



HAL
open science

De la stagflation à la dépression

Jean-Paul Fitoussi, Jacques Le Cacheux

► **To cite this version:**

Jean-Paul Fitoussi, Jacques Le Cacheux. De la stagflation à la dépression. Revue de l'OFCE, 1985, 12, pp.157 - 176. 10.3406/ofce.1985.1034 . hal-03393155

HAL Id: hal-03393155

<https://sciencespo.hal.science/hal-03393155v1>

Submitted on 21 Oct 2021

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

De la stagflation à la dépression

Jean-Paul Fitoussi,

Directeur du département des études de l'OFCE

Jacques Le Cacheux,

Chargé d'études à l'OFCE

Le relatif succès de la lutte contre l'inflation et l'attention excessive portée à la courte période tendent à masquer les évolutions tendanciennes des économies développées. Le consensus politique autour de l'idée du rétablissement des « grands équilibres » fait que les raisons de l'aggravation continue du chômage en Europe — problème fondamental s'il en est — ne sont pas débattues.

Dans notre interprétation — keynésienne, puisque seule cette théorie traite du chômage involontaire — les évolutions économiques des quinze dernières années ont un caractère cumulatif et auto-entretenu. Les déséquilibres global et structurels résultant des différents chocs — dont la double nature de chocs d'offre et de demande n'a pas toujours été perçue — se conjugent et s'aggravent mutuellement dans un enchaînement d'ajustements quantitatifs à la baisse, qui produit dans un premier temps la stagflation, puis la dépression.

Les comportements non-coopératifs des agents privés et publics renforcent ces tendances. En période de demande soutenue sur leurs marchés, les coalitions d'offreurs alimentent l'inflation par la surindexation des prix. L'inversion quasi-générale, à la suite du second choc pétrolier, des priorités de la politique économique, en conduisant à la désinflation par une demande décroissante, confère aux relations économiques internationales un caractère non-coopératif de concurrence par la dépression.

Seule la réaffirmation de la primauté des objectifs de croissance et d'emploi permettrait la coordination internationale de politiques macroéconomiques d'expansion, nécessaire pour inverser ces enchaînements pervers.

Après une décennie caractérisée par la coexistence d'une forte inflation et d'une augmentation considérable du chômage dans la plupart des pays occidentaux, les années quatre-vingt se sont ouvertes sur une altération de la situation économique : l'inflation semble durable-

ment ralentie, tandis que le chômage continue d'augmenter, en Europe du moins. De manière significative, cette inflexion n'a pas affecté le vocabulaire : on parle toujours de *La Crise*, usant, pour la déflation présente, du terme même que la stagflation des années soixante-dix avait mis à l'honneur.

Nous nous proposons dans cet article de prendre quelques distances par rapport aux problèmes immédiats et de porter un jugement sur l'évolution de la décennie passée à partir d'une analyse inspirée principalement des enseignements de la *Théorie Générale* de Keynes. Les limites d'un tel exercice sont évidentes. Il ne peut être que partiel et donc partial. Mais la simplification est non seulement inévitable, elle est souhaitable si l'on veut relancer le débat d'idées à un moment où la politique économique semble faire l'objet d'un consensus général et que donc le problème le plus grave que le pays doit affronter — la montée du chômage — n'est, au fond, pas débattu.

L'interprétation des évolutions économiques que nous proposons ici est essentiellement théorique, en ce qu'elle s'attache, à partir d'observations nécessairement partielles, mais jugées significatives, à mettre en évidence le caractère pervers et auto-entretenu des enchaînements qui ont conduit à la situation présente, de la stagflation des années soixante-dix à la simple dépression des années quatre-vingt. Elle montre comment différents chocs — technologiques, pétroliers, sociaux... qui se conjuguent aux déformations spontanées de la demande — sont à l'origine à la fois d'un déséquilibre global et de déséquilibres structurels qui s'aggravent mutuellement. Elle souligne le rôle des comportements non-coopératifs dans cette propagation : dans les économies nationales, la persistance des déséquilibres résulte en effet pour une part du jeu des coalitions dans la fixation des prix, tandis qu'à l'échelle internationale, l'interaction des politiques macroéconomiques, visant à réduire l'inflation tout en satisfaisant la contrainte extérieure, conduit à une dynamique de dépression.

Elle permet enfin de prendre la mesure des évolutions tendanciennes, en évitant de porter des jugements hâtifs à partir d'indices trimestriels, voire mensuels. Le jugement que l'on portait sur l'économie américaine en septembre 1982, sur son déclin séculaire, sur la perte d'influence de l'Amérique dans le monde était tout aussi définitif que celui que l'on a pu porter plus récemment sur l'étonnante capacité du système américain à créer des emplois, à susciter la croissance. Un peu de recul permet de constater que l'activité économique depuis la seconde guerre mondiale a été caractérisée aux Etats-Unis par d'amples fluctuations : observant des phases opposées du cycle, on est amené à porter des jugements totalement différents. Ce qui caractérise au contraire l'activité économique en Europe, c'est avant tout une certaine permanence des équilibres jusqu'à la fin des années soixante⁽¹⁾ et, depuis lors, l'aggravation persistante du chômage qui atteint aujourd'hui des niveaux alarmants et dont tout, dans l'environnement et les politiques en vigueur, donne à craindre l'augmentation continue.

(1) Les déséquilibres qui allaient ensuite se révéler étaient déjà latents dans certains pays, depuis le milieu des années soixante.

Stagflation et théorie keynésienne : une analyse macroscopique

Cinq décennies de controverses et d'exégèses ont produit une variété remarquable de lectures de la *Théorie Générale* de Keynes. Certes la richesse même de l'ouvrage et, sans doute, sa forme littéraire permettent-elles de trouver dans le texte des justifications à cette pluralité des analyses s'en réclamant. Mais nombre d'interprétations contemporaines de la théorie keynésienne ont eu pour effet d'en masquer ce qui en constitue indéniablement l'essentiel : l'existence possible, *ex ante*, d'un excès d'épargne, c'est-à-dire, dans la terminologie keynésienne habituelle, d'une déficience de la demande globale. L'excès dont il s'agit est une notion relative : il peut se manifester à partir de n'importe quel niveau initial ⁽²⁾. La réalisation de l'équilibre macroéconomique — et l'égalisation des flux d'épargne et d'investissement — passe alors par un ajustement à la baisse de la production, et donc du revenu et de l'épargne. Dans une économie en croissance cet excès entraîne, selon son ampleur et celle de ses effets, un ralentissement ou une diminution de l'activité.

Cette défaillance des mécanismes économiques spontanés, dont la mise en évidence est l'enseignement majeur de la *Théorie Générale*, est due à la difficulté de coordination intertemporelle des décisions et activités économiques des agents, dans un système décentralisé, en l'absence d'un ensemble complet de marchés futurs, comme l'indique explicitement la citation suivante :

« Une décision individuelle d'épargne revient — pour ainsi dire — à renoncer à son dîner du jour. Mais elle n'implique nullement qu'on prenne simultanément la décision de dîner ou d'acheter une paire de chaussures une semaine ou une année plus tard... Ainsi, elle déprime l'activité de préparation du dîner d'aujourd'hui sans stimuler l'activité de préparation d'un quelconque acte de consommation future. Ce n'est pas la substitution d'une demande de consommation future à une demande de consommation présente, c'est une diminution nette de cette dernière... Si épargner consistait non seulement en une abstention de consommation présente, mais aussi dans le passage simultané d'une commande ferme de consommation future, l'effet pourrait bien évidemment être tout autre ».

