

7.5- LA MACROECONOMIE DU DESEQUILIBRE

L'école que nous abordons maintenant a établi son camp de base en terre walrassienne ; mais précisément, un camp de base a pour vocation qu'on s'en écarte¹. L'école du déséquilibre s'est forgé de concepts hétérodoxes à partir des matériaux walrassiens dans le but de soutenir la thèse keynésienne.

Keynes considérait que le sous-emploi pouvait correspondre à une situation d'équilibre, de par l'absence d'incitant à augmenter l'emploi et la production. Dans l'optique walrassienne, l'équilibre suppose l'égalité entre l'offre et la demande sur tous les marchés, y compris celui du travail. Par définition, le chômage y est donc un déséquilibre. L'école du déséquilibre s'intéresse à des situations qui sont un déséquilibre au sens walrassien mais pas nécessairement au sens keynésien.

L'école du déséquilibre est montée en puissance dans les années soixante, a atteint son apogée dans les années soixante-dix et a presque complètement disparu du paysage de l'économie politique dès la fin des années quatre-vingts. Elle mérite toutefois notre attention, car on ne comprend vraiment l'équilibre qu'après avoir appréhendé le déséquilibre.

7.5.1. Patinkin, le précurseur

Nous avons résumé la première partie de l'ouvrage « Money, Interest and Price » au sous-chapitre 6.5.1. Après des chapitres restés très orthodoxes malgré l'apparente dénonciation de la dichotomie, arrive enfin à la fin de l'ouvrage le chapitre où le déséquilibre fait sa première apparition.

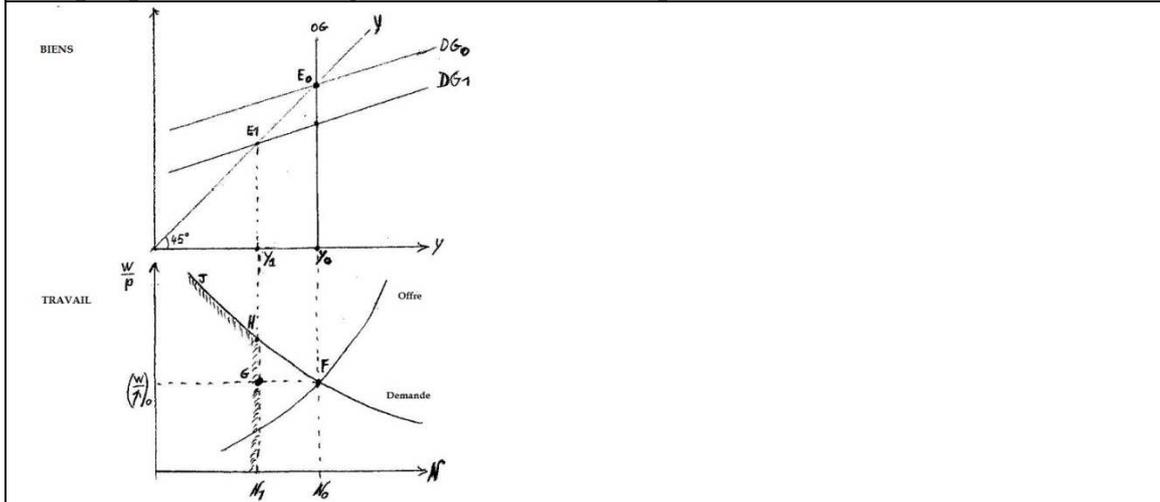
Patinkin s'intéresse particulièrement à la relation entre le marché du travail et celui des marchandises, dont rend compte le graphique 7.14.

Lorsque l'économie est dans sa position d'équilibre, le plein emploi règne sur le marché du travail. Selon Patinkin, le plein emploi implique que les travailleurs soient sur leur courbe d'offre. Cette condition est nécessairement satisfaite lorsque le marché est en équilibre d'équilibre. N'oublions pas que dans l'optique walrassienne, cette courbe est le résultat d'un processus d'optimisation individuelle ; elle ne peut donc pas comporter de positions involontaires. Le chômage involontaire suppose que les travailleurs vendent une quantité de travail située à gauche de leur courbe d'offre.

Le point E_0 correspond à l'équilibre général. Il se situe à l'intersection de TROIS courbes : la demande globale DG_0 , la droite Y , qui indique la quantité effectivement produite, et l'offre globale OG_0 . Comme il y a équilibre sur tous les marchés, y compris celui du travail, l'offre globale est une droite verticale au niveau de production Y_0 , résultant du plein emploi sur le marché du travail. L'équilibre sur ce marché est représenté par le point F , déterminant un salaire réel de $(w/p)_0$ et un emploi de N_0 .

¹ Cette métaphore est reprise chez de Vroey

Graphique 7.14: chômage involontaire et déséquilibre suivant Patinkin



Comment introduire le chômage involontaire dans le modèle ? Supposons qu'une baisse de la consommation ou de l'investissement fasse régresser la demande globale de DG_0 à DG_1 . Normalement, un mécanisme autocorrecteur devrait jouer : le prix des marchandises devrait baisser tout comme le taux d'intérêt à la suite de l'augmentation de la demande de titres ; l'investissement serait relancé. On assisterait alors juste à un gonflement temporaire des stocks, sans autre inconvénient. Mais supposons que l'élasticité de l'investissement par rapport au taux d'intérêt et celle de la consommation par rapport aux prix soient insuffisante. Le salaire n'ayant pas varié, l'offre globale de marchandises reste représentée par la droite OG . Mais au point E_1 , les entreprises, contraintes de ne pas produire plus qu' Y_1 , sont hors de cette courbe. Elles adaptent l'emploi à leurs débouchés, le réduisant de N_0 à N_1 . La courbe de demande de travail est comme impuissante ; une courbe de comportement d'embauche $J-H-N_1$ prend le relais. Le point G du graphique indique la nouvelle situation du marché du travail, en déséquilibre. Tout comme les entrepreneurs, les travailleurs sont donc hors de leur courbe d'offre.

Evidemment, l'économie ne demeurera pas bloquée à ce stade. Les offres excédentaires sur le marché des biens et sur celui du travail exercent conjointement une pression à la baisse du salaire et du niveau général des prix. La demande globale sera stimulée. Que la baisse du salaire nominal soit supérieure, égale ou inférieure à celle du niveau des prix, dans les trois cas, la demande globale finira par revenir à sa position initiale. L'économie retrouvera l'équilibre E_0 avec le plein emploi. Ce n'est que si les prix ou les salaires sont rigides que l'accroissement de la demande globale s'arrêtera dans la zone comprise entre DG_1 et DG_0 et que le chômage ne sera pas entièrement résorbé. La rigidité des salaires ou des prix n'est pas la cause première du chômage, mais elle entraîne sa persistance.

Patinkin distingue deux interprétations possibles du chômage keynésien dans le cadre walrassien :

- Soit on est dans un cas de non-existence de l'équilibre général. Aucun vecteur de prix n'assure l'équilibre simultané sur tous les marchés ;
- soit l'équilibre existe mais n'est pas stable ; le choc qui écarte l'économie de son équilibre la maintient durablement dans le déséquilibre.

Patinkin n'adhère ni à l'une ni à l'autre de ces interprétations qu'il juge fort radicales. Son explication fait simplement appel au facteur temps. Certes, le retour à l'équilibre peut être long, intolérablement long pour ceux qui souffrent du déséquilibre.

7.5.2. L'hypothèse de décision duale

CLOWER INTRODUIT L'HYPOTHESE DE DECISION DUALE

L'article « The Keynesian Counter Revolution : A Theoretical Appraisal » de Robert Clower paru en 1965 met la théorie du déséquilibre sur les rails. Le titre fait allusion à la trahison de la révolution keynésienne par la synthèse keynésienne-néoclassique.

Selon Clower, la théorie orthodoxe explique adéquatement les transactions en situation d'EQUILIBRE. Par contre, face au DESEQUILIBRE, elle est lacunaire. Il me semblerait plus logique de prétendre qu'elle fait montre de lacunes qui ne se révèlent qu'en cas de déséquilibre.

Clower assimile la *loi de Walras* à l'aphorisme de Keynes parodiant Say : « l'offre crée sa propre demande ». Il lui semble évident que la pensée keynésienne est incompatible avec la *loi de Walras*, sans quoi elle n'aurait rien apporté de neuf. Beaucoup d'économistes se sont éloignés de Keynes, car ils n'ont pas osé rompre avec cette loi. Clower, libre de cette inhibition, s'en débarrasse allègrement.

Clower relève que la théorie orthodoxe fait de l'offre et la demande, donc de la demande excédentaire, des fonctions de la seule variable indépendante que sont les prix. Cela lui semble bien étroit. Les quantités échangées, principalement des facteurs de production, influencent le revenu et donc méritent également d'entrer comme variable indépendante dans ces fonctions. Selon Clower, Keynes se référait tacitement à une conception des échanges plus large qui inclut des signaux relatifs aux quantités parmi les variables indépendantes des fonctions de demande excédentaires, en plus du système de prix ; pensons par exemple à sa fonction de consommation $C = C(Y)$. Sont notamment une source importante de signaux à intégrer dans les fonctions de demande excédentaire, les fluctuations des stocks, qui gonflent lorsqu'il y a des invendus.

