

---

# La crise de 2008. Quel effet de retour sur la théorie macroéconomique ?

Michel De Vroey

---

**Résumé** – Notre article s’interroge sur les répercussions de la crise financière de 2008 sur la théorie macroéconomique. Dans une première partie, nous offrons un survol de l’histoire de la macroéconomie soulignant la révolution qui s’est produite en son sein, amenant au remplacement de la macroéconomie keynésienne par la macroéconomie nouvelle classique. Ensuite, nous nous interrogeons sur l’impact que la crise pourrait avoir sur la pratique théorique des macroéconomistes. La thèse que nous développons est double. D’une part, la crise révèle les limites de la macroéconomie d’équilibre. D’autre part, s’il est probable qu’elle va susciter des travaux visant à réintégrer des intuitions keynésiennes dans le corpus théorique, il est hautement improbable qu’un retour pur et simple à la théorie keynésienne se produira.

**Mots clés** – histoire de la macroéconomie, théorie keynésienne, crise financière.

**Classification JEL** : B 22, B 40.

---

Notre objectif dans cet article n’est pas de donner un diagnostic sur les causes de la crise récente mais de nous pencher sur ses répercussions sur la pratique théorique des macroéconomistes. La crise a-t-elle constitué une remise en cause radicale de celle-ci ? A-t-elle eu, aura-t-elle un impact sur son développement ? Telles sont les questions auxquelles nous souhaitons apporter des éléments de réponse. Mais avant de les traiter, il est nécessaire de faire le point sur l’état de la théorie macroéconomique avant la crise.

## UN BREF SURVOL DE L’HISTOIRE DE LA MACROÉCONOMIE <sup>1</sup>

Les économistes formés avant les années 1990, pour établir une césure grossière, assimilent la macroéconomie avec la *Théorie générale* de Keynes, le modèle IS-LM

---

1 Pour une analyse plus détaillée, le lecteur est renvoyé à De Vroey (2009a).

et ses multiples ramifications et les modèles économétriques tels qu'ils ont culminé dans le modèle de Brookings. Leur objet d'intérêt privilégié était le chômage. Celui-ci était expliqué en termes d'une insuffisance de demande, à laquelle il s'agirait de remédier par des actions de relance sous une forme monétaire ou fiscale. Certes, depuis Keynes, beaucoup d'eau a coulé sous les ponts et la macroéconomie a évolué sous l'effet des travaux d'une armada de chercheurs. Mais, durant son premier quart de siècle d'existence, elle est fondamentalement restée keynésienne, en méthode et en esprit. S'il était généralement admis que la macroéconomie faisait preuve d'une moindre rigueur théorique que la microéconomie, cette faiblesse était compensée, pensaient les macroéconomistes, par le fait que son dévolu était jeté sur des problèmes ayant une portée politique et un impact supérieurs sur le bien-être des populations. De toute façon, la microéconomie et la macroéconomie étaient des champs distincts et les membres de l'une ou de l'autre avaient le tact de ne pas se préoccuper de ce qui se passait dans le jardin du voisin.

Cet état des choses s'est radicalement modifié dans un mouvement qui s'est amorcé dans les années 1970 pour graduellement s'imposer et déboucher sur une véritable révolution méthodologique<sup>2</sup>. Alors que les premiers jalons de celle-ci furent le fait de M. Friedman, ses protagonistes ultérieurs, comme R. Lucas, T. Sargent et R. Barro, ont été des économistes qui, après avoir commencé à travailler dans le cadre du paradigme keynésien, en sont arrivés à découvrir des cadavres dans les placards et à estimer qu'une remise à plat radicale s'imposait. En particulier, la césure de fait séparant la microéconomie et la macroéconomie a été critiquée et les macroéconomistes keynésiens se sont vus reprocher le manque de fondement microéconomique de leurs travaux. Lucas a sans doute été l'acteur principal de cette remise en cause en mettant en doute les fondements du projet keynésien d'introduire une théorie du chômage involontaire. Selon lui, même si dans le contexte de la crise des années 1930, il est compréhensible que Keynes ait eu un tel projet, *ex post* sa démarche s'est révélée être une fausse piste. Keynes a eu tort, déclare-t-il, d'abandonner la « discipline d'équilibre », le fait de vouloir enraciner les phénomènes économiques dans les comportements optimisateurs dont ils sont issus. En d'autres mots encore, la macroéconomie n'aurait pas dû se constituer dans un affranchissement par rapport à la microéconomie. Une autre critique de Lucas, qui eut un grand retentissement, a porté sur le travail des économètres keynésiens et a consisté à affirmer, dans la foulée de la critique conceptuelle, que leurs modèles étaient incapables de remplir correctement la tâche qui leur était assignée de comparer les effets de politiques économiques alternatives, vu précisément leur manque de microfondements. En effet, ces modèles négligeaient de prendre en compte la présomption, pourtant forte, que, suite à des changements de régime économique, les agents économiques modifient leurs comportements. Dès lors, les conclusions atteintes ne sont pas fiables.