Keynes (1936, *Théorie Générale*)
traduction des auteurs.

(2) La notion d'excès d'épargne identifiée ici ne préjuge en rien de l'optimalité ou non des niveaux des flux d'épargne et d'investissement du point de vue de la croissance de l'économie.

L'existence de marchés sur lesquels les agents peuvent, dans l'instant présent, passer des contrats concernant l'ensemble des biens futurs est une hypothèse essentielle du cadre institutionnel de l'analyse néo-classique, hypothèse qui dans de nombreux cas est nécessaire à l'obtention de l'équilibre général dans une économie ayant une dimension temporelle. Constaté l'inexistence de bon nombre de marchés futurs revient donc à priver la « main invisible » de l'un de ses attributs indispensables à l'équilibre intertemporel. C'est reconnaître la possibilité d'une épargne excessive et d'une déficience de la demande globale. C'est identifier des situations de déséquilibre persistant ou encore d'équilibre avec sous-emploi des ressources. Les taux d'utilisation de facteurs de production sont des variables d'ajustement dans la théorie keynésienne, qui permet ainsi l'étude de systèmes économiques complexes dans lesquels opèrent deux variables de régulation — les quantités et les prix.

L'apparition d'une situation de sous-emploi n'est pas nécessairement la conséquence d'un manque de flexibilité des prix. Elle peut même s'aggraver lorsque l'adaptation des prix va dans « le bon sens ». Il se peut qu'un salaire réel « trop » élevé⁽³⁾ soit une cause ou le symptôme du chômage et que, malgré cela, la baisse du salaire nominal ne puisse rétablir le plein emploi. En statique comparative un équilibre de plein emploi peut bien correspondre à un *niveau* plus faible des salaires. Mais la transition d'un niveau à l'autre implique un enchaînement dynamique pendant lequel le salaire est *décroissant*. Or le jeu des anticipations des agents économiques peut alors provoquer une aggravation de la dépression⁽⁴⁾ (Keynes, 1936, chapitre 19).

Keynes pensait que la baisse des salaires réels — que la diminution des salaires nominaux ne pouvait accomplir — pouvait être obtenue par l'inflation des prix des seuls biens. Mais dans une économie où les revenus des agents sont liés par des procédures implicites ou explicites d'indexation, l'inflation perd son pouvoir de régulation. Il peut donc y avoir coexistence entre inflation et chômage, dès lors que les déterminants de ces deux phénomènes sont dissociés. Pour que puisse se manifester une situation de stagflation, il suffit que le prix des biens ou celui du travail soit exogène, c'est-à-dire qu'il ne soit pas déterminé par la confrontation de l'offre et de la demande sur son marché, et qu'il soit lié au prix qui fait l'objet d'une augmentation. A la lumière de cette analyse, on voit que la hausse des salaires et des prix d'une part, l'augmentation du chômage de l'autre peuvent parfaitement coexister.

L'observation d'épisodes de stagflation au cours des années soixante-dix ne saurait donc infirmer empiriquement la théorie keynésienne. Au contraire, l'évolution de l'économie mondiale depuis une douzaine d'années présente, à l'évidence, les principaux symptômes d'une situation keynésienne, ce qui va nous permettre de fournir une explication simple de la crise mondiale subséquente aux deux chocs pétroliers.

(3) Nous ne nous prononcerons pas sur la question de savoir si le niveau du salaire réel est « trop » élevé aujourd'hui. Une telle proposition repose sur des hypothèses relatives à la structure de l'économie (concurrence parfaite) et à la nature des rendements (rendements décroissants) dont on ne peut dire qu'elles sont légitimées par des études empiriques.

(4) Même si l'on prend en considération l'effet d'encaisses réelles.

Les périodes de haut niveau d'activité ou de croissance de ce niveau sont généralement caractérisées par un système d'indexation qui rigidifie les prix relatifs. Dès lors un choc de prix relatifs ne peut se traduire que par l'inflation. S'agissant au surplus du prix d'un facteur de production qui, au moins dans la courte période, est complémentaire des autres facteurs, il est aisé de comprendre les raisons de la propagation rapide des augmentations de prix.

Mais les chocs pétroliers ont eu un autre effet, qui a insuffisamment été pris en compte dans les analyses de la période récente. Il s'agit certes de chocs d'offre — ce qui est généralement mis en exergue — mais aussi de demande ⁽⁵⁾. L'augmentation brutale du prix relatif du pétrole a en effet opéré une redistribution soudaine du revenu mondial, des pays consommateurs vers les pays producteurs. Dans la mesure où la capacité initiale d'absorption de ceux-ci était limitée, un tel transfert forcé a nécessairement entraîné, dans un premier temps du moins, une augmentation de la propension moyenne mondiale à épargner et donc un excès d'épargne *ex ante*.

Dans un schéma keynésien simple, faisant abstraction des évolutions de prix, de tels chocs de demande conduisent, en statique comparative, à un nouvel équilibre — de sous-emploi — où le niveau de l'activité est plus faible, et le montant effectif de l'épargne moins élevé qu'initialement. Si la même analyse est transposée dans un modèle dynamique de croissance, l'investissement s'installe alors sur un sentier plus bas et, en l'absence de mécanismes correcteurs, la croissance demeure durablement inférieure à ce qu'elle était avant le choc.

Or qu'observe-t-on ? Dans la plupart des pays, la production et le revenu national ont subi une chute brutale en 1974-1975, et de nouveau en 1980-1981. A la suite de la première de ces récessions les principales composantes de la demande interne des pays industriels — en particulier les dépenses publiques — ont été fortement orientées à la hausse, ce qui a permis de retrouver en 1978-1979 des taux de croissance voisins, presque partout, de ceux qu'avaient connus ces économies avant le premier choc pétrolier, mais dans un contexte d'inflation élevé. En revanche, après le second choc il en a été tout autrement, sauf aux Etats-Unis et au Japon. A ces exceptions près, le taux de croissance moyen des dernières années est partout très inférieur à celui qui prévalait au cours des deux décennies précédentes (tableau 1). En Europe et sur toute la période étudiée, il a même été, dans plusieurs pays, divisé par quatre, tandis que le taux de chômage était multiplié par quatre ou cinq selon les cas, l'augmentation la plus persistante étant consécutive au second choc pétrolier (tableau 2).

(5) La hausse du prix relatif d'un facteur de production suscite en effet un déplacement de la courbe d'offre de courte période (choc d'offre), mais la redistribution des revenus qui s'ensuit produit une diminution de la demande (choc de demande).