Bien plus que des fonctions de demande excédentaires elles-mêmes, le problème provient d'une hypothèse implicite qui leur est accolée : « established preference analysis tacitly presupposes that selling, buying and saving plans are carried out simultaneously »². En réponse au prix crié par le commissaire-priseur, la fonction de demande excédentaire synthétise les choix combien gagner, comment le gagner, combien épargner et combien dépenser et comment le dépenser. Clower conclut : « we must surely question the universal relevance of the unified decision hypothesis »³ ; il propose de lui substituer ce qu'il appelle l'*hypothèse de décision duale*.

Un peu de terminologie avant de continuer. Clower appelle

- *offre notionnelle* et *demande notionnelle*, les fonctions d'offre et de demande bien connue de la théorie orthodoxe, telles qu'elles émanent du processus d'optimisation.

² Clower [58] pp. 47-48

³ Clower [58] p. 48

- *demande contrainte*, la fonction de demande dont l'agent devra se contenter si sa contrainte budgétaire subit une révision à la baisse comme suite à un rationnement exercé sur l'offre de ses services.

Selon Clower, les agents décident de leur demande excédentaire en deux temps :

- 1- Ils définissent leur offre et leur demande notionnelles et testent si le marché leur permet de les satisfaire.
- 2- Si le *revenu courant effectif* reste en deçà du *revenu notionnel*, parce que l'offre de ses services se trouve rationnée, notre agent se résout à un « second round of decision making », révisant ses demandes vers le bas, le résultat étant la *demande contrainte*.

Sur le marché, les seuls signaux émis par l'agent qui sont effectivement perçus par les autres agents sont l'offre notionnelle et la demande contrainte. Supposons un agent dont l'offre notionnelle de travail et la demande notionnelle de biens valent 120. Mais confronté à une limite de 100 pour son offre, il doit restreindre sa demande à 100. Une demande notionnelle s'élevant à 20 n'est tout simplement pas signalée aux autres agents. Signalée, elle aurait pu servir de contrepartie à une hausse de la demande de facteurs et donc de ses services. La demande notionnelle, qui permettrait le plein emploi, est impuissante, parce que non signalée.

L'équation (7.52) expose la *loi de Walras*. L'indice i concerne les m biens de consommation et l'indice j les n facteurs de production. Les variables d_i , d_j , s_i et s_j sont respectivement leurs demandes et leurs offres notionnelles, fonctions exclusivement du vecteur des prix \mathbf{p} .

$$\sum_i^m p_i \cdot [d_i(\mathbf{p}) - s_i(\mathbf{p})] + \sum_j^n p_j \cdot [d_j(\mathbf{p}) - s_j(\mathbf{p})] = 0 \quad (7.52)$$

$$\sum_i^m p_i \cdot [d_i^*(\mathbf{p}, \mathbf{y}) - s_i(\mathbf{p})] + \sum_j^n p_j \cdot [d_j(\mathbf{p}) - s_j(\mathbf{p})] \leq 0 \quad (7.53)$$

Clower préconise son remplacement par l'équation (7.53). La demande notionnelle des biens de consommation en disparaît pour être remplacée par la demande contrainte, notée d^* , qui dépend à la fois du vecteur des prix et des quantités \mathbf{y} . La nouveauté essentielle est la substitution d'une inégalité à l'égalité walrassienne. L'équation (7.52) révèle cette caractéristique bien connue de l'économie walrassienne qu'une offre excédentaire de facteurs (chômage) doit être compensée par une demande excédentaire de produits. L'équation (7.53) rend possible une offre excédentaire conjointe des produits et des facteurs, ce qui est plus conforme à la réalité économique.

Selon Clower, l'*hypothèse de décision duale* et l'équation (7.53) sont présentes implicitement chez Keynes. Ce qui fait dire à Clower que la théorie classique doit être comprise comme un cas particulier de la théorie keynésienne. Il apparaît en effet que l'équation (7.52) est la forme que revêt l'équation (7.53), plus générale, lorsque prévaut le plein emploi. Clower remarque en outre que l'hypothèse de décision duale est compatible avec la flexibilité des prix.

On constate que la monnaie et les titres sont absents du modèle clowerien. C'est une faiblesse, car en cas de baisse de leur revenu, les agents pourraient réduire l'acquisition de ces actifs plutôt que de réduire leur consommation.

LEIJONHUFVUD SOUTIENT LE KEYNESIANISME CLOWERIEN

Trois ans après la publication de l'article de Clower paraît un livre qui reste considéré comme un des grands classiques de la littérature économique : « On Keynesian Economics and the Economics of Keynes » par Axel Leijonhufvud. Le but de ce livre est de montrer l'écart énorme qui sépare la *synthèse néoclassique-keynésienne* de la *Théorie Générale*, synthèse à laquelle il oppose l'interprétation clowerienne en termes de déséquilibre. Il écrit: « one must conclude, I believe, that Keynes' theory, although obscurely expressed and doubtlessly not at all clear even in his own mind, was still in substance that to which Clower has recently given a precise statement »⁴.

Cet ouvrage sera étudié plus en détail au chapitre 9.7. Voyons maintenant quelques remarques que l'auteur exprime dans le chapitre consacré au déséquilibre.

Rappelons-nous les trois périodes de Marshall pour l'égalisation de l'offre et la demande sur un marché (cf . sous-chapitre 3.2.3). La *période de marché* correspond à un ajustement INSTANTANE du prix ; les quantités ne s'adaptent qu'à la deuxième ou la troisième périodes. Selon Leijonhufvud, le caractère révolutionnaire de la pensée keynésienne vient justement de l'inversion de cet ordre⁵. La vitesse d'ajustement des prix cesse d'être infinie. Leijonhufvud reproche aux classiques d'« identifying imperfect flexibility of prices with the existence of monopolistic practice of one sort or another »⁶, alors qu'il s'agit d'un mode de fonctionnement normal de notre système économique.

La vitesse d'ajustement infinie des prix, implicite chez les classiques, implique l'information parfaite, c'est-à-dire complète et sans coût, des intervenants sur le marché. Par exemple, pour décider que produire et en quelle quantité, les offreurs doivent connaître exactement les besoins des consommateurs. Selon Hayek, le génie de l'économie de marché est justement de simplifier ce problème : toute l'information nécessaire est concentrée dans le système de prix ; connaissant uniquement les prix des biens qu'il est susceptible d'acheter ou de vendre, l'entrepreneur est à même de prendre sa décision. Leijonhufvud remarque que le système de prix que l'offreur devrait connaître est le prix d'équilibre. Cette théorie doit donc exclure les *false tradings*, c'est-à-dire les transactions conclues à d'autres prix que le prix d'équilibre, dont l'existence brouille l'information. Le *tâtonnement* walrassien interdit explicitement ces transactions. Mais précisément, le tâtonnement n'est pas en vigueur dans l'économie réelle. L'absence du commissaire priseur a encore une autre conséquence dévastatrice : elle oblige les participants au marché à être des *price makers*. Chaque offreur devrait donc connaître les prix demandés par ses différents concurrents. Le problème de l'information atteint ainsi une complexité extrême.

Le temps nécessité par la production est un autre frein à l'ajustement parfait et instantané des prix. Vu ce délai, la demande d'aujourd'hui est satisfaite par l'offre décidée hier et avant-hier. Il faut donc espérer que les anticipations des offreurs étaient adéquates.

⁴ Leijonhufvud [215] p. 102

⁵ Dans un article ultérieur, Leijonhufvud considérera toujours que cette inversion est indispensable, mais n'en créditera plus Keynes, resté fort attaché à ses racines marshalliennes.

⁶ Leijonhufvud [215] p. 67

Leijonhufvud soutient l'idée clowerienne que chez Keynes, l'offre excédentaire sur le marché du travail n'est compensée par aucune demande excédentaire sur un autre marché. Quoiqu'en dise une interprétation courante, le marché keynésien de la monnaie n'est pas en demande excédentaire lorsque prévalent la surproduction et le chômage (pensons aux équations de Lange : cf. sous-chapitre 6.5.1). Une telle situation s'accompagnerait d'une hausse du taux d'intérêt, ce qui est peu fréquent en sous-emploi keynésien.

