'au ciel (ce qui signifierait la fin de la pénurie), l'avarice de la nature déplorée par les classiques n'est plus un horizon indépassable.

---

4. Cette interprétation m'a été suggérée par Vela Velupillai.

Mais le ton emphatique que Keynes utilise tout au long de son article vise une conclusion plus définitive : celle de la solution du problème économique. Faut-il qu'il soit convaincu de la justesse de sa taxinomie des besoins pour parvenir à une telle conclusion ! Comment cela est-il possible ? Une explication réside dans sa compréhension des travaux de Freud. D'après Skidelsky, « Keynes était fasciné par la réflexion de Freud sur la pathologie de l'argent et en particulier par son association avec le caractère anal sadique et par le mécanisme freudien de sublimation. Freud lui a permis d'étayer sa compréhension de la nature sacrificielle du capitalisme, exprimée pour la première fois dans *Les conséquences économiques de la paix*. Ici, le revers du progrès économique est la déformation culturelle de la 'bourgeoise rentière' qui a sacrifié 'l'art du plaisir' aux 'intérêts composés' ». « L'amour de l'argent » que Keynes semble associer à la satisfaction des besoins relatifs<sup>5</sup> est donc névrotique et dans un monde dans lequel tous les besoins matériels seraient satisfaits, la course à la différenciation sociale semblerait d'autant plus immature qu'elle paraîtrait éloignée de la bonne vie. L'insistance de Keynes sur le « besoin insatisfait d'agir utilement », comme le passage consacré à Sylvie et Bruno, vont dans ce sens. Mais, ici, Keynes tire des conséquences générales de cas pathologiques. Ce que la psychanalyse nous apprend, c'est que le désir humain ne peut être satisfait car il est caractérisé par un manque permanent, impossible à combler, qui nourrit une quête sans fin de la satisfaction. Certes le désir et les besoins ne sont pas tout à fait la même chose, mais on peut facilement imaginer de quelle manière le caractère débridé du premier se traduit dans le caractère débridé des seconds.

## 2. Le capitalisme, indésirable mais inévitable

Les problèmes d'ajustement mis à part, « Tout ceci signifie, en fin de compte, que l'humanité est en train de résoudre le problème économique »<sup>6</sup>. Bien sûr, la voie de la prospérité sera semée d'embûches, mais si nous sommes suffisamment intelligents, nous pourrons voir la « tendance des choses » sous la surface. Le temps de la

---

5. Keynes est très clair sur ce point. « Les besoins qui rentrent dans la seconde catégorie, qui satisfont notre désir de supériorité, peuvent bien en effet être insatiables... mais cela n'est pas vrai pour les besoins absolus — et on atteindra peut-être bientôt le point (bien plus tôt peut-être que nous ne le supposons) où ces besoins seront si bien satisfaits que nous préférons consacrer nos énergies à des buts autres que des buts économiques ».

6. Dans son *Essai sur la réforme monétaire*, Keynes nous a dit que nous serions tous morts à long terme! Il aurait dû ajouter que, heureusement pour l'humanité, nos petits-enfants, eux, seront en vie !

fin de l'Histoire (économique) adviendra. C'est le message que Keynes voulait transmettre à ses lecteurs en prophétisant l'évanouissement du problème de la rareté économique. L'illusion de *la fin de l'Histoire* a récemment fait retour avec la thèse de Fukuyama. Pour Keynes, c'est la fin de la lutte pour la subsistance qui conduit à *la fin de l'Histoire (économique)*. Pour Fukuyama, c'est la fin de la lutte entre les idéologies et le triomphe de la démocratie libérale qui conduit à la fin de l'histoire tout court. Il est intéressant de relever que les deux conclusions sont le produit d'une dichotomie, entre les besoins absolus et relatifs dans l'article de Keynes, entre le socialisme soviétique et la démocratie libérale dans l'ouvrage de Fukuyama<sup>7</sup>.

Qui plus est, il y eut une période au cours de laquelle les sentiments de Keynes à l'égard du socialisme soviétique étaient ambigus. Dans les trois articles qu'il a publiés à son retour de Russie en octobre 1925 dans *The Nation* (« La Russie soviétique »), cette ambiguïté était explicite : « C'est ici [en Russie], pense-t-on à certains moments, qu'en dépit de la pauvreté, de la bêtise et de l'oppression se trouve le laboratoire de la vie ». En effet, la plupart des arguments des « Perspectives économiques » étaient déjà présents dans ces articles.

Ce que Keynes aime le moins est le capitalisme en tant que fin en soi et ce qu'il déteste le plus est le socialisme soviétique comme méthode à la fois politique et économique. Si l'on pense par conséquent que le capitalisme est un moyen efficace, si dégoûtant soit-il, et l'avènement du communisme pur la seule fin morale de tout système économique, les intérêts composés conduiront à cette fin. En d'autres termes, il est au moins deux voies vers l'abondance, le socialisme soviétique et le capitalisme, car chaque système économique doit viser la fin qui lui est propre. Le premier le fait explicitement, en promettant, après une phase de transition, l'avènement du communisme pur dans un monde d'abondance, ce qui lui donne une supériorité morale nette. Mais Keynes n'est pas prêt à accepter la violation de la liberté qu'il recèle : « Je suis prêt à renoncer au confort et à mes habitudes ; mais je ne puis m'accommoder d'un dogme qui s'embarrasse peu de la liberté et de la

---

7. La prophétie de *la fin de l'Histoire* semble donc être le résultat d'une vision étroite et partielle du monde. Mais les ressemblances s'arrêtent là. Dans la thèse de Fukuyama, c'est la satisfaction du besoin de reconnaissance par la démocratie libérale qui met un terme à l'histoire. Mais ce besoin de reconnaissance serait plutôt rangé parmi les besoins relatifs par Keynes. Leurs conclusions ne sont donc pas compatibles à ce stade. Après *la fin de l'Histoire*, dans le monde de Keynes, les gens ne se soucieront que de profiter de la vie ; dans le monde de Fukuyama, ils continueront de consacrer leur énergie à satisfaire leur besoin de reconnaissance par les autres.

sécurité de la vie normale, qui a recours à toutes les armes de la persécution, de la destruction et de la lutte internationale. Comment puis-je admirer une politique qui se définit par les millions qu'elle dépense pour entretenir des espions dans chaque foyer et fomenter des troubles à l'étranger ? » (« La Russie soviétique »). Le capitalisme est donc la voie la plus sûre et, bien que peu recommandable, l'efficacité de sa méthode pour accroître le niveau de vie a fait ses preuves au cours des siècles passés. Il est certes moralement inférieur au socialisme dans la mesure où il se fonde sur les penchants humains les plus détestables et tend à confondre le vice et la vertu. Mais une fois que la nouvelle ère aura commencé, « Nous pourrions nous débarrasser des nombreux principes pseudo-moraux qui nous hantent depuis deux cents ans, et qui ont contribué à faire passer pour les plus hautes vertus certains des penchants humains les plus méprisables. Le mobile de l'argent sera estimé à sa juste valeur. On verra dans l'amour de l'argent – non pour les joies et les distractions qu'il vous procure mais pour lui-même – un penchant plutôt morbide, une de ces inclinations plus ou moins criminelles, plus ou moins pathologiques, que l'on remet, non sans un frisson, entre les mains du psychiatre ».

On ne peut qu'être d'accord avec la philosophie de Keynes, selon laquelle le progrès économique devrait servir des objectifs moraux, et cependant n'être qu'en opposition à sa caricature du capitalisme. Si l'avarice, l'exaction de l'usure, l'amour de l'argent étaient les principales caractéristiques du capitalisme, le système ne serait certainement pas à même de donner aux hommes, même dans longtemps, les fruits de l'abondance. Si l'intentionnalité doit toujours être considérée comme un vice, alors l'investissement, l'éducation et l'esprit d'entreprise doivent être considérés comme des péchés. Quel que soit le monde dans lequel nous vivons, il serait difficile de comprendre pourquoi le principe hédoniste (*Carpe Diem*) serait toujours moralement supérieur à l'action inscrite dans la durée, entreprise en pensant à demain et après. Peut être, au contraire, que l'une des forces morales du capitalisme tient à son « conséquentialisme », par lequel il peut amener l'humanité à l'altruisme intergénérationnel. Comme mon ami Edmund Phelps le soutient avec force dans sa Conférence Nobel<sup>8</sup>, une *bonne* économie, l'esprit d'entreprise au cœur du capitalisme, est susceptible d'être le vecteur d'une *bonne* vie.

---

8. Reproduite en ouverture de ce numéro anniversaire.

### 3. Le communisme des élites

Toute hypothèse structurée est une métaphore associant les circonstances idiosyncrasiques dans lesquelles nous vivons, les idées à la mode de notre temps, nos jugements moraux sur l'ordre social, la vision du monde dont nous rêvons qu'elle se réalise – c'est un rêve et non un espoir, car il ne nous plaît pas toujours que nos rêves deviennent réalité –, et il faut bien admettre que l'article de Keynes contient tous ces éléments.

Ainsi, sa réflexion peut sembler approfondie ou, au contraire, simpliste, presque juste ou tout à fait fausse, en fonction de l'angle sous lequel nous la considérons.

L'arithmétique de Keynes est en effet presque exacte, et son rejet du capitalisme, du fait de l'avidité supposée des agents économiques et de leur comportement égoïste, n'est pas si mal fondé. Mais il est de nombreux principes moraux, et celui que semble privilégier Keynes n'est pas supérieur, loin s'en faut ! Il est rare de trouver un tel mépris pour tant de catégories d'êtres humains rassemblé dans un seul et même article : les individus calculateurs, les Juifs, les classes sociales aisées, les femmes fortunées, etc. « Cependant, ce ne sera que pour ceux qui prendront part aux chants que la vie sera tolérable – mais combien peu d'entre nous savent chanter ! ... Mais ce seront les gens qui peuvent continuer à vivre, et à cultiver l'art de vivre pour lui-même jusqu'à ce qu'ils aient atteint une plus haute perfection, qui ne se vendent pas pour exister, qui seront à même de jouir de cette abondance lorsqu'elle sera atteinte ». Cette arrogance est tout sauf sympathique ; elle est tellement inhérente au milieu social de Keynes, si éloignée des vertus qu'il prêche, qu'il n'est pas étonnant qu'elle n'ait pas survécu à l'épreuve du temps.

