

Keynésianisme, monétarisme et nouvelle macro-économie classique

1. Introduction

Selon une formule heureuse, « Tout ce qui est fondamental est micro-économique, tout ce qui est important est macro-économique », la micro-économie détient la réponse au pourquoi des choses, la macro-économie possède la clé du comment. Dichotomie extrêmement positive qui aura mis plusieurs siècles à émerger et qui doit naturellement sa révélation à l'œuvre de Keynes. La micro-économie traite du fondamental en ce sens qu'elle s'intéresse aux décisions individuelles, qui sont les véritables éléments actifs de la vie économique. La macro-économie manipule l'important puisqu'elle travaille sur des rapports entre grandeurs globales se rapportant à l'ensemble de la collectivité, c'est-à-dire les agrégats. Mais ce qui est intéressant et neuf c'est que, convaincu de l'existence d'une rupture méthodologique micro/macro, on en parvienne à mobiliser les différents moyens de la franchir. Unaniment, les travaux se sont aujourd'hui orientés dans la seule voie logique, celle qui va des comportements individuels aux relations globales, c'est-à-dire à la recherche des fondements micro-économiques de la macro-économie. S'intéresser donc aux relations qui peuvent s'instaurer entre le keynésianisme, le monétarisme et la nouvelle macro-économie classique est désormais nécessaire. Aussi, si l'environnement des années 90 est caractérisé par la mondialisation de l'économie et de la concurrence, l'évolution galopante des technologies, la montée de la complexité et de l'incertitude, les trente dernières années restent marquées par la quasi-simultanéité de ces phénomènes dont la durée et la généralisation se sont avérées sans précédent. Le keynésianisme a été dominant dans les années 60, le monétarisme dans les années 70 et la nouvelle économie classique dans les années 80. Elles procèdent les unes des autres par opposition. Leur pierre d'achoppement a été le phénomène de stagflation. Le keynésianisme a été vaincu par le monétarisme, qui à son tour a eu à faire face à la nouvelle école classique. Problématique sans doute passionnante mais qui impose, de façon dérobée, l'hypothèse d'une répartition en deux temps successifs.

Cet article est structuré de la façon suivante : la première section s'appuie sur le triomphe du monétarisme par rapport au keynésianisme pour faire

**Ahmadou
Lô Gueye**

Université Gaston Berger
de Saint-Louis, Sénégal.
(losakhir@netcourrier.com)

ressortir la dualité qui a toujours existé entre les deux écoles tandis que la seconde section met l'accent sur l'émergence de la nouvelle économie classique avec ses critiques sur ce monétarisme triomphant.

2. La rivalité keynésianisme-monétarisme

Centrer l'analyse sur la dimension unique d'un phénomène, chercher une cause première d'où découlerait toute l'explication, c'est assurément appauvrir considérablement la réalité. En revanche, proposer un corpus d'explication unifié faciliterait la compréhension et trouverait sur le chemin une certaine adhésion. Vue sous cet angle, la théorie keynésienne fonctionne de la même façon que le slogan politique. Elle caricature, frappe l'imagination et conquiert l'esprit. Ce qui explique sans doute le succès retentissant qu'elle ne cesse d'enregistrer. Mais pour être efficiente, la théorie ne doit pas procéder essentiellement du besoin de convaincre, la finalité réelle étant d'expliquer. La thèse keynésienne est donc contrainte, pour être retenue ici, d'avoir un fort pouvoir explicatif à défaut d'offrir une large appréhension du phénomène. Elle sera alors, par nature, analytique. Toutefois, il y aura quelque anachronisme à vouloir rapprocher le nom de Keynes du qualificatif monétariste apparu en 1968 sous la plume de Karl Brunner, dans un article historique de *la Federal Reserve Bank of Saint Louis Review*. Il y aura aussi un paradoxe, en ce sens que le monétarisme s'est, dès l'origine, déclaré en complète hostilité avec le keynésianisme : Friedman, le pape du monétarisme, s'est toujours montré viscéralement anti-keynésien. Mais un autre monétariste, Allan H. Meltzer, publie en 1988 une analyse plus mesurée du monétarisme keynésien, dans laquelle il déclare éprouver somme toute envers lui une certaine sympathie : en le lisant intégralement, il a vu en lui un précurseur du monétarisme en raison de sa découverte que la monnaie est la clé de la compréhension de toute l'économie et de son attachement, au moins dans la première partie de sa carrière, à la théorie quantitative de la monnaie. La thèse monétariste, grâce à sa cure de jouvence reçue à l'université de Chicago, apparaît comme le prolongement contemporain de la théorie quantitative de la monnaie qui établit une relation macro-économique directe entre le niveau de la masse monétaire, le niveau de l'offre de biens et de services et le niveau général des prix. De cette relation on peut déduire que les variations de la masse monétaire n'ont d'influence que sur l'évolution du niveau général des prix et donc sur la valeur nominale des grandeurs les plus importantes de l'économie. L'apport essentiel du monétarisme à la théorie quantitative de la monnaie réside dans le fait qu'il s'agit d'un approfondissement des relations de court terme. Les variations de la masse monétaire provoquant, avec bien sûr des délais d'ajustement assez brefs, une modification de l'activité économique qui aurait elle-même précédé de quelques mois une modification des prix. Dans une histoire monétaire des Etats-Unis, Milton Friedman, à qui l'on doit le renouveau de l'analyse