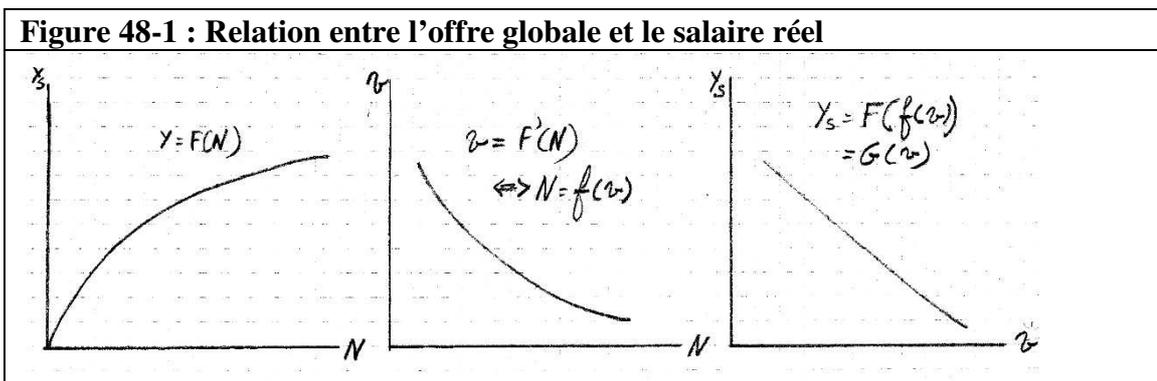
7.5.3. Deux modèles de déséquilibre

SOLOW ET STIGLITZ : EMPLOI ET SALAIRE

L'objet de l'article « Output, employment, and wages in the short run » est de mettre en parallèle les théories cambridgienne et néoclassique de la répartition des revenus ; la conclusion est la suivante : « in the marginal theory, the main function of the real wage is to clear the labor market, while in the Cambridge theory the main function of the real wage is to clear the commodity market ». L'article nous intéresse par la manière innovante d'aborder la relation entre la demande globale et l'offre globale qui inclut le déséquilibre.

Le modèle permet aux salaires nominaux et aux prix de varier dans les deux sens ; simplement, leurs fluctuations sont incapables d'équilibrer INSTANTANEMENT les marchés du travail et des produits. Si les termes *rigidité des salaires et des prix* ont un sens légitime, selon les auteurs, c'est ce sens là.

Les auteurs montrent d'abord comment l'offre et la demande globales sont des fonctions du salaire réel. L'OFFRE GLOBALE Y_s est assimilée à la production. Comme le modèle raisonne à court terme, l'emploi N est le seul facteur variable. On a donc $Y_s = F(N)$ qui est croissante. Mais le salaire réel v correspond à la productivité marginale du travail. On a $v = F'(N)$ décroissante, donc $N = f(v)$ décroissante, donc $Y_s = F(f(v))$ décroissante. Comme le montre la figure 48-1, l'offre globale est dès lors une fonction décroissante du salaire réel v .

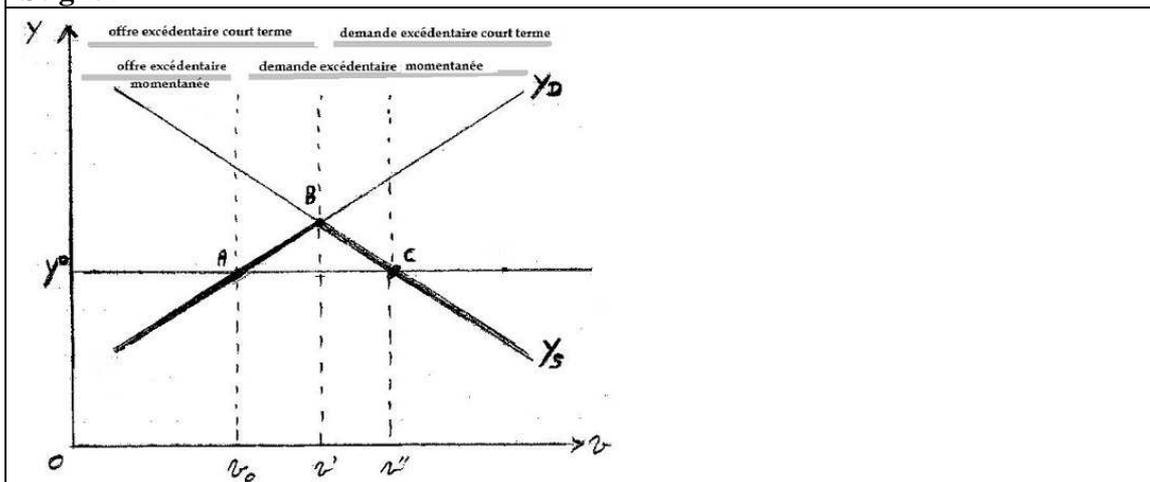


Parallèlement, la DEMANDE GLOBALE Y_d est une fonction croissante du salaire réel. La hausse du salaire réel entraîne celle de la consommation qui est un composant essentiel de la demande globale, car la propension à consommer des salariés est supérieure à celle de la classe vivant du profit.

Le modèle distingue le COURT TERME et le terme MOMENTANE . Au cours de ce dernier, non seulement le capital est fixe mais également l'emploi ; seuls sont alors susceptibles de varier, le prix et le salaire nominal. Partons d'un équilibre momentané : l'emploi est fixé au niveau N^0 déterminé historiquement, correspondant à une offre globale momentanée Y^0 , parfaitement inélastique. Les firmes porteront logiquement leur production à un niveau correspondant au minimum de ces deux valeurs que sont Y^0 et Y_d , noté $\min(Y^0, Y_d)$. Ces deux courbes se coupent pour un salaire v_0 , qui assure donc l'équilibre momentané sur le marché des biens (point A sur la figure 7.15). Pour les autres valeurs du salaire réel, le déséquilibre prévaut : *offre excédentaire momentanée* si $v < v_0$, *demande excédentaire momentanée* si $v > v_0$ ⁷.

Si l'on passe du momentané au court terme, les entreprises ne maintiendront pas l'emploi à N^0 mais l'ajusteront en fonction d'un objectif cible que les auteurs identifient au minimum de Y_s et Y_d . Cette façon de privilégier le *côté court* de l'offre et la demande plutôt que le point d'égalité, déjà opéré ci-avant entre Y^0 et Y_d , est typique des modèles de déséquilibre.

Graphique 7.15 : offre excédentaire et demande excédentaire chez Solow et Stiglitz



Sur le graphique 7.15, la ligne brisée en pointe, en caractère gras, représente le minimum de Y_s et Y_d . Les entreprises veulent migrer de la droite horizontale Y^0 vers cette courbe. Cela signifie que si le salaire réel est compris entre v_0 et v'' , elles augmenteront la production et pour ce faire embaucheront du personnel. Par contre, si $v < v_0$ ou $v > v''$, l'offre actuelle Y^0 est au-dessus de l'objectif et elles réduiront la production et l'emploi. A partir d'une offre momentanément excédentaire, les entreprises réduisent l'emploi ; à partir d'une demande momentanément excédentaire, elles l'augmentent, sauf dans le cas où le salaire est tellement élevé (supérieur à v'') qu'il rend la production non rentable au-delà de Y_s .

Les auteurs avouent leur gêne quant à la situation paradoxale de l'offre excédentaire à court terme : le prix y excède le coût marginal puisque la production est inférieure au

⁷ Ici, les auteurs appellent « offre excédentaire, » ce que d'autres qualifieraient de demande excédentaire négative.

niveau qui égalise le coût marginal et le prix, niveau correspondant à la courbe d'offre globale Y_s . « Each producer could increase his profits by selling more at the going price and, as a perfect competitor, he ought to try to do so, and he ought to succeed. But all producers together can sell no more than Y_d for the going real wage »⁸. Ils sont réticents à la suggestion d'Arrow de considérer qu'une industrie en situation d'offre excédentaire est nécessairement en concurrence imparfaite ; comme Patinkin, ils se contentent de considérer l'insuffisance de la demande globale comme une « force majeure ».

Voyons maintenant l'équilibre du système. Dans le graphique 7.16, Solow et Stiglitz considèrent l'espace (N, v) et y tracent deux courbes : la courbe N^* où il n'y a pas de pression à la hausse ou à la baisse de l'emploi et la courbe v^* où c'est la variable v qui est au repos. La courbe N^* est déduite de la courbe en pointe comportant les points A, B et C (graphique 7.15), par le changement d'ordonnée $N = f(Y)$; naturellement, la forme est un peu similaire, moyennant la réserve que la courbe N^* est écrêtée si et seulement si elle atteint le plein emploi (PE). Aux points situés au dessus de la courbe N^* , l'emploi subit une pression à la baisse ; en dessous, une pression à la hausse.

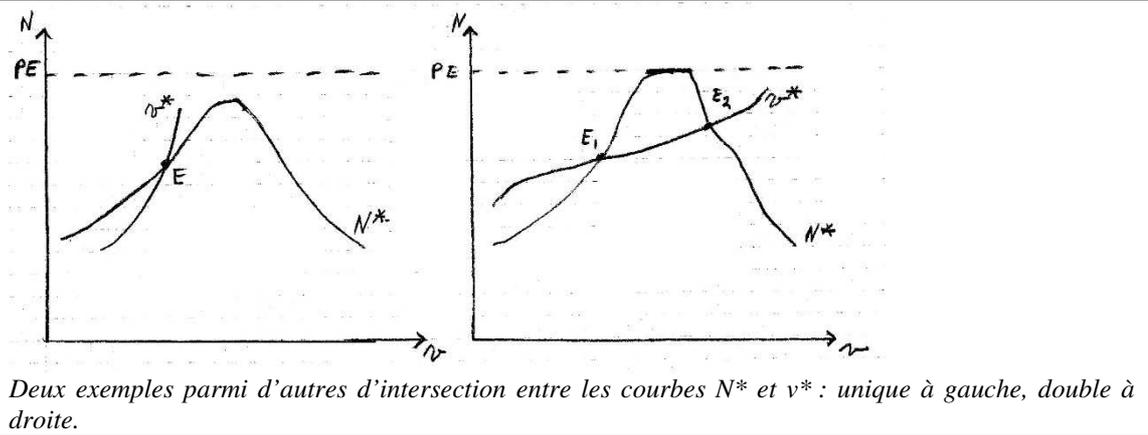
La relation entre N et v est soumise à deux influences opposées : d'une part, un niveau d'emploi élevé va de pair avec le salaire réel élevé ; d'autre part, la hausse du salaire réel est source d'inflation et si cette tendance est forte, elle peut pousser le salaire réel à la baisse. La courbe v^* , résultante, peut donc être croissante ou décroissante, mais les auteurs estiment la croissance plus probable. A la gauche de v^* , le salaire réel est poussé à la hausse, à sa droite, il est poussé à la baisse.

