

# *POLICY MIX* : HISTOIRE D'UN CONCEPT ET RETOUR SUR L'HISTOIRE DES THÉORIES QUI L'ONT PRÉCÉDÉ

JEAN-MARIE THIVEAUD\*

Le numéro sur le *Policy-mix* (Revue d'économie financière n° 45, janvier 1998), préparé avec la Banque de France, tentait d'éclairer un modèle théorique qui est né dans les années soixante chez les économistes américains avant de circuler ensuite dans la plupart des pays, et notamment en Europe, généralement affectés par les problèmes monétaires, les mouvements de capitaux sur les marchés et leurs retentissements sur les politiques économiques et financières. L'essentiel du problème, remis en cause par les phénomènes récents de l'internationalisation, touche les questions des politiques monétaire et budgétaire et, accessoirement, comme on en trouve trace dans les documents américains des années soixante-dix, des politiques de l'emploi.

153

Parmi les notions récentes qui ont marqué l'histoire des théories économiques, celle du *Policy-mix* tient manifestement une place à part entière. Tout d'abord parce qu'il s'agit, au départ, d'un apport plutôt discret ou modeste à la réflexion économique mais aussi parce qu'ensuite, l'expression a connu une longévité et un succès tout à fait précis et remarquables. En quelque trente cinq ans, l'innovation théorique qui restait limitée, vers le début des années soixante, à un certain nombre de présupposés, a, au bout du compte, suscité un vaste débat dans la littérature scientifique économique, au delà des années soixante-dix et quatre-vingt, qui a pu contribuer au développement de sa notoriété internationale. Le sens de la théorie du *Policy-mix*, énoncé par Robert Mundell en 1962, s'est ensuite élargi au delà du concept initial, et est devenu un concept de référence pour l'étude des politiques économiques à travers le monde. Toutefois, si l'expression s'est imposée dans la majorité des écoles économiques, la modernité des préoccupations qui la

---

\* Conseiller du Président de l'Association d'économie financière. « Je tiens à remercier une fois encore mon collaborateur Frédéric Vidal qui a recueilli dans les bibliothèques une masse abondante d'articles français et étrangers relatifs au *Policy-mix* qui sont cités dans la première partie de cet article. »

sous-tendent est néanmoins relative, comme le démontre l'histoire de l'économie politique si l'on remonte au début de ce siècle pour en arriver au tournant ultime du prochain millénaire.

Dans cet article, j'évoquerai, d'une part, les origines directes du *Policy-mix* et, d'autre part, en remontant vers le début du XX<sup>e</sup> siècle, les points de vue des économistes d'alors sur les questions de politique monétaire et d'économie dirigée dont on peut se demander si, à certains égards, ils ne viennent pas anticiper les théories de leurs successeurs.

### L'ORIGINE DE LA THÉORIE CHEZ ROBERT MUNDELL ET SES SUITES

#### *L'affirmation d'une innovation théorique*

Lorsque Robert Mundell énonce, en 1962<sup>1</sup>, la célèbre règle du *Policy-mix*, il n'imagine probablement pas le débat théorique qu'il vient de susciter et qui contribuera, par la suite, à la pérennité et au prestige d'une analyse qu'il convient de décrire simplement avant d'en retracer l'histoire.

En fait, en énonçant ce principe théorique d'économie politique, R. Mundell s'efforce de répondre à une question cruciale : quelle stratégie, en matière de politique économique, doit adopter un Etat comme les États-Unis, s'il veut atteindre, à la fois et dans le même temps, les deux objectifs qui s'imposent pour sa politique, l'objectif interne, d'une part, visant au développement du plein emploi et l'objectif externe, d'autre part, qui permettrait l'équilibre de la balance des paiements ?

L'innovation théorique que propose R. Mundell repose ainsi sur une triple association en matière de politique économique, monétaire et budgétaire.

La première proposition concerne deux types de politique, d'un côté, l'alliance de la politique budgétaire et de la politique monétaire qui doivent être associées, au même moment, pour garantir le succès d'une même stratégie, venant à contre-pied des tendances du moment et des politiques de *stop and go* qui se trouvent échelonnées, par définition, dans le temps.

La deuxième formule vise à l'association des objectifs de ces doubles politiques, en garantissant le plein emploi pour les finances publiques et l'équilibre de la balance des paiements pour la monnaie.

