
La crise : Keynes, oui mais tout Keynes

Michel Dévoluy

« L'observation des marchés financiers modernes m'a parfois conduit à conclure que faire de l'acquisition d'un investissement un choix permanent et irrévocable, sauf en cas de décès ou force majeure comme lors d'un mariage, pourrait être un remède efficace contre les maux de notre époque. »

« C'est pourquoi je considère qu'une socialisation assez large de l'investissement s'avèrera le seul moyen de tendre vers le plein emploi, ce qui n'exclut pas que l'Etat coopère avec le secteur privé grâce à divers arrangements et procédures. »

John Maynard Keynes¹

Keynes : le retour, mais jusqu'à quand ? Après des années pendant lesquelles la concurrence libre et non faussée était devenue la norme incontournable, un grand nombre de décideurs politiques paraissent avoir fait évoluer leur doctrine. Puisque l'économie de marché ne résout pas tous les problèmes, il faut accepter des plans de relance pour surmonter la crise. Les soutiens massifs de la demande s'appuient explicitement sur les politiques d'inspiration keynésienne qui furent beaucoup décriées au cours des trois dernières décennies. Pour éviter le pire, Keynes est donc appelé en renfort, un peu comme un économiste en « dernier ressort ». Mais on parle déjà, et sans doute de façon fort prématurée, des politiques de sortie de crise. Et là, de nouveau, l'orthodoxie libérale semble se profiler. Les marchés, qui ont toujours raison, vont redevenir les régulateurs par excellence. Les politiques publiques devront éviter de distordre les dynamismes individuels. Enfin, l'impératif d'assagir les finances publiques va s'imposer.

Tout risque de se passer comme si l'analyse keynésienne se trouve mobilisée lorsque le paysage économique s'assombrit, alors qu'elle est de nouveau délaissée lorsque se dissipent les gros nuages.

Pourtant, la lecture de Keynes apporte bien plus d'enseignements que la simple justification des politiques de relance. Le

caractère profondément novateur de son analyse tient à la place centrale qu'il donne à l'incertitude et aux anticipations dans la vie économique. Ce faisant, il ouvre des voies vers une régulation novatrice de l'économie de marché. Parmi les prolongements possibles, nous proposons d'introduire la notion de *planification fédératrice*. L'Europe aurait alors la taille optimale pour s'engager dans cette direction.

La centralité de l'incertitude

L'incertitude est au cœur de l'analyse de Keynes. Sa centralité permet de mieux comprendre le chômage, la volatilité des investissements et le caractère résolument instable des marchés financiers. Les caractéristiques de l'économie contemporaine ont amplifié son rôle. L'incertitude mis en avant par Keynes est ainsi devenue de plus en plus déterminante dans l'explication de l'activité économique.

La question de l'incertitude parcourt toute la vie intellectuelle de Keynes. Sa formation à Cambridge passe par les mathématiques et les statistiques. Il écrit en 1921 un *Traité* remarqué sur les probabilités. Il est donc un expert en la matière.

Comme économiste, Keynes introduit une différence fondamentale entre l'incertitude maîtrisable à travers les probabilités et l'incertitude vraie. Lorsqu'un décideur connaît la liste des événements possibles et leurs probabilités d'occurrence, il fait face à une situation maîtrisable. La technique

¹ « The General Theory of Employment, Interest and Money », 1^{re} édition 1936, les deux citations sont tirées de l'édition 1973, The Macmillan Press, London, p. 160 et p. 378.

statistique permet de calculer (grâce l'espérance mathématique et la variance) ce qui a le plus de chance de se produire. Mais un décideur est souvent confronté à une situation où il est impossible de faire la liste de tous les événements possibles et pour lesquels, *a fortiori*, il ne peut pas attribuer des probabilités. On est alors dans une situation de véritable incertitude.

Cette incertitude vraie est fortement présente dans la vie économique, notamment pour les entrepreneurs et les investisseurs. Et pourtant ils doivent décider et agir. Pour cela, ils sont inéluctablement conduits à forger des anticipations² sur le futur. La nécessité de former des anticipations soumet frontalement les agents économiques à un degré d'incertitude irréductible : l'incertitude vraie.