Ces critiques ont eu un impact important, mais étaient, en elles-mêmes, insuffisantes pour engendrer une révolution scientifique. Lucas, en collaboration au départ avec L. Rapping, ouvrit également des voies nouvelles, mais l'impulsion

---

2. Cf. De Vroey (2009b).

principale, venue dans un second temps, a été due à F. Kydland et E. Prescott, les inventeurs des modèles dits de « cycle réel ». Avec eux, la macroéconomie a pris pied dans un domaine qui, jusqu'alors, était resté extérieur aux principes néoclassiques, l'étude des fluctuations économiques. Auparavant, il était considéré comme acquis, au moins par les keynésiens, que le cycle était la manifestation d'un dysfonctionnement de l'économie de marché, un phénomène de déséquilibre et qu'en conséquence, l'État devait intervenir pour le stabiliser. Le modèle de Kydland et Prescott a pris la piste opposée en analysant les variations conjoncturelles comme l'effet des changements décisionnels des agents, découlant d'une attitude d'optimisation, en réaction à des chocs exogènes, principalement de nature technologique. Dans le même chef, la macroéconomie a cessé de s'intéresser au problème du chômage, renvoyant l'étude de celui-ci aux économistes du travail.

Kydland et Prescott ne se sont pas contentés de créer des modèles abstraits. Leur ambition était de faire un travail empirique et de confronter leur modèle, aussi abstrait qu'il ait été, aux faits. À cette fin, ils ont étudié l'évolution cyclique des États-Unis de 1950 à 1975. Ceci a impliqué un travail méthodologique d'une ampleur titanesque, au terme duquel Kydland et Prescott ont montré qu'effectivement leur modèle parvenait à mimer l'évolution réelle sur un bon nombre de variables significatives. Si les travaux de Kydland et Prescott ont d'abord rencontré une réaction de large scepticisme, leur méthode a graduellement été adoptée par de larges pans de la profession et d'innombrables travaux ont visé à l'appliquer et à l'étendre, avec un succès indéniable. Une des implications de la théorie nouvelle est que le cycle, étant l'expression d'un comportement optimisateur, n'est plus vu comme une dysfonction qu'il s'agit de corriger. Plus largement, la notion même de défaillance du marché cesse de faire partie de la macroéconomie. Bien qu'ultérieurement des résultats plus nuancés aient vu le jour, il reste néanmoins vrai qu'un renversement radical a eu lieu. Le côté de revanche que ceci a impliqué a été épinglé par les étiquettes de macroéconomie « nouvelle classique » ou de « macroéconomie néoclassique »<sup>3</sup>.

Pour les non-initiés, le tableau qui précède peut donner l'impression qu'un coup de force s'est produit par lequel une approche plausible s'est vue évincer par une autre approche qui semble être à cent coudées de la réalité. Mais il faut aller au-delà de cette impression. D'une part, les défauts de la théorie keynésienne que Lucas a mis en avant ne sont pas des inventions de ce dernier. Ils sont réels, profonds et n'ont été que peu surmontés. D'autre part, le changement qui s'est produit s'est accompagné de ce qu'on pourrait appeler du « progrès technologique », notamment le recours à des notions mathématiques empruntées aux ingénieurs qui ont permis de s'engager beaucoup plus sérieusement qu'auparavant dans l'étude de la dynamique. Une contrepartie de cette évolution est que la compréhension de la nouvelle approche implique des préalables mathématiques élevés alors qu'au contraire, la démarche keynésienne pouvait facilement être appréhendée même par les non-initiés.