La troisième innovation, en matière de *Policy-mix*, qui est mise en relation avec les deux précédentes intéresse l'utilisation qui doit être faite des deux politiques mentionnées. D'une part, Mundell propose d'orienter les efforts dans un sens expansionniste pour les dépenses budgétaires, afin d'augmenter la production et par voie de conséquence favoriser l'emploi. D'autre part, dans un sens peut-être plus restrictif, il envisage,

pour la politique monétaire, une sorte de régime d'austérité, afin de parvenir à l'équilibre de la balance des paiements.

Son modèle théorique est constitué d'un premier modèle économique général de type keynésien tenant compte des transactions internationales réelles et monétaires et d'un second modèle de politique économique, plus normatif, destiné à expliquer l'activité économique et à tester l'efficacité de chaque instrument sur chaque objectif. De ce fait, la réflexion théorique de Mundell semble se situer assez clairement dans le droit fil de la pensée keynésienne, ancrée sur l'héritage du keynésianisme mais aussi du post-keynésianisme et accorde une place centrale à l'État dans la gestion des politiques budgétaire et monétaire. Ce point de vue paraît très nettement dissocié des origines de l'économie politique, au XVIII<sup>e</sup> siècle, voire, en partie, au XIX<sup>e</sup>, lorsque les économistes, soit en matière de monnaie, soit plus spécifiquement dans le domaine de l'économie agricole puis industrielle semblaient vouloir retirer ces fonctions de direction ou de régulation aux États dans leur ensemble.

#### *Limites et critiques*

Naturellement, la réflexion de Mundell, dans son contexte de l'époque, peut sembler limitée par le caractère un peu étroit de son approche qui la cantonne aux États-Unis au début des années soixante et à sa sphère géographique d'intérêt, son pays, les États-Unis. Mais cet auteur a écrit, dans cette période, pour répondre à un besoin précis qui se manifestait à un moment donné et il n'a pas cherché à exposer un modèle d'explication à caractère universel.

155

La limite de la règle de Mundell paraît contenue dans les présupposés théoriques de son énoncé, dès lors que le modèle utilisé pour démontrer l'efficacité du *Policy-mix* est tributaire de deux hypothèses : un régime de changes à taux fixes et une faible mobilité internationale des capitaux. Par ailleurs, une autre limite de la démonstration passe par le fait que l'inflation semble être alors considérée comme un moindre mal car aucune politique n'est prévue pour la combattre et parce que les effets de la hausse des prix apparaissent comme des données secondaires face à l'enjeu du plein emploi.

Après la diffusion de ce rapport de R. Mundell, un vaste débat s'organise et occasionne la publication de nombreux articles<sup>2</sup>. Les différents auteurs se partagent entre une remise en cause des éléments avancés par Mundell et une forme d'analyse plus sophistiquée de la théorie. Cette phase de discussion conduit à une forme de mélange entre la contestation ou, au contraire, la confirmation de la définition initiale<sup>3</sup> du modèle de Mundell, selon un véritable schéma de recherche scientifique.

Puis, dans le courant des années 1970, l'abondance assez considérable

de cette littérature économique semble se tarir, au point que l'on peut croire, à cette époque, à une sorte d'appauvrissement ou de vieillissement de ce modèle, comme s'il avait été victime de ses limites initiales.

### *De la réhabilitation à la consécration*

Mais cette pause, liée sans doute aux problèmes monétaires et économiques qui affectent le domaine international, dans la période critique du début de cette décennie soixante-dix, ne sera qu'éphémère. Déjà de nouveaux articles marquent l'heure du bilan<sup>4</sup> avant de permettre, quelques années plus tard, une volonté de réhabilitation de la théorie du *Policy-mix*<sup>5</sup>. Au début des années 1980, la littérature économique, énonce le signe avant-coureur d'un retour en grâce de ce modèle théorique, qui s'explique, en fait, à la fois par les nouvelles conditions géopolitiques et économiques mondiales et par la réappropriation sinon du concept dans son intégralité, tout du moins de la formule et de son pouvoir d'explication par la communauté scientifique. Cette position s'explique assez clairement par le fait que les applications du *Policy-mix* par plusieurs États sont constatées aux États-Unis entre 1980 et 1984 et en Europe, dans les années qui suivent.