1. Taux de croissance annuels du PIB réel des grands pays industrialisés 1960-1984

En pourcent

	1960- 1967 (*)	1968- 1973 (*)	1974- 1979 (*)	1980- 1984 (*)	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Etats-Unis	4,5	3,3	2,6	2,1	- 0,7	- 0,7	4,9	5,2	4,7	2,3	- 0,2	3,0	- 2,4	3,8	6,0
Japon	10,5	8,8	3,6	4,3	- 1,0	2,3	5,3	5,3	5,0	5,1	4,9	4,0	3,2	3,0	4,7
RFA	4,2	4,9	2,4	0,9	0,7	- 1,6	5,4	3,1	3,1	4,1	2,0	0,0	- 1,0	1,0	2,4
France	5,4	5,9	3,1	1,0	3,2	0,2	4,9	3,1	4,0	3,3	1,1	0,3	1,6	0,7	1,4
Royaume-Uni	3,1	3,1	1,4	0,6	- 0,9	- 0,9	3,7	1,2	3,5	2,0	- 2,6	- 1,3	2,3	3,3	2,0
Italie	5,7	4,6	2,6	1,1	4,1	- 3,6	5,9	1,9	2,7	4,9	3,9	0,1	- 0,3	- 1,2	2,9
Moyenne CE	4,4	4,8	2,4	0,9	1,6	- 1,2	5,1	2,4	3,3	3,4	1,0	- 0,3	0,5	0,9	2,2
Moyenne OCDE	5,1	4,8	2,7	2,0	0,8	- 0,3	4,8	3,7	3,9	3,2	1,3	1,8	- 0,3	2,3	4,7

Sources : CCE. *Bilan économique annuel 1984-1985*.

(*) Taux annuels moyens.

Les évolutions dans les différents pays n'étant pas synchrones, le choix des dates délimitant la période présente une part d'arbitraire et n'est pas toujours le plus pertinent.

2. Taux de chômage dans plusieurs pays développés

Moyenne annuelle en pourcentage de la population active civile 1960-1984

	1960-1967	1968-1973	1974-1979	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985 (*)
Etats-Unis	5,1	4,7	6,8	4,9	5,6	8,5	7,7	7,1	6,0	5,8	7,1	7,6	9,7	9,6	7,5	7,2
Japon	1,4	1,2	1,9	1,3	1,4	1,9	2,0	2,0	2,2	2,1	2,0	2,2	2,4	2,7	2,7	2,5
RFA	0,8	0,9	3,6	1,0	2,2	4,1	4,1	4,0	3,8	3,3	3,3	4,7	6,8	8,4	8,5	8,5
France	0,7	1,5	4,4	1,8	2,3	3,9	4,3	4,8	5,2	6,0	6,4	7,8	8,8	9,0	10,7	12,4
Royaume-Uni	1,7	2,6	4,5	2,4	2,4	3,7	5,1	5,4	5,3	4,9	6,3	9,2	10,6	11,5	11,6	11,7
Italie	5,7	4,8	6,1	4,9	4,8	5,3	5,6	6,4	7,1	7,5	8,0	8,8	10,5	11,8	12,5	12,9
Belgique	2,1	2,5	6,5	2,8	3,1	5,1	6,5	7,5	8,1	8,4	9,1	11,2	13,1	14,4	14,4	14,8
Pays-Bas	0,7	1,9	5,1	2,9	3,7	5,3	5,6	5,4	5,4	5,5	6,2	8,8	11,7	14,0	14,8	14,8
CE 9	2,1	2,3	4,7	2,5	2,9	4,3	4,9	5,3	5,5	5,5	6,1	7,8	9,4	10,6	11,0	11,5

Sources : CCE, *Bilan économique annuel 1984-1985*, novembre 1984 et OCDE, *Perspectives de l'emploi*, septembre 1984.

(*) Prévisions CCE, sauf pour les Etats-Unis et le Japon : prévisions OCDE.

Déséquilibre global et déséquilibres structurels

Ces quelques faits stylisés — c'est-à-dire importants, synthétiques et ayant une certaine permanence — s'accordent parfaitement avec l'analyse keynésienne la plus élémentaire. Pourtant l'enseignement fondamental de celle-ci, très largement admis dans les années cinquante et soixante, a été peu à peu déclaré obsolète. Aujourd'hui, en Europe, son rejet semble même faire l'unanimité des praticiens de l'économie.

En France, où le discrédit de l'approche keynésienne est apparemment plus récent qu'ailleurs, deux grands courants d'explication ont traditionnellement dominé les débats : selon une école keynésienne que l'on pourrait qualifier de globaliste, toutes les difficultés macroéconomiques seraient dues exclusivement à des défaillances de la demande globale ; selon l'école « régulationniste », au contraire, il s'agirait essentiellement de manifestations de mésajustements structurels, c'est-à-dire que les différentes dimensions — sectorielle, technologique... — de l'offre et de la demande se déformeraient de manière indépendante et donc inadéquate.

L'alternative supposée entre ces deux types d'explication est cependant tout à fait artificielle, contrairement à l'opposition radicale existant entre Keynes et les Néo-classiques. Si, en effet, dans l'analyse de ces derniers il ne peut y avoir de déséquilibres structurels, non plus que de déséquilibre global, en raison de la tendance spontanée de tous les marchés à l'égalisation de l'offre et de la demande par ajustement des prix, il en va tout autrement dans l'analyse keynésienne. Car le rejet de la loi de Say ⁽⁶⁾ par celle-ci n'implique pas seulement la possibilité d'un déséquilibre global, mais également la persistance probable de déséquilibres structurels.

Dans une économie qui n'est pas régie par la loi de Say, il existe en réalité une correspondance étroite entre ces deux catégories de déséquilibres. D'une part l'apparition de déséquilibres structurels, dus par exemple à des altérations soudaines de prix relatifs, est à l'origine d'un déséquilibre global ; d'autre part du fait de l'hétérogénéité des agents, les variations de la demande globale s'accompagnent généralement de modifications de sa composition, engendrant ainsi des déséquilibres sectoriels, qui contribuent au renforcement et à la propagation du déséquilibre global ⁽⁷⁾.

(6) Selon laquelle les produits s'échangeant contre les produits, toute production trouve nécessairement un débouché.

(7) Il suffit que les variations de prix soient asymétriques, pour qu'une modification de la structure de la demande — étant donnée la structure de la production — produise simultanément inflation et chômage.

Cette implication, souvent, ignorée des hypothèses essentielles de la théorie keynésienne trouve un écho dans l'analyse de Schumpeter :

« Il est (...) dangereux de raisonner sur l'équilibre global comme si celui-ci rendait explicites les facteurs à l'origine du changement et comme si toute perturbation du système économique dans son ensemble ne pouvait prendre naissance que dans ces agrégats. »

Schumpeter (1939, *Business Cycles*)
traduction des auteurs.

Bien que vérifiée également à la hausse et à la baisse, cette correspondance entre déséquilibres structurels et déséquilibre global produit, dans les deux cas, des effets fort différents. En période de croissance, il se trouve toujours des secteurs en déclin ; mais les ajustements sont alors facilités par la présence d'une majorité de secteurs en expansion, à même d'absorber les ressources que ceux-là ne peuvent plus utiliser. Au contraire en cas de stagnation ou de décroissance de la demande globale l'enchaînement des déséquilibres structurels et global devient inéluctablement cumulatif, d'autant plus que les mutations technologiques, qu'elles résultent ou non d'adaptations aux chocs, sont freinées par la faiblesse persistante de la demande. En période de croissance durablement ralentie, il est même difficile d'identifier les déséquilibres structurels, tant ils sont étroitement liés aux déséquilibres macroscopiques. Mais ils n'en représentent pas moins autant d'obstacles potentiels au retour à un régime normal d'activité.