Dans le chapitre 5 de sa *Théorie générale* intitulé « Des anticipations comme déterminant de la production et de l'emploi », Keynes distingue les anticipations de court terme des anticipations de long terme.

Lorsqu'un entrepreneur décide, dans le court terme, de son niveau de production, il doit anticiper la demande qui s'adressera à lui. Pour Keynes le court terme est clairement ici la période économique minimale à l'intérieur de laquelle une entreprise peut réviser ses plans d'embauche. Le niveau de l'emploi va donc dépendre des anticipations à court terme des entrepreneurs. Cela signifie que les décisions qui déterminent le taux de chômage dépendent directement de la manière dont les entrepreneurs envisagent le futur, par nature incertain.

Les anticipations de court terme fondent le principe de la *demande effective* présenté dans le chapitre 3 de la *Théorie générale*. Pour Keynes, les entrepreneurs, pris dans leur ensemble, fixent le niveau d'emploi en tenant compte de leurs capacités d'offre globale et de leurs anticipations sur la demande globale. Précisément, tout se passe comme si, au niveau macroéconomique, les entrepreneurs considèrent : d'une part, les revenus globaux qu'ils sont capables de distribuer pour chaque niveau d'emploi et, d'autre part, la demande

globale qu'ils *anticipent* devoir s'adresser à eux pour chaque niveau d'emploi. Les entrepreneurs choisissent par conséquent un niveau d'emploi tel que la demande qu'ils anticipent égalise les revenus qu'ils entendent distribuer. Autrement dit, ils élaborent une synthèse entre leurs anticipations et leurs capacités. Le volume d'emploi ainsi déterminé n'a aucune raison de correspondre à celui du plein emploi sur le marché du travail. En bref, le chômage va dépendre massivement des anticipations de court terme des entrepreneurs. Dans cette analyse, la lutte contre le chômage passe par un changement des anticipations des entrepreneurs concernant la demande qui s'adressera à eux. C'est le principe de base qui justifie les politiques de la demande en vue de soutenir la conjoncture : la politique a pour fonction de modifier les anticipations des entrepreneurs.

Avant Keynes, l'idée dominante était synthétisée par la *loi de Say*³ qui considère que toute offre crée sa propre demande, quel que soit le niveau de l'emploi. Selon cette théorie, il suffit d'atteindre le plein emploi sur le marché du travail grâce à la flexibilité des salaires pour obtenir une situation d'équilibre macroéconomique satisfaisant. Keynes change donc radicalement de logique puisque les entrepreneurs fixent le niveau d'emploi en fonction de leurs anticipations sur le volume de la demande qui s'adressera à eux.

Les anticipations à long terme jouent également un rôle considérable dans l'analyse de Keynes. Elles concernent les investissements. Là encore, et sans doute davantage que dans le court terme, les entrepreneurs doivent élaborer des anticipations face à un avenir incertain. Ces anticipations sont indispensables et cruciales puisque l'investissement détermine les capacités de production future. Nous sommes donc face à une forme de dilemme fondateur de toute activité de production qui nécessite du temps. D'un côté, l'investissement est un acte majeur de la vie économique qui prépare le futur. De l'autre, cet investissement reste soumis au caractère fluctuant du degré de confiance dans l'avenir. Le poids des anticipations à long terme est d'une telle importance dans l'approche de Keynes qu'il y consacre entièrement le chapitre 12 de sa

² Nous préférons le terme d'anticipation à celui de prévision (*expectation* en anglais) dans la mesure où il permet de mieux marquer l'aspect subjectif de cette démarche.

³ Du nom de Jean-Baptiste Say économiste français (1767-1832), on parle de manière équivalente de la *loi des débouchés*.