Plus de 35 ans après sa fondation, il apparaît soudain que le concept ou le modèle du *Policy-mix* a acquis, en quelque sorte, une nouvelle jeunesse et une forme de légitimité, en passant du stade initial de la surprise à celui dorénavant admis par tous de l'évidence, ou, en d'autres termes, du statut de l'enjeu à celui de l'acquis définitif.

### *Une signification contemporaine élargie*

Dans les travaux récents sur le *Policy-mix*, cette notion est devenue le sujet, sinon d'un changement de signification, du moins d'un déplacement de son sens premier et d'une variation de son objet. La théorie du *Policy-mix* est passée de l'explication d'une modélisation des choix d'intervention de la sphère politique à une utilisation plus large, à des fins d'interprétation des choix constatés, soit, d'une certaine manière, de l'*ex ante* de la théorie préalable, à l'*ex post* du commentaire des décisions qui sont liées à son nouveau développement. Conçue au départ, au gré des formulations mathématiques, pour qualifier les résultats d'une série d'équations, le modèle du *Policy-mix* est ainsi sorti de l'économétrie pour rejoindre une réflexion moins technicienne, plus pragmatique sur l'analyse globale des politiques économiques qui doivent être mises en œuvre pour garantir la stabilité monétaire, celle des flux financiers, éventuellement, et aux États-Unis surtout, le développement de l'emploi.<sup>6</sup> Quoique désormais banalisé, si ce concept a perdu en substance théorique, il a cependant gagné en force descriptive des faits réels du champ économique.

Pour mieux comprendre, dès la phase initiale de sa fondation, les raisons de son succès, il faut, sans doute, considérer que la règle théorique du *Policy-mix*, contient en elle-même, le choix d'un schéma d'explication qui dépasse les séparations entre les conceptions traditionnelles du monde économique. Depuis, une instrumentalisation nouvelle et originale a été faite sur la base des outils habituels de l'intervention économique. Elle conduit à présent à la construction d'un modèle de synthèse, d'une procédure d'union, d'un effort de conciliation des pensées économiques et sociales. Elle peut aussi porter, en germe, l'ébauche de la construction d'une sorte de nouveau pont entre le monétarisme et le keynésianisme, comme plusieurs économistes d'aujourd'hui semblent parfois l'évoquer. Derrière cette notion de mixité, forme de mélange des théories et des pratiques, l'on peut imaginer que se profile le souci de tracer une autre voie qui conduirait à un consensus économique engageant une légitimation des politiques économiques.

Cette généralisation du sens de la théorie du *Policy-mix* en fait un nouveau standard de l'étude des politiques économiques. L'enjeu n'est donc plus de démontrer le bien fondé d'une recette de politique économique correspondant à l'association d'une action budgétaire et monétaire dans des sens opposés mais, cette fois, d'évaluer davantage les résultats de politiques conduites par les différents États. Ces nouvelles orientations tendent, en sens inverse, à engager une sorte de *mix-policy* pour associer les deux principaux instruments de la politique économique d'aujourd'hui et de demain, la monnaie et le budget. Les points de vue s'expriment alors, soit dans le schéma orthodoxe qui veut lier la restriction de l'un des deux instruments et l'expansion de l'autre, soit, par référence à ce schéma, en envisageant l'efficacité et la cohérence des moyens de coordination engagés par les *policy makers* entre les deux types de politiques.

157

Les présupposés actuels de la théorie du *Policy-mix* concernent l'État-providence, au sens où on l'entend en France mais aussi en Allemagne, ils touchent aussi la société de consommation, ils peuvent paraître engager une pensée générale de la domination des politiques économiques, sans insister davantage sur un type de pensée qui accentuerait les principes du développement de l'économie.

Depuis quelques années, l'Union économique et monétaire (UEM) est devenue désormais le terrain privilégié sur lequel se développent et s'échangent les multiples analyses<sup>7</sup> qui concernent le modèle du *Policy-mix*.

---

*RETOUR SUR L'HISTOIRE ET SUR L'ANTÉRIORITÉ  
ÉVENTUELLE DE CE CONCEPT*

Quoique dans des termes plus théoriques, plus économétriques ou algébriques, la notion du *Policy-mix* peut, à certains égards, renvoyer aux questions posées par le système économique et financier international entre la Première Guerre mondiale et les accords de Bretton Woods, à la sortie de la Seconde Guerre mondiale.