La « bourgeoisie éduquée », ceux de Eton et du cercle Bloomsbury, sont les élus du nouveau paradis terrestre d'après la fin de l'Histoire (économique). Ils ont eu le privilège d'acquérir les biens de luxe, l'éducation supérieure, la compréhension et l'amour des arts, etc. car ils avaient les moyens de se les offrir et tout le loisir de les apprécier. Les autres, « les personnes ordinaires sans talent particulier », devront s'élever d'eux-mêmes afin de profiter pleinement de la nouvelle liberté à laquelle ils ont droit. Les premiers ne seront pas les derniers, mais bien les premiers. Keynes, assez naïvement, essaye d'appliquer ici le mécanisme freudien de la sublimation. Seuls ceux qui pourront sublimer leur manque (les besoins relatifs non satisfaits) en un idéal plus élevé trou-

veront le chemin du nouveau paradis. « Nous honorerons ceux qui seront capables de nous apprendre à cueillir chaque heure et chaque jour dans ce qu'ils ont de meilleur et avec le plus de vertu, les personnes adorables, qui savent jouir de toutes choses, des lys des champs qui ne peinent ni ne filent ».

Le communisme des élites semble être un oxymore, mais les mots de Keynes ne permettent guère d'autres interprétations. Bien sûr, avec le temps et dans un monde d'abondance, on peut espérer que la classe des élites s'élargisse toujours plus. Mais cet élargissement peut tout aussi bien conduire à la prédiction de Schumpeter telle que Samuelson l'interprète : « La rationalité du capitalisme qui est la source de la productivité aura pour conséquence de corroder les sentiments irrationnels à l'origine de la cohésion sociale. Les enfants gâtés de l'abondance répudieront leurs parents et leur héritage. La haine de soi les conduira à l'ennui et à l'anomie ». Je préfère sans hésitation la conclusion de Keynes qui veut que l'augmentation du niveau de vie nous aide à soigner notre névrose, plutôt que celle de Schumpeter selon laquelle elle s'en trouvera au contraire aggravée. Ce n'est pas par pure coïncidence que le capitalisme soutenu par des mécanismes keynésiens, le capitalisme « sous tente à oxygène » selon Schumpeter, a connu un franc succès depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, succès que même Lucas (2003) reconnaît.

Mais je ne comprends pas la position de Keynes lorsqu'il affirme que nous devrions accorder plus de valeur aux fins qu'aux moyens. D'abord, cela semble en contradiction avec le propre rejet de Keynes du socialisme : ce qu'il trouve détestable, c'est le régime soviétique comme moyen, mais pas son but qui lui semble contenir le germe d'un nouvel idéal (« La Russie soviétique »). Ensuite, et surtout, ce raisonnement est moralement très discutable. La version caricaturale du principe machiavélien, selon laquelle « la fin justifie les moyens », a conduit par le passé aux actions les plus atroces et à l'abomination de l'humanité, et sert encore aujourd'hui à justifier le terrorisme et la torture. C'est pour cette raison, et ce depuis longtemps déjà, qu'il a été convenu de façon consensuelle, au moins dans les pays démocratiques du monde, d'obéir plutôt au principe de Gandhi selon lequel, au contraire, la fin ne justifie pas les moyens. On peut avancer une interprétation généreuse de l'affirmation keynésienne, conformément à laquelle il voulait mettre en garde le lecteur au sujet d'une éventuelle confusion entre les fins et les moyens. Après tout, cette confusion est très courante aujourd'hui, si courante qu'elle conduit fréquemment à

une inversion dans la hiérarchie des objectifs socio-économiques (par exemple lorsque l'on donne la priorité à un faible niveau de la dette publique par rapport à un taux d'emploi élevé, ou bien encore à un solde commercial équilibré plutôt qu'à un taux de croissance élevé, etc.). Mais il est difficile de croire qu'un penseur du calibre de Keynes ne prête pas attention aux mots qu'il utilise, surtout dans la version finale d'un article qu'il avait déjà présenté publiquement à plusieurs reprises.

Ma réflexion s'achève donc sur des sentiments mêlés. Ce qui est remarquable dans « Les perspectives économiques », c'est la puissance de l'intuition de Keynes, et ce qui l'est encore plus, c'est la nature des questions qu'il pose. Tous les économistes devraient s'efforcer de répondre à la question des finalités du système économique et de sa fin possible. Sans doute porteraient-ils alors sur leur discipline un regard différent. Ce qui est décevant, c'est la naïveté avec laquelle Keynes traite des besoins humains et ce qui l'est davantage encore, c'est son arrogance et la morale pour le moins discutable qui l'accompagne. Bien entendu, je n'ignore pas que Keynes a condamné le nazisme dès 1933, mais je sais aussi que, pour des raisons exactement inverses à celles défendues dans « Les perspectives économiques » – la préférence donnée au court et moyen terme sur le temps long – sa préface à l'édition allemande de la *Théorie générale* était teintée d'une ambiguïté trouble à l'égard du régime hitlérien.

## Références

- Fukuyama F., 1992, *The End of History and the Last Man*, New York, Free Press.
- Keynes J.-M., 1920, *The Economic Consequences of the Peace*, New York : Harcourt Brace Jovanovitch.
- Keynes J.-M., 1925, « Soviet Russia », *The Nation*, 10, 17 et 24 octobre.
- Keynes J.-M., 1930, « Economic Perspectives for our Grandchildren, in Keynes J. M. 1931, *Essays in Persuasion, The collected writings of John Maynard Keynes*, Vol IX, London, Mac Millan, 1972.
- Lucas R. E. Jr, 1993, « Making a Miracle », *Econometrica*, Vol. 61, n° 2, mars.
- Lucas R. E. Jr, 2003, « Macroeconomic Priorities », *American Economic Review*, Vol. 93, n° 1, mars.
- Phelps E. S., 2006, « Macroeconomics for a Modern Economy », *Nobel Lecture*, décembre.

Samuelson P. A., 1983, « The World Economy at Century's end », in Shigeto Tsuru (Ed), *Human Resources Employment and Development*, Vol. I, The issues, Mac Millan.

Skidelsky R., 1992, John Maynard Keynes, Vol. 2, *The Economist as Saviour*, Mac Millan.



Keynes's essay, *Economic Possibilities for our Grandchildren*, whose issues were first dealt with in some talks, after being revised on the occasion of a lecture in 1930, was finally published in 1931 in *Essays in Persuasion* (Keynes 1931[2012])<sup>1</sup>. Its core consists of a forecast on future growth based on simple arithmetic and a view of long-term growth as the result of capital accumulation and technological innovation. This view of growth is Smithian in its essence, the two forces being already highlighted in the process of development that Smith sketched in *The Wealth of Nations* right from the opening pages in the *Introduction and Plan of the Work*. On such a Smithian skeleton, John Stuart Mill and Alfred Marshall developed their analysis of long-term growth, the open question being whether an increasing standard of living was compatible with an increasing population. Keynes's view of long-term growth, in opposition to gloomy prospects of stagnation, forecasts a path of rising productivity and capital accumulation such that "a hundred years hence" the increased standard of living will permit our grandchildren to live in plenty, working no more than 15 hours per week. In this bright future a hundred years hence, the fight for subsistence will be receding among human toils and troubles; but people might be fighting their inner demons facing leisure time, being deprived of the motives and occupations that scarcity and long work hours imposed on them in less wealthy times.

Beyond this exercise on the arithmetic of growth, Keynes's argument about the humanity of the future confronting plenty and leisure time is the intriguing aspect of the essay. How will our grandchildren deal with the end of scarcity? Which social and cultural changes are needed for common people to employ their leisure time without

---

1. See Hagemann (2019) for details about publication, a summary exposition and the essay's place in Keynes's thought.

feeling deprived of any purpose in life? Keynes seems to suggest that only educated, enlightened elites can properly employ leisure time in activities such as the arts and culture, which provide purpose and entertainment only to those who are trained by their education and lifestyle to enjoy opera and theaters, museums and galleries, poetry, or concerts. Will the greedy, despicable money motive recede in the era of affluence? Will people learn to appreciate present enjoyment and a good life instead of the search for profit that dominates social life in capitalist societies?

Considering the elusive nature of Keynes's sparse reflections about the bright future of "economic bliss", his text may be commented in various ways. Conjectures on human psychology in one or two hundred years are controversial, and the path is open to both criticism and different stories about our grandchildren. Some 80 years after Keynes had written his essay, Pecchi and Piga edited a collection of comments on it; eighteen economists expressed their views on Keynes's forecasts and growth theory, the historical record, and his moral philosophy (Pecchi and Piga eds. 2008). The book includes comments by G. Becker, A. Leijonhufvud, E. Phelps, R. Solow, J. Stiglitz, among others. Jean Paul Fitoussi provided his own essay; a French version of it was published the year before (Fitoussi 2007, Fitoussi 2008).

Fitoussi acknowledges the stimulating questions that Keynes raises about the future, but his comments are mostly critical. Rich in cultural background, addressing the moral philosophy side, they retain their relevance today, at a greater distance in time. They put the emphasis on three faults in Keynes's argument: the lack of attention to income distribution, the disparaging view of the profit incentive, and the slippery distinction between absolute and relative needs. Fitoussi appreciates Keynes's broad views on long-term growth and its basic arithmetic, but he notes the lack of attention to the inequality of income distribution in anticipating future welfare; he underlines how only active attitudes aiming at social cohesion may ensure better standards of life for all in the future. Fitoussi criticizes the underlying elitist ideology, and the contempt that Keynes shows between the lines for various categories of people: "the purposeful, the Jews, the wealthy classes, the wives of the well-to-do classes, and so forth" (Fitoussi 2008: 157). He takes his distance from the "caricatural picture" of capitalism that he reads in some passages, where the search for profit is dealt with as a filthy motive, an expression of greedy souls, and thus condemned;

but he shares with Keynes interrogations on the future of capitalism and on alternative social systems. He clarifies the conceptual confusion into which Keynes is falling, between the love of money as a pathological psychic attitude and the long-term forward view, including the profit motive, as conducive to investment, education, and entrepreneurship. Fitoussi notes that while Keynes firmly condemned Soviet socialism, he seemed to nurture the dream of some "Elite Communism", when the end of scarcity will bring humanity into the economic bliss.