L'équilibre du système procède évidemment de l'intersection entre les courbes v^* et N^* , soit le point E . Il s'agit d'un équilibre à court terme. On voit clairement qu'en fonction de la forme de ces deux courbes, l'intersection peut être unique ou multiple. Dans ce dernier cas, certains équilibres seront stables et d'autres instables. « Except in the very special case that the intersection occurs right at the cusp of the (N^*) curve, the commodity market is not cleared at "equilibrium" »⁹. Comme le montre le graphique 7.15, à gauche de la pointe, le marché des biens révèle une offre excédentaire et à droite une demande excédentaire. Dans le premier cas, le chômage est plus que probable ; dans le second, le chômage est possible sauf s'il empêche le salaire nominal d'augmenter au même rythme que l'inflation.

⁸ Solow & Stiglitz [343] p. 542

⁹ Solow & Stiglitz [343] p. 550

Graphique 7.16 : l'équilibre de l'emploi et du salaire réel



Dans la Théorie Générale, Keynes restait fidèle à l'idée traditionnelle que la hausse de l'emploi ne peut s'obtenir qu'au détriment du salaire réel. Mais les données empiriques ne confirment pas ce point de vue. Solow et Stiglitz se félicitent que leur modèle est compatible avec cette relation inverse mais ne l'implique pas.

BARRO ET GROSSMAN : LA « FIXPRICE METHOD »

Barro et Grossman ne sont pas keynésiens mais paradoxalement leur article paru en 1971 intitulé « A General Disequilibrium Model of Income and Employment » connut un retentissement important et reste considéré comme une pièce maîtresse de la théorie du déséquilibre. Les auteurs commencent l'article en soutenant l'intuition de Patinkin et de Clower que c'est la conception du déséquilibre qui donne tout son sens au keynésianisme.

Barro et Grossman soulignent la similarité et la complémentarité des contributions de Patinkin et Clower. Chez Patinkin, les firmes réduisaient leur demande de travail parce qu'elles ne vendent pas la totalité de leur production ; Clower mettait en scène des ménages qui réduisent leur consommation parce qu'ils ne peuvent pas vendre toute leur force de travail. Barro et Grossman tentent d'unifier ces deux déséquilibres en un modèle unique.

Ils inaugurent la *fixprice method* : le niveau des prix p et le salaire réel w apparaissent dans le modèle comme des données exogènes.

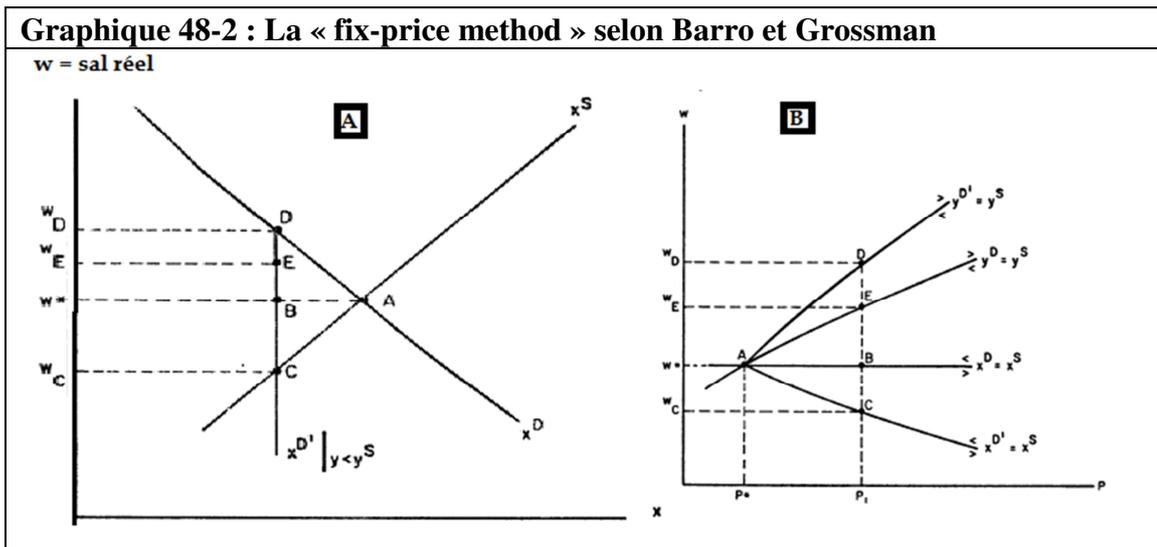
Si l'entreprise ou l'industrie peut espérer vendre y^S lorsque règne l'équilibre général walrassien et si la demande effective limite ses ventes à $y < y^S$, à partir de ce seuil, elle limitera sa demande sur le marché du travail à :

$$x^D = F^{-1}(y) \quad (48/1)$$

où F^{-1} est la fonction inverse de la fonction de production $y = F(x)$, qui par simplification n'a qu'un input unique x , le travail. La fonction de demande de travail de déséquilibre x^D est la ligne brisée qui devient verticale à partir du point D sur la figure 48-2-A.

Dans cette situation, l'emploi x varie indépendamment du salaire w qui est fixé par hypothèse. Les auteurs s'en tiennent à la définition traditionnelle du chômage

volontaire : l'écart entre l'emploi walrassien (point A) et l'équilibre entre l'offre et la demande. Dans cette optique, le point C comporte du chômage volontaire bien que le salaire soit inférieur à w^* . Le déséquilibre dû à $y < y^S$ crée généralement du chômage involontaire ; par exemple, au salaire walrassien w^* , le segment A-B sur le graphique indique le chômage involontaire. Au point D, on a également du chômage involontaire mais pour une autre raison, en l'occurrence que le salaire w^D est trop élevé pour égaliser l'offre et la demande de travail. La première de ces deux sortes de chômage involontaire peut s'obtenir même avec des salaires inférieurs au égaux à w^* ; dans ce cas la réduction du salaire n'aurait pas d'effet curatif. Les auteurs montrent qu'à partir de ce canevas, on peut dériver une évolution procyclique du salaire réel.



Un processus clowerien, symétrique au précédent, est à l'œuvre chez les ménages. Ne pouvant vendre qu'une quantité de travail x inférieure à leur offre notionnelle x^S , le processus de maximisation de l'utilité qui détermine la demande de biens de consommation $y^{D'}$ et la demande de monnaie $m^{D'}$ est perturbé. Ces demandes dépendent essentiellement de x puisque w et P sont exogènes.

Par rapport à w , l'offre des entreprises est une fonction décroissante et la demande des consommateurs une fonction croissante. Celle-ci est aussi une fonction décroissante de P à cause de l'effet d'encaisse réelle. La figure 48-2-B indique comment les différentes combinaisons de w et P agissent sur le déséquilibre des marchés du travail et des biens. Le point A est l'équilibre walrassien. Le prix P_1 est un prix quelconque supérieur à P^* . Le prix n'a pas d'influence sur l'égalité entre x^S et x^D qui ne dépendent que de w . Du fait de l'effet d'encaisse réelle, l'égalité entre y^D et y^S nécessite l'accroissement de w lorsqu'augmente P . Comme l'indique la figure 48-2-A, la courbe $x^{D'} = x^S$ doit se trouver sous la courbe $x^D = x^S$. Les auteurs en concluent : "The existence of excess supply in the commodity market enlarges the region of excess supply in the labor market"¹⁰. De façon symétrique, la courbe $y^{D'} = y^S$ se trouve au-dessus de la courbe $y^D = y^S$. Les auteurs en déduisent : "The existence of excess supply in the labor market enlarges the region of excess supply in the commodity market".

¹⁰ B&G 89

A partir des mêmes principes, les auteurs étudient ensuite la coïncidence entre l'excès de demande sur le marché du travail et l'excès de demande sur le marché des biens, caractéristique d'un état de boom.