monétariste du XX^e siècle, montre avec Anna Schwartz que la relation monétariste existant entre la quantité de monnaie et les prix est empiriquement fondée. Le taux de progression de la masse monétaire atteint son maximum un an au moins avant le sommet de chaque cycle économique et son minimum bien avant le point le plus bas de chaque cycle, même s'il y a toujours des fluctuations non négligeables dans les décalages entre les variations monétaires et les points de retournement des cycles économiques. Friedman et Schwartz conclurent alors que les idées keynésiennes devant les faits historiques manquent de robustesse. Mais si l'on admet que cette critique de la théorie keynésienne de l'inflation est trop savante pour être prise au sérieux, l'examen des faits récents devrait pousser à l'abandon partiel de cette thèse. La stagflation, nom donné à une situation qui allierait inflation et chômage chronique, constituerait une hypothèse irrecevable pour l'analyse keynésienne. Et pour sauver la situation, on peut raisonnablement soutenir que la théorie keynésienne n'interdit qu'une forme de stagflation. Car il y a, en théorie, chômage et chômage, inflation et inflation. Ce que dit Keynes, c'est qu'un gap inflationniste par excès de demande ne peut être également un gap déflationniste avec insuffisance de demande. Ce que les disciples traduisent scrupuleusement par l'impossible coexistence d'inflation due à un excès de demande et de chômage provoqué par une insuffisance de demande. Mais ceci n'empêche pas, par exemple, qu'une inflation technique comme une hausse de la fiscalité indirecte côtoie un chômage structurel comme le chômage frictionnel. La cohérence interne de la théorie keynésienne sera ainsi préservée, mais la cohérence externe reste à jamais sacrifiée. La stagflation sévit en Afrique depuis plusieurs années. Le cadre keynésien ne peut plus résister. Il vole en éclats. Il s'ensuit alors que si la politique conjoncturelle, qui est la seconde béquille de la thèse monétariste, constitue une acquisition précieuse dont il faudra savoir gré à l'analyse keynésienne, en matière d'inflation elle ne peut qu'être insuffisante, voire même dérisoire, tant qu'elle n'est pas mise au service d'un dessein plus réaliste et plus efficace. Or, il y a une constance dans les politiques anti-inflationnistes menées en Afrique depuis plusieurs années. C'est celle de l'usage prépondérant de la politique conjoncturelle dans sa forme la plus dégénérée : le contrôle direct des prix. De plans de stabilisation en engagements de stabilité, de contrôle des programmes en contrats anti-hausses, d'accords de programmation en engagements de modération, de blocage des marges en blocage des prix, le régime des prix tire sa source légale de la fameuse dévaluation de 1994. Depuis lors, on ne peut plus dénombrer les rencontres s'y référant et toujours organisées sous la houlette des institutions internationales. A la lumière des résultats déjà obtenus, l'inefficacité d'une politique si obstinément et si pauvrement conjoncturelle ne fait plus guère de doute. La preuve de ce que nous avançons apparaît donc à l'évidence. Facile et peu élégante : tous les essais de politique économique allant dans ce sens ont pratiquement échoué. La crise de 1929, qui marque un arrêt

dans la progression des idées monétaristes, n'est en effet qu'une manifestation de cette baisse des prix. C'est désormais la déflation qui devient un problème et non plus l'inflation. Or, dans ces conditions, toutes les solutions monétaristes traditionnelles qui préconisaient de lutter contre l'inflation en limitant le processus de création monétaire sont dépassées. La théorie quantitative de la monnaie ne prévoit en effet aucune réaction particulière de la demande de monnaie suite à une modification du niveau du taux d'intérêt. La demande de monnaie est verticale dans le plan (revenu national, taux d'intérêt), la politique budgétaire ne peut s'avérer qu'inefficace.

2.1. Le keynésianisme est vaincu par le monétarisme

Il y a en effet, au seuil des années vingt, deux versions distinctes de la théorie quantitative : celle de l'Américain Irving Fisher, qui est la plus répandue, et celle de Marshall. Dès 1911, dans son ouvrage intitulé *le Pouvoir d'achat de la monnaie*, Fisher a rendu célèbre sa fameuse équation des échanges, dont la formulation la plus simple est

$$MV = PT \quad (1)$$

où M est la quantité de monnaie, V sa vitesse de circulation, P le niveau moyen des prix et T le volume global des transactions. Se situant dans une perspective à long terme, Fisher considère que V et T sont stables. En conséquence, toute augmentation de la quantité de monnaie en circulation conduirait à une augmentation proportionnelle du niveau moyen des prix. En d'autres termes, si M augmentait de 5 % après une certaine période k , P augmenterait également de 5 %. Formé par Marshall, Keynes adhère pleinement à la version cambridgienne, moins connue à l'époque. La pensée classique marshallienne fut pendant longtemps l'objet d'une simple transmission orale. Marshall avait négligé de la publier. A la base en effet, on supposait que les habitants d'un pays souhaitent conserver en monnaie un montant de pouvoir d'achat correspondant à une proportion donnée de leur revenu réel. Ce qui voudrait dire qu'à revenu réel inchangé, le pouvoir d'achat en réserve sera représenté par un montant fixe d'encaisses réelles

$$v = M/P \quad (2)$$

M et P ne pouvant, dès lors, que suivre une variation proportionnelle, comme dans l'équation de Fisher ci-dessus. C'est donc à la situation des Etats-Unis, économie toujours dominante et susceptible de s'inscrire durablement sur les trajectoires d'une politique réellement autonome, qu'il va falloir encore se référer pour découvrir les étapes d'une remise en cause, à vrai dire fort hésitante, de ce keynésianisme. Jusqu'à la fin des années 70, la conjoncture économique américaine demeurait conforme à l'interprétation keynésienne. Aussi, si la hausse des prix s'est accélérée jusqu'à atteindre la barre symbolique des 5 % en taux annuel, c'est surtout parce que la politique des revenus avait du mal à contenir à l'époque la forte pression salariale consécutive à un taux de chômage jamais enregistré dans le pays avec moins de 3 % de la population active. Et en 1969, pour la première fois dans l'histoire des Etats-Unis, on

assiste à une montée concomitante de l'inflation et du chômage. Situation qui sera par la suite qualifiée de stagflation. L'administration républicaine, qui venait à peine de s'installer, adopta en réaction sous l'influence de l'école de Chicago une sorte de monétarisme strict. S'ensuivent alors un blocage de la progression de la masse monétaire et un excédent des finances publiques. Retournement qui entraîne une remontée spectaculaire du chômage tandis que le taux d'inflation ne subit qu'une régression d'un demi-point de pourcentage. Le Président Nixon sort alors de sa réserve et prononce la formule célèbre : « Maintenant, nous sommes tous keynésiens ! », et son administration fait volte-face. C'est le retour au vrai contrôle des prix et des salaires avec d'abord une baisse sensible des taux d'intérêt, une exécution ensuite à nouveau du budget en déficit et enfin une libéralisation du dollar de toutes les contraintes extérieures, avec en particulier la suspension de sa convertibilité en or à compter du 15 août 1971. Bref, la politique des revenus venait d'être renforcée. Si la croissance repart jusqu'au premier choc pétrolier, les résultats enregistrés sur le chômage n'en sont pas moins décevants, qui subit à nouveau une régression tandis que l'inflation continue à monter. La crise de l'énergie battant son plein avec un premier record de plus de 10 % de hausse des prix et près de 8 % de taux de chômage en 1974 vient aggraver la situation. Le désarroi face à la crise conduit à une période d'hésitations face à la stratégie à adopter entre les deux chocs. Et lors de la prise de fonctions du président Ford, la priorité est d'abord accordée à la lutte contre l'inflation, tandis que les taux d'intérêt sont sensiblement relevés et le déficit public réduit. D'où une hausse des prix de 5 % seulement en 1976 et un taux de chômage au-dessus désormais des 8 %. Si la courbe de Phillips demeure ainsi toujours confirmée, son déplacement vers le haut paraît moins manifeste en raison de l'existence de taux d'inflation et de chômage excessivement élevés. Autrement dit, même lorsque les autorités décident de s'engager dans une nouvelle politique de relance, seul le taux de chômage peut être réduit, mais toujours au prix d'une hausse de l'inflation. C'est dire donc que toute velléité de reprise dégénérera immédiatement en une inflation accrue, lors même que des marges de sous-emploi subsistent, tandis que toute politique de stabilisation aura comme conséquence une progression rapide du chômage, sans pour autant que la stabilité monétaire soit retrouvée. Le même phénomène a été observé en Europe, notamment au Royaume-Uni et en France qui devaient nécessairement assumer la contrainte extérieure du rééquilibrage de la balance des paiements dès que le différentiel d'inflation ne leur était plus favorable. Dans ce contexte d'échec, les critiques face aux stratégies keynésiennes ne manquent pas d'être virulentes, et elles deviennent même insoutenables lorsqu'on les examine davantage au niveau macro-économique, terrain habituel de l'analyse des politiques de régulation. Dès la fin de 1979 en effet, les Etats-Unis et le Royaume-Uni s'engagent dans une tout autre stratégie, avec comme volonté affirmée, de rompre d'abord avec plusieurs décennies de politique monétaire keynésienne