Investment, education, and entrepreneurship are powerful engines for progress and growth. There is a residual ambiguity in Keynes's words, and even in Fitoussi's comments, on how far the criticism of the profit motive and its role in capitalist societies should go. Radical rejection might prove destructive of the social mechanism, which nurtures innovation and capital accumulation in market economies, destroying the very engine of progress and growth, and with it the prospects for future welfare. Moreover, in the contemporary globalized world, a whole spectrum of capitalist market economies exist that work within different institutional and political systems.

Fitoussi's most original reflections deal with the distinction between relative versus absolute needs, a controversial point in Keynes's argument. Fitoussi rejects the notion of absolute needs, underlying that even basic needs take into account social interaction and the means towards social inclusion. Human aspirations to a good life depend on progress and innovation; they are enriched by new goods, higher standards for food, shelter, security and comfort, and the enjoyment of new activities and experiences that innovation and progress provide. The demand for "a better match between goods and needs" is boundless, and it drives further innovation and growth (Fitoussi 2008: 153).

Although he was a scholar who advocated Keynes's message in economic policy, Fitoussi is open-minded in taking his distance from the aspects of Keynes's moral philosophy with which he dissents. He reminds us that we may acknowledge Keynes's intellectual heritage without being blind to the weaker sides of his political and cultural thought, to be read in their historical context, and openly criticized. His essay invites us to avoid taking simplistic, opposing sides when dealing with a complex personality such as Keynes.

At almost a century of distance, there are further faults in Keynes's narrative on future plenty that immediately stand out. Keynes warned

that his prophecies were conditional on the power to limit population growth, to avoid wars and conflicts, and to make good use of science (Keynes 1930[2012]: 373). He recognized “an enormous growth in the population of the world”, but he expected no comparable increase for the future (Keynes 1930[2012]: 363). Today Keynes’s great grandchildren have grown to eight billion, a number that is dramatically changing the outlook for welfare and scarcity in the contemporary globalized world. Extreme absolute poverty is affecting almost one billion people, more or less, all over the world; a few billions more are daily fighting for food, shelter, education and health care, including the poor in affluent societies. Child labor is a plague affecting around 160 million children under age eleven; not even slave work has disappeared (50 million people is the estimate for modern slavery).

Less than ten years after Keynes's lecture in 1930, parents, children and grandchildren were engulfed in the horrors of World War II. The world had a quick recovery after 1945, but since then the shadow of a destructive nuclear war has not left the international scene and is even today the ghost of our affluent societies. Many wars were fought in less affluent countries in the post-war decades, and ongoing wars still destroy resources all over the world. The Millennium Development Goals as stated in the year 2000 have not yet been achieved. In the first quarter of the new century, we are still far from eradicating poverty and hunger, from achieving universal primary education and gender equality, from sufficiently curbing child mortality and improving maternal health, not to speak of ensuring environmental sustainability. A distributional issue is crucially involved, but more is at stake: the developmental engine is not properly working in many countries for intertwined economic, institutional and political reasons. Scarcity brakes are impeding the further progress at compound interest rates, limits which might be loosened only by the joint effects of radical innovations, the careful management of the earth's natural resources, and some brake on further population increase. Scarcity is binding in terms of energy products, rare materials, clean water, agricultural land, and due to the general pressure on natural resources and ongoing climate change. We still live in a world of severe scarcities, and deep inequalities when facing them, and even today we face a menacing risk of world disorder. On the whole, Keynes’s prophecy about our grandchildren’s affluence is to be delayed to our grandchildren’s great grandchildren in future centuries. The dream remains inspiring.

## References

- Fitoussi J.-P., 2007, "La fin de l'histoire (économique)", *Revue de l'OFCE*, 3, n° 102, pp. 125-135.
- , 2008 [2010], "The End of (Economic) History", in L. Pecchi, G. Piga (Eds). *Revisiting Keynes. Economic Possibilities for our Grandchildren*, The MIT Press: Cambridge, MA, pp. 151-160.
- Hagemann H., 2019, "Economic Possibilities for our Grandchildren", in *The Elgar Companion to J. M. Keynes*, pp. 162-167.
- Keynes J.M., 1930 [2012], "Economic Possibilities for our Grandchildren", in *Essays in Persuasion*, reprint Harcourt, Brace and Company, New York, pp. 358-373.
- Pecchi L. and G. Piga (Eds.), 2008 [2010], *Revisiting Keynes. Economic Possibilities for our Grandchildren*, The MIT Press: Cambridge, MA.

Commentaire de l'article

Jean-Paul Fitoussi, 2007

« **La fin de l'histoire (économique)** »

*Revue de l'OFCE*, Numéro spécial 25 ans , 102 (200/3)



# NEWSPEAK AND ECONOMIC THEORY

## HOW WE ARE BEING TALKED<sup>1</sup>

Jean Paul Fitoussi \*

This article seeks to show how the impoverishment of language has changed the course of economic theory, much as Newspeak changed the order of things and the political regime in George Orwell's *1984*. At the origin of such an evolution was a stratagem: to act as if neoclassical theory was subsequent to Keynesian theory. The inversion of time's arrow had far-reaching consequences for the development of economics. In great part, the development of a science depends on the scholars who practice it and on its teaching to the new researchers who will develop it further. Both depend on the history of language. The consequences for economic policies have been major, especially in Europe. With the cancelation of most Keynesian concepts from the Newspeak dictionary, the relative weights of market and state were changed, which could only lead to a preference for liberal market-oriented policies.

*Keywords:* Relation of Economics to Other Disciplines, Relation of Economics to Social Values, Sociology of Economics, History of Economic Thought through 1925, Historical, Institutional, Evolutionary, History of Economic Thought since 1925.

Editor's note:

*Jean-Paul Fitoussi died on April 15, 2022, just days after this text was finalized. The Center on Capitalism and Society mourns the loss of a dear friend and outstanding economist. A tribute by Edmund Phelps.*

---

1. This article is based on my book *Comme on nous parle : Les liens qui libèrent* (2020).

*Acknowledgments:* I am particularly grateful to Richard Robb, without whom this article would not have existed. He has provided me with invaluable help on the content, as well as on the form, and made my broken English almost elegant.

*Affiliation at time of publication:* \* Sciences Po and Luiss.

First published in *Capitalism & Society* 16(1): 1-14, 2022 © Reproduced here with the permission of the Journal.

## In the Beginning Was the Word

We often feel as if we are trapped in empty speech that does not allow us to express our thoughts, at least without great effort and attention on the part of the listener. It is speech geared towards marketing and persuading. The nightly news advertises a platform. In France, as in the US, if you don't like the product you can change the channel or find whatever brand you want by turning to the internet. You'll encounter speech that the philosopher Harry Frankfurt (2005) labeled "bullshit." The bullshitter, unlike the liar, has no concern for what is true or false but rather uses language to advance his cause. As Frankfurt explains, bullshit is more corrosive to our public dialogue than lying, because it undermines respect for truth.

The different instances of such speech are curiously alike. The same speech is made by all the people who have a platform to speak; it is provided to them by the media, politics, colleges, universities, or money. Its influence is great. We have unwittingly become witnesses to the creation of a new language, which we are striving to understand. We speak it without fully realizing how it imposes predigested thought, just like the Newspeak of George Orwell's *1984*.

The ongoing degradation of language and of democracy are linked. In the extreme, our public discourse degenerates into the knowing talking to the ignorant. The statements of politicians are, in Albert Camus's marvelous phrase, "ones that lead to reverie rather than to thought" (1968, 295). For instance, France during the first months of the era of Covid-19 had no masks. Instead of saying that France was not well prepared, the president, the prime minister, and the minister of health said that, according to "the science," it is much better not to wear masks: they have no utility and are difficult to wear! Some weeks later, they obviously made a U-turn.

In this paper, I use the words that the Newspeak has erased. In a sense, Newspeak is the precursor of cancel culture, which proceeds by erasing words and historical facts and theories, in short, anything that might shake today's political correctness. Erasing a word is like throwing away books and killing our ability to make ourselves understood. Nothing can justify it. It is violence to be deprived of a concept with which to express one's thoughts. At the end of the road, it is thought itself that shrinks. When the words to say it are lacking, we don't say it; or we say something other than what we wanted to say.

The great communicators understood this, in both fiction, Big Brother, and reality, Joseph Goebbels. The impoverishment of language allows thoughts to converge. This is how we can finally understand what *la pensée unique* (single thought) meant in Europe or what the Washington Consensus meant in the US and in the world. The work of a great communicator is to impose a brand, which is to be an intellectual product. This paper seeks to explain how, in a democratic regime, we succeeded in emptying the democratic debate of substance. The pejorative *pensée unique* was invented in the 1990s to describe the embrace of neoliberalism. Today, when democracy seems to be on the wane, the expression takes on its full meaning. Goebbels's project was not to force people to think like him but to impoverish language to such an extent that they could not help but think like him. Is there a better definition of *la pensée unique*?

It is through the mediation of language that everything passes and everything happens.