7.5.4. L'école française du déséquilibre

La théorie du déséquilibre stimula des vocations en France : J-M. Grandmont, G. Laroque, Y. Younès, J-P. Benassy, E. Malinvaud ainsi que J. Drèze en Belgique. Question vocabulaire, le terme *déséquilibre* s'efface progressivement au profit des *équilibres non walrassiens*. Cette appellation s'explique par le fait que les modèles renoncent à deux canons walrassiens importants :

- l'équilibre n'implique pas que les marchés soient *soldés*¹¹
 - les agents sont sensibles aux signaux quantitatifs pour fixer offre et demande
- Comme chez Walras, l'équilibre reste une caractéristique du système en ce sens qu'il représente la compatibilité des plans des agents mais ici les plans sont contraints.

BENASSY, LE RATIONNEMENT ET L'EQUILIBRE « FIXPRICE »

Benassy produit de nombreux modèles d'équilibre non walrassien Son chapitre « Non-Walrasian Equilibria » du « Handbook of Monetary Economics » en donne une synthèse.

Par hypothèse, certains marchés ne sont pas soldés. Soit l'offre y dépasse la demande, soit la demande y dépasse l'offre. L'une des deux est donc *rationnée*. Malgré cela, les TRANSACTIONS sur un marché s'équilibrent toujours : les achats égalent nécessairement les ventes. Dans les équations, l'ACHAT et la VENTE apparaissent donc comme des variables distinctes de l'OFFRE et la DEMANDE.

Le *rationnement*¹² de l'offre ou de la demande peut prendre diverses formes, ce que Benassy appelle des *schémas de rationnement*. Il en existe toute une variété : répartition uniforme, queues (les premiers arrivés sont servis), répartition proportionnelle à l'offre ou la demande annoncées... Chaque marché a son organisation particulière. Benassy exclut de son analyse l'échange forcé, les marchés inefficients où des acheteurs et des vendeurs sont rationnés simultanément ainsi que la manipulation par laquelle un agent parvient à atténuer le rationnement qu'il subit en déclarant une offre ou une demande plus élevée.

On appelle *côté court* du marché celle de l'offre ou de la demande qui est inférieure à l'autre au prix fixé ; le *côté long* est celle qui dépasse l'autre. La *règle du côté court* stipule que les échanges se montent à la quantité correspondant au côté court ; les agents du côté court réalisent donc leurs plans sans contrainte à l'opposé de ceux du côté long qui souhaitent acheter ou vendre plus au prix en vigueur. Cette règle prévaut nécessairement dans les conditions postulées ci-avant.

¹¹ Les auteurs anglo-saxons utilisent l'expression « to clear the market » pour désigner l'égalisation de l'offre et la demande sur un marché. Je la traduis par « solder le marché ».

¹² Le RATIONNEMENT est le concept central de l'économie du déséquilibre. Son acception y est évidemment plus large que l'acception commune. Par exemple, le chômage est un rationnement de l'offre de travail.

Le modèle comporte n individus indicés i et l marchés indicés h . Sur chaque marché, l'individu i a une demande excédentaire $z_{ih} = d_{ih} - s_{ih}$ (excès positif ou négatif de sa demande sur son offre) et il passe des transactions pour des quantités $z^*_{ih} = d^*_{ih} - s^*_{ih}$ (excès de ses achats sur ses ventes).

Pour définir sa demande, l'agent s'appuie sur le système de prix p et de salaires w . Mais il est également sensible à certains signaux quantitatifs. Compte tenu du schéma de rationnement en vigueur, les offres et demandes des autres agents créent une limite à la capacité d'acheter ou de vendre de l'agent i . On a la contrainte perçue d°_{ih} qui plafonne les achats possibles de l'agent i sur le marché h et la contrainte perçue s_{ih} qui y plafonne ses ventes. Le côté court s'écrit $z^*_{ih} = \min(z_{ih}, d^{\circ}_{ih})$ si i est demandeur et $z^*_{ih} = \max(z_{ih}, -s_{ih})$ ¹³ s'il est un offreur. Les contraintes quantitatives sont une fonction de l'ensemble des demandes excédentaires des autres agents sur ce marché ; on a : $d^{\circ}_{ih} = G_i^d(z_{-ih})$ et $s^{\circ}_{ih} = G_i^s(z_{-ih})$, où $-i$ représente l'ensemble des autres agents.

Après avoir précisé les ingrédients du modèle, Benassy analyse l'équilibre à prix fixe (« fixprice »), où le prix est imposé comme donnée exogène. Il appelle *demande effective* de l'agent i le vecteur de demande adapté pour tenir compte des contraintes d°_{ih} et s_{ih} , le résultat de la « deuxième décision » clowerienne en quelque sorte. Elle s'obtient comme la solution à la maximisation de l'utilité moyennant les contraintes du budget et du rationnement :

$$\begin{aligned} \max U_i(\mathbf{e}_i + \mathbf{z}_i, m_i) & \quad \text{st} & (7.54) \\ \mathbf{p}\mathbf{z}_i + m_i &= m_i^{\circ} \\ s_{ik} &\leq z_{ik} \leq d_{ik} & \text{où } k \neq h \end{aligned}$$

L'argument de la fonction d'utilité comporte à la fois l'allocation après échange et l'encaisse finale. La contrainte budgétaire est bien connue, faisant intervenir l'encaisse avant et après l'échange. La contrainte de rationnement impose que l'agent, lorsqu'il offre ou demande sur le marché h , tienne compte des limites rencontrées sur les AUTRES marchés et qu'il procède ainsi sur chaque marché. La contrainte rencontrée sur le marché h n'influence donc pas la demande de l'agent sur ce marché, alors qu'elle influence sa demande sur tous les autres marchés. Benassy montre que sans cette spécification, le problème aurait une infinité de solutions.

Benassy démontre qu'un *équilibre à prix fixes* défini par les comportements et les contraintes explicités ci-dessus existe et qu'il a même de fortes chances d'être unique. La qualification d'EQUILIBRE se justifie vu la possibilité simultanée pour tous les agents d'atteindre la situation qui maximise leur utilité moyennant les contraintes.

Le commissaire-priseur est évidemment absent, car sinon il n'y aurait pas de déséquilibre. Par ricochet, il faut renoncer à l'hypothèse des agents *preneurs de prix*. Benassy arrange alors son modèle pour introduire les *faiseurs de prix* : « At this stage, the theory is still in need of a description of decentralized price making by agents internal to the system (...) We shall deal here with a particular organization of the pricing process where agents on one side of the market (most often the suppliers) quote price and agents on the other side act as price takers »¹⁴. Le *price maker* agit comme monopoleur sur son marché. Cette situation est fort proche de la concurrence

¹³ Dans le cas de l'offre, les valeurs de s_{ih} et s°_{ih} sont négatives.

¹⁴ Benassy [30] p. 131.

monopolistique. L'offreur faiseur de prix fait face à une demande déclinante¹⁵. Ignorons le cas peu réaliste où l'offreur connaît objectivement sa demande. Il se construit alors une *demande subjective* $S_{ih}(p_i, \theta_i)$ où θ_i représente les paramètres de cette demande, que l'agent infère des signaux prix-quantité qu'il a observés empiriquement jusqu'à présent. Les contraintes d_{ih} et s_{ih} refont leur apparition, mais il y en a autant qu'il y a de prix possibles. Benassy imagine l'établissement de l'équilibre en deux étapes : le faiseur de prix choisit le prix qui maximise son utilité ; ensuite, la demande excédentaire z , la quantité échangée z^* et les contraintes d^o et s^o se règlent selon la méthode *fixprice*. Les conditions d'existence de ce type d'équilibres sont examinées dans des articles antérieurs.

La compatibilité des plans contraints des agents est assurée, mais l'*équilibre à prix fixes* ne sera pas *Pareto-optimal*, sauf si par hasard il correspond à l'équilibre walrassien. Souvent, il sera même en-deçà d'un optimum dégradé intégrant les contraintes de rationnement ; notamment lorsque de nombreux marchés sont en suroffre, comme c'est le cas en dépression keynésienne. Potentiellement, il existe un espace pour des transactions qui amélioreraient le bien-être des parties, mais sans la double coïncidence des besoins, ces transactions ne se réaliseront pas. Il faut que les travailleurs inemployés soient productifs pour certaines firmes et que les biens surproduits soient utiles à certains consommateurs.

MALINVAUD REEXAMINE LA THEORIE DU CHOMAGE

Le livre de Malinvaud « Réexamen de la théorie du chômage », paru en 1977, est un des ouvrages phares de la macroéconomie du déséquilibre.

Malinvaud adhère à la *méthode à prix fixe* et prend soin de l'expliquer et de la justifier au début de son ouvrage. L'*ajustement par la quantité* est le corollaire de la rigidité des prix et des salaires nominaux. Lorsque l'offre ou la demande diminuent, l'agent, ne pouvant adapter son prix, reporte l'ajustement sur une variable quantitative : la production, le temps de travail, l'emploi... Malinvaud cite encore d'autres variables : les délais de livraison, les files d'attente, les stocks... Ces dernières, moins critiques, jouent le rôle de tampons. L'ajustement par les prix n'est pas nié, mais « à ce niveau, l'adaptation des prix reste très lente par rapport à ce qu'exigerait une égalisation permanente des offres et des demandes »¹⁶.