par les taux d'intérêt au profit d'une action directe sur la quantité de monnaie en circulation, de limiter ensuite le rôle des finances publiques par une réduction simultanée des prélèvements fiscaux et des dépenses de l'Etat afin de donner un nouveau dynamisme à l'initiative privée et, enfin, d'encourager cette dernière par une sorte de déréglementation systématique prenant en compte les relations sociales. Curieusement, alors que la nouvelle idéologie, que certains appelleront "révolution conservatrice", rompt nettement avec la tradition social-démocrate qui s'était elle-même nourrie du keynésianisme d'après-guerre, la potentialité inflationniste que crée la croissance aurait plutôt tendance à s'infléchir. Que s'est-il donc passé ? Dans le domaine monétaire, on assiste, contrairement aux prévisions des monétaristes eux-mêmes, à une montée des taux d'intérêt à des niveaux jusque-là inconnus et aboutissant finalement à un spectaculaire processus de désinflation. Dans le domaine budgétaire, les résultats auxquels aboutissent ces nouvelles orientations sont plutôt décevants et contrastés. Ainsi, même si le Royaume-Uni a quasiment réussi à faire disparaître du secteur public le besoin de financement, les réductions d'impôt consenties par l'administration américaine, faute d'être accompagnées d'une limitation aussi significative des dépenses publiques, finiront par engendrer un déficit record du produit national. L'aspect événementiel de la rupture est donc l'installation durable de la stagflation, absolue ou relative. Il n'y a plus de nécessité entre croissance et inflation, il n'y a même plus de corrélation. La conséquence au niveau de la politique économique est de taille. Les plans de refroidissement restent bredouilles, aussi longtemps et aussi sévères soient-ils. Ils ne peuvent que mettre en danger l'organisation sociale et en lumière l'impuissance des autorités centrales. En luttant contre l'inflation uniquement, on se trompe désormais de combat, non pas en raison de sa prétendue utilité, mais simplement parce qu'elle est à l'heure actuelle inéluctable dans le cadre socio-économique qui est le nôtre. Si action il doit y avoir, ce ne peut être qu'une action profondément structurale : entreprise coûteuse, longue, dangereuse, dont l'opportunité doit être sérieusement pesée. Toutefois, en dépit d'un discours radicalement anti-keynésien, on doit noter que la nouvelle dynamique américaine s'est accompagnée d'un effet expansionniste considérable des finances publiques, proportionnellement beaucoup plus intéressant encore que pendant la *New Economics* des années soixante. Aussi, même si les taux d'intérêt réels sont toujours élevés, compte tenu de la désinflation, c'est tout de même la baisse significative des taux d'intérêt nominaux qui aura retenu l'attention, notamment par la reprise de la consommation et des dépenses de logement des ménages, à la fin des années quatre-vingt. Le keynésianisme n'est donc pas aussi moribond qu'on aurait pu le penser, même s'il a été supplanté par le monétarisme. L'échec devant la stagflation est à la fois empirique et théorique, et il devient d'ores et déjà plus intéressant de voir par quelles voies pourra être consolidée la sortie de crise.

2.2. Le triomphe du monétarisme

Avec les années 70, le modèle keynésien montre ses limites. Les politiques de soutien de la demande éprouvent les pires difficultés à relancer la croissance et se traduisent finalement par une forte montée de l'inflation. Le discours libéral revient en force, d'autant que l'intégration croissante des économies nationales se fait sentir au niveau des échanges commerciaux. La hausse des prix du pétrole déclenche en 1973 une spirale de hausse des prix qui culminera avec le second choc pétrolier à la fin des années 70. Les entreprises, confrontées à une augmentation de leurs coûts, subissent des diminutions de marges et de profits. Ce qui provoquera une chute de l'investissement et de la croissance. Tandis que les salariés réclament de plus fortes hausses de salaires et refusent de se retrouver avec un pouvoir d'achat amputé. L'inflation perd alors tout attrait dans cette configuration et ne peut plus être le moyen de soutenir la croissance. Elle deviendrait même l'ennemi numéro un dans d'autres économies plus intégrées qui devraient désormais surveiller en priorité l'évolution des prix et du taux de change. La lutte contre l'inflation apparaît alors comme l'un des objectifs majeurs de la politique économique dans les années 80. Cette conclusion inconfortable va encore être noircie par la célèbre étude de Phillips qui avait déjà atteint dans les années 60 une rare audience et concluait que si l'on veut moins de chômage, c'est au détriment de plus d'inflation, et réciproquement. Autrement dit, inflation et chômage sont simultanés, et l'alternance keynésienne ne peut plus être qu'une composante dans les degrés d'intensité. Toutefois, lorsque l'analyse phillipsienne est apparue en contradiction avec la réalité économique des années 60 et 70, la théorie quantitative, associée au monétarisme, a connu un net regain de faveur. La théorie quantitative de la monnaie et le postulat de neutralité ont été sévèrement répudiés par l'analyse keynésienne et la synthèse néo-classique, au moins lorsqu'il y avait chômage. C'est-à-dire dans la partie inférieure de la courbe d'offre agrégée. Et même si tous les économistes ne se sont pas associés à cette attaque contre l'analyse classique, la théorie quantitative continua toujours d'occuper l'attention particulière des économistes de l'université de Chicago : Friedman, Schwartz, Brunner, Meltzer. Définir le monétarisme n'est pas chose facile, même si en général les deux traits qui suivent peuvent principalement permettre d'en préciser la teneur. D'une part, les monétaristes se situent à moyen terme dans un schéma walrasien ; ce qui veut dire que non seulement il y a équilibre des marchés, mais qu'on est aussi en présence d'une courbe d'offre agrégée qui sera verticale. D'autre part, selon les tenants de cette école, la monnaie joue un rôle fondamental dans la détermination des prix et du revenu nominal. Enfin, pour que les choses ne prêtent à aucune ambiguïté, notons que contrairement aux classiques, mais comme Keynes, les monétaristes raisonnent *ex ante* à un niveau relativement agrégé. Lorsque l'analyse réussit à échapper à cette faute méthodologique et se réfugie dans