*Cours forcé et inflation depuis la Première Guerre mondiale*

Avec la guerre de 1914-1918, le cours forcé s'installe dans la plupart des pays, rompant les liens entre monnaies nationales, bimétallisme et *gold standard*<sup>8</sup>. La dépréciation monétaire prend une allure galopante du fait des conflits et transforme en même temps les équilibres économiques, au gré d'une inflation mettant en cause les modalités de financement de la guerre, dès lors que ni l'impôt, ni les emprunts ne peuvent alors subvenir aux moyens des États belligérants.

Les conséquences de l'inflation ont des effets négatifs sur la politique monétaire en France, jusqu'au milieu des années vingt et à la réforme Poincaré. La crise est plus explosive dans l'économie allemande qui traverse, dans le début des années vingt, la montée bien connue de l'hyper-inflation, avec ses conséquences funestes sur le double champ social et économique.

158

*Le point de vue des économistes sur la question*

Dans cette période, plusieurs économistes, français et étrangers, soulignent les difficultés héritées de la guerre et qui ont inévitablement entraîné la poussée de l'inflation dans ces périodes. G. Jèze, H. Truchy, Germain-Martin ont écrit sur les problèmes posés par le financement de la guerre<sup>9</sup> en insistant sur les conséquences monétaires. Durant ce conflit, l'État sollicite la Banque de France en demandant le maintien du cours forcé des billets et en accordant un relèvement du maximum d'émission, privilégiant ainsi l'emprunt contre l'impôt, favorisant l'accélération de la circulation mais aussi contribuant à la hausse des prix, comme en témoignent les statistiques postérieures à 1918<sup>10</sup>. Certains économistes, comme J. Lescure ou G. Pirou soutiennent que l'inflation a été beaucoup plus effet que cause<sup>11</sup> mais il n'en reste pas moins que la sortie de la guerre ne vient pas interrompre la crise, augmentant davantage la dépréciation du franc - comme de bien d'autres monnaies étrangères - et remettant l'État devant la nécessité de relancer les emprunts et de recourir encore à la Banque de France. La situation est à peu près identique en Angleterre, même si la Bank of England n'a pas été saisie

par le gouvernement comme la Banque de France, mais dans le cas anglais, l'inflation du crédit a permis de financer la guerre, notamment par le recours à l'impôt<sup>12</sup>. En 1921, l'Angleterre semble sortie de l'inflation, tandis que l'Allemagne s'enfonce dans le désastre monétaire et financier, avec, d'une part, une forte dépréciation monétaire extérieure, d'autre part, à partir de 1923, une lourde dépréciation intérieure dont les effets sont considérables sur la société dans son ensemble, entraînant une perte de confiance générale dans la monnaie<sup>13</sup>. Pourtant, les économistes de l'époque soulignent que si les déséquilibres monétaires ont été lourds, la politique économique, notamment dans le domaine industriel, n'en a guère souffert. L'économiste américain Graham souligne ainsi que si l'inflation peut perturber la distribution, elle affecte moins la production, allégeant ainsi l'économie nationale et que l'Allemagne a pu profiter, pendant l'hyper-inflation, des ventes de mark à des étrangers et des résultats de l'accroissement de la production industrielle<sup>14</sup>. Le point de vue optimiste de Graham est plus ou moins contesté par d'autres auteurs, comme J.W. Angell, Bresciani-Turroni, A. Aftalion ou B. Nogaro qui mettent plus en valeur le qualitatif que le quantitatif.

En effet, sur toutes ces questions, les économistes de l'époque échauffent un certain nombre de théories en distinguant les facteurs quantitatifs des facteurs qualitatifs des mécanismes de la dépréciation monétaire, dont on peut imaginer qu'ils anticipent en quelque façon les modèles sans doute plus théoriques qui joueront beaucoup plus tard pour le *Policy-mix*<sup>15</sup>. Comme l'explique G. Pirou : « en dernière analyse, l'expérience allemande révèle surtout : 1° l'impossibilité où l'on est, à partir d'un certain moment, d'arrêter une monnaie sur la pente de la dépréciation et de rétablir un courant de confiance qui s'est tari ; 2° l'ampleur du détraquement politique, social et moral qu'entraîne la ruine d'une monnaie que l'on est devenu impuissant à sauver. »<sup>16</sup>