Théorie générale intitulé « De l'état des anticipations à long terme ». L'auteur souligne combien le poids de l'incertitude pèse sur les perspectives de gain des investissements. Le fait que les entrepreneurs investissent en fonction de leurs visions de l'avenir n'est pas une découverte. Mais la nouveauté tient à l'importance massive accordée à la volatilité des anticipations. Selon Keynes, l'incertitude sur le long terme se manifeste à son paroxysme à la bourse des valeurs. Le comportement erratique des cours d'une action traduit pleinement la variabilité extrême des anticipations sur les rendements futurs de ce titre. Or l'incertitude ainsi révélée se déverse sur tous les comportements d'investissement. Tout se passe comme si les fluctuations boursières influencent directement les décisions portant sur de nouveaux investissements. En effet, un investisseur peut toujours arbitrer entre deux placements. Pour cela, il compare le rendement anticipé des actifs déjà en circulation (les cours de la bourse) au rendement anticipé d'un nouvel investissement. L'investissement, c'est-à-dire l'avenir, est donc soumis au caractère désordonné des anticipations. Et il n'est pas bon, pour reprendre une image de Keynes, qu'une collectivité fasse dépendre son futur (les nouveaux investissements) de comportements comparables à ceux des joueurs de Casino. Il faut donc réduire le poids de l'incertitude vraie dans les décisions d'investissement.

On remarquera, pour finir, qu'il existe une relation entre les anticipations de court terme et celles de long terme puisque la demande globale se compose de la consommation et l'investissement.

En résumé, Keynes a montré que l'incertitude non probabilisable explique à la fois les déséquilibres de court terme et les difficultés de se situer sur un sentier de croissance stable soutenue par des investissements réguliers.

Une planification fédératrice pour baliser le futur

L'incertitude vraie n'a pas été domestiquée au cours du temps. Bien au contraire, elle s'est accentuée dans les dernières décennies pour quatre types de raisons qui se cumulent : l'interdépen-

dance croissante des économies dans le mouvement de libéralisation de l'économie mondialisée, le développement exponentiel du progrès technique, la financiarisation et la complexité des phénomènes de titrisation et, enfin, la présence de plus en plus forte des interrogations sur les questions environnementales.

On retient généralement de Keynes, sur la base de son principe de la *demande effective*, le recours aux politiques de la demande pour soutenir la conjoncture et réduire le chômage. Ces politiques passent par la réduction des impôts, la hausse des dépenses publiques, la baisse des taux d'intérêt et diverses méthodes de soutien à l'achat de biens de consommation durable. Tout cela est connu.

Mais les enseignements de Keynes ne s'arrêtent pas aux politiques conjoncturelles. Ils peuvent nous conduire à justifier la présence d'une forme de planification que nous qualifions de fédératrice. Elle est *fédératrice* pour les européens et pour l'Europe dans deux sens : D'abord, parce qu'elle solidarise les acteurs économiques dans une démarche commune de réduction de l'incertitude sur le futur. Ensuite, parce qu'elle conduit les Etats membres de l'Union européenne à resserrer leur lien politique.

La planification est un thème qui fait très vite peur. On pense inmanquablement aux systèmes centralisateurs qui conjuguent la défiance totale envers le marché avec le totalitarisme politique. Ces systèmes ont failli. Il n'est pas ici question de les réhabiliter ou de les défendre.

Par contre, nous pensons qu'une planification fédératrice à l'échelle de l'Europe est une voie prometteuse. Elle permettrait à la fois de produire des préférences collectives et de baliser le futur des acteurs économiques.

Une planification fédératrice revient à instituer une coordination *ex ante* des grands choix collectifs en se donnant les moyens de les atteindre par des stratégies appropriées. Cette planification se décline dans plusieurs directions.

En premier lieu, elle contribue à fournir un cadre qui facilite les décisions d'investissement. Concrètement, cela passe par la mise en place de politiques industrielles actives et par le soutien aux secteurs qui préparent une croissance soutenable et attentive à la géopolitique mondiale. On

pense naturellement ici à une « stratégie de Lisbonne » qui serait une authentique stratégie : c'est-à-dire qui s'impose aux acteurs.