un système explicatif cohérent, une curieuse unanimité, alors, se noue. Si la distinction entre le moyen terme et le court terme demeure encore au centre des débats, le monétarisme s'insurge néanmoins vigoureusement contre la démarche stagflationniste qui insiste sur l'intégration du taux d'inflation de la période précédente comme l'une des variables explicatives à la relation de Phillips. Même si cette variable permet de prendre en compte l'effet de l'indexation des salaires sur les prix. Ce qui est neuf et intéressant ici, c'est l'évolution du salaire anticipé qui est déterminant dans les comportements sur le marché du travail et non celle du salaire nominal comme le présuppose la théorie keynésienne. La courbe de Phillips qui en découle serait alors une courbe augmentée des anticipations, et l'instabilité observée proviendrait naturellement de l'instabilité des anticipations. De tout ceci Friedman conclut sans hésitation que si les anticipations sont adaptatives, l'inflation réalisée se confond avec l'inflation anticipée, de sorte que la relation de Phillips à long terme s'avère verticale en raison du comportement des agents économiques qui ne cessent de se tromper. Autrement dit, le taux de chômage qu'il qualifie de naturel devient indépendant du taux d'inflation. Le message des monétaristes est donc clair et peut se résumer dans les termes suivants : si la masse monétaire croît à un taux relativement constant, l'arbitrage inflation-chômage disparaît, et le taux de chômage qui va prévaloir dans l'économie est le taux de chômage naturel. En d'autres termes, si les pouvoirs publics s'engagent dans une nouvelle politique de réduction du taux de chômage, ils doivent surtout contrecarrer les anticipations formulées par les agents économiques, par exemple une accélération de la création monétaire. Rien n'assure, bien entendu, que cette situation soit éternelle. On peut facilement imaginer une politique économique moins favorable aux entreprises, les conduisant à être perdantes au jeu social qui consiste à sauvegarder son revenu réel. Et avec déjà l'émergence de la nouvelle macro-économie classique, Barro (1974), Lucas (1972), Muth, Sargent et Wallace (1975), point n'est besoin d'insister plus longuement sur les faits majeurs dont il fallait jusqu'ici se rendre compte.

3. Le monétarisme et la nouvelle économie classique

Introduire une hypothèse dans une recherche scientifique c'est restreindre le champ exploré par cette recherche, cela afin d'éviter des investigations inutiles et aboutir à des résultats mieux déterminés, quoiqu'évidemment avec le risque de choisir une mauvaise voie, c'est-à-dire de se tromper. Or, les résultats auxquels nous sommes confrontés depuis le début de ce travail seraient aujourd'hui beaucoup trop pauvres en l'absence d'hypothèses restrictives provenant de la connaissance des réalités macro-économiques. Cette connaissance elle-même tire parti de l'hypothèse des anticipations rationnelles. L'hypothèse d'anticipations rationnelles postule

non seulement que les agents économiques ont des comportements maximisateurs, mais qu'ils prévoient correctement l'évolution de l'économie, quelle que soit la période envisagée. L'idée d'anticipations rationnelles serait donc indissociable de celle d'équilibre. Lorsqu'une hypothèse réussit à s'imposer, elle ne peut qu'être dotée d'une forte cohérence, critère premier de tout travail scientifique. Encore faut-il en théorie macro-économique nuancer cette qualité de cohérence. Si la cohérence interne – la logique propre – est nécessaire à l'acceptation d'une théorie d'ensemble, la cohérence externe – l'aptitude à rendre compte des phénomènes observés – est toujours partielle, partielle et rapidement périssable. Et à cet égard, les deux explications en faveur, monétarisme et nouvelle économie classique, sont admirables. La critique sur le plan de la cohérence externe est aisée à mener et a déjà fourni une abondante littérature. Cette section se contentera ici de les égratigner, car nous avons déjà souligné que le cadre keynésien était incapable d'admettre la situation de stagflation, désormais durablement installée.

3.1. Critique du monétarisme par la nouvelle économie classique

Le concept d'anticipations rationnelles apparaît en 1961 sous la plume de John Muth. Il est repris dans de nombreux travaux dont ceux de Robert Lucas (prix Nobel 1994), Thomas Sargent et N. Wallace. Ces auteurs supposent que les agents révisent leurs anticipations en tenant seulement compte de leurs erreurs passées, sans utiliser l'information présente dont ils disposeraient. Avec les anticipations adaptatives, la courbe néo-keynésienne de Phillips peut être réconciliée avec des données. Le modèle alternatif d'ajustement des prix que propose Fuhrer et Moore (1995) suppose par exemple que les contrats de travail ont une forme particulière impliquant la spécification dynamique suivante pour l'inflation :

$$\pi_t = \left(\frac{\pi_{t-1} + E_t(\pi_{t-1})}{2} - \frac{1}{8} (U_t - U^*) \right)$$

où π_t est l'inflation en t , U_t le chômage en t et U^* , le taux de chômage naturel. Toutefois, même si le phénomène a connu un succès jusqu'à conduire à la remise en question de l'hypothèse des anticipations rationnelles, elle n'offre pourtant rien d'original. Car l'hypothèse des anticipations adaptatives sous-jacentes est loin de fournir au problème soulevé une solution satisfaisante. L'hypothèse des anticipations adaptatives se soumet donc mal aux effets prévisibles des politiques économiques dans la mesure où les agents sont censés connaître le fonctionnement de l'économie. Or, et là est l'essentiel, car le courant de la macro-économie classique qui se développe aux Etats-Unis dans les années 70 va maintenant prolonger la remise en cause de la courbe de Phillips en lui appliquant l'hypothèse des anticipations rationnelles. C'est pour cette raison que nous avons été si insistants au cours de l'analyse critique et que nous avons jugé dangereux