## When Facts Clash with the Newspeak Dictionary

### *How to deal with a situation where facts contradict the Newspeak?*

It may happen that the great communicator is put in check by an unpredictable event, a radical innovation in the order of life. His language then suddenly becomes too poor to say anything audible. He must quickly draw on the words that have been erased in order to continue to be credible. But he will do so as if he were continuing the same discourse, based on the same doctrines. The coronavirus crisis is one such event. The communicator will pass in the same breath from the absolute necessity of budgetary rigor to the absolute necessity of debt, just as he passed in the same breath from the absolute uselessness of the mask to its absolute necessity. The leitmotif of governments was that they will do "whatever it costs," a French formula but of universal application. The advantage of the formula is that it looks to be new but was in fact referring to hydraulic Keynesianism.

The event was a test for the communicator who can be heard and seen, all the more so because he tries to cloak his speech in the garb of reason without even trying to justify the social massacre that his Newspeak doctrine had caused in previous episodes (think of Greece). It would have been enough for him to say that he was mistaken – he

would then be in good company – but he needs the Newspeak dictionary too much and wants to think of the crisis as transitory. It will be followed by a return to reason – the facts, too, have to obey reason – as was the case during the financial crisis. He absolutely needs to keep his keys to reading the world in their box.

The world has gone through violent turbulence in the last half century, with radically different events and crises, even if some of them were linked. There is nothing in common, apparently, between the oil shocks, the conservative revolution, mass unemployment, the fall of the Berlin Wall, the collapse of the Soviet system, German unification (these three events are in some ways different facets of the same phenomenon), the financial crisis, and the health crisis we are experiencing today. Yet it is the same key to reading that we continue to apply to the world – the same theories, the same language. So much so that I have the strong impression that our understanding of the world has diminished. Or else we would have discovered a universal explanation that could shed light on the past, present, and future. We cannot believe for a second in the fairy tale of science, a happy ending where everything would have been explained.

On the field of facts, the world, perplexed by problems that have not been solved, is going badly enough – socially, economically, politically.

To try to understand these enigmas, the great science fiction authors, Orwell in particular, are of great help. In *1984*, Orwell describes the process that Big Brother set up to make society converge towards official thought. The ministry of truth tracked down any contradiction from the party line, ensuring that past writings were consistent with it. They rewrote what needed to be rewritten. They worked on words themselves, creating the dictionary of the Newspeak.

We are no longer very far from this state of affairs in our democracies: without coercion of course but with methods of persuasion, media control, repetition (the famous elements of language), and social sanction that encourage self-censorship. This self-censorship is on its way to becoming a constrained but irresistible form of censorship; this is the basis of cancel culture. The atmosphere of courtship and the spirit of propaganda that characterize certain media bear witness to the road already traveled.

## Political Economy

It is political economy that will serve as an illustration of my point. One of the stratagems used by the Newspeak in this field is to have flattened time, in order to create ambiguity about the chronology of theoretical contributions: neoclassical theory, Keynesian theory, neo-Keynesian theory, neo-neoclassical theory (or new classical school), and of course the new Keynesian school. It has been decided against the arrow of time that the oldest theory was the Keynesian one and that furthermore it was deprived of progress, as if the 1930s preceded the 1920s!

What is curious is that among this set of theories, only the Keynesian schools explain unemployment. The neoclassical schools either deny its existence or make it the consequence of everything that prevents the market from functioning freely. They thus remain pre-Keynesian, even if their form reached an unequaled technical level. But fundamentally, not only does their conclusion remain unchanged, but it is, in a sense, hardened.

What can be deduced from this? As far as its substance is concerned, neoclassical theory is pre-Keynesian and remains orthogonal to the phenomenon it is trying to explain. As far as decorum is concerned, its mathematical elegance has improved significantly. At the same time, Keynesian theory, despite its aesthetics, remains post-neoclassical, as it has always been. There will be much talk of Keynes in this paper, not because I am Keynesian, but because I consider that his theory, in the form it takes today, is the last state of political economy, the only one that can explain (imperfectly, of course) the world. Rationally, it – rather than neoclassical theory – should have been the point of departure of new development. I believe that the progress of a discipline does not go from one counterrevolution to another but is to know how to branch out to avoid denials of reality. Such bifurcations have not taken place in political economy; it is not the formally aesthetic theory but the theory that explains the world that has been erased from the dictionary of Newspeak. The flattening of time has made it possible to cast doubt on their dating, to make the classical approach modern and the modern theory archaic. This is not as innocuous as it may seem. It imposes an artificial bifurcation in the path of theory: it allows for the emergence only of theories of the “modern” family. The dominant economic framework in the future will be neoclassical. And the resulting economic policies will be market

oriented, while the role of the state will be reduced to a trickle. The rest follows from this. The word Keynesian has a pejorative connotation and refers to an economist insufficiently trained to understand complexity.

In "The Macroeconomist as Scientist and the Engineer," Gregory Mankiw (2006), president of the Council of Economic Advisors under George W. Bush from 2003 to 2005, shows that nothing has replaced Keynesianism as the matrix of economic policy in the United States. The scientist has not supplanted the engineer (a Keynesian for Mankiw); it is the latter who still defines and determines economic policy.

The question of language is essential. It is the scientist who won the intellectual battle, that is, the new classical school, whose founding father, Robert Lucas (1980), expressed himself in these terms: "At research seminars, people don't take Keynesian theorizing seriously anymore; the audience starts to whisper and giggle to one another." The new Keynesians wanted to respond to the challenge by using the very language of the new classical school, and the result is only a watered-down version of the conclusions of the Keynesian model of the 1960s. But aesthetics plays a fundamental role in the so-called dismal science.

The inversion of time's arrow had far-reaching consequences on the development of economics. In great part the development of a science depends on the scholars who practice it and on its teaching to the new researchers who will further develop it. It's why the grip of Newspeak is at its strongest in teacher training and the choice of thesis subjects. The new language will first take hold of the most malleable minds under the double effect of fashion and incentives. Here Keynesianism is a professional death certificate. A student studying disequilibrium is considered as if he were confessing that he doesn't understand mathematics. Why not join the poetry department? If he wants a job, he'd better churn out another footnote to the theory of real business cycles, that of dynamic stochastic general equilibrium, or the new neoclassical synthesis. The theory of real business cycles describes the behavior of Robinson Crusoe in terms of savings, investment, labor, and consumption and explains the business cycle as nothing more than a voluntary intertemporal exchange between work and leisure. Unemployment has no place, besides being another name for a job search. Demand plays no part and government intervention is only a source of instability. (Admittedly, the dynamic stochastic general equilibrium models allow

for some frictions such as menu rigidities, anticipation errors, etc. – but tacked on as an afterthought.)

How to have a contradictory thought without the words to express it? Our PhD student, if he knows what's good for him, will develop the theory of real business cycles, possibly introduce monetary policy, even seek internal contradictions. But beware of confronting Newspeak with an alternative theory: by definition, there is no alternative. Those that existed can only be visited at the Museum of Economics. Penicillin (Keynesianism) no longer has healing powers. It is extraordinary to note that this does not imply a partisan attitude – on the part of the partisan. He is not, literally, the follower of the new philosophy, but the language stops him from turning in any other direction.<sup>2</sup>

The burden of proof is therefore reversed: if you continue to speak Oldspeak, it is because you do not know Newspeak. Any resistance will struggle to express what could have been said more easily in the old language, some important words being missing (or out of fashion). Is such a feat even possible: Do we really say the same thing in both languages? Doesn't translation into an impoverished language reduce scope of thought? We would find ourselves, more than usually, lost in translation. Words that don't fit with the neoclassical paradigm became and remain taboo. We do not say *demand policy* but *risk sharing*. We do not say *monetary financing of public expenditure* but *quantitative easing* or *unconventional monetary policy*. When the grown-up economists abandon their responsibilities, kooks take the stage with fantastical theories under pretentious names (e.g., the government can print unlimited amounts of money with no risk of inflation or to financial stability).

The simplest message, whatever the complexity of theory, is what media and ultimately salesmanship demand. The pretext for this simplicity is to be better understood by listeners or readers. This recommendation, heard many times, seems to me contemptuous of the people.

It excludes the archaic vocabulary, because who can understand it? Few know much history anymore, whatever their affiliation.<sup>3</sup> And ignorance acts as a Newspeak multiplier.

---

2. In the top five economics journals (*American Economic Review*, *Econometrica*, *Journal of Political Economy*, *Quarterly Journal of Economics*, and *Review of Economic Studies*), Keynes's *The General Theory of Employment, Interest and Money* was mentioned precisely twice in 2015 (the most recent year that JSTOR includes all five).

Beautiful language is often simple. But to go from complexity to simplicity requires a real understanding of the phenomenon that we want to distill. When this is not understood, it is served to listeners and readers as incomprehensible. It's not the people who resist complexity, but those who speak to them. Perhaps they sense the disrespect. The disastrous presidential campaign of Hilary Clinton provides many examples.<sup>4</sup>

Today's Newspeak is more sophisticated, sneakier and richer than the one Orwell invented. It was not manufactured by dictators but within a democracy, necessarily decentralized. It governs not only vertical relations with power but also those horizontal relations between people. Its goal is to constrain thought without offending or upsetting anyone. To do this, we must learn not to judge: this objective is impossible to achieve unless debates are prohibited along with the free expression of beliefs. Indeed, can we say something that has meaning without displeasing anyone? The language of good feelings and political correctness is the oil with which we grease the cogs of politics to keep it from appearing violent. For example, the last reform proposal for the pension system in France is based on the principle that each euro contributed should have the same return. Because of this strict equality, the reform is considered to be particularly just. But it is not, because it does not account for inequalities in life expectancy.

Smoothed of rough edges, Newspeak knows how to constrain policy while making believe its policies are chosen on their merits. It also knows how to dress in a certain style to hide its emptiness.

Newspeak is constructed through repetition. We analyze problems, often with care. The analysis reaches its conclusion, is repeated, and reaches the same conclusion, but each time more worn down and robbed of its power to convince. The resulting actions are homeopathic, mere window dressing. Homeopathy has been discredited. I don't know if this is pharmacologically justified, but I am sure it is in the field of economic policy. It never achieves results.