A cet égard aussi l'expérience des dix années passées est éclairante. Le prélèvement de revenu consécutif à chacun des deux chocs pétroliers s'est effectué au profit de pays dont la structure de demande était très différente de celle des pays importateurs dans leur ensemble. Outre la baisse initiale de la demande mondiale, il y a donc eu simultanément contraction de la demande adressée à certains secteurs, avant que l'augmentation de celle qui était dirigée vers d'autres puisse engendrer une croissance de la production et de l'emploi des facteurs. Ces effets sectoriels n'ont pu manquer d'avoir des conséquences divergentes sur les évolutions des économies nationales, non strictement semblables quant à leurs structures de production, leurs dotations de facteurs... Et sans doute de telles différences expliquent-elles, à leur tour, une part au moins de l'hétérogénéité des situations nationales à la suite de ces chocs de demande. A cet effet récessif de la modification de la composition de la demande mondiale se conjugue celui non moins important de la modification spontanée de la demande interne sous l'effet des évolutions normales des habitudes et des comportements, conduisant dans une économie en récession à la disparition plus ou moins brutale de secteurs entiers d'activité et alimentant ainsi la déficience de la demande globale.

De la stagflation à la dépression : des jeux non-coopératifs

Les processus de détermination des prix

En ne considérant que les ajustements quantitatifs et en postulant l'exogénéité de certains au moins des prix, l'analyse qui précède est en mesure de rendre compte d'une dimension de la stagflation : la stagnation. Mais elle reste peu explicite sur les mécanismes qui, dans de telles circonstances, peuvent alimenter une inflation élevée, du type de celle qu'ont connue la plupart des économies pendant les années soixante-dix.

Une première observation des évolutions de prix depuis la seconde guerre mondiale permet de conclure au caractère exceptionnel des baisses absolues du niveau général des prix dans ces pays, et aussi de la grande majorité des prix individuels des biens⁽⁸⁾. Il semble que, dans la courte période en tout cas, les producteurs réagissent de manière asymétrique aux variations de la demande pour leurs produits : s'il y a augmentation de la demande, la réponse immédiate est généralement une majoration du prix ; dans le cas contraire les producteurs ont, le plus souvent, tendance, dans un premier temps, à diminuer les quantités offertes, sans altérer le prix. De tels comportements s'expliquent à la hausse par l'incertitude quant à l'évolution future de la demande et la réversibilité des décisions de prix, à la baisse par la rigidité, à court terme, des processus et coûts de production. Cela présuppose évidemment que les offreurs puissent, dans une certaine mesure, contrôler leur prix, ce qui semble vérifié pour une grande partie des biens et services dans les économies développées.

Cette asymétrie ne suffit pourtant pas à concilier déséquilibres et inflation : en effet, si elle suggère que la plupart des prix ne baisseront pas de manière absolue, elle n'interdit pas que l'inflation s'accompagne d'un moindre rythme de hausse de certains prix, donc de l'érosion de ces prix relatifs, érosion qui devrait conduire à la résorption des déséquilibres sectoriels. L'inflation permettrait ainsi de rétablir une structure « appropriée » des prix relatifs.

Telle qu'elle est articulée jusqu'à présent, l'analyse se heurte en outre à une critique de rationalité, qui est celle de la Nouvelle école classique. La persistance des déséquilibres implique en effet que les agents ne mettent pas à profit la possibilité de transactions mutuellement avantageuses, dont l'apparition même du déséquilibre signale l'existence potentielle. Toutefois, au lieu d'en conclure, à l'instar des

(8) Les matières premières et les denrées alimentaires sont une exception importante à cette généralisation. Il s'agit là de produits pour lesquels il existe des marchés mondiaux organisés et dont les offreurs ne contrôlent donc pas en général les prix.

Nouveaux classiques, qu'admettre ces déséquilibres revient à contredire le postulat fondamental de rationalité individuelle, il semble plus fructueux, tout en maintenant ce postulat, de s'interroger sur le pourquoi de telles situations.

A cette question il existe d'abord une réponse qui est, comme nous l'avons souligné, l'un des fondements de l'analyse de Keynes : l'inexistence d'un système complet de marchés futurs interdit la réalisation de nombreuses transactions potentiellement avantageuses. Cette absence de marchés futurs peut, pour la plupart des biens existants, trouver une justification rationnelle dans le fait que les coûts d'organisation de tels marchés seraient prohibitifs. Mais, en outre, comment concevoir des transactions avec les générations futures, ou sur des biens dont l'imprévisibilité des innovations interdit la connaissance ?

En ce qui concerne les marchés existants, la persistance des déséquilibres suggère à son tour la question suivante : y a-t-il, dans l'économie, des acteurs qui ont intérêt à bloquer ces transactions potentielles et sont en mesure de le faire, empêchant ainsi les marchés d'atteindre l'équilibre et empêchant, en particulier, l'élimination spontanée du chômage involontaire ? La théorie microéconomique incite à rechercher la réponse à une telle interrogation en identifiant des monopoles. Mais il ne peut s'agir du monopole classique, dans la mesure où cette même théorie conclut à l'équilibre de son marché. Au contraire, la formation de monopoles par coalition — ou cartels — peut conduire à la fixation du prix à un niveau supérieur à celui qui équilibrerait l'offre et la demande, pourvu que la coalition soit à même d'interdire l'entrée sur le marché de concurrents offrant un prix plus bas, c'est-à-dire qu'elle puisse effectivement rationner l'offre⁽⁹⁾. De telles coalitions ont alors intérêt à fixer leur prix — que ce soit le prix de marchandises ou celui du travail — au-dessus du prix qui prévaudrait sans coalition et ce comportement est parfaitement rationnel.

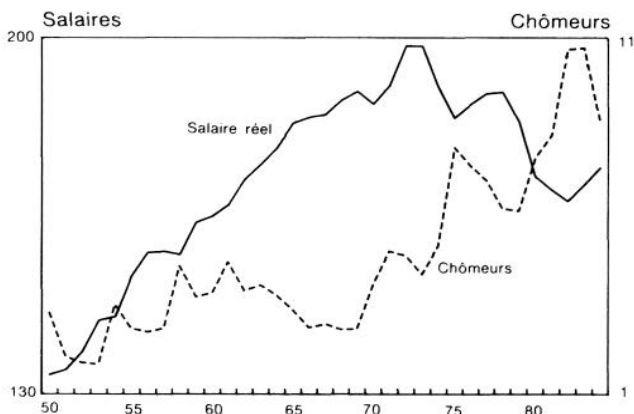
En période d'inflation ces coalitions peuvent maintenir leur avantage réel par l'indexation, explicite ou implicite, de leur prix sur l'indice général. Or la seule coexistence, dans un modèle d'équilibre général intertemporel, d'un ensemble de prix parfaitement flexibles et de certains prix « liés », c'est-à-dire indexés, suffit à engendrer des catégories d'équilibres dans lesquels l'offre est rationnée sur certains marchés, soit, dans la terminologie usuelle, des déséquilibres.