de commencer par le commencement : définir les concepts. Il nous reste maintenant à passer à la phase constructive. Mais avant de rompre définitivement les amarres, de quitter le traditionnel pour le nouveau, nous voudrions, en guise de définition, esquisser une analyse comparative entre notre explication et les thèses les plus connues. L'originalité de la démarche aura ainsi les meilleures chances d'être perçue. Pour ce faire, nous prendrons un à un les domaines d'application du phénomène, car s'il y a souvent confusion sur le concept d'anticipations rationnelles, c'est certes que l'abondance des idées qui l'entourent n'est pas clarificatrice mais aussi que l'on ne se rapporte pas toujours au même aspect. Il existe deux usages de l'expression "anticipations rationnelles" : l'un se réfère aux comportements factuels, l'autre aux modèles théoriques. Selon le premier, les prévisions faites par un agent seraient dites rationnelles si elles tiraient le meilleur parti possible de toute l'information accessible à cet agent. A l'inverse elles seraient adaptatives si elles extrapolaient les évolutions passées. Les deux types d'anticipation se distinguent si l'information publique est crédible et annonce sans ambiguïté un changement d'évolution. Dans la théorie abstraite, l'expression d'anticipations rationnelles a un autre sens. Elle désigne, comme nous l'avons brossé ci-dessus un concept d'équilibre s'appliquant à un modèle dynamique dans lequel les valeurs présentes des variables endogènes sont influencées par les prévisions que les agents sont censées faire sur les valeurs futures de ces variables. Mais il faut surtout rappeler l'usage fait de l'hypothèse dans les années 70 par ceux qui ont prétendu traiter de l'efficacité des politiques macro-économiques à l'aide de modèles extrêmement schématiques. Car beaucoup ont pu conclure que, finalement, la représentation des phénomènes était détériorée par rapport à celle qu'offraient les modèles théoriques supposant des anticipations exogènes mais traduisant par ailleurs mieux les structures du système économique. Fort heureusement, ces genres de contribution semblent passés. Ce concept logique a donc joué un grand rôle dans toute la théorie économique moderne. Et appliqué à l'inflation, l'usage permet d'affirmer que l'espérance de l'écart entre la hausse effective et la hausse anticipée des prix est nulle. Ce qui confirme le rejet de la validité de la courbe de Phillips que Friedman acceptait toujours à court terme. De nombreux éléments interviennent en effet pour rendre floue la liaison existant entre l'écart inflationniste ainsi calculé et le taux de chômage constaté dans la présentation friedmanienne. Car tant que les anticipations ne sont pas révisées, le taux de chômage reste inférieur au taux de chômage naturel. Autrement dit, toute mauvaise anticipation de l'inflation par les salariés se traduira par une baisse du taux de chômage. Or, comme pour la nouvelle macro-économie classique, c'est l'espérance mathématique du taux d'inflation qui est le taux d'inflation anticipée, connaissant le taux d'expansion monétaire, il en résulte que même sur une courte période une politique monétaire expansionniste ne peut avoir que

des effets positifs sur l'emploi. En d'autres termes, là aussi il ne peut pas y avoir de vraies politiques de lutte contre le chômage. Non seulement, l'erreur d'anticipation qui devait permettre de réduire le chômage sur une courte période disparaîtra et le taux de chômage maintiendra inexorablement à son niveau naturel, mais surtout si une telle politique se poursuit, son incidence sur le taux d'inflation sera toujours rationnellement anticipée par les salariés, même sur une courte période. T. Sargent et N. Wallace peuvent ainsi soutenir que toute politique monétaire rationnellement anticipée demeurera sans effet, même sur l'emploi sur une courte période. Sur cette base factuelle, il est alors possible de bâtir une explication logique, monotone, nécessaire qui constitue, du moins nous le pensons, la trame de l'inefficacité réelle des politiques économiques. Car, si de ce raisonnement, une seule constatation doit s'imposer, c'est à l'évidence cette conclusion selon laquelle il est vain pour les théoriciens d'espérer des anticipations rationnelles un quelconque effet positif d'une intervention de l'Etat. Effet qui semble entièrement donner raison à la nouvelle macro-économie classique, l'utilisation des anticipations rationnelles leur permettant toujours de conclure à l'inefficacité des politiques économiques. Un représentant important de ce courant est l'économiste Robert Barro qui, en combinant les hypothèses d'altruisme entre les générations et d'anticipations rationnelles, montre qu'il est indifférent pour l'équilibre macro-économique que l'Etat finance ses dépenses en prélevant des impôts ou en s'endettant. La thèse des nouveaux classiques demeurant, en effet, celle de la neutralité des politiques économiques lorsque les anticipations sont rationnelles. Autrement dit, toute politique de relance budgétaire sera ici sans effet, car les agents rationnels finiront toujours par anticiper la hausse future des impôts destinée à rembourser la dette publique. Le supplément de revenu procuré par le déficit budgétaire sera aussi épargné afin de faire face à l'augmentation future des impôts. Ce qui fait que l'effet de relance qui devait en découler – et que James Buchanan qualifiait, en 1976, de théorème d'équivalence ricardienne – ne s'y fera finalement pas sentir. L'idée sous-jacente à ce stade est en effet simple. D'après R. Barro (1974), il est indifférent de financer les dépenses publiques par l'impôt ou par l'emprunt au niveau des effets macro-économiques. Idée qui fut déjà avancée au XIX^e siècle de façon nuancée par D. Ricardo. Barro fonde son argumentation sur les anticipations fiscales des ménages, tout en supposant qu'il existe un horizon infini et un comportement altruiste envers les générations futures. Ceux-ci ont intérêt à épargner davantage pour qu'eux-mêmes et leurs descendants puissent faire face à toute éventuelle hausse des impôts qui servira à rembourser les emprunts. Or, comme la baisse de l'épargne publique pourra être compensée par la hausse de l'épargne privée due aux anticipations d'impôts, il est évident que les autres dépenses ne seront pas modifiées malgré la hausse du revenu disponible. L'effet est donc

théoriquement indiscutable, car même le recours aux titres publics ne servira pas à augmenter la richesse des agents. La valeur des titres demeurera la valeur actuelle des intérêts futurs impliquant de futurs impôts en cas de baisse d'impôts financée par emprunt. En d'autres termes, il n'y aura pas de transfert de charges entre générations. Ce théorème d'équivalence ricardienne est d'ailleurs couramment appelé théorème Ricardo-Barro. L'équivalence provient d'un effet négatif direct sur la dépense privée et non d'un effet d'éviction. Les déficits reçoivent leur financement sur le surplus d'épargne sans aucune incidence sur les taux d'intérêt. L'équivalence retrouve ainsi l'idée orthodoxe de l'inefficacité des politiques économiques, notamment en matière d'emprunt. Elle s'inscrit dans la lignée des théoriciens de la nouvelle macro-économie classique qui concluent à l'hypothèse des anticipations asymptotiquement rationnelles.