---

3. Half of Americans say at least one of the Civil War, the Emancipation Proclamation, or the War of 1812 occurred before the American Revolution. More than half attributed Karl Marx's slogan "From each according to his ability to each according to his needs" to Thomas Paine, George Washington, or Barack Obama. Only 34% of millennials could identify Auschwitz as the site of a Nazi concentration camp (Brownfeld 2018).

4. Implicitly, this statement must exclude the sort of unemployment that truly is a short-term job search, as is common in the US, say when an employee quits to move to different state and spends a month finding a job.

The most resounding example, but also the most cynical, is the repetition of the claim that involuntary unemployment is unacceptable. This statement is absolutely true. Unemployment is unacceptable.<sup>5</sup> How could it not be? Its existence is not contemplated by pure neoclassical theory. It is there for real only in Keynesian theory. But Keynesian theory is rejected as “false.” Is this a slip of language that consists in denying a phenomenon that exists in the theory that we reject (or pretend to reject)? But, if the intolerance of unemployment is sincere, how do we explain that, after all this time, we have failed to reduce it? The paradox is that we say precariousness (going by the name of structural protections) is key to improving job growth. At the same time, we say that precariousness (going by its own name) is unacceptable. The repetition devalues the words, as much as we have repeatedly heard that we have tried everything to combat unemployment. It robs words of meaning and credibility. Worse yet, it anchors the idea in people's minds that the situation is normal as it is. So this is what we call the new normal: end up resigned to live badly or, worse, in despair.

## European Specificities

In Europe the scientist has won every battle, intellectual and factual. Many words have been erased from the dictionary of Newspeak—full employment, demand, fiscal stimulus, industrial policy, public investment, wage increases, and so on; many others have been highlighted—competitiveness, structural reform, fiscal rule, fiscal compact, competition, public debt, creditors and debtors, supply, and so on. There is an almost perfect correspondence between the precepts of the new classical school, the institutions, and European policies. Imagine that the former French president François Hollande, in order not to use the Oldspeak, defined his plans as a supply-side socialist policy—a socialist policy without purchasing power? The European dictionary seems to have fewer words than its American counterpart.

It is therefore with an impoverished language, stripped of its diversity, that we describe the European universe. As this language does not

---

5. Consider this from Clinton's stump speech: “Think of all the small businesses that take a big chance—my dad was a small businessman. I know what a chance it is. He couldn't do it alone. He needed customers. He needed suppliers. He needed workers. Americans don't say, ‘I alone can fix it.’ We say, ‘We'll fix it together, just watch us—nobody, nobody can solve problems better than we can’” (transcribed in Keith 2016).

solve any relevant problem, it is well suited to Europe, where rules freeze the handling of economic-policy instruments and in fact prevent their use. Only European federal institutions have more freedom.

Thus armed, the Newspeak will deploy its power in two directions. The first is to convince us that everything has been done to solve the haunting problems we face: unemployment, precariousness, and inequalities. Unfortunately, nothing has been successful. By dint of repeating this, we become convinced that no one will do anything about it. It is unfortunate, but we must mourn the impossible.

The second direction is more concrete and leads to the implementation of effective measures. We would be (collectively) responsible for the situation in which we find ourselves, because our behavior—or rather the behavior of the majority – is selfish and we resist any reform. Neither the unemployed nor the poor “move” themselves sufficiently to alleviate the burden they place on society. They don't move with sufficient energy to find work and they don't relocate to where the jobs are. We reject wage cuts, pension reform, unemployment-compensation reform, and labor-law reform, in short, all the changes where we leave blood on the floor. The time has come to ask ourselves what we can do for our countries. After a thousand reforms, we are still here. It can always be said that this result is testimony to the fact that we have not been as good as the people of country X or Y. One more small effort, *s'il vous plaît*.

It is in this context that the Newspeak expression *the end of work* seems to sound the death knell for the remuneration of work, leaving only the respite that structural reform would allow. It may also be thought that its evocation only serves to make the above-mentioned reforms more acceptable, all of which have the effect of reducing the bargaining power of wage earners. But the end of work is a strange hypothesis, probably prompted by our ancestral fear of technical progress, since it could just as well herald an economy of abundance and, as Keynes said, the end of the economic problem.

I take the expression *structural reform* to be emblematic of Newspeak. It claims to mean both everything and nothing. All we know for sure about structural reform is that it is good. Any government worth its salt must proceed with structural reforms. The government's credibility is at stake as well as its reputation among its peers. Malfunction of the current economic situation is deemed to stem from the absence of past structural reforms: the lack of dynamism throughout

Europe, slow growth in France, and high government-borrowing costs in Italy, as well as, more generally, public sector deficits, foreign-trade deficits, slow labor-productivity growth, deindustrialization, and so on.

Without further details, the expression *structural reform* does not mean anything intelligible, just like the expression *economic policy*. No one could imagine a political candidate promising to lead an economic policy. He would be asked immediately: Which one? But he'd be off the hook if he called for structural reform without further details. He could declare that the country suffered from not having realized structural reforms in the past and listeners would quietly nod their heads.

Now what does this term mean? In reality, everyone knows it, but no politician wants to go into the details. Just point to what the structural-reform heroes accomplished: Thatcher, Reagan, Schröder, Monti, Macron. Never mind the legions who have tried and failed (e.g., Balladur, Villepin, Hollande), because as soon as they have to explain what it is, the opposition rises up. There are several versions, but all involve a transfer of power from employees to companies via labor-law reform that reduces protections both at work and in unemployment. Social protections are reduced both directly, say by increasing the unreimbursed portion of health-care spending, and indirectly, such as by cutting hospital budgets. Another is reform of pension systems with the aim of reducing the share of GDP devoted to pensions (or to ensure that it is growing less quickly than the number of retirees). And so on.

While, in Oldspeak, social insurance was considered a hallmark of development, it is, in Newspeak, an evil that reduces competitiveness. For certain categories of workers in Germany, such protections have almost disappeared. Is this human, social, or even economic progress? The structural reformers may respond that we need not go that far, that the problem is that the money spent on protection is excessive, and we just need to lower it. But how? And how do we know they are excessive?

Once, we could classify unemployment due to insufficient demand and unemployment based on excessive wages. If the word *demand* is banished, we are left with a default explanation: wages are too high. One solution is engineering monetary policy to bring back inflation, allowing real wages to fall before workers notice. It's like the nursery rhyme we recite to children in France: Peter and Paul are in a boat. Paul falls into the water. Who is left? Perhaps no one, if Peter jumped in to

rescue Paul. The children, less Manichean than adults, imagine more possibilities than the obvious one.

Why do we substitute the term *structural reform* for measures that reduce people's assurance of having a worthy life? There were magnificent structural reforms: those recommended by the French National Council of the Resistance, the implementation of the welfare state, the advent of labor protection, and the birth of the European Coal and Steel Community, followed by the construction of the European Union and the euro. Other positive reforms could have followed, such as the adoption of a real constitution for the European Union or the end of fiscal and social competition among member states.<sup>6</sup> I propose that we call *positive structural reforms* those intended to improve the well-being of populations. The others are *negative structural reforms*. Then we'll know what we're talking about.

If European governments inscribed their policies in great stories, they would likely be better understood. The politician can tell a story that resonates with people's experiences. We need such stories to understand who we are, where we come from, and where we are going. People do not respond readily to abstractions. If the stories are just cynical fables, they will have no power to convince and discredit governments. This is the process that we see at work almost everywhere.

Behind these considerations lies something more serious, more diffuse, and not only at the level of speech. The fact that we have found no solution to unemployment in Europe after more than 50 years of research – even as it has been repeated ad nauseam that mass unemployment is unacceptable – can be interpreted in three ways. The first is that of the French animator Jacques Rouxel, from his satirical TV series *Les Shadoks*: “If there is no solution, there is no problem.” Despite the absurdist aspect, he comes close to the thesis of real business cycle theorists: unemployment is a necessary investment in searching for a new match between worker and firm. The second is to say that society sees unemployment not as a problem but as a solution. Insiders seek to maintain the border that separates them from outsiders, while businesses safeguard social peace. Insiders are part of the system and set the rules, while outsiders are the ones who follow.

---

6. Relatedly, President Biden recently proposed to other G20 countries to tax corporate profits at a minimum rate of 15% in order to limit tax competition. It's a very good start.

This interpretation revives the classic unemployment thesis: protections granted to those who work, especially unemployment insurance, create unemployment by increasing labor costs. Taken to the extreme, we should eliminate all safety nets to reach full employment. But that would be to ignore the fact (as many are quick to do) that protecting employees is itself a condition for full employment because it balances the bargaining power between employees and firms. The pure theory of liberal capitalism does not accommodate power imbalances between agents or the rents they support.

There is, however, a more disturbing third interpretation. Our governments have achieved many of the goals they pursued: disinflation, reduction of budget deficits, and structural reform. So, why haven't we solved the problem we declare to be our priority? I put forward an answer that seems to me intuitive, but which could offend many. I borrow it from Paul Samuelson, extending his theory of revealed preferences to the public sector. In consumer theory, everyone has his own preferences, which remain unknown to all. We infer those preferences from actual choice, that is, from what the person bought. Applying this theory, perhaps the failure to achieve the goal of full employment reveals the true preference of governments.

*Europe's future* and *happy globalization* have also entered the Newspeak dictionary. Europe's future allows us to confront the other great powers of the planet on equal terms. (How can we imagine that countries of such means can make their voices heard if they do not work together?) Globalization is good because it allows us to seize new opportunities and take advantage of them. What is curious is that Europe seems to prefer to disarm itself. It does not want to be a federation, let alone a power. Defining itself as a federation of nation – states increases the ambiguity of its identity, which reduces its weight in the concert of nations. Depriving itself of many of the instruments of power – fiscal policy, exchange rate policy, and industrial policy – it cannot devise any strategy to deal with globalization, of which it is becoming the soft underbelly.