---

3. La terminologie qui maintenant prédomine est celle de « modèle d'équilibre général stochastique » (MEGS), terme dérivé de l'appellation anglaise de "dynamic stochastic general equilibrium model" (ou modèle DSGE).

Pour compléter le tableau, deux remarques additionnelles doivent être faites. La première porte sur le rapport entre théorie et position normative ou idéologique. De par son objet, la macroéconomie a une dimension normative. Il s'agit en effet *in fine* de savoir si un plus grand bien-être social est atteint en laissant les forces de marché jouer sans entraves ou si, au contraire, des interventions étatiques, principalement de relance, augmentent ce bien-être. Dans un article antérieur, nous avons construit un curseur des différentes positions possibles à cet égard<sup>4</sup>. On trouve à l'un de ses pôles la position de « plein libéralisme » et, à l'autre, la défense d'une organisation planifiée de l'économie. Entre ces deux extrêmes, plusieurs nuances de libéralisme économique peuvent être distinguées. Nous avons épinglé les macroéconomistes keynésiens comme des « libéraux mitigés ». Sans être vraiment à gauche, ils sont quand même réformistes. Comme Keynes, ils croient en la supériorité du système de marché mais leur adhésion à celui-ci reste mitigée dans la mesure où ils reconnaissent que des défaillances importantes sont susceptibles de s'y produire. Par contre, les macroéconomistes de l'école des cycles réels penchent vers un degré de libéralisme plus accentué. Bien que, comme nous le verrons, des différences ont surgi entre eux, ils ont en commun d'être opposés aux politiques de relance de la demande qui caractérise l'approche keynésienne et, plus généralement, ils voient dans l'État plus un problème qu'une solution.

La seconde remarque porte sur le champ d'application de la macroéconomie nouvelle. La modélisation de cycle réel peut-elle intégrer dans son champ d'analyse toutes les variations cycliques, y compris les grandes crises, comme celle des années 1930, ou n'est-elle valable que pour les fluctuations de moindre ampleur ? En d'autres termes, s'applique-t-elle autant aux fortes tempêtes qu'aux intempéries normales ? Vis-à-vis de cette question, un auteur comme Lucas a pris une position de retrait, affirmant que les grandes crises restent hors de la portée de ces modèles. Au contraire, Prescott, après avoir été d'accord avec cette vue, a évolué vers l'affirmation que le nouveau cadre conceptuel est aussi capable d'expliquer les crises de grande ampleur.

## **L'IMPACT DE LA CRISE SUR LA THÉORIE MACROÉCONOMIQUE**

Le pouvoir donne de l'assurance. L'adage s'applique aussi aux théories dominantes. Les phrases inaugurales de l'allocation présidentielle de Lucas à l'American Economic Association en 2003 en donnent un exemple frappant :

“Macroeconomics was born as a distinct field in the 1940, as part of the intellectual response to the Great Depression. The term then referred to the body of knowledge and expertise that we hoped would prevent the recurrence of that economic disaster. My thesis in this lecture is that macroeconomics in this original sense has succeeded: its central problem of recession-prevention has been solved, for all practical purposes and has in fact been solved for many decades” (Lucas, 2004, p. 1).

---

4. Cf. De Vroey (2009c).

La crise présente a porté un démenti cinglant au constat de Lucas et a mis à mal la macroéconomie régnante. D'une part, celle-ci n'avait accordé que peu d'importance dans ses modèles au secteur financier. D'autre part, décrire l'évolution récente en termes d'équilibre et de positions optimisatrices se révèle être une tâche ardue. Quant aux keynésiens, qui avaient été mis en minorité dans la profession, ils voient la chance leur sourire à nouveau et remontent au créneau. Plus largement, Keynes redevient à la mode alors que le libéralisme connaît un ressac dans l'opinion publique.

Quelle a été la réaction des macroéconomistes tenants du plein libéralisme face à la crise ? Ont-ils été à Canossa en reconnaissant que la crise a manifesté un échec du capitalisme et qu'il y a lieu de revoir les positions adoptées quant aux vertus autorégulatrices du système ? Certains l'ont fait, en particulier R. Posner (2009a, 2009b), mais cette attitude est restée un point de vue minoritaire.