3.2. Le modèle de la nouvelle économie classique

L'émergence du classicisme comme nouvelle théorie clairement définie doit tout aux interrogations méthodologiques du début des années 70. Lucas, Barro, Prescott, Sargent et Wallace prirent une part prépondérante dans l'affirmation de sa spécificité. Le premier en précisa les formes, en substituant une hypothèse d'anticipations rationnelles par la production d'une version radicalisée du monétarisme à l'hypothèse d'anticipations adaptatives incluse dans le modèle de Friedman. Bref, en réhabilitant la neutralité de la monnaie à court terme. Le deuxième en assura la portée par la thèse de l'équivalence, comme pour mieux pérenniser une attitude scientifique remarquablement mise en valeur par la pensée économique classique, dont David Ricardo fut l'un des principaux artisans. Le troisième usa de son magistère pour marquer avec Kydland, selon la théorie du cycle réel, la rupture non seulement avec le keynésianisme, mais aussi avec le monétarisme : la politique économique est inefficace tant à court qu'à long terme. Elle est sans effet majeur sur les variables réelles. Quant au dernier courant, enfin, les chocs monétaires n'auront d'effet réel qu'en l'absence d'anticipation. D'où la thèse de l'inefficacité de la politique monétaire à laquelle ils aboutissent dans leur conclusion. Mais bien avant que le classicisme ne s'impose en tant que tel, nombre d'analyses en respectaient déjà les canons. Les économistes classiques, notamment de Smith à Ricardo, pratiquaient spontanément de la sorte, comme d'autres écrivent en prose, même si leur doctrine n'était jamais exclusive d'autres approches, ni toujours très rigoureuse. Cette attirance innée du nouvel économiste pour le classicisme doit sans doute beaucoup à la fascination qu'exerce sur les esprits la plus belle construction que les sciences sociales aient à mettre en avant : la loi de l'offre et de la demande. L'analyse des courbes d'offre et de demande agrégées donne en effet aujourd'hui une première approximation de ce qu'est la Nouvelle économie classique. Et s'il était encore besoin de justifier ces

points, pourtant surabondamment étayés, un regard rétrospectif sur leur inspiration micro-économique y suffirait. On a souligné précédemment le rôle éminent tenu par le raisonnement dynamique dans la tâche des modélisateurs des années quatre-vingt et quatre-vingt-dix et, au-delà, dans les fondements micro-économiques de la nouvelle macro-économie classique. Il serait donc caricatural d'en occulter cet aspect car les courbes d'offre et de demande agrégées ne sont que des instruments heuristiques incapables de rendre compte du comportement maximisateur des individus. En d'autres termes, de telles courbes ne devraient pas être considérées comme révélatrices de relations de stabilité et d'invariance, non plus qu'elles ne pourront constituer les prémisses d'une analyse économique fondée. Naturellement, il faut maintenant pas mal d'aplomb pour tenir en équilibre sur cette voie déjà lourdement escarpée. D'autant qu'elle va être embouteillée par d'autres, cheminant en sens contraire, qui voient dans les nouveaux classiques des monétaristes armés de connaissances micro-économiques solides. Ainsi, la logique élémentaire interdisant que l'on démontre à la fois une proposition et son contraire, les nouveaux classiques adoptent des points de vue largement diversifiés en matière d'analyse monétaire. Si Lucas ouvre la voie à une neutralité de la monnaie à moyen terme et à une non-neutralité à court terme, en supposant des anticipations rationnelles, Sargent et Wallace parviennent dans leurs travaux à l'hypothèse d'une neutralité fragile, même à moyen terme. Quant aux tenants de la théorie du cycle réel, Kydland et Prescott, tout impact à la monnaie, que ce soit à court ou à long terme, serait un épiphénomène. Monétarisme contre classicisme : l'obstacle épistémologique joue à plein. Toutefois, un survol rapide de l'histoire de la pensée économique fait apparaître qu'une partie de la pensée et de la méthodologie monétariste formerait le soubassement de la nouvelle économie classique et qu'une autre partie serait issue de la théorie classique proprement dite. Trois points distinctifs permettent de mieux saisir les bases sur lesquelles repose la nouvelle économie classique ainsi que les approfondissements qui l'accompagnent.

- La nature des agents économiques et des marchés : les décisions économiques sont fondées uniquement sur des facteurs réels, et donc ni nominaux ni monétaires.

- Les agents, dans les limites de leur information, maximisent en permanence leur satisfaction, avec succès et de façon cohérente. D'où l'existence d'un équilibre général concurrentiel permanent à la Arrow-Debreu.

- Les agents prennent leurs décisions sans erreurs systématiques sur les variables lorsqu'ils évaluent leur environnement, ce qui signifie que leurs anticipations sont rationnelles.

La parfaite flexibilité des prix et des salaires est, avec les anticipations rationnelles, un point essentiel du nouveau classicisme. Car jointes au comportement d'optimisation des agents, ces hypothèses permettent d'aboutir, au plan macro-économique, à la courbe d'offre agrégée de Lucas et de conclure à l'inefficacité de la politique économique conjoncturelle.