159

#### *Dirigisme monétaire versus Économie dirigée*

À l'inverse de leurs prédécesseurs du siècle passé, et *a fortiori* des pères de l'économie au siècle des Lumières, les économistes de l'entre-deux-guerres sont subitement saisis par les mouvements complexes, issus du conflit mondial, qui provoquent à la fois la déstabilisation de la monnaie, l'inflation et le déséquilibre des politiques économiques. Les économistes du XIX<sup>e</sup> siècle n'ont guère eu à connaître ces difficultés, même si nombre d'entre eux pouvaient exprimer un certain nombre de réticences sur les questions de la monnaie et l'intervention de l'Etat<sup>17</sup>.

Dans cette période apparaissent les premiers théoriciens de l'économie dirigée et du dirigisme monétaire, entre Irving Fisher, John Maynard Keynes, François Simiand, Charles Rist, André Philip, par exemple.

Leur voeu est « de demander à l'État de veiller à ce que la monnaie joue au mieux un rôle de pont entre le présent et l'avenir ». Pour certains, l'État doit donner à la collectivité nationale une monnaie stable, une monnaie saine dont la valeur légale serait égale à la valeur commerciale, visant une stabilité dans la définition de l'unité monétaire. Ils souhaitent que l'État s'attache à corriger la stabilité des prix dont les variations mouvantes entre les hauts et les bas affectent la stabilité de la monnaie. Pour d'autres, il convient que le progrès de la monnaie prenne le pas sur celui de la seule stabilité et que la masse monétaire, scripturale plus que métallique, puisse s'accroître grâce aux soutiens de la puissance publique. Dans ce cadre, une discussion semble s'imposer avec les autres écoles économiques qui ne partagent pas nécessairement les idées de leurs collègues, français ou étrangers. Toute la question repose en fait, comme, d'une autre façon, dans le modèle actuel du Policy mix sur le rôle effectif de la monnaie dans le cadre d'une économie dirigée ou, au contraire, d'une économie libérale. Comme l'exprime encore G. Pirou : « Le capitalisme libéral, tel qu'il a fonctionné au XIX<sup>e</sup> siècle, et tel que les classiques et les néo-classiques l'ont systématisé en formules théoriques donnait à la monnaie une place... qui était peu de chose... un intermédiaire et un voile... En économie dirigée, la situation de la monnaie est profondément transformée... elle a un rôle actif, et souvent décisif, dans les phénomènes économiques et sociaux... A l'inverse, et sur le plan de la politique économique et sociale, la monnaie, en économie dirigée, perd la primauté qu'elle avait conquise au sein du capitalisme libéral. » Un autre économiste, H. Hornbostel, écrit encore : « Dans une économie dirigée, le rôle de la monnaie sera beaucoup moins considérable que dans une économie de marché, parce que les détenteurs de pouvoir d'achat ne pourront pas toujours l'utiliser à leur gré... Peu à peu, la monnaie cesse d'être un pouvoir d'achat illimité et indéterminé... Le recul de l'individualisme et du libéralisme marque la dégradation de la fonction monétaire. »<sup>18</sup>

#### *Décrochage de l'or et nationalisation des monnaies*

Entre 1923 et 1931, la plupart des monnaies retournent vers l'étalon-or, avec une série de réformes monétaires, en France, en Angleterre, en Allemagne, en Belgique, Suède, Suisse, en Europe centrale, aux États-Unis, en Amérique latine, dans les colonies anglaises et néerlandaises, etc.

Mais la crise de 1929, avec le fléchissement des prix, la dépression économique, les déséquilibres monétaires, entraîna le décrochage de l'or et la nationalisation des monnaies.

La livre sterling chute en 1931, entraînant à la suite des effets sur les prix, sur les activités industrielles, sur les échanges du commerce extérieur et enfin sur les finances publiques<sup>19</sup>.