Notons d'abord qu'une césure s'est produite à l'intérieur de la position de plein libéralisme entre ceux que nous avons appelé dans notre article mentionné plus haut "le libéralisme de laissez-faire" et le libéralisme régulé. Leur différence peut s'appréhender en réfléchissant sur le sens de l'expression d'autorégulation. Ce terme peut d'abord se rapporter au fonctionnement d'un marché supposé être concurrentiel. Entendue de cette manière, l'autorégulation signifie qu'un état de déséquilibre engendre un processus correctif ramenant les résultats des marchés vers une position d'équilibre. Mais l'autorégulation peut aussi porter sur la stabilité du cadre institutionnel. L'autorégulation des marchés en ce second sens existe si, lorsque pour une raison ou l'autre, le marché cessait d'être concurrentiel, un effet de retour se produirait. En d'autres termes, le système se débarrasserait de lui-même de ses scories. Les défenseurs du libéralisme de laissez faire croient en la présence de ce double mécanisme d'autorégulation. Dans cette perspective, instaurer des autorités de contrôle de la concurrence se révèle inutile. Les partisans du libéralisme régulé sont moins optimistes. Ils admettent la fragilité de la concurrence et sont conscients du fait que l'économie de marché requiert des préalables culturels et institutionnels. En conséquence, ils pensent que l'État doit y jouer un rôle particulier, celui d'édicter des règles du jeu et d'installer un régime institutionnel adéquat. L'évolution qui s'est produite parmi les macroéconomistes pleinement libéraux est un glissement de la première vers la seconde variante, un changement qui est loin d'être anodin.

Interrogeons-nous ensuite sur le diagnostic établi par les macroéconomistes de la mouvance cycles réels à propos de la crise. Certes, il y a une reconnaissance généralisée que des dysfonctions se sont produites. Ce simple constat est déjà en soi un aveu des limites de leur cadre théorique puisque celui-ci exclut de telles occurrences. Lucas se voit ainsi récompensé d'avoir pris une attitude plus réservée que Prescott quant au champ de pertinence de la théorie des cycles.

Enfin, l'atonie idéologique qui caractérisait la macroéconomie dans les années antérieures a cédé la place à des débats des plus animés. Un des enjeux est de déterminer qui est le « vilain » de l'affaire. Pour les keynésiens, la crise est la manifestation d'un échec de coordination et une absence de régulation adéquate - et donc une infirmation de l'approche des cycles réels. Les tenants du plein libéralisme ont, quant à eux, suivi la trace ouverte par Friedman et Schwartz dans leur célèbre

analyse de la crise des années 1930 aux États-Unis (Friedman et Schwartz, 1963). Le diagnostic de ceux-ci était que si la Banque centrale américaine, la FED, ne s'était pas engagée dans une politique monétaire restrictive, une crise boursière et bancaire relativement banale n'aurait pas dégénéré en une grande dépression. Dans cette perspective, la cause de la crise n'est pas une défaillance du système de marché, mais une erreur de politique économique. Le coupable n'est pas le marché, mais l'État. Les macroéconomistes pleinement libéraux d'aujourd'hui font le même raisonnement en mettant l'accent sur deux erreurs de politique économique. La première est la politique de taux d'intérêt menée par la FED. Le taux de base est resté trop bas trop longtemps. La seconde concerne la politique de l'administration Clinton en matière de politique de logement. On la critique d'avoir exercé une pression indue sur les firmes hypothécaires sous son influence, comme Fannie May, pour qu'elles élargissent leurs prêts à des ménages qui, en d'autres temps, en auraient été exclus.

Un autre élément de l'attitude adoptée par les pleins libéraux est leur refus radical d'une politique de relance de la demande, en particulier de politique fiscale. Autant ils admettent la nécessité de « réparer » le système financier et de mieux le réguler, autant ils refusent radicalement toute politique d'activation de la demande. Au contraire, les auteurs keynésiens préconisent une telle politique. Tout en pensant que l'origine de la crise ne réside pas dans une insuffisance de demande globale, ils estiment néanmoins qu'elle l'a engendrée, de telle sorte que la politique keynésienne traditionnelle retrouve ses droits. C'est sur ce point que l'opposition entre macroéconomistes de la mouvance des cycles réels et macroéconomistes keynésiens est la plus violente, comme l'illustrent par exemple les débats qui ont mis aux prises R. Barro, d'une part, et P. Krugman de l'autre<sup>5</sup>.