Des trois points retenus, 2) et 3) sont à l'évidence ceux qui singularisent la nouvelle macro-économie classique même si 1) continue encore d'emporter l'adhésion de beaucoup d'économistes classiques. Leur seule considération permettrait aussi de qualifier les modèles de la nouvelle macro-économie classique de walrassiens. Ce sont en effet d'élégantes représentations schématiques simplifiées de la réalité telle que conçue par leurs auteurs et non pas telle qu'elle est. Enfin, sans que personne ne cherche réellement à mettre en cause l'assertion selon laquelle la théorie des anticipations rationnelles a été souvent considérée comme une révolution, les commentaires qui l'accompagnent sont révélateurs d'une compréhension imparfaite du phénomène. Beaucoup demeurent sans fondement et témoignent d'une méconnaissance totale de ce que sont les anticipations rationnelles. Schématiquement, on peut relever deux types de réaction : celle dont le raisonnement est caricatural du fait que l'hypothèse d'anticipations rationnelles impliquerait que les agents ne peuvent se tromper dans leurs prévisions et celle qui aurait plutôt tendance à remettre en cause en particulier les connaissances exigées des agents dans des modèles avec anticipations rationnelles. Les critiques de l'hypothèse d'anticipations rationnelles sont donc nombreuses et loin d'être convaincantes. En macro-économie, les travaux des nouveaux économistes utilisant l'hypothèse des anticipations rationnelles dominent incontestablement aujourd'hui la réflexion. D'ailleurs, lorsque l'hypothèse a été appliquée pour la première fois à l'analyse de la courbe de Phillips, la nouvelle macro-économie classique a été qualifiée de monétarisme radical. La courbe d'offre de Lucas ou courbe d'offre agrégée de la nouvelle macro-économie classique démontre clairement la plausibilité de cette interprétation.

4. Conclusion

En guise de conclusion, il suffira simplement de quelques remarques pour faire ressortir la rupture profonde et, éventuellement, le prolongement existant entre les propositions normatives inhérentes aux différentes écoles, dégagées dans cet article, et la pratique usuelle en matière de démarche stagflationniste.

– En définissant le monétarisme comme le prolongement contemporain de la théorie quantitative de la monnaie, les libéraux ont indéniablement saisi une réalité. Mais une réalité taillée à la mesure de leur projet. Toute l'œuvre de Friedman, viscéralement anti-keynésien, peut d'ailleurs se comprendre comme une tentative de justification scientifique de ce

postulat. La théorie friedmanienne de la demande de monnaie n'est qu'un prolongement des modes de choix de portefeuille keynésiens (Patinkin, 1969). L'appréhension du contenu théorique du monétarisme se doit donc d'être d'inspiration libérale, puisque telle est sa raison d'être. C'est en suivant le réquisitoire prononcé à son encontre par les keynésiens que l'on pourra en avoir un premier aperçu.

– Toute théorie puise ses certitudes dans un champ d'investigation, lui-même engendré par un processus de connaissance particulier. Le monétarisme, dont Friedman a précisé les contours, fonctionne à l'intérieur du criticisme classique. Le keynésianisme, dont Keynes jette les fondements, se développe quant à lui au sein d'un paradigme véritablement révolutionnaire. Le terme monétarisme repose sur une définition de Karl Brunner (1968) formée de trois principes, dont deux trouvent leurs origines dans les interprétations du paradigme keynésien, le dernier venant en combler le creux. Le premier axiome pose que « les impulsions monétaires sont déterminantes dans les variations de la production, de l'emploi et des prix ». Le deuxième, corollaire du précédent, insiste sur le caractère « évolutif de la masse monétaire conçue comme l'indice le plus sûr pour mesurer l'impulsion monétaire ». Quant au dernier, il précise les qualités du bien-fondé d'une politique monétaire restrictive que la banque centrale doit retenir à l'exclusion de tout autre : le contrôle de l'évolution de la masse monétaire au cours des cycles économiques. Il suffit donc de relire cette définition pour constater qu'elle véhicule une double affirmation : d'une part, le maintien d'une souveraineté assurée par l'Etat, d'autre part, l'instauration d'une autorité provenant d'une banque centrale jugée indépendante. Ce double trait constitue aujourd'hui l'hypothèse cruciale sur laquelle se développe le clivage qui est encore au centre des débats politiques. En d'autres termes, l'opposition devant naturellement exister entre les gouvernements et les banques centrales s'est finalement cristallisée autour des débats entre monétaristes et keynésiens.

– Mais avant de revenir sur la problématique monétarisme-keynésianisme, nous voudrions rapidement la rapprocher d'une autre coupure méthodologique, qui naturellement ne va rien avoir de dialectique. La logique dont usent les tenants de la nouvelle école keynésienne n'accorde pas à la négation le droit de connaître. C'est au contraire son pouvoir de répondre aux critiques des économistes néoclassiques, reprochant aux keynésiens l'absence des fondements micro-économiques de la macro-économie, qui est à l'œuvre. En accablant le keynésianisme, les néo-classiques cherchent simultanément à disqualifier l'adversaire et à démontrer le bien-fondé de leur propre position. Telle était, selon Clower, l'essence de la contre-révolution keynésienne menée par le nouveau courant apparu dans les années soixante.

– Ce point apporte un autre résultat, lui aussi négatif, spécial, mais révélateur. Si la croissance des salaires nominaux s'avère toujours, d'après

la courbe de Phillips (1958), comme une fonction décroissante du taux de chômage, et si des keynésiens comme P. Samuelson l'ont par la suite utilisée pour soutenir l'idée d'une liaison inverse entre l'inflation et le taux de chômage, l'idée d'une telle politique économique ne manque pas d'enregistrer des incidences non négligeables sur le marché du travail et par conséquent reçoit de la part des monétaristes les critiques les plus sérieuses. Les monétaristes disent non à la démarche stagflationniste dont l'un des objectifs est d'intégrer le taux d'inflation de la période précédente comme variable explicative à la relation de Phillips. En fait, pour Friedman et ses disciples, l'arbitrage inflation-chômage ne peut exister qu'à court terme en raison des retards dans les anticipations. Mais à long terme il disparaît, car l'équilibre tendra toujours vers le taux de chômage naturel. D'ailleurs, avec la stagflation et les chocs pétroliers des années 70, la relation de Phillips avait complètement disparu, pour finalement ne resurgir qu'à partir des années 80, avec la désinflation consécutive à la montée du chômage. Au fond, la thèse de l'arbitrage inflation-chômage peut être appréhendée de deux manières différentes, dont l'une comporte une bonne nouvelle et l'autre une mauvaise nouvelle. La première est de dire que cet arbitrage est aujourd'hui bien établi en économie. Il demeure même un des principes de l'économie dans la seconde édition du manuel de Gregory Mankiw. La base théorique de cet arbitrage est, en outre, bien expliquée pour être comprise et acceptée. Mais un autre argument souligne les limites de cette appréhension. La courbe de Phillips ne correspond absolument pas en effet à la réalité standard stylisée des effets dynamiques de la politique monétaire, selon laquelle les chocs monétaires influent sur l'inflation de façon progressive et décalée dans le temps. Et comme l'a souligné avec force Gregory Mankiw, la soi-disant courbe de Phillips néo-keynésienne, séduisante sur le plan théorique, s'avère enfin de compte un échec. Autrement dit, la mauvaise nouvelle est que la relation dynamique entre l'inflation et le chômage demeure mystérieuse.