Plus la pression de la demande sur son marché est forte, plus le pouvoir de la coalition en matière de fixation de son prix est important. Dans ces conditions elle peut imposer non seulement le maintien, mais l'accroissement de son avantage réel, par surindexation de son prix : le coefficient d'indexation est alors supérieur à 1 et le prix augmente en termes relatifs et donc réels.

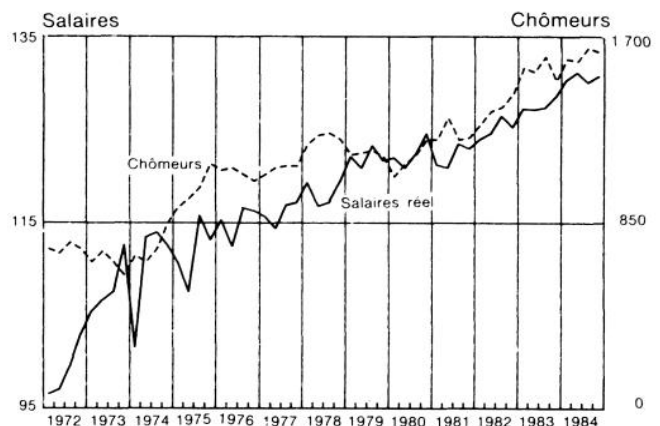
(9) La coalition détermine le prix de façon optimale pour elle, ce qui implique généralement un rationnement de l'offre individuelle de ses membres. En d'autres termes, chaque individu appartenant à la coalition souhaiterait vendre davantage au prix ainsi déterminé. Cet inconvénient est cependant compensé par les avantages de l'appartenance à la coalition.

Il est néanmoins exclu que ces pouvoirs de monopole puisse s'exercer indéfiniment et sans limite. Ils sont transitoires, parce que conditionnés par une conjoncture de forte demande. La coalition s'affaiblit à mesure que le nombre des « exclus » augmente et que le rationnement de l'offre qu'elle impose affecte une minorité croissante de ses propres membres. Or, précisément, plus le prix relatif maintenu par la coalition s'écarte du prix d'équilibre, plus la demande diminue. Le nombre de ceux qui profitent de l'avantage tend donc à s'amenuiser, tandis qu'augmente celui des « entrants » potentiels dont la coalition bloque l'accès au marché — et éventuellement celui de ses membres touchés par le rationnement. Sous peine d'éclatement, provoqué par la montée de cette concurrence potentielle, la coalition est alors amenée à accepter un prix plus bas ou, dans une perspective dynamique, une désindexation ou un moindre degré d'indexation de son prix. Le même processus est à l'œuvre si pour un niveau de prix donné, la demande pour les produits de la coalition diminue sous l'effet d'une politique macroéconomique.

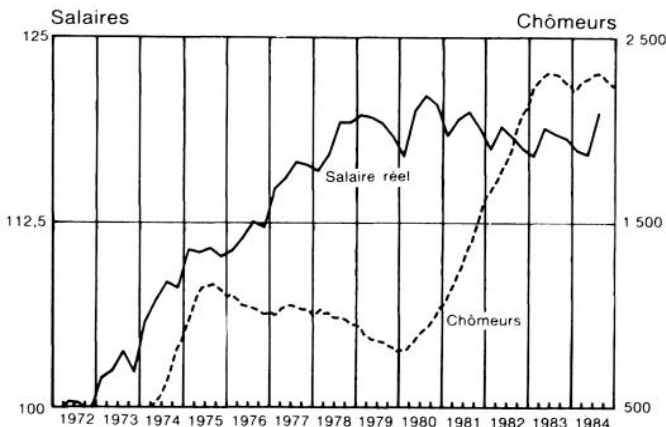
*Etats-Unis salaire réel (dollars 1977)
et chômeurs (millions)*



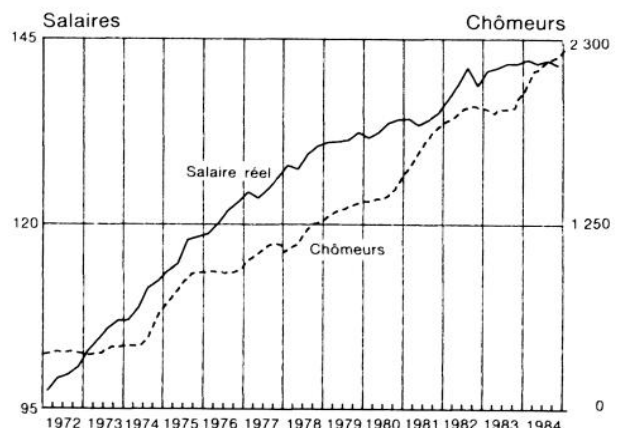
*Japon salaire réel (1972 = 100)
et chômeurs (milliers)*



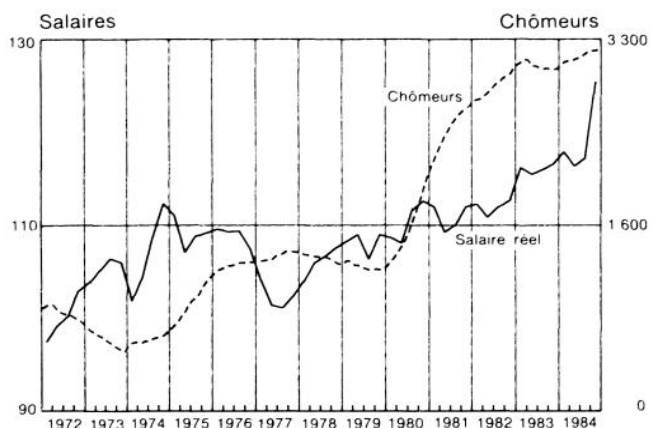
*RFA salaire réel (1972 = 100)
et chômeurs (milliers)*



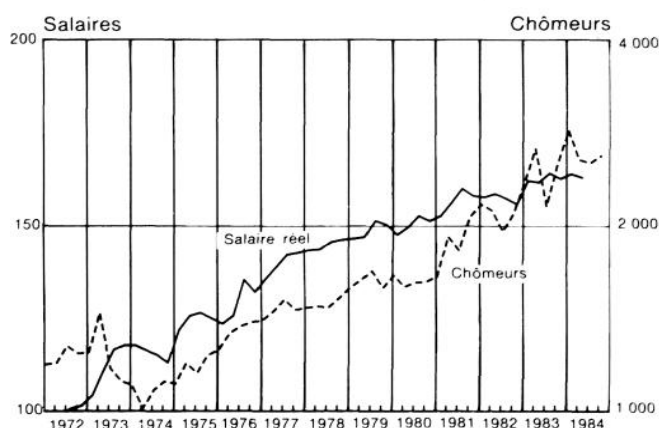
*France salaire réel (1972 = 100)
et chômeurs (milliers)*



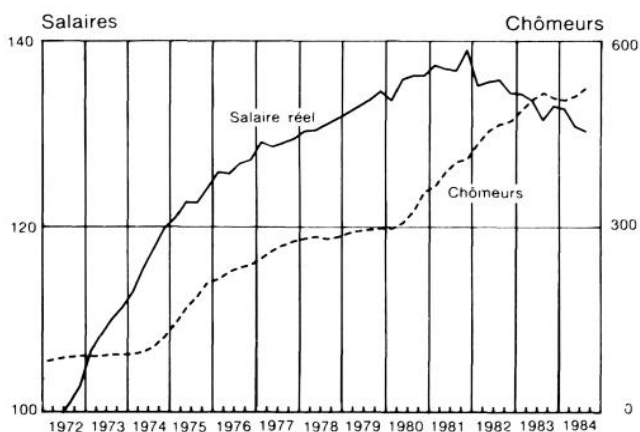
Royaume-Uni salaire réel (1972 = 100)
et chômeurs (milliers)