Cette rigidité n'est pas simplement une anomalie rendant l'équilibre irréalisable. Elle est une caractéristique inévitable de la vie économique réelle qu'il convient d'intégrer dans les modèles. Elle correspond à un comportement rationnel des agents qui tentent de réduire l'incertitude du futur. Tant pour les employeurs que pour les employés, il peut être avantageux de créer des liens durables stipulant des conditions salariales indépendantes des fluctuations de l'offre et la demande de travail au jour le jour¹⁷. Le désir de ne pas vendre à perte est également un frein à la flexibilité des prix. Un peu agacé par les critiques exigeant toujours des justifications à la rigidité des prix,

¹⁵ Dans ce schéma, le *price maker* considère les prix sur les autres marchés comme une donnée fixe.

¹⁶ Malinvaud [245] p. 11

¹⁷ Dans une économie purement walrassienne où l'offre et la demande s'égalisent EN PERMANENCE, les contrats de travail auraient une durée unitaire, une journée ou à peine plus. Les inconvénients pratiques nuiraient à la productivité des entreprises et à l'utilité des ménages.

Malinvaud remarque malicieusement qu'il est beaucoup plus difficile de justifier la flexibilité walrassienne, dépendante de l'hypothèse irréaliste du commissaire-priseur.

L'un des apports marquants de l'ouvrage de Malinvaud est l'établissement d'une typologie des équilibres avec rationnement. Il distingue trois types d'équilibre :

| | | Marché des biens | |
|-------------------|----------------------|--------------------|----------------------|
| | | Offreurs rationnés | Demandeurs rationnés |
| Marché du travail | Offreurs rationnés | Chômage keynésien | Chômage classique |
| | Demandeurs rationnés | | Inflation contenue |

En situation de **chômage keynésien**, il y a interdépendance entre le rationnement des entreprises vendant sur le marché des biens et le rationnement des particuliers vendant leur travail. Une réduction du salaire ne peut résoudre le problème parce que la baisse du salaire réduirait le revenu des travailleurs et donc la demande globale et aggraverait le rationnement des vendeurs sur le marché des biens, qui est la cause profonde du chômage. Le concept de « **chômage classique** » nous ramène à la loi de Walras : celle-ci implique qu'un déséquilibre sur le marché du travail soit compensé par un déséquilibre inverse sur les autres marchés. L'**inflation contenue** se caractérise par une demande excédentaire sur tous les marchés. La pression inflationniste existe, mais l'hypothèse de rigidité des prix maintient les prix à un niveau trop bas. Quant au quatrième cas, l'association d'une offre excédentaire de biens et une demande excédentaire de travail, il n'a aucune chance de survenir.

Malinvaud échafaude un modèle économique qui envisage ces trois types d'équilibre avec rationnement. A partir des équations caractéristiques de chacun d'eux, il évalue le résultat d'une part de la POLITIQUE BUDGETAIRE et d'autre part d'une POLITIQUE DE REVENU tentant d'influencer les prix et les salaires nominaux. La POLITIQUE MONETAIRE ne peut être évaluée, car à des fins simplificatrices, le modèle ne prête aux agents qu'un type d'actif, la monnaie ; il ignore donc l'effet du taux d'intérêt sur la répartition des portefeuilles. Contentons-nous de survoler les conclusions.

Effet des dépenses publiques :

- **Chômage keynésien** : elles font augmenter le revenu et baisser le chômage, comme l'affirme la théorie keynésienne traditionnelle.
- **Chômage classique** : elles aggravent le rationnement sur les marchés des biens. De ce fait, les actifs réduiront leur offre de travail. En conséquence, les dépenses publiques réduisent le chômage sans augmentation de la production.
- **Inflation contenue** : à l'inverse du cas précédent, une réduction des dépenses publiques rend possible l'accroissement de la consommation, qui stimulera l'offre de travail, donc l'emploi et réduira ainsi l'excès de demande sur les deux marchés.

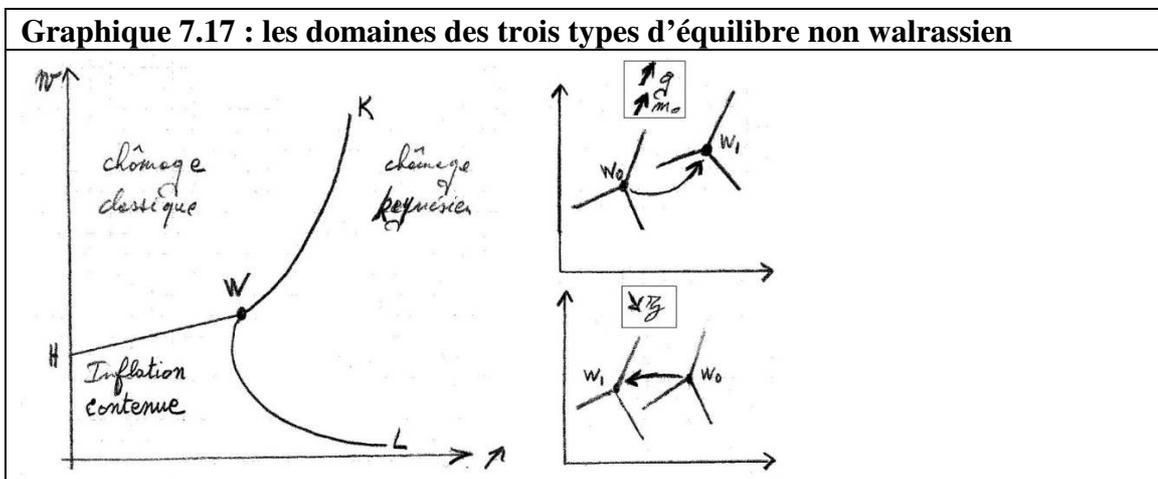
Politique des prix et des salaires

- La lutte contre le **chômage classique** demande que le rapport salaire/prix diminue alors que la solution du **chômage keynésien** implique une baisse des prix plus rapide que celle des salaires nominaux. Ces deux maux nécessitent donc des politiques inverses. Pendant des décennies, les économistes se sont divisés sur la question de la baisse des salaires en tant que solution au chômage. Les uns insistaient sur l'incitation à l'embauche, les autres sur l'affaiblissement de la

demande globale. En réalité, note Malinvaud, la conclusion dépend du type de chômage à combattre.

- **Inflation contenue** : la libération des prix et salaires de leur corset de rigidité peut aider à tempérer la demande excédentaire. Il en résultera de l'inflation. L'utilité des consommateurs pourrait s'en trouver réduite, ce qui explique le soutien populaire aux politiques de contrôle des prix.

Malinvaud établit une cartographie des trois types d'équilibre en localisant leur domaine dans le plan prix (p)-salaires (w). C'est l'objet du graphique 7.17. Le point W , au centre, représente la combinaison prix-salaire qui assure l'équilibre walrassien. Le chômage classique prévaut lorsque le salaire est trop élevé par rapport au prix, l'inflation contenue lorsque les prix et salaires sont tous les deux trop bas par rapport à l'encaisse détenue par les agents et le chômage keynésien lorsque les prix sont trop élevés. Les segments WH , WK et WL sont déduits des équations du modèle. Le long de WH , la demande excédentaire vaut exactement zéro sur le marché du travail ; le long du segment WK , la demande excédentaire de biens est nulle.



En fait, p et w ne sont pas les seules variables exogènes du modèle ; il y a encore l'encaisse initiale (m_0), le besoin technique de main d'œuvre par unité de produit (z) et la dépense « autonome » (g) englobant l'investissement et les dépenses publiques. La partie droite du graphique 7.17 montre comment l'ensemble de l'espace prix-salaire se repositionne quand les autres variables exogènes se modifient. Si l'investissement ou la dépense publique augmentent, l'équilibre et les frontières se déplacent vers le nord-ouest. Prenons l'exemple d'une économie qui est à l'équilibre walrassien et supposons la demande autonome augmente alors que les niveaux des prix et des salaires restent inchangés. Cette économie entre alors dans une situation d'inflation contenue.

Une opinion répandue parmi les économistes est que le modèle keynésien décrit correctement la réalité à court terme lorsque la rigidité des prix et salaires fait son œuvre mais qu'à long terme, les prix finissent toujours par s'ajuster et que la théorie classique est alors plus pertinente. Malinvaud conteste cette opinion. Il met en garde contre la tendance à surestimer la faculté d'ajustement des prix à long terme. En outre, constate-t-il, le chômage keynésien se présente plus fréquemment dans la réalité économique que le chômage classique ; le chômage s'accompagne le plus souvent d'un excès d'offre sur le marché des biens. Parmi les raisons de cette prédominance, il y a les fluctuations du taux d'investissement entre un pic en haute conjoncture et un

creux en basse conjoncture. Si la constellation prix salaires reste constante, l'économie fait alors un mouvement de va-et-vient entre l'inflation contenue lorsque g est élevé et le chômage keynésien lorsque g est faible. Le chômage classique est absent de ce mouvement.