– Pourtant, si le débat scientifique semble aujourd'hui tranché en faveur d'une rupture entre keynésianisme, monétarisme et nouvelle économie classique, il s'en faut de beaucoup que ce consensus ait un fondement rationnel. En effet, tous les arguments évoqués plus haut, aussi bien ceux qui dénoncent la contradiction que ceux qui réfutent cette accusation, ont la propriété commune de manquer leur cible. La thèse des nouveaux classiques, qui joue dans ce débat un rôle central, a sans doute le mérite d'énoncer clairement un problème. Le malheur est qu'il ne s'agit pas du problème posé et partagé par tous les économistes. D'un côté, Robert Lucas et Thomas Sargent (1978) ne cessent d'affirmer dans leur manifeste *After Keynesian macroeconomics* que l'effondrement de la courbe de Phillips simple dans les années 70 démontrait sans ambiguïté la faillite du paradigme keynésien dominant. A l'opposé, Alan Blinder (1997), après avoir remarquablement introduit les anticipations adaptatives et les chocs sur l'offre

dans l'analyse de la courbe de Phillips modifiée, parle de petit secret bien propre de la macro-économie.

– Dans leur forme achevée, les œuvres des monétaristes et des keynésiens ne présentent pas de grandes divergences de vue. Surtout lorsqu'il s'agit d'une approche théorique. Les différences seraient plutôt de nature empirique que théorique. Le meilleur exemple est sans doute fourni par la facilité avec laquelle les néo-keynésiens ont réussi à intégrer le taux de chômage naturel et la courbe de Phillips verticale dans leurs modèles, de façon à les rendre cohérents avec le phénomène de stagflation. Le schéma théorique friedmanien n'est pas aussi typiquement différent du modèle IS-LM standard auquel on aurait adjoint quelques modifications concernant la fonction d'offre. Toutefois, dans l'abondante littérature consacrée à la question, il est d'usage aisé de montrer que les différences fondamentales entre les deux écoles, et susceptibles de toujours focaliser l'intérêt, tiennent non seulement à la manière dont le système économique s'ajuste, mais surtout à la spécificité de la monnaie par rapport aux autres actifs.

Références bibliographiques

- Akerlof G.A., Yellen J.L. (1985), « A Near-Rational Model of the Business Cycle with wage and price inertia », *Quarterly Journal of Economics*, volume 100, supplement, p. 823-838.
- Laurence B. (1995), « Desinflation with Imperfect Credibility », *Journal of Monetary Economics*, volume 35, (1), february, p. 5-23.
- Laurence B., Mankiw G.N. (1994), « A sticky-price manifesto », *Carnegie-Rochester Conference on Public Policy*, volume 41, december, p. 127-151.
- Barro R.J., Grossman H. (1971), « A General Disequilibrium Model of Income and Employment », *American Economic Review*, volume 61, p. 82-93.
- Barro R.J. (1974), « Are Government Bonds net Wealth ? », *Journal of Political Economy*, volume 82, p. 1095-1117.
- Blanchard Olivier O.J., Kiyotaki N. (1987), « Monopolistic Competition and the effects of aggregate demand », *American Economic Review*, vol. 77, september, p. 647-666.
- Blinder A.S. (1997), « Is There a Core of Pratical Macroeconomics that we Should all Believe ? », *American Economic Review*, volume 87 (2), may, p. 240-243.
- Brunner K. (1968), « The Role of Money and Monetary Policy », *Review of Federal Reserve Bank of Saint-Louis*, 1968, p. 123-165.
- Delfaud P. (1997), *Keynes et le keynésianisme*, Paris, PUF, 6^e éd.
- Fuhrer J., Moore G., « Inflation Persistence », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 110, n° 1, p. 127-160.
- Friedman M. (1968), « The Role of Monetary Policy », *American Economic Review*, vol. 58, march, p. 1-17.
- Friedman M. (1969), *Inflation et systèmes monétaires*, Calman-Levy.
- Hume D. (1752), « Of Money » in *Essays*, London, George Routledge and Sons.
- Keynes J.M. (1971), *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, 1936, Payot.
- Kolm S.C. (1970), « La théorie de la courbe inflation-chômage », *Revue économique*, mars.
- Kydland F.E., E.C. (1982), « Time to Build and Agregate Fluctuations », *Econometrica*, november, p. 1043-1079.
- Leroux A. (1980), *la France, l'inflation et les socio-structures*, GEEPA.
- Lucas R.E. (1972), « Expectations and the Neutrality of Money », *Journal of Economic Theory*, vol. 4, p. 103-124.
- Lucas R.E. (1973), « Some international Evidence on Output-Inflation Tradeoffs », *American Economic Review*, volume 63, june, p. 326-334.
- Lucas R.E. (1976), « Econometric Policy Evaluation : a Critique », *Carnegie-Rochester Series on Public Policy*, volume 1, p. 19-46.
- Lucas R.E., Sargent T.J. (1978), « After Keynesian Macroeconomics », in *After the Phillips Curve : Persistence of High Inflation and High Unemployment*, Boston Federal Reserve Bank, Conference Series n° 19, p. 49-72.
- Malinvaud E. (1977), *The Theory of Unemployment Reconsidered*, Oxford, Blackwell.
- Mankiw N.G. (1985), « Small Menu Costs and Large Business Cycles : A Macro-Economic Model of Monopoly », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 100, may, p. 529-537.
- Mankiw N.G. (1990), « A quick Refresher Course in Macro-Economics », *Journal of Economic Literature*, vol. 28, december, p. 1645-1660.

- Mankiw N.G. (1998), « Principles of Economics », *Fort Worth*, TX : The Dryden Press.
- Mankiw N.G. (2001), « Inflation et chômage : une relation mystérieuse », *The Economic Journal*, Oxford, R-U, in *Problèmes économiques*, n° 2725, p. 7-14.
- Phelps Edmund S. (1968), « Money-wage Dynamics and Labor Market Equilibrium », *Journal of Political Economy*, vol. 76, part 2, p. 678-711.
- Phelps E.S. (1978), « Disinflation Without Recession : Adaptive Guideposts and Monetary Policy », *Welwirtschaftliches Archiv*, vol. 100, p. 239-265.
- Phillips A.W. (1958), « The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom 1861-1957 », *Economica*, november.
- Poulon F. (2000), *la Pensée économique de Keynes*, Paris, Dunod.