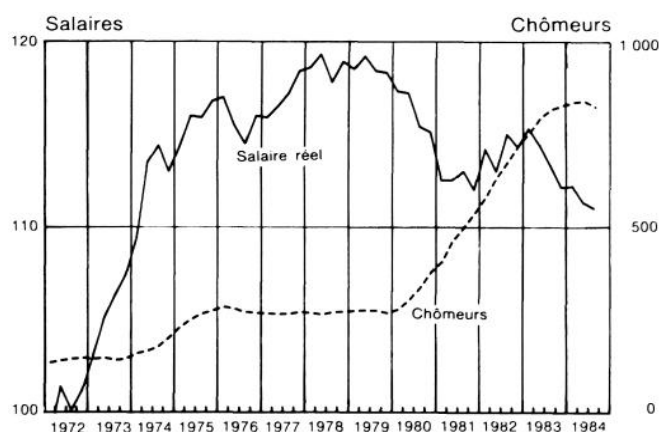
Italie salaire réel (1972 = 100)
et chômeurs (milliers)



Belgique salaire réel (1972 = 100)
et chômeurs (milliers)



Pays-Bas salaire réel (1972 = 100)
et chômeurs (milliers)



Source : OCDE

Cette évolution ne tend à ramener le marché vers son équilibre que si la demande ne diminue pas concurremment pour des raisons autonomes. Ce mécanisme régulateur est de surcroît relativement instable : sauf hypothèses très particulières, il produit des fluctuations de prix et de quantités, avec alternance de phases de sous-indexation et de surindexation. Dans une économie complexe ces fluctuations ne seront synchrones sur les différents marchés qu'en période de croissance ou de décroissance persistantes de la demande globale. Et rien, dans ces enchaînements, ne garantit la reprise de la croissance.

L'effet de contagion de ces comportements d'indexation est d'autant plus grand sur les autres prix que le prix relatif en question influe davantage sur les décisions économiques des agents. Ceci explique, pour une part, la répercussion importante des hausses de prix de l'énergie sur les prix des autres facteurs de production, dont celle-ci est, à court terme du moins, fortement complémentaire ; il en est ainsi de bon nombre de matières premières. En outre, les augmentations de prix de facteurs sont d'autant plus largement répercutées sur l'ensemble des prix des biens que ceux-ci sont pour la plupart déterminés par applica-

tion d'un taux de marge fixe. La désindexation ou la baisse de certains prix relatifs de facteurs peut de ce fait suffire à provoquer le passage de la stagflation à la désinflation.

Dans le cadre d'une analyse partielle, ces processus de détermination des prix pourraient permettre de résorber relativement les déséquilibres de marchés. Mais si l'on prend en compte les interdépendances entre marchés, on ne saurait en tirer de conclusions quant à la nécessité pour tel ou tel prix spécifique de baisser pour rétablir un équilibre sur le marché correspondant. Certes, cette analyse suggère en particulier que le comportement des groupes organisés de travailleurs en matière d'indexation et de progression du salaire réel porte une certaine responsabilité dans la propagation et la persistance de l'inflation, alors que dans la période récente, il explique le relatif succès de la politique de désinflation. Mais elle n'implique pas la liaison étroite entre salaires réels et emploi qui prévaut dans nombre d'études récentes et qui prévalait dans les années vingt⁽¹⁰⁾. Dans un modèle à prix liés, le sous-emploi des ressources peut être la conséquence de l'indexation de n'importe quel prix et non pas nécessairement de celle du prix du travail. Le jeu explicite des coalitions dans la détermination du prix du pétrole et de certaines matières premières ainsi que la déficience de la demande globale pourraient fort bien être à l'origine de la montée du chômage, alors même que le salaire réel demeurerait à un niveau « d'équilibre ».

Contrairement à la théorie néo-classique nous sommes donc en droit de conclure que la liaison entre salaire réel moyen et chômage peut être assez ténue et, qu'en tout cas, elle est influencée par les variations des prix sur les différents marchés et par les fluctuations de la demande globale. C'est bien là ce que l'on observe dans la période récente où, dans les pays étudiés, ces deux grandeurs ont connu des évolutions diverses, apparemment peu comparables (voir graphiques).

Les comportements des coalitions n'ont pas l'automatisme des ajustements des marchés à prix flexibles. Ils sont en effet conditionnés par un ensemble de réalités institutionnelles et culturelles, différant selon les pays et les époques. Sur les marchés du travail, la durée des contrats, la synchronisation ou non de leur renouvellement et la plus ou moins grande importance des phénomènes d'« imitation » entre secteurs et entre types d'emplois influencent le cheminement du salaire réel moyen de chaque économie.

La théorie économique de l'action collective conduit à identifier, comme déterminants majeurs du comportement des coalitions sur ces marchés, des facteurs tels que le taux de syndicalisation et le degré de centralisation des négociations salariales. Dans le cas extrême d'un syndicat unique, celui-ci ne pourrait en effet ignorer les conséquences macroéconomiques d'actions qui, au contraire, peuvent paraître négligeables à des organisations dont chacune ne couvre qu'une petite part du marché. Ainsi la centralisation peut conduire à des pratiques plus coopératives, tant avec les partenaires de négociations qu'avec les pouvoirs publics, en raison de la responsabilité et de la crédibilité plus grandes qu'elle suscite.

(10) Cf. note 3.

Le jeu des politiques macroéconomiques

De même que le caractère non-coopératif des jeux entre groupes d'agents privés permet d'esquisser une explication de l'inflation par les coûts en période de stagnation de la demande et le passage de la stagflation à la désinflation, tout en reconnaissant l'importance des spécificités nationales, la nature non-coopérative du jeu des politiques macroéconomiques à l'échelon international a contribué à faire de la désinflation une véritable dépression.

3. Soutiens et restrictions budgétaires

Variation des soldes structurels corrigés des effets de l'inflation, en % des PIB, cumul 1980-1984 (inclus). Un signe + indique la restriction.

Relance	Restriction
Etats-Unis - 3,1	France + 0,3
Italie - 2,0	Royaume-Uni + 0,6
Espagne - 1,7	Danemark + 0,9
	Pays-Bas + 0,9
	Belgique + 1,1
	Autriche + 1,7
	Norvège + 2,0
	Suède + 2,2
	RFA + 3,7

Source : OCDE.