Le dollar chute à son tour en 1933, le relais étant pris par le président Roosevelt qui tente de rétablir l'étalon-argent, de restaurer l'équilibre monétaire, financier et économique, notamment avec le système de l'open market et l'aide du Federal Reserve Board, puis les effets du Glass-Steagall Act de 1932. Ainsi, comme le rapporte G. Pirou<sup>20</sup>, anticipant à sa manière les propos de Mundell : « L'expérience américaine a montré qu'il y avait une forte part d'illusion dans les théories de ceux qui pensaient : 1° que, la crise ayant des causes uniquement monétaires, des moyens monétaires pouvaient y mettre aisément fin ; 2° que, des rapports simples et mathématiques existant entre la quantité de monnaie et le niveau général des prix, il était au pouvoir de l'autorité publique, en réglant le débit de la monnaie, de stabiliser du même coup les prix. »

Le franc chute lui aussi entre 1936 et 1938, alors que la situation monétaire avait paru excellente entre 1928 et 1932, tandis que l'or affluait dans les caves de la Banque de France. Un débat oppose alors et les politiques et les économistes entre les tenants d'une nouvelle dévaluation et ceux qui sont résolument contre, les premiers redoutant une « asphyxie économique et une catastrophe budgétaire », les seconds restant résolus à maintenir le franc Poincaré de 1928 et exposant que la dévaluation monétaire aurait des effets sur les prix et sur l'économie. Le débat reste inconstant jusqu'aux décisions de réforme de la Banque de France en 1936, aux accords sur le franc-élastique et le franc-flottant puis le retour de la circulation de l'or en 1937 mais avec décrochage du franc par rapport à l'or. Cette chute du franc a néanmoins des conséquences fortes sur le commerce, moindres sur la production industrielle. En 1938, le franc est accroché par décision ministérielle à la livre sterling et, dès lors, les capitaux qui étaient partis à l'étranger dans les années antérieures reviennent massivement en France, permettant de renforcer la Trésorerie et de baisser le loyer de l'argent, assurant ainsi un redressement de la situation financière et monétaire entre 1938 et 1939.

### *L'économie dirigée en Allemagne et son impact sur la France de Vichy*

Dans les mêmes périodes, à partir de 1934 environ, en Allemagne, l'État national-socialiste s'engage dans un dispositif où il passe brusquement de la politique monétaire à l'économie dirigée, visant en particulier le financement de l'armement en préparation de la Seconde guerre mondiale. Cette méthode radicale du dirigisme économique constitue aux yeux des économistes de la période une sorte de première historique, qui passe par une série de réformes successives de la Reichsbank, par un mécanisme d'épargne forcée qui semble perturber les caisses d'épargne allemandes mais qui, sous le terme d'épargne d'acier vise à soutenir la production industrielle d'armement.

Après l'invasion de la France en 1940, l'Allemagne entend prendre la

direction de l'économie européenne et contraint la France à se rallier à l'économie d'armistice, donc à payer les frais de l'occupation, à soutenir la production d'armement, à substituer un lien entre le franc et le mark. La Banque de France est une fois de plus désignée pour venir apporter son concours sous forme d'avances au gouvernement. Une série d'actes de Vichy, entre 1940 et 1943, décident de substituer la monnaie scripturale, donc le chèque, à la monnaie réelle, avec des clauses fiscales supplémentaires. L'Etat doit désormais effectuer ses dépenses par traites et non plus sous forme d'espèces, les prix sont rationnés et contrôlés, les salaires bloqués, les bénéfices industriels et boursiers sont limités, les investissements privés sont restreints ou interdits selon les circonstances, tandis que l'on encourage les placements dans les caisses publiques et les investissements en valeurs d'Etat. L'ensemble de ces dispositions contribue évidemment à faire gonfler le poids de la dette publique. Comme le souligneront les économistes dans l'immédiat après guerre, ces pratiques imposées par l'occupant et par le gouvernement de Vichy suscitent des imperfections et des fissures, du fait, d'une part, de la thésaurisation, la circulation monétaire augmentant bien plus que les dépôts bancaires, d'autre part, de l'impossibilité du contrôle sur les blocages des prix et des salaires, entraînant une hausse du coût de la vie évaluée par la SGF entre 1939 et 1942 à environ 75 %. A ces problèmes s'ajoute celui bien connu du marché noir. Parallèlement, l'on assiste à une déchéance spectaculaire de la monnaie à laquelle se substituent assez vite les fameux tickets de rationnement, et, à côté, le renouvellement des pratiques du troc. Il est évident que cette période de 1940 à 1944 a été particulièrement négative et funeste pour la monnaie et l'économie de la France, en créant un puissant déséquilibre entre la masse de monnaie et la masse de marchandises. Selon les rapports d'André Philip et René Pleven, en mars 1945, le déficit budgétaire français entre 1940 et 1944 se serait élevé à 1 381 milliards, auxquels s'ajouteraient près de 780 milliards que la Banque de France a été contrainte de verser pendant quatre ans aux autorités allemandes.