The impoverishment of language is like a shrinking of space that constantly brings us up against its limits.<sup>7</sup> It narrows the field of solutions and makes life appear as if it were not so bad after all. In this way,

---

7. "The real, or what is perceived as such, is what resists symbolisation absolutely," said Jacques Lacan (1988, 66), the French psychoanalyst.

it produces resignation that pushes us to accept our fate. It is therefore very useful to the governments in place. Politically correct language reinforces resignation because it encourages the softening of debates and the erasing of their rough edges. We can find a thousand examples of this resignation in the period of lockdown, the ultimate means of fighting Covid-19 before the vaccine.

The nascent economic crisis, which is still in its infancy, could be destructive. The extent of our ignorance is large: regarding the virus, but also regarding the technology of expansionary fiscal policy through investment. Somewhere in the 1970s, we in effect lost the knowledge of this technology. The shrinking of the role of the state – say in Europe the suppression of national planning bureaus and other similar institutions – is radically reducing the scope for an intelligent public investment policy.

We will not be able to accommodate ourselves to the words of Newspeak if we want to avoid the wave of the crisis sweeping away everything in its path. Now, precisely, the vocabulary has been impoverished to prevent us from thinking otherwise. But we need to think differently if we do not want the bad reflexes acquired in previous crises to take us into unknown territories, socially, economically, and politically – territories where freedom is far from guaranteed.

*Eppur si muove.* And yet it moves. In the long run, the poorer the language is, the less correspondence it finds in our feelings, and the more it appears to be false. There can then be only two outcomes: either the slide toward tyranny or the restitution of erased words.

### As a Conclusion: From Charybdis to Scylla

People know when words are just lyrics, like in a song. It is said that this is not the case for the crowds that follow populist speakers. They know it, but they want to hear them, so bruised are they by the harshness of the dominant discourses and their dissonance with daily life. When a sick person hears that he is well, it is not surprising that he goes to the healer, even if he doesn't believe in the diagnosis. One has to hold on to hope in order to continue to live. The result of the European elections of May 26, 2019 – the rise of extremist parties almost everywhere – illustrates my point, as do many national elections.

In a way, it is the people themselves who are encouraging the “populist elites” in their speech: Give us hope; tell us that we are not responsible for our own misfortune and that the community can do something for us. Give us a scapegoat, if necessary. We are exhausted from having to carry our own precariousness, our difficulties of life. We are revolted by being held responsible for our misfortune when we thought we were protected by governments whose job was to do so.

I have tried to show in this paper to what extent the evolution of language has contributed to impoverishing our perception of reality and to limiting ourselves in the actions we can undertake – *we*, that is to say, those who govern us. I have further shown to what extent this self-limitation prefigured autocratic political regimes, so much so that it was to the detriment of the majority of the populations of most of our countries.

We are not there yet, although there are many facts that suggest that we are heading there. The response to the Covid-19 crisis will allow us to know how fast we are going.

But if we continue to say that the princes and institutions that govern us are doing their best and that their decisions are always good and to exclude or despise those who think otherwise, we expose ourselves more and more to unpleasant surprises. To perceive them, we must not close our eyes to the world. It seems, however, that we have closed them tightly.

The European elections of 2014 were worse than those of 2009 and better than those of 2019. “But are these so important?” The dialogue between critics and experts of Newspeaks may be summarized as follows. In quotation marks are the answers in Newspeak.

Brexit has thrown Europe into turmoil; “but the British you know... .” Some European countries have almost become dictatorships (called illiberal democracies in Newspeak); “but universal suffrage seems not to have been abolished yet.” Our societies are becoming more and more brutal because of the violence they are subjected to (economic insecurity, unemployment, inequalities, etc.) and the revolts they provoke; “but you have a short memory.”

“But no,” I am told, to belabor the point, “it is only temporary turbulence, and we have known so much of it in the past. Europe is our future, and we have no choice but to continue obstinately along the path we have traced. Those who think otherwise are backward-

looking, nostalgic for the illusion that it was better to live a few decades ago. Don't they realize that we have never been as rich as we are today. Look how high the GDP per capita is, how long the life expectancy."

Neither of them reached such a level in the past. With a few exceptions this is undeniably true, but the argument is a masterpiece of Newspeak.

When people's lives are the opposite of this idyllic description, however arithmetically correct it may be, we cannot pretend it is so. In our research on the measurement of well-being and social progress, Joseph Stiglitz, Martine Durand, and I asked the question: Whom do you believe: us or what you see with your own eyes? The answer is obvious yet in a sense revolutionary.

Society no longer recognizes its image in the mirror that is held up to it by speeches and statistics. *Les gilets jaunes* (the yellow vests) should have made us understand this.

The same level of GDP can reflect radically different situations, where very few people earn a lot – really quite a lot – and many others are poor or very poor. That's because GDP per capita is an average, and no one can identify with an average. The discourse (so popular in the Newspeak, to the point of applying it to the unemployed) that everyone must take his share of the common effort becomes inaudible. Inequalities are made into a spectacle and have never been so visible: some people have the lives of dogs and others the lives of moguls! The answer in Newspeak to this charge is well-known: Why don't you like the rich, the successful ones? Many fall into the trap and try to legitimize their reticence towards wealth. But that is not the point; our societies have always been characterized by significant differences in income and wealth: the very rich, the rich, the average, the poor, and the very poor have always been part of our environment. We used to talk about social classes and categories (e.g., proletariat); words that today are obsolete. Only their blurred imprint lingers in the dictionary of the Newspeak.

The assertion that we are much richer today than in the past thus becomes empty of substance, because we no longer know what we (the average) means. It is also singularly apysychological: those to whom I compare myself are not those who lived 30 years ago but my contemporaries.

The other dimension of the phenomenon that makes the present unbearable is the absence of perspectives that characterize it: not only does the future appear indecipherable, but the subjective probability that it will be worse than the present seems to become higher and higher. And how could it not be when the dictionary of the Newspeak seems to have replaced the expression *wage increase* by *increase in competitiveness* and *welfare state* by *inclusive society*. It is difficult under these conditions to think of the possibility of social progress. And besides, the disenchantment with Europe that we see growing election after election is nourished by this renunciation of progress that the European construction seems to require: everything is *too much* – pensions, salaries, unemployment benefits, family allowances, housing assistance – to speak only of what has been under perpetual debate for several years in our European democracies.

What is at stake here is the care for future generations. If the idea of progress is so significant, it is because its absence would mean that children would be worse off than their parents. It is the present generation that cares about the sustainability of the system – that the future generation will do at least as well as the present one.

If we were cruel, we could talk about the spectacle that the pandemic has given us: everything is not enough – hospital beds, Covid tests, masks, hospitals, vaccines, doctors and others medical workers, their salaries, and so on.

We can see that only half of our brain worked, the one that made the people responsible, while the other half, the one that emphasized the responsibility of governments and ruling elites, was as if paralyzed. This should not be surprising; the words to say it were lacking because they were erased from the new dictionary. Otherwise, why else would they have believed the discourse that the budget deficit was the result of excess spending, when all it took was an event to show that our countries were suffering from insufficient spending, long-term as well as short-term? It could be shown that this is the case for many other public services, like education. So is it austerity that leads to an increase in public debt and a decrease in competitiveness in our European democracies or is it activity stuck at levels that are too low?

The naive might say, But why, since we are richer, can't we afford what we could do when we were poor? And why do we take as a marker of progress the decrease in wage costs rather than the increase in well-being? Finally, how can we imagine that under these conditions the future will be bright?

Doctrinal dogmatism inscribed in Newspeak represents a danger to democracy, as much as extremism does. And we must do everything to prevent our circumstances leading us from doctrinal dogmatism to extremism. Europe is not the problem; but the cynical path that politicians have followed there is. We urgently need to put back into the dictionary the words that have been erased from it.

## References

- Brownfeld A. C., 2018, "The Danger Ignorance of History Poses to the Future of a Free Society." *Communities Digital News*, April 22, 2018. <https://www.commdiginews.com/politics-2/danger-ignorance-history-free-society-101463/>.
- Camus A., 1968, "On the Future of Tragedy." In *Lyrical and Critical Essays*, edited by Philip Thody, translated by Ellen Conroy Kennedy, 295–310. New York: Alfred A. Knopf. Lecture first delivered in 1955.
- Frankfurt H. G., 2005, *On Bullshit*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Keith T., 2016, "Inside Hillary Clinton's Stump Speech, Annotated." NPR, September 15, 2016. <https://www.npr.org/2016/09/15/493924325/inside-hillary-clintons-stump-speech-annotated>.
- Lacan J., 1988, *The Seminar of Jacques Lacan*. Edited by Jacques-Alain Miller. Bk. 1, *Freud's Papers on Technique, 1953–1954*, translated by John Forrester. New York: W. W. Norton.
- Lucas R. E., Jr., 1980, "The Death of Keynesian Economics." *Issues and Ideas* (University of Chicago), Winter 1980, 18–19.
- Mankiw N. G., 2006, "The Macroeconomist as Scientist and Engineer." *Journal of Economic Perspectives* 20 (4): 29–46. <https://doi.org/10.1257/jep.20.4.29>.

Richard Robb

*Columbia School of International and Public Affairs*

JEAN-PAUL FITOUSSI (JPF) argues that the impoverishment of language impoverishes thought and, in turn, democratic debate. He describes how a new vocabulary has canceled Keynesianism and left only neoclassical economic theory in its place. This comment makes two brief points in support of JPF's thesis: (i) A hundred years ago, many worried about modes of thought that were slipping away, as abstractions like rational choice overtook the kind of knowledge that resists quantification. That debate has receded into the past. (ii) Although behavioral economics appears to offer an alternative to rational choice as the singular way to understand our actions, it actually tightens its grip.

## **The single thought**

To summarize JPF's article, economic theory and hence public policy have converged on a single thought: agents rationally maximize their preferences where markets are in equilibrium. Terms at home in a Keynesian model – full employment, aggregate demand, fiscal stimulus, industrial policy, and public investment – have been “erased from the dictionary.” Words that describe social classes are obsolete. The language that is left allows us to express a single explanation for unemployment: wages that are too high. One solution is inflation, which lowers real wages before workers can react. Another is structural reforms that allow wages and benefits to fall.