La diversité des évolutions nationales qui a été soulignée précédemment a, sans nul doute, été accentuée par la mise en œuvre de politiques macroéconomiques fort divergentes par moment selon les pays. L'analyse de Keynes et toute la tradition et la pratique keynésienne confèrent, à juste titre, un rôle majeur aux politiques de régulation de la demande globale. L'observation des développements récents ne le dément pas. D'une part en effet le renforcement général, surtout à partir de 1979, des contrôles monétaires, accompagné de normes strictes de croissance des agrégats, a restreint sévèrement la demande globale ⁽¹¹⁾. D'autre part les variations des soldes budgétaires structurels — c'est-à-dire corrigés des incidences des fluctuations de l'activité — qui sont un indicateur du caractère expansionniste ou restrictif de la politique budgétaire et fiscale (tableau 3) se trouvent largement reflétées dans les performances de croissance réelle des principaux pays. Depuis 1981 le contraste à cet égard entre les Etats-Unis et les grands pays européens est particulièrement éloquent quant à l'efficacité en termes d'emploi des politiques de régulation de la demande globale, quel que soit le sens dans lequel elles s'exercent. Car une politique keynésienne

(11) Les données relatives aux agrégats monétaires ne sont pas sans ambiguïté dans une période riche en innovations financières. Par contre la hausse générale des taux d'intérêts réels est un indice suffisant du caractère restrictif des politiques monétaires.

est une politique de stabilisation de l'activité économique par la régulation de la demande effective. Elle s'applique aussi bien dans le sens de la relance que dans celui de la restriction. Les politiques menées en Angleterre et maintenant en France sont des politiques keynésiennes au sens traditionnel du terme puisqu'elles ont comme objectif la réduction de l'inflation et comme moyen la baisse de la demande effective. Leur succès — en termes d'inflation — ne doit pas étonner, comme ne doit pas étonner davantage leur échec en termes de chômage. L'un comme l'autre était prévisible par le modèle keynésien le plus rudimentaire.

Comment, dans ces conditions, expliquer le scepticisme répandu quant aux potentialités des politiques macroéconomiques et l'adoption consécutive, à partir des années quatre-vingt, de normes restrictives dans la plupart des pays ?

On peut trouver une réponse dans la théorie des anticipations rationnelles qui conclut à l'inefficacité des politiques macroéconomiques systématiques, donc prévisibles. Mais cette conclusion ne serait valable que dans un modèle où toutes les hypothèses de la théorie néo-classique de l'équilibre général — en particulier l'homogénéité des agents, leur information parfaite et surtout l'équilibre instantané de tous les marchés — seraient admises. Dès lors que l'on considère la possibilité de rationnement de l'offre sur certains marchés, l'hypothèse de rationalité des anticipations des agents n'empêche nullement un rôle actif des politiques de régulation de la demande globale, quand bien même les agents seraient parfaitement informés des politiques mises en œuvre et de leurs effets escomptés sur l'économie.

En pratique c'est la contrainte extérieure qui est souvent perçue comme empêchant la poursuite de politiques actives de soutien de la demande. Dans un système de changes flexibles, une telle contrainte n'est effective que dans la mesure où le jeu des deux mécanismes régulateurs que sont l'inflation et les variations de change est jugé néfaste. Or en cas de choc d'offre, tel qu'un choc pétrolier, l'inflation peut jouer un rôle important dans le retour à l'équilibre par érosion de certains prix relatifs à condition qu'elle soit accompagnée de politiques appropriées. C'est ce que suggère l'expérience de la forte, mais brève poussée des prix au Japon en 1974 et de ses conséquences. De même une demande plus soutenue adressée à certains pays peut se traduire soit par une inflation interne soit par une appréciation de la monnaie nationale, selon le type de politique monétaire mise en œuvre, comme le montrent les évolutions des taux de change allemand et japonais à partir du milieu des années soixante-dix. Ainsi dans le système de changes en vigueur la panoplie des instruments de politique économique est relativement étendue.

Après le second choc pétrolier on a assisté à une inversion quasi-générale des priorités assignées aux objectifs finals des politiques économiques. Alors que dans les années cinquante et soixante, et jusqu'à la fin des années soixante-dix dans la plupart des pays, la croissance et le plein emploi constituaient les finalités essentielles, c'est maintenant la réduction de l'inflation qui a, un peu partout et singulièrement en Europe, acquis le statut de priorité absolue, s'accompagnant

logiquement d'une réticence à l'égard de la dépréciation externe de la monnaie en raison de ses conséquences sur l'inflation domestique.

La primauté des objectifs de plein emploi et de croissance est pourtant naturelle et généralement reconnue⁽¹²⁾, notamment par les économistes :

« Le plein emploi, la croissance et la stabilité des prix sont des finalités économiques dont la plupart des gens semblent reconnaître qu'elles sont souhaitables... Des trois, le plein emploi est le seul dont le caractère souhaitable nous paraît aller de soi ».

T. et A. Scitovsky (1964, article)
traduction des auteurs.

La plupart des grands traités économiques internationaux — et en particulier les traités européens — reconnaissent cette primauté des objectifs de plein emploi et de croissance, auxquels les objectifs monétaires sont subordonnés. Mais l'inversion des priorités a suffi à altérer radicalement la nature des relations économiques internationales, transformant le jeu coopératif des années cinquante, soixante et, dans une certaine mesure, soixante-dix, en un jeu non-coopératif par essence. De cette inversion résulte une asymétrie des réactions de politique économique : alors qu'une augmentation de la demande interne est contrée par souci de contenir l'inflation et le déséquilibre extérieur, toute baisse est subie passivement.

La notion d'arbitrage entre objectifs de politique économique, qui était fondamentale jusqu'à la fin des années soixante-dix, semble même avoir complètement disparu. La priorité accordée à l'emploi n'impliquait pas en effet un désintérêt à l'égard de l'inflation ou de l'équilibre extérieur, et les gouvernements devaient fréquemment arbitrer dès lors que la hausse des prix devenait excessive ou les échanges commerciaux trop déficitaires. Or aujourd'hui, non seulement la hiérarchie des objectifs a été complètement et explicitement inversée, mais les préférences pour la stabilité des prix et l'équilibre extérieur sont exprimées de façon absolue : faute d'accepter des sacrifices relatifs sur chacun des objectifs, on sacrifie complètement l'un d'entre eux.

Dans un monde où la croissance et le plein emploi sont prioritaires, les conséquences à l'étranger des politiques macroéconomiques nationales sont généralement favorables à la réalisation des objectifs des partenaires. Dans le cas inverse, où priorité est accordée à la réduction de l'inflation et à la satisfaction de la contrainte extérieure, le jeu des politiques nationales de régulation de la demande globale est au contraire pervers ; car ces politiques consistent en la mise en œuvre de mesures restrictives, qui tendent le plus souvent à freiner les importations et à stimuler les exportations, contribuant ainsi à aggraver la contrainte extérieure des partenaires. La recherche d'une baisse de salaires réels ou d'une inflexion de leur évolution prend alors une toute

(12) Même l'analyse économique des coûts réels de l'inflation, dont les plus importants résultent davantage de sa variabilité que de son niveau absolu, conduit à lui imputer des pertes de production et d'emploi. Et c'est ainsi que l'on justifie à présent la lutte prioritaire contre l'inflation.

autre signification. Elle participe elle aussi à l'accentuation du caractère non coopératif des relations internationales :

« Je dirais que dans un système clos, il est tout à fait impossible de réduire le déséquilibre qui est causé par l'insuffisance de l'investissement en diminuant les salaires... Si vous êtes partie d'un système international, vous pouvez toujours améliorer vos affaires en diminuant les salaires davantage que vos voisins... Vous pouvez ainsi déplacer une partie du chômage mondial de votre pays aux leurs. Mais vous ne pouvez accroître l'emploi global en diminuant les salaires. Vous devez le faire en augmentant la quantité d'industrie ».