162

#### *« Libération généralisée » en 1945*

Mais, malgré les effets très durs de la récession monétaire et de l'inflation qui ont affecté la France et bien d'autres pays engagés dans le conflit, la fin de la guerre va tout de même permettre de trouver une issue au plan national comme au plan international. La « Libération » dépasse les limites militaires et territoriales pour favoriser toutes les zones d'activité, économique, financière, monétaire, industrielle, etc., en Europe et dans la moitié du monde, jusque là engagé dans la guerre.

En France, les mesures prises par les Ministres des finances ont permis assez vite de rétablir une meilleure situation monétaire et financière,

nonobstant les exigences lourdes de la Reconstruction. Au niveau international, entre, d'une part, les projets de plans monétaires élaborés par Keynes<sup>21</sup> et White, et, d'autre part, les accords issus de la Conférence de Bretton Woods, les équilibres en matière économique et monétaire ont pu se rétablir, avant que, quelques années plus tard, l'Europe ne s'engage, derrière Jean Monnet et Robert Schumann notamment, dans une série de conventions tendant à la construction d'une Europe unie.

### CES PLANS ET MODÈLES DE 1920 À 1960 PRÉFIGURAIENT-ILS LA THÉORIE DU POLICY-MIX ?

Ces dispositions multiples entre les dirigeants politiques et les responsables financiers, ces discussions nombreuses entre les économistes, entre les années 1920 et les années 1950, constituent-elles, au propre sinon au figuré, une forme de préfiguration, en termes plus prosaïques que strictement techniques ou mathématiques, du ou des modèles à suivre introduisant la théorie du *Policy-mix* ? En tant qu'historien, je laisse à mes amis économistes le soin d'y répondre. Mais il me semble, cependant, malgré la différence de traitement entre des équations ou modèles algébriques et des textes scientifiques, que les principes énoncés dans l'entre-deux-guerres et à la sortie du deuxième conflit mondial, notamment en matière d'économie dirigée ou de dirigisme monétaire, peuvent présenter quelques signes de parenté avec les théories de R. Mundell et de ceux qui les ont suivies jusqu'à ces derniers mois.

163

### Notes

1. Robert MUNDELL, The appropriate use of monetary and fiscal policy for internal and external stability, *IMF Staff Papers*, IX, 1962, p. 70-77. Parmi les autres publications : *International Economics*, MacMillan, 1968, et *Croissance et inflation*, Paris, Bordas, 1977, traduction de *Monetary, theory, inflation interest and growth in the world economy*, Prentice/Hall international.
2. S.W. ARDNT, *Joint Balance, Capital Mobility and the International Monetary System*, University of California, Los Angeles and Johns Hopkins Bologna Center of Advanced International Studies, 1969. H.G. JOHNSON, Some Aspects of the Theory of Economic Policy in a world of Capital Mobility, *Rivista Internazionale di Scienze Economiche e Commerciali*, 1965.
3. A.K. SWOBODA, A Note on Limited Information and the Assignment Problem, *Stabilization Policies in Interdependent Economies*, North Holland Publishing Co., 1971.
4. Bertrand LEMMENCIER, « La contrainte budgétaire de l'État et l'« optimal policy mix » en régime de change fixe et flexible », in : *la Revue économique*, n° 24, 1973, p. 473. Peter B. KENEN, « The Balance of Payments and Policy Mix : simulations based on a US model », *The Journal of Finance*, n° 2, May 1974, p. 631-654. LLOYD ULMAN (edited by), *Manpower Programs in the Policy Mix*, The John Hopkins University Press, Baltimore and London, 1973.
5. Dietrich K. FAUSTEN, A partial rehabilitation of the Policy Mix Approach, *KYKLOS*, vol 34 - fasc. 2, 1981, p. 203-215.
6. Michael CAYTON, « The US Policy Mix, Foreign Financing, and the Consequences », *Journal of Economic Issues*, vol. XX, n° 3, sept. 1986. Pierre VILLA, « Policy-mix et indépendance des banques centrales », in : *Economie internationale*, 1er trim. 1995, p. 71.
7. Eric DEHAZ, Pascal MICHELENA, « SME et policy-mix dans la perspective de l'UEM », in : *Revue française d'économie*, été 1994, p. 113-156. Valérie MALNATI, « Les Policy-mix européennes : du SME à Maastricht : bilan et perspectives », thèse de doctorat de l'IEP de Paris, 1995.