If we interpret unemployment solely through the lens of neoclassical economics, we fail to see the urgency of reducing it. In the neoclassical view, unemployed workers are investing in job search or enjoying leisure, which they value more highly than the consumption that could be obtained from their market wage. If we want to help them, subsidies may be more efficient than policies that create jobs. This line of reasoning ignores the meaning that people derive from

work – overcoming authentic obstacles, exercising their skills, socializing with co-workers, pulling their weight in society or providing for their family. Neoclassical economics does not have a convincing way to say that many people need a job to lead a satisfying life.

*A hundred years ago, intellectuals worried a lot about the spread of mathematics.*

Abstraction prevailed: calculation over judgment, the universal over the particular, above all knowledge that could be quantified. In economics, this meant rational choice. It would be surprising if a shift of this magnitude did not have consequences for our inner lives, as Keynes warned that “the pseudo-rational view of human nature [leads] to a thinness, a superficiality, not only of judgment, but also of feeling.” Was the genius Keynes the only one who noticed this?

In fact, in their new book *Uncountable: A Philosophical History of Number and Humanity from Antiquity to the Present* (2021), David Nirenberg and Ricardo Nirenberg document that concerns like Keynes’ were widespread in his time. In the first half of the 20<sup>th</sup> century, a debate raged over the “tyranny of reason.” The celebrity historian and philosopher Oswald Spengler cautioned in 1918 that “formulas and laws spread rigidity over the face of nature, numbers make dead” (*ibid.*, p. 25). When the physicist Fritz Adler assassinated Austria’s prime minister in 1916, his lawyers argued that their client suffered from “an excess of the mathematical” (*ibid.*, p. 30). They met with some success, as two years later Adler was freed. Read Nirenberg and Nirenberg for the fascinating account of how numerical analysis became the foundation for human claims to truth.

Today, that debate is obscure to us, as “it takes a specialized historian to make any sense of this language” (*ibid.*, p. 25).

*Behavioral economics gives us the false impression of an alternative to rational choice; medicalizing departures from the rational solidifies the “single thought.”*

I used to teach a graduate seminar at Columbia’s School of International and Public Affairs called “Foundations of Individual Choice.” I asked the incoming students: “What interested you in taking this class?” One after another they’d say: “I don’t see myself as a fully rational creature, so I want to know more about behavioral economics.” For those who are uncomfortable with an image of themselves as *homo economicus*, is that really all we have to offer?

Behavioral economics may seem like an alternative to rational choice theory, but both assume that all action is purposeful: we compare and rank possible outcomes, consider the tradeoffs, and seek to optimize in light of our resources. We remain robots, only badly programmed.

As JPF wrote, “Not one of the great economists ever thought that the whole of human behavior was rational. They knew better. There are decisions for which decision theory fails.” (Private correspondence, February 26, 2021), he was referring, of course, not to the catalog of behavioral biases, but to truly free action.

## Conclusion

The philosopher David Sidorsky (2013) observes that a “monistic” vision of the world carries hidden dangers:

It appears that the cleverness of the devil includes his ability to recognize the moral values and the idealistic aspirations of human beings, who have the capacity and inclination to generate the fusion of these values and aspirations into a single monistic vision and blueprint.

Purposeful choice is the monistic vision of our time. What people want can be expressed in a word: more. “More” is one-dimensional because in this vision everything is commensurable.

If Sidorsky is right, then the deletion of words from the dictionary may be among one of the devil’s most effective weapons in his project of moral corruption. The devil has given us new vocabulary to replace some of what he has taken away: e.g. “networking” (making human encounters instrumental, without apology or even sheepishness), “bucket list” (reducing experience to mental box-ticking), “giving back” (so that prosocial activity becomes just another kind of consumption), “metrics” (for scholars; h-index), ubiquitous rankings of cultural output, and the contemporary version of utilitarianism, “effective altruism.”

JPF leaves us with the genesis of an important program that combines psychology, linguistics, history and economics. Freed from the straitjacket of the single thought, democratic debate will be richer. We will be more at ease with the twofold character of our own actions – sometimes purposeful and optimizing, sometimes spontaneous, self-justifying and for itself. Such programs have been neglected for reasons

that are self-evident – to use one of JPF’s favorite metaphors, these messy truths lie far from the lamppost where the light is conveniently shining.

## References

- Fitoussi, J.-P., 2022, “Newspeak and Economic Theory: How We Are Being Talked To.” *Capitalism and Society*. 16:1.
- , 2013, *Le Théorème du lampadaire*. Paris : Les Liens qui Libèrent.
- Keynes J. M., 1995, “My Early Beliefs.” In *The Bloomsbury Group: A Collection of Memoirs and Commentary*, edited by S. P. Rosenbaum, 82–96. Toronto: University of Toronto Press, Inc.
- Nirenberg D. and R. Nirenberg, 2021, *Uncountable: A Philosophical History of Number and Humanity from Antiquity to the Present*. Chicago, IL: University of Chicago Press.
- Robb R., 2019, *Willful: How We Choose What We Do*. New Haven, CT: Yale University Press.
- Sidorsky D., 2013, “Monistic Ideals, Plural Values, and the Limits of Philosophy.” *Capitalism and Society*. 8:2.

Commentaire de l'article

Jean-Paul Fitoussi, 2022

« **Newspeak and economic theory: How we are being talked to** »

*Capitalism and Society*, 16 (1). Excerpted and condensed, June 2023

## JEAN-PAUL AND I: COLLABORATIONS AND SOME DIFFERENCES 1984-2022

**Edmund S. Phelps**

*Prix Nobel d'économie 2006*

I first met Jean-Paul Fitoussi in 1984. We became good friends during my year as a visiting scholar in 1985-86 at the European University Institute in Fiesole, and were the closest of friends in the ensuing years. He and I were different: I was an American coming up from a New York suburb and Amherst College to a career in American academia and Jean-Paul was a Tunisian coming up from La Goulette, the University of Strasbourg and a career at Science-Po. Perhaps it was the differences in our backgrounds that made us interesting to each other.

Our interactions in Fiesole and Paris led to our first collaboration with our Fall 1986 Brookings Paper, "Causes of the 1980s Slump in Europe." As a closed-economy theorist, I wasn't familiar with whatever recent studies might have found on the effects of shifts in a nation's policy measures aimed at boosting employment *at home* on the employment levels *abroad*. (It was not my field.) But I had heard one or two economists quote the old saying, "A rising tide lifts all lifts all boats."

Jean-Paul came to believe that a policy shift in America that *raises* the world real interest rate drives *down* aggregate *demand* in Europe. I came to believe that a rise of the world real interest rate drives *down*

---

This is the text of the invited lecture that Edmund Phelps gave at the conference organized to honor Jean-Paul Fitoussi by Sciences Po and OFCE, on December 7, 2022.

aggregate *supply* in Europe as firms respond by pushing up the mark-ups in “customer markets.”<sup>1</sup>

So, Jean-Paul and I – *he* worried about the “steadily rising unemployment rapid disinflation” in Europe, *I* concerned with whether that *new theory* would hold up against the evidence – proceeded to begin a rather wide *investigation* of the causes of the European slump.<sup>2</sup> We wanted to understand “*why* capacity has not been sufficiently *profitable* to operate and to expand.”<sup>3</sup> This joint work of ours was published by Basil Blackwell in the 1988 book, *The Slump in Europe: Reconstructing Open Economy Theory*. “With this book,” we wrote in the Preface, “we present a new explanation of the slump in Europe *built upon* central features of the 1980s.”<sup>4</sup>

The book began by noting errors or weaknesses in the *prevailing* explanations of this slump:

- A *popular* explanation ... one appealing to Keynesian economics, points to the *fiscal austerity* in Europe: the shrinkage of public services and public sector capital expenditures, and the maintenance of tax rates at pre-slump highs. ...

But this hypothesis forgets some offsetting mechanisms: ... In Keynesian theory, reduced public expenditure or increased tax rates – whether in an open economy with a freely fluctuating exchange rate or in a hypothetical closed economy – ... *reduces* ... employment only insofar as it *lowers* the rate of interest ... [an event that] slows the velocity of money. However, there is *no evidence* of *either*. Interest rates and [the] velocity [of money] have been *high* in recent years.<sup>5</sup>

These remarks – which may be Jean-Paul’s writing – are very good, I think. The point was that a *Keynesian* slump typically results from a downward shift of the IS curve sending the economy down its LM curve – and this would be evident in a *reduced* rate of interest. But no

---

1. Edmund Phelps and Sidney G. Winter, “Optimal Price Policy under Atomistic Competition,” in *Microeconomic Foundations of Employment and Inflation Theory*, ed. Edmund Phelps (New York: Norton, 1970), 309-337.

2. Jean-Paul Fitoussi and Edmund Phelps, *The Slump in Europe: Reconstructing Open Economy Theory* (Oxford: Basil Blackwell, 1988), 7.

3. Fitoussi and Phelps, *The Slump in Europe*, 7.

4. Fitoussi and Phelps, *The Slump in Europe*, 1.

5. Fitoussi and Phelps, *The Slump in Europe*, 2.

such fall of interest rates had occurred. We didn't observe reduced interest rates in Europe in the 1980s.

The book's introductory material makes another point:

- The same theory also says that the nations with the greatest *fiscal austerity* will suffer the most.