Mais la planification fédératrice ne s'arrête pas là. Elle réhabilite également les services publics, dans la mesure où ils concourent à dessiner un avenir plus stable et plus prévisible pour l'ensemble de la société. Nous songeons en particulier aux transports publics, à la poste, aux télécommunications et la distribution d'eau. Cette liste n'est pas exhaustive.

La planification fédératrice passe aussi par la refondation du rôle des banques et de l'intermédiation financière. Les banques doivent retrouver leur fonction originelle qui est la collecte de l'épargne et la distribution de crédits. Cela signifie que le mouvement de titrisation que nous connaissons depuis une bonne décennie doit être stoppé net. La recherche de la rentabilité de court terme à travers la financiarisation contribue à fragiliser le système économique et augmente l'incertitude. Elle est orthogonale à l'intérêt collectif.

La bourse, haut lieu de l'incertitude, est également à recadrer. Il convient d'établir un équilibre satisfaisant entre le maintien de la liquidité du marché et l'incitation à investir sur la longue durée. La réponse est simple : il suffit de taxer très lourdement les plus-values réalisées sur le court terme.

Enfin, la planification fédératrice construit l'avenir à travers la cohésion. Une société plus solidaire apaise le présent et le futur, elle réduit l'instabilité sociale et politique. En somme, elle contribue à rendre le futur plus prévisible. La solidarité et la cohésion passe notamment par l'instauration d'un bouclier contre les écarts trop importants de revenus et de patrimoine et par la réhabilitation de l'Etat protecteur. La solution est, là encore, dans l'utilisation appropriée des systèmes fiscaux.

La planification fédératrice repose sur une méthode. Elle implique un horizon temporel. Elle nécessite une stratégie collective et une programmation budgétaire. Et, surtout, elle ne peut pas être envisagée au niveau d'un seul Etat de taille moyenne. L'Europe offre ici un cadre naturel. D'ailleurs, l'Union ne part pas de

rien puisqu'elle possède déjà un embryon de mécanisme de coordination des politiques économiques et un cadre budgétaire.

Jusqu'à présent, la coordination des politiques économiques en Europe n'a pas été impérative. Son efficacité reste très limitée. En pratique, la Commission européenne a l'initiative des *Lignes directrices intégrées* décidées par le Conseil européen. Ces Lignes représentent des propositions de grandes orientations de politique économique. Elles s'appliquent sur une période de trois ans. Ce mécanisme de coordination est prévu par les traités, mais il n'a pas de véritable effectivité. Par ailleurs, l'Union inscrit son budget annuel dans le cadre des perspectives financières. Celles-ci couvrent une période de cinq à sept ans. Leur objectif principal est de programmer les dépenses de l'Union en fonction des priorités décidées par le Conseil européen.

L'Europe pourrait s'appuyer sur les lignes directrices intégrées et sur les Perspectives financières pour élaborer la planification fédératrice dont nous venons d'esquisser les grands traits. Prendre cette direction implique des changements considérables. Mais l'avenir est notre affaire et nous devons le préparer dans une démarche collective.

Remarquons que le recours à une planification fédératrice constituerait une forme d'actualisation des enjeux initiaux de l'intégration européenne. En effet, la première Communauté européenne, celle du charbon et de l'acier (CECA), instaurait déjà une forme de planification au niveau de ces deux secteurs qui étaient cruciaux pour l'époque. Enfin, il est bon de rappeler à ceux qui souhaitent plus d'Europe politique, mais qui sont réfractaires à toute idée de planification, que Jean Monnet, un des pères de l'Europe, fut en 1947 l'artisan du premier plan français.

Bibliographie

Peter Clarke, « Keynes: The Twentieth Century's Most Influential Economist », Bloomsbury, 2009.

Paul Davidson, "The Keynes Solution: The Path to Global Economic Prosperity, Allen Lane, 2009.

Robert Skideslsky, "Keynes: The Return of the Master", Palgrave Macmillan, 2009.