8. KARL POLANYI, *La grande transformation : aux origines politiques et économiques de notre temps*, Paris, Gallimard, 1983.
9. G. JEZE, *Les finances de guerre de la France*, Paris, 1917-1920 ; M. GERMAIN-MARTIN, *Les finances publiques de la France et la fortune privée*, Paris, Payot, 1925 ; H. TRUCHY, *Les finances de guerre de la France*, Paris, PUF, 1925.
10. G. RAMON, *Histoire de la Banque de France*, Paris, 1930 ; A. DAUPHIN-MÉUNIER, *La Banque de France, IIe partie « Ses rapports avec l'État »*, Paris, 1933.
11. J. LESCURÉ, *Mélanges Cassel*, Paris, 1934 ; G. PIROU, *La Monnaie*, Paris, Sirey, 1945.
12. G.E. BONNET, *Les expériences monétaires*, Paris, A. Colin, 1925 ; G. JEZE, *Les finances de guerre de l'Angleterre*, Paris, 1915 ; G. LACOUT, *La politique monétaire de l'Angleterre*, Paris, Payot, 1926 ; HARTLEY-WITHERS, *War and Lombard Street*, Londres, 1918.
13. C. BRESCIANI-TURRONI, *Le vicende del marco tedesco*, Milan, 1931 ; A. RIVAUD, *Les crises allemandes*, Paris, A. Colin, 1938 ; R. LEWINSON, *Histoire de l'inflation*, Paris, Payot, 1926. Voir aussi les travaux récents de Carl Ludwig Holtferich, de l'université libre de Berlin, et d'André Orléan, CREA-Ecole polytechnique.
14. W. GRAHAM, *Exchange, Prices and Production in Germany (1920-1925)*, Princeton University Press, 1930.
15. M.F. DIVISIA, *Economique rationnelle*, Paris, Doin, 1928 ; J. RUEFF, *Sur une théorie de l'inflation*, Paris, Berger-Levrault, 1925.
16. G. PIROU, *La monnaie*, op. cit., p. 194-195.
17. Cf. J.-M. THIVEAUD, « Monnaie universelle, unique, unitaire, cosmopolite, internationale..., petite anthologie de quelques siècles de projets monétaires entre utopie et réalité », in : *REF*, n° 36, mai 1996.
18. H. HORNOSTEL, *Nouveaux éléments d'économie politique*, Paris, 1943.
19. A. SIEGFRIED, *La crise briannique au XX<sup>e</sup> siècle*, Paris, A. Colin, 1931 ; J. HAWTREY, *Trade depression and the Way out*, Londres, 1933 ; H.F. FRASER, *Great Britain and the gold standard. A study of the present world depression*, Londres, 1933 ; A. APTALION, *Monnaie, prix et change*, Paris, Sirey, 1940 ; *Statistique générale de la France (1931-1934)*, *Bulletin mensuel de statistique de la Société des nations*.
20. G. PIROU, *La monnaie*, op. cit., p. 296.
21. Avant la mise en œuvre de ces projets de 1944, alors que J.-M. Keynes était devenu vice-gouverneur de la Banque d'Angleterre, le célèbre économiste avait publié, en 1939 et 1940, plusieurs articles dans le *Times* pour réclamer une série d'aménagements fiscaux, sociaux, etc., en vue de préparer le financement de la guerre. Puis, en février 1940, il publie une sorte de rapport : « *Comment payer la guerre : un programme radical pour le chancelier de l'Échiquier* », avec une préface pour une version française, élaborée en mai 1940. Ce document n'a pu être publié en France à l'époque, du fait de l'invasion, et il a été traduit et édité pour la première fois en 1996 : J.M. KEYNES, *Comment payer la guerre...*, trad. par J.-J. Quilès et Cl. Fils, Paris, L'Harmattan, 1996.