7.5.5. Conclusions quant à l'école du déséquilibre

LES CRITIQUES

La théorie du déséquilibre est assise sur une contradiction qui lui fut souvent reprochée : travailler à la walrassienne, mais incorporer des éléments incompatibles avec la théorie walrassienne. Les auteurs n'ont pas tous assumé ce paradoxe de façon cohérente. Patinkin s'inscrit dans l'orthodoxie walrassienne impliquant le commissaire-priseur dans les chapitres qui précèdent, puis, sans explication, en efface l'existence dans le chapitre consacré au déséquilibre. Clower réfute explicitement la simultanéité walrassienne de toutes les décisions, mais il n'explique pas comment fonctionne institutionnellement son système de marché.

Contre Malinvaud qui considérait comme une évidence empirique que la rigidité des prix met de nombreux marchés en déséquilibre, Lucas rétorque que l'équilibre et le déséquilibre sont des caractéristiques, non pas des marchés mais des représentations qu'en fait la science économique. Quel observateur, demande-t-il, peut constater que tel marché réel est ou non en équilibre ? Comme nous le verrons lorsque nous aborderons le cycle conjoncturel, Lucas semble attaché à l'idée que tous les marchés y compris le marché du travail restent généralement à l'équilibre.

LES SUITES

L'école du déséquilibre a décliné dès le milieu des années soixante-dix, à l'exception de sa partie française. L'immense majorité des économistes est restée attachée au dogme walrassien. Les tenants du déséquilibre ne renièrent pas leur œuvre mais cessèrent de s'investir dans la construction de ce paradigme alternatif. Mentionnons toutefois trois contributions de Clower et Leijonhufvud qui font œuvre de testament :

- En 1973, Leijonhufvud consacre un article aux *échecs de coordination*. Dans l'optique orthodoxe, l'équilibre walrassien est un modèle de coordination. Leijonhufvud en relève les ratages, qu'il appelle *coordination failures* ou *effective demand failures*. Ce concept est à rapprocher de l'idée clowerienne déjà rencontrée, selon laquelle la demande notionnelle est insuffisamment signalée au marché. « This failure of the markets to transmit messages about desired transactions from one side to the other is what we mean by the phrase *effective demand failure* »¹⁸.
- Clower et Leijonhufvud considèrent le commissaire-priseur comme un élément à éliminer de la théorie économique. Mais par quoi le remplacer ? Les modèles économiques, disent-ils, doivent avoir l'honnêteté de décrire la technologie des échanges qui les sous-tend. Dans un article coécrit en 1975, ils recherchent cette alternative. Leur solution admet l'échange aux *prix erronés* et rend possibles les

¹⁸ Leijonhufvud [216] p. 41

contrats bilatéraux entre acheteurs et vendeurs moyennant un coût de transaction. Mais les auteurs ne peuvent se passer de l'intervention d'un superviseur de marché. Inutile de dire que leur proposition fut superbement ignorée.

- Depuis le début des années soixante-dix, les macroéconomistes néoclassiques sont de plus en plus préoccupés par les *microfondations*, c'est-à-dire que les comportements macroéconomiques prêtés aux agents doivent être justifiés par une analyse des décisions individuelles en termes de choix rationnel. Renonçant au canevas walrassien, Leijonhufvud oriente sa recherche de microfondations plutôt du côté de Marshall. Dans un article paru en 1974, il montre que Keynes ne peut être compris qu'à partir de prémisses marshalliennes. La microéconomie marshallienne se révèle aussi plus adéquate à l'analyse des échecs de coordination, mais elle doit être combinée avec des éléments walrassiens : par exemple, la demande effective est marshallienne mais la demande notionnelle est walrassienne.

*

9.7- ON KEYNESIAN ECONOMICS AND THE ECONOMICS OF KEYNES

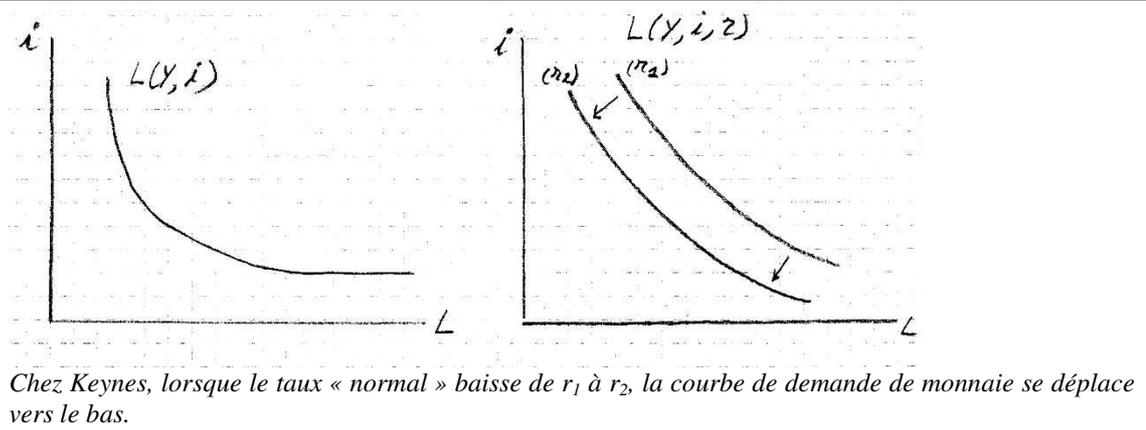
Au sous-chapitre 7.5.2, nous avons évoqué la défense de la théorie du déséquilibre contenue dans cet ouvrage de **Leijonhufvud**. Mais le cadre de cet ouvrage est bien plus large. C'est une analyse de l'œuvre de Keynes à la fois perspicace et compétente. C'est également un excellent ouvrage de macroéconomie. Caractéristique étonnante, il ne comporte aucune équation et compte un seul et unique graphique. L'objectif affirmé est la redécouverte du vrai Keynes, souvent mal interprété, particulièrement par les néo-keynésiens. Leijonhufvud pense que la *Théorie Générale* marque moins une rupture par rapport à l'œuvre antérieure de Keynes qu'on a bien voulu le croire. Globalement Leijonhufvud endosse la conception économique de Keynes mais n'en souligne pas moins certaines faiblesses.

Une idée courante parmi les économistes est que la théorie keynésienne du chômage repose essentiellement sur la rigidité du salaire nominal, ce que contestent les keynésiens. Leijonhufvud juge cette affirmation peu crédible eu égard à la déflation salariale majeure qui a marqué la grande crise des années trente, dont on sait qu'elle servit de contexte à l'écriture de la *Théorie Générale*. Sous la plume des détracteurs de Keynes, le terme rigidité des salaires est assorti du sous-entendu que le comportement anti-concurrentiel serait le nœud de la question. Il s'agit là d'une conception étriquée de la rigidité.

Les néo-keynésiens ont défiguré l'explication de l'intérêt, de l'épargne et de l'investissement. Notamment leur postulat selon lequel tant l'épargne que l'investissement sont inélastiques par rapport au taux d'intérêt n'a pas de fondement chez Keynes. Le sous-emploi prévaut, non pas du fait que l'investissement serait insensible à la baisse du taux, mais parce que, précisément, il est si malaisé d'abaisser ce taux. En comprendre le pourquoi constitue l'un des nœuds de la pensée keynésienne ; la thèse néo-keynésienne de la *trappe des liquidités* en rend compte très imparfaitement. Keynes fait intervenir le taux d'intérêt sous DEUX variables distinctes : le taux d'intérêt proprement dit (variable i) et le niveau que l'opinion considère comme stable en longue période (variable r)¹⁹. La formule de la demande de monnaie est en fait $L = L(Y, i, r)$ et non pas $L = L(Y, i)$ comme dans le modèle IS-LM. Le graphique 9.12 met côte à côte la version néo-keynésienne (à gauche) où la demande de monnaie devient parfaitement élastique lorsque le taux est bas et la version de Keynes (à droite) où l'on constate un recul global de la demande de monnaie lorsque le *taux normal* est revu à la baisse.

¹⁹ Il s'agit du taux auquel l'épargnant peut placer ses avoirs sans trop devoir craindre une perte en capital.

Graphique 9.12 : la résistance à la baisse du taux d'intérêt



On comprend que dans l'optique de Keynes, le salut réside dans la baisse de r . A court terme, la capacité de la banque centrale d'affecter ce taux est limitée, mais à long terme, elle peut y arriver. La banque centrale doit avoir pour objectif de garder r au niveau de ce que Wicksell appelait le *taux naturel*, c'-à-d la productivité du capital.

Selon Leijonhufvud, les commentateurs de Keynes tendent à sous-estimer son intérêt pour un mécanisme qu'il avait décrit sous l'appellation *effet d'aubaine*. Il consiste en un EFFET DE RICHESSE dont bénéficie le détenteur de titres en cas de baisse du taux d'intérêt. On connaît le doute exprimé par Keynes quant au fait qu'une variation du taux d'intérêt affecterait la répartition du revenu entre la consommation et l'épargne. D'après Leijonhufvud, ces doutes portaient exclusivement sur l'effet de SUBSTITUTION entre ces deux grandeurs. Une baisse des taux accroît la valeur du portefeuille ; en conséquence, le détenteur de titres se sent plus riche et de ce fait augmente sa propension à consommer comme dans l'*effet Pigou*²⁰.