But Italy, which least exhibits fiscal austerity, had *not* been spared the slump.<sup>6</sup>

Much of our book's contribution is to point out the importance to a nation's economy of the real interest rate, which is largely determined in the *rest* of the world. The "slump" in Europe, the book argues, *derived* to a large extent from forces that had *driven up real interest rates*. (In the Index there are nearly twenty items under the heading "interest rates." Jean-Paul got a hold of something there.<sup>7</sup>)

My contribution to our book was mainly to show that a development somewhere abroad causing a rise of real interest rates in financial markets around the world, induces nations in customer markets to raise their markups and cut back their stock of employees – thus adding to the nation's unemployment rate until that rate has reached its new equilibrium time-path.<sup>8</sup> It could also have been argued that the rise of *world real interest rates* to extraordinarily *high* levels *drove down* both the share-prices in the stock markets used by corporations to value new capital projects and the valuations that corporations put on new ventures in general, thus *reducing* further both the current stock of job opportunities and the prospects of new job openings in the near future.

It is no wonder, I must remark, that the rather *low* unemployment rates this year in my country, America, have been accompanied by extraordinarily *low levels* of real interest rates here.

---

6. Fitoussi and Phelps, *The Slump in Europe*, 4.

7. In chapter 4, *The Slump in Europe* cites J.-P. Fitoussi, J. Le Cacheux, F. Lecoine and C. Vasseur, "Taux d'intérêt, réel et activité économique," *Observations et diagnosis économiques*, no. 15 (April 1986).

8. The theory of mark-ups was developed in Phelps and Winter, "Optimal Price Policy under Atomistic Competition."

## The Campaign for Low-Wage Subsidies

Soon after my year at the IUE in Fiesole, I was invited by Jean-Paul to visit the OFCE as a policy consultant from 1990 to 1993 (and later as a visiting scholar from 2000 to 2013). It was a stressful time. Since the 1970s, a gulf had opened between the wages of the low-paid workers and those of the middle class – no doubt fanned by the economic slow-downs that had begun in Europe in the '70s and in the U.S. in the early 1980s. This concern had prompted proposals to remedy the situation in America by David Hammermesh in 1978 and in Britain by Richard Jackman and Richard Layard in 1986. John Rawls's *A Theory of Justice* (1971) also widened interest in nations' treatment of the working poor.

It was not surprising then that government policy toward low-wage workers was a frequent subject of the many discussions Jean-Paul and I had in the 1990s. I ventured my first discussion of the subject on October 19-20, 1990 in a conference paper, "Agenda for Economic Justice to the Working Poor," given at the Jerome Levy Institute in Bard College. Then, working at OFCE over the summer of 1996 and completing the work in the autumn, I published the book, *Rewarding Work: How to Restore Participation and Self-Support to Free Enterprise* with Harvard in 1997. Although the book had no co-author, the moral and intellectual support that Jean-Paul gave me in this project was important.

It seems that Jean-Paul became further involved in this cause. Some officials at the OECD, learning that I was to be working there in the summer of 2000, invited me to give the opening address on the idea of government subsidies to low-wage employment, which I had written about in *Rewarding Work*. Although Jean-Paul never took credit for this invitation, I was sure he arranged it.

## The Controversy over 'Fiscal Austerity'

I have been struck by the reference to "fiscal austerity," quoted above. In the past decades, the Greek dissenter, Yanis Varoufakis, writing in the pages of the website *Project Syndicate*, called on the Greek government to run *large fiscal deficits* (for the indefinite future) on the belief that such deficits – by enabling more consumer demand or financing increased government spending – would pull up wage rates and employment among Greek people.

I objected to the Varoufakis proposal, arguing that the resulting build-up of public debt – thus a huge rise in the (paper) wealth of the people – would divert resources *toward* consumption and *away* from capital accumulation, which would bring a *mounting* net loss of annual economic welfare.<sup>9</sup> If people would have valued *consuming more* at the cost of *saving less*, they would have done so! There were better policy responses than that.

This, after all, was a theme of mine in my first book, *Fiscal Neutrality of Economic Growth*, published by McGraw-Hill in 1965. The theory developed there is that the injection of public debt, in adding to wealth, drives a *wedge* between the stock of wealth and the stock of capital. (Both David Ricardo and Franco Modigliani opposed a sustained public debt.)

I came to sense that Jean-Paul may have had a position different from mine – whether or not he agreed with it when we were writing the introduction to our book, *The Slump in Europe*. (He had appeared to me to have supported a paper by another author expressing sharp disagreement with the view that I had taken on debt-financing of government spending.)

I see now that, in general, there is more to be said on the matter: When a temporary development that threatens a temporary loss of employment and incomes breaks out, there is broad agreement among economists that the government ought to enact increases in government spending or cuts in taxes despite the prospect of fiscal deficits for some time – for unknown duration. I *do* agree that a policy of easy money is not enough.)

From this perspective, some of us would have been more approving of the tax cut that Varoufakis proposed if there had been some expectation – or some hope – that the problem addressed would *go away* in the foreseeable future. It is the lack of any expectation that such a proposal, if adopted, would be ended at some time in the foreseeable future that repelled some of us. And it may have been just that expectation that encouraged Jean-Paul and some others to approve of the idea.

---

9. See Edmund Phelps, "What Greece Needs to Prosper," *Project Syndicate*, August 6, 2015; and Edmund Phelps, "The Foundations of Greece's Failed Economy," *Project Syndicate*, September 4, 2015.

## Another Difference of Opinion

I argue in my 2013 book *Mass Flourishing* that the *good economy* is the kind of economy offering the *good life*. Here Jean-Paul and I may have differed. As you may know, many economists – including Jean-Paul – are proponents of a concept that has come to be known as the *quality of life*. By a life of high “quality” they mean mainly ample consumption and ample leisure. For several years they stressed several public goods: clean air, healthy food and safe streets; also civic amenities such as municipal parks and sports stadiums. (This could be viewed as a fleshed-out version of the European ideal, traceable to ancient Rome.)

Of course, I too appreciate these services and amenities – and I would not argue against their provision by the state. But they are *not* what the philosophers’ concept of the “good life” is all about. (Aristotle, founder of that concept, joked that we need those public services in order to recharge our batteries for the next day’s work.)

The philosopher-economist Amartya Sen – another dear friend – points out that all this *consuming* leaves out something: the need of people to “*do things*” This widens the concept of human wants, yet it appears to me not to go far enough. People want *more* than to be enmeshed in a program of work in which they have no autonomy.

For a *good life*, people need in their work to have an adequate degree of *agency*. What exactly do they want to do with this “agency”? As some philosophers have said, people value having some room to *express themselves* – to have the initiative to voice their thoughts or show their talents.

As some others have said, people value *attaining things* – through their own efforts and insight. I have before used the word *prospering* (from the Latin *prosperare*, meaning “as hoped,” (or according to expectation) to refer to the experience of succeeding in one’s work: a craftsman’s gratification at seeing his hard-earned mastery result in better terms for the work he does, a merchant’s satisfaction at seeing “his ships come in,” or a scholar’s sense of validation from being awarded an honorary degree.<sup>10</sup>

---

10. See Phelps, “Europe’s Losses of Innovation: The *Individual* as well as *Societal* Harms,” Working Paper 89, Center on Capitalism and Society, Columbia University, May 2016. Presented at the conference “The Future of Europe,” Oxford Martin School, 27 April 2016.

People also value the experience of *personal growth* that may come from work and a career. Following some others, I use the word *flourishing* to refer to the satisfaction from a journey into the unknown, the fascination of uncertainty and the excitement of “acting on the world.”<sup>11</sup> (I would note in passing that attaining, prospering and flourishing all refer to *experiential* rewards – not merely any money that comes with the experience.)

What sort of an *economy* would offer this good life? History suggests it would be an economy full of *people* alert to unnoticed opportunities, searching for better ways of doing things, and exercising their initiative to try out new things. Even better, it would be an economy full of *innovative* people – people exercising their creativity, people imagining new things, and people developing new concepts into commercial products and methods, and marketing them for use in society.

In a career in which Jean-Paul must have given countless public speeches and published innumerable comments and essays, it would be bizarre if there was *nothing* in any of his immense output with which I would disagree (or some others would disagree). But he and I never let any differences of opinion bother us. I don’t know whether Jean-Paul ever changed his mind about that or, more broadly, how he evaluated these views of mine advanced in *Mass Flourishing*.

But I do know without any doubt that Jean-Paul and I were *always* the *closest of friends* for almost 40 years.

---

11. See Phelps, *Mass Flourishing: How Grassroots Innovation Created Jobs, Challenge and Change* (Princeton, NJ: Princeton University Press, 2013).

Achevé de rédiger en France  
Dépôt légal : décembre 2023  
Directeur de la Publication : Xavier Ragot  
Publié par les Éditions du Net SAS 93400 Saint-Ouen

Réalisation, composition : Najette Moumni

## JEAN-PAUL FITOUSSI

### Itinéraire scientifique et philosophie sociale d'un économiste hors norme

Jean-Paul Fitoussi nous quitte au moment où l'on a le plus besoin de sa pensée. Si les très nombreuses contributions de Jean-Paul Fitoussi ont semblé relever de la controverse de la politique économique, ce numéro montre la dimension théorique inscrite dès l'abord dans la recherche des fondements microéconomiques de la théorie macroéconomique.

Afin de montrer l'actualité de sa pensée, ce numéro de la *Revue de l'OFCE* revêt une forme originale. Il présente treize contributions importantes de Jean-Paul Fitoussi, écrites entre 1974 et 2022, à chaque fois commentées par des économistes qui ont croisé l'homme et sa pensée.

Les commentaires sont écrits par Philippe Aghion, Mario Amendola, Rodolphe Dos Santos Ferreira, Massimo Egidi, Mauro Gallegati, Bruna Ingraio, Mathilde Lemoine, Patrick Llerena, Philippe Martin, Marcello Messori, Richard Robb, Xavier Timbeau et Etienne Wasmer.

Xavier Ragot a écrit la préface. Jean-Luc Gaffard et Francesco Saraceno introduisent ce numéro, et ont procédé au choix des textes. La postface est écrite par Edmund Phelps. Enfin, le numéro est coordonné par Vincent Touzé.

27 € ISBN 979-10-90994-34-8

REVUE DE L'OFCE (décembre 2023)

[www.ofce.sciences-po.fr](http://www.ofce.sciences-po.fr)

**ofce**



**SciencesPo**