Keynes (Intervention au « Mac Millan Committee »,
le 19 février 1931).
traduction des auteurs.

Cette réaffirmation des priorités naturelles et souhaitables de la politique économique n'implique cependant pas que l'on minimise les coûts réels de l'inflation, ni les difficultés qui peuvent résulter d'une dégradation du solde extérieur ou du taux de change. La position anti-inflationniste de Keynes lui-même est bien connue. Quant à sa reconnaissance de la contrainte extérieure, elle est explicite dans la citation suivante :

« ... le gouvernement doit promouvoir lui-même un programme interne d'investissement. Il peut y avoir un choix entre employer du travail pour créer de la richesse, dont le rendement sera inférieur au taux d'intérêt du marché, ou ne pas l'employer du tout. Si telle est la situation, l'intérêt national, aussi bien présent que futur, sera mieux servi par la première alternative. Mais, si les emprunteurs étrangers sont vigilants, il sera impossible, dans un marché ouvert à la concurrence, de faire baisser le taux d'intérêt suffisamment pour encourager l'investissement interne... Le seul remède immédiatement applicable dans de telles circonstances (est) de subventionner l'investissement étranger en pénalisant les importations, de sorte que l'inaptitude de l'augmentation des exportations à rétablir l'équilibre extérieur soit compensée par une réduction du volume des importations. »

Keynes (1932, *Traité sur la Monnaie*)
traduction des auteurs.

CONCLUSION

Notre interprétation des évolutions économiques des dernières années comporte des enseignements non-équivoques sur les politiques de régulation de la demande globale. Par essence unidimensionnelles et unidirectionnelles, elles sont peu aptes à lutter seules contre deux maux contradictoires : le chômage et l'inflation. L'expérience des années soixante-dix l'a montré. Les développements plus récents ont aussi fait apparaître clairement que les coûts économiques et sociaux de la lutte contre l'inflation par contraction de la demande globale étaient extrêmement élevés et qu'une telle politique avait un effet dépressif cumulatif à l'échelle du monde. Notre analyse des processus de détermination des prix suggère que, pour lutter contre l'inflation, des politiques coopératives de revenus ont des coûts moins élevés que les politiques de compression de la demande. Au surplus l'expérience américaine récente a démontré qu'une politique de soutien de la demande globale — par nature keynésienne — était parfaitement compatible avec un renforcement du libéralisme et un certain désengagement de l'Etat dans l'économie ⁽¹³⁾.

Dans les mécanismes que nous avons décrit rien ne vient spontanément mettre un terme à la contraction auto-entretenu de la demande. Dès lors des politiques macroéconomiques d'expansion, encourageant la croissance, ont seules quelque chance d'inverser la montée du chômage involontaire et de faciliter les adaptations structurelles. Mais le caractère contraignant du solde extérieur implique que les politiques macroéconomiques soient internationalement coordonnées pour atteindre leur objectif. Si une telle coordination à l'échelle mondiale, ou au moins à l'échelle européenne, s'avérait irréalisable, alors une politique nationale expansionniste, mais alliée à un certain accroissement du degré de protectionnisme, serait préférable à la situation actuelle, tant pour l'économie concernée que, à terme, pour ses partenaires, qui bénéficieraient à la longue de la reprise de sa croissance.

Notice bibliographique

Plusieurs aspects de l'analyse qui précède ont été développés dans les écrits de différents auteurs. Ainsi notre lecture de la *Théorie Générale* s'appuie-t-elle pour beaucoup sur celle de Patinkin [1982]. L'articulation des déséquilibres structurels et du déséquilibre global est analy-

(13) Car une politique économique *active* d'inspiration keynésienne peut très bien s'inscrire dans le cadre d'un projet de réduction du poids de l'Etat dans l'économie. Elle impliquerait alors une réduction des prélèvements obligatoires en période de récession et une diminution des dépenses publiques en période de « surchauffe ».

sée plus en détail par Fitoussi [1974]. De même la réponse à la critique de la Nouvelle école classique est plus amplement développée par Fitoussi [1984], qui offre aussi des références précises concernant les théories de l'équilibre et du déséquilibre ; elle est explicitement formulée par Fitoussi et Velupillai [1984], ainsi que par Olson [1984] qui met l'accent sur le rôle des coalitions d'intérêts. L'esquisse d'analyse des comportements de ces coalitions puise son inspiration dans les analyses de Tarantelli [1985]. Enfin, notre étude emprunte aux suggestions de Arrow [1959] sur le monopole transitoire, de Kurz [1982] sur la théorie des équilibres à prix « liés », et de Dehez et Fitoussi [1985] sur les fluctuations cycliques du degré d'indexation.

Références bibliographiques

- ARROW Kenneth J., 1959, « Toward a Theory of Price Adjustment », in M. Abramovitz, ed., *The Allocation of Economic Resources*, Stanford, CA. : Stanford University Press.
- DEHEZ Pierre et Jean-Paul FITOUSSI, 1985, « Macroeconomic Fluctuations and Wage Indexation », OFCE et IUE, mimeo.
- FITOUSSI Jean-Paul, 1974, « De l'inflation d'équilibre à la " stagflation " — Théorie et vérification empirique », *Economie appliquée*, ISEA, XXVII, n° 1.
- FITOUSSI Jean-Paul, 1984, « Développements récents de la théorie macroéconomique : un bilan critique », *Revue d'économie politique*, n° 6, novembre-décembre.
- FITOUSSI Jean-Paul et K. VELUPILLAI, 1984, « Rational Macroeconomics : A Review Note on R.E. Lucas' *Studies in Business Cycle Theory* », mimeo ; à paraître dans *Journal of Money, Credit, and Banking*.
- KEYNES John M. [1930], 1971, *A Treatise on Money*, vols. V et VI de *The Collected Writings*, MacMillan for the Royal Economic Society.
- KEYNES John M., 1931, Intervention devant le MacMillan Committee, *Hearings of the MacMillan Committee*, London : H.M. Printing Office.
- KEYNES John M., [1936], 1972, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, vol. VII de *The Collected Writings*, MacMillan for the Royal Economic Society.
- KURZ Mordecai, 1982, « Unemployment Equilibrium in an Economy with Linked Prices », *Journal of Economic Theory*, 26, n° 1, février.
- OLSON Mancur, 1984, « Microeconomic Incentives and Macroeconomic Decline », *Weltwirtschaftliches Archiv*, 120, n° 4.
- PATINKIN Don, 1982, *Anticipations of the " General Theory " ? and other essays on Keynes*, Chicago, IL. : University of Chicago Press ; Oxford : Blackwell.
- SCHUMPETER Joseph A., 1939, *Business Cycles*, McGraw-Hill.
- SCITOVSKY Tibor et Ann, 1964, « Inflation Versus Unemployment : An Examination of Their Effects », in *Inflation, Growth and Employment*, a series of Research Studies Prepared for the Commission on Money and Credit, Prentice-Hall.
- TARANTELLI Ezio, 1985, *The Economics of Neo-Corporatism*, à paraître.