Keynes a simplifié le monde financier en l'emboitant dans un modèle à deux marchés, ceux de la monnaie et des obligations, et un seul prix, le taux d'intérêt des obligations. L'offre et la demande de monnaie suffisent à déterminer ce taux. Mais si on intègre dans le modèle, la multiplicité des marchés financiers du monde réel, cette explication simpliste ne tient plus. Les agents choisissent le marché sur lequel ils prêtent ou empruntent en fonction des caractéristiques propres des différents actifs et des écarts de taux d'intérêt. Il apparaît alors que les forces de l'épargne et de la productivité, chères aux classiques, ont été évacuées trop hâtivement par Keynes. La théorie doit expliquer à la fois le niveau des taux d'intérêt et la dispersion entre eux. Mais la *préférence pour la liquidité* n'éclaire que la dispersion. Elle n'est qu'un élément parmi d'autres dans une théorie complète de l'intérêt.

Leijonhufvud est encore plus sévère contre la théorie néoclassique de l'intérêt. Elle reste la grosse lacune de la microéconomie, le trou à combler. Cette théorie ne voit dans l'épargne qu'une consommation différée, négligeant le mobile de la possession. C'est avec l'ascendant de l'école néowalrassienne que cette conception a triomphé. Parmi les grands précurseurs, Pareto, Knight, Cassel, Pigou ont reconnu l'existence du motif de possession.

²⁰ Personnellement, je doute qu'un effet de richesse causé par des facteurs à court terme et réversibles comme les variations du taux d'intérêt ou du niveau général des prix puisse affecter la propension à consommer.

Leijonhufvud consacre de nombreuses pages à la relation des taux d'intérêt avec la *structure des termes des actifs*. Il rappelle les trois grandes théories qui ont tenté d'expliquer les écarts entre les taux portant sur des termes différents :

- la **théorie des anticipations** (Meiselman) : le marché est dominé par des traders qui spéculent sur les futurs taux à court terme. Le taux présent à long terme reflète le consensus entre eux sur l'évolution future des taux à court terme.
- la **préférence pour la liquidité** (Keynes, Hicks) : les taux à plus long terme sont plus élevés, car ils incluent une prime de liquidité
- la **segmentation du marché** : les entreprises désirent conserver un certain parallélisme entre la structure de l'actif de leur bilan et celle du passif.

Meiselman a vertement critiqué la théorie de la préférence pour la liquidité, pointant son invalidation empirique : il n'est pas rare que le taux à court terme dépasse le taux à long terme. Leijonhufvud montre que Keynes était loin de planer au-dessus de ces questions. Dans les années vingt, le taux à long terme avait enfin décliné après une longue période où il était historiquement élevé. Il s'ensuivit tout normalement un boom des valeurs boursières, face auquel l'autorité monétaire britannique, craignant la spéculation, mena une politique monétaire restrictive. Contrairement à la majorité des économistes, Keynes prônait une politique laxiste pour permettre ce nécessaire ajustement et il attribua le taux à court terme trop élevé à cette politique inappropriée.

Un facteur influençant le niveau du taux d'intérêt est le risque encouru par l'investisseur. Lequel de l'investissement à court terme ou de celui à long terme est le plus risqué ? En fait, il faut distinguer deux types de risques :

- le **risque de perte de revenu** : si j'investis à court terme, j'ignore à quelle condition je réinvestirai le capital à l'échéance
- le **risque de perte de capital** : si j'investis à long terme et que j'ai besoin de dépenser la somme avant l'échéance, je ne sais pas à quel prix je pourrai revendre l'actif.

Si le premier risque domine, le taux à court terme doit être plus élevé, sinon le taux à long terme doit l'emporter. Il est extrêmement difficile de dégager une règle en cette matière. Ceci suffit à Meiselman pour condamner la théorie de la préférence pour la liquidité.

Keynes avait abordé la segmentation du système financier réel. Les entreprises doivent investir à long terme pour profiter des rendements supérieurs des méthodes de production plus détournées. En même temps, les ménages souhaitent éviter le risque des placements à long terme. Le rôle des banques et des autres organismes de crédit est de financer les actifs à long terme des entreprises par des placements à court terme des ménages. Historiquement, constate Keynes, la scission est de plus en plus marquée entre la décision d'épargner et celle d'investir. En rendant plus efficace la canalisation du capital, la société a donc accru l'instabilité.

Quelle est finalement la cause du sous-emploi d'après Keynes ? Leijonhufvud rejoint les autres théoriciens du déséquilibre : le vecteur des prix en vigueur n'est pas équilibrant. Mais le prix à blâmer n'est pas le salaire sur lequel s'acharnent les classiques. C'est le prix des actifs financiers qui est trop bas. L'incitation à investir est moindre que la propension à épargner. La faute est imputable aux spéculateurs qui

thésaurisent la recette des ventes de titres au lieu de la réinvestir. Leijonhufvud estime que ce jugement de Keynes pêche par excès de généralisation.

Le prix des actifs peut être trop bas, soit parce que l'efficacité marginale du capital est anémique, soit parce que le taux d'intérêt à long terme est excessif. Selon Keynes, cette deuxième éventualité est la cause la plus courante. Le taux d'intérêt à long terme est au centre du problème.

Le déséquilibre se fait principalement sentir sur le marché du travail (chômage) ; pourtant, sa cause est un dysfonctionnement, pas tant du marché du travail que de l'équilibre général du système. La réduction du salaire prônée par les classiques n'est donc pas la solution. Non pas que la vision de Keynes conclut à l'inexistence d'un vecteur d'équilibre ; simplement la baisse du salaire n'y mènera pas. Keynes ne ferme toutefois pas la porte à un effet remédiant de la déflation salaire-prix ; elle peut être avantageuse à la condition qu'elle accroît la valeur des actifs, par exemple via l'*effet Keynes*²¹.

La politique monétaire serait assez inefficace, contrairement à la politique budgétaire. Telle est la sentence généralement attribuée à Keynes, notamment par les néo-keynésiens. A tort, d'après Leijonhufvud, selon qui Keynes n'a jamais renié la politique monétaire. Dans l'optique de Keynes, la politique monétaire serait plus efficace pour empêcher le retournement conjoncturel de se produire, pour prévenir la dégradation de la production et de l'emploi. Par contre, la politique budgétaire est à préférer lorsque le marasme s'est installé et qu'il faut relancer une économie déjà fort affaiblie. Keynes s'oppose à la hausse du taux d'intérêt en période de tension conjoncturelle. Cette position ne peut que surprendre et heurter les tenants de la théorie du surinvestissement, pour qui cette réduction participe à la nécessaire répression de la demande en ces circonstances. Keynes défend au contraire des taux d'intérêt peu élevés en permanence.

Il semble que sur ce point, Leijonhufvud interprète Keynes assez librement. Comme nous l'avons vu au chapitre 5.1, les citations de la Théorie générale ne manquent pas, qui mettent l'accent sur l'efficacité marginale du capital et la politique budgétaire. Toutefois, il est bien certain que la politique monétaire est restée en grâce auprès de Keynes.

La politique monétaire qui incite efficacement les entreprises à investir est celle qui leur garantit que le capital investi vaudra plus que le coût d'acquisition des équipements. Idéalement, l'autorité monétaire doit veiller à accroître la valeur des actifs qui sont les substituts les plus proches du capital physique. Keynes recommande qu'elle achète des titres à long terme. Dans beaucoup de pays, l'autorité monétaire est réticente à l'acquisition de ces titres, leur préférant des effets à court ou moyen terme. Lorsque l'autorité monétaire se concentre sur les titres à court terme, la substitution entre actifs de termes différents opérée par les offreurs et les demandeurs exercera un effet de dominos, communiquant la baisse des taux vers des actifs de plus en plus durables. La politique monétaire risque alors d'atteindre son but trop lentement. En outre la simple formule mathématique déterminant la valeur des titres montre clairement que la sensibilité de cette valeur aux variations du taux d'intérêt est une fonction croissante de leur terme.

²¹ Cf. sous-chapitre 5.1.1.

Leijonhufvud termine l'ouvrage en expliquant pourquoi les théories néoclassique et keynésienne sont irréductibles l'une à l'autre. Les néoclassiques et les keynésiens proclament tous deux que leur théorie est plus générale que celle de l'adversaire. Selon Leijonhufvud, c'est l'absence du commissaire-priseur chez Keynes qui permet de considérer sa théorie comme plus générale.

Dans le paradigme néoclassique, le système de prix a une double fonction :

- fournir les stimulants pour que les agents réalisent les ajustements souhaitables
- fournir aux agents l'information nécessaire pour la coordination des activités

Keynes retient la première de ces deux fonctions mais ne croit pas à la seconde. Il conserve également du paradigme néoclassique l'hypothèse que les agents économiques sont animés d'un comportement optimisateur.

En conclusion, Leijonhufvud dépeint le contraste entre une théorie néoclassique désincarnant l'économie réelle dans un modèle au formalisme prodigieux et une théorie keynésienne dont l'appareil analytique brouillon n'est pas à la hauteur de sa conception économique très inspirée.

*

Clower et la contrainte financière : voir extrait 41

Malinvaud et la microéconomie : voir extrait 38