Ces débats, qui opposent des ténors de la profession, sont tonitruants, et amusants à suivre. Les positions adoptées sont souvent à l'emporte-pièce, mais ceci est de bonne guerre vu les enjeux sous-jacents. Derrière les rodomontades, la situation réelle est toutefois plus complexe et plus subtile. Certes, la théorisation dynamique-stochastique a été affaiblie par la crise, mais ceci ne signifie pas que l'appareillage conceptuel et les méthodes de mesure empirique qui la sous-tendent vont être balayés. Par ailleurs, il y a une part de bluff dans les déclarations de Krugman, selon lequel tout se trouve déjà chez Keynes. Si par son souffle, la *Théorie générale* est un grand livre, au contenu théorique élevé pour les critères de son temps, son apport est faible à l'aune de ce qu'on attend aujourd'hui d'une théorie. Penser qu'en y retournant on pourra refonder la macroéconomie est un leurre.

Ces controverses ne vont pas s'arrêter de sitôt. Elles ont le mérite de nous rappeler que, depuis Adam Smith, l'enjeu central de la théorie économique, et en particulier de sa composante macroéconomique, porte sur la question de savoir si la métaphore de la main invisible est valable. Smith a-t-il eu raison en affirmant que, par un phénomène de conséquence inattendue, le bien-être social découle de la recherche par les agents de leur intérêt individuel ? On évoque souvent l'appât du gain comme cause ultime de la crise, proposition qui ne peut que déboucher sur des vœux de réarmement moral<sup>6</sup>. Smith, quant à lui, était sceptique quant à la

---

5. Cf. Krugman (2008) et Barro (2009).

possibilité d'une amélioration de la nature humaine. Sa thèse était plutôt que, quel que soit l'opprobre émis par le moraliste vis-à-vis de la passion pécuniaire et de la vanité qui la sous-tend, les comportements qui en dérivent ont des conséquences économiques positives. Tel est, selon Smith, le secret prodigieux du « système de liberté », de prendre ces passions comme levier de l'enrichissement de la société dans son ensemble. À cet égard, la crise présente constitue un défi pour la thèse de Smith, dans la mesure où elle indique que la main invisible ne parvient pas toujours à jouer son rôle.

Quant à l'historien des théories, pour lui, l'intérêt de la crise réside dans le fait qu'elle a généré un énorme courant d'air dans un monde intellectuel qui ronronnait, qu'elle a réveillé les animosités - ce qui est bien dès lors qu'on est dans un domaine normatif - et qu'elle va, il l'espère, susciter l'éclosion de nouvelles œuvres iconoclastes dont on dira, dans quelques décennies, qu'elles peuvent être mises sur le même pied que celles de Keynes et Lucas.

## RÉFÉRENCES

- BARRO, R. (2009), « Voodoo Multipliers », *Economist' Voice*, February.
- DE VROEY, M. (2009a), *Keynes, Lucas. D'une macroéconomie à l'autre*, Paris, Dalloz.
- DE VROEY, M. (2009b), « New Classical/Real Business Cycle Macroeconomics. The Anatomy of a Revolution », Université de Louvain, *Department of Economics Discussion Papers*, n° 2009026.
- DE VROEY, M. (2009c), « Les libéralismes et la crise », *Revue française d'économie*, vol. XXIV, n° 2.
- FRIEDMAN, M. et A. J. SCHWARTZ (1963), *Monetary Trends in the United States and the United Kingdom. Their Relationship to Income, Prices and Interest Rates. 1867-1975*, The University of Chicago Press.
- KEYNES J.M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, Macmillan.
- KRUGMAN, P. (2008), « What to do ? », *New York Review of Books*, December 18.
- KYDLAND, F. et E. PRESCOTT (1982), « Time to Build and Aggregate Fluctuations », *Econometrica*, vol. 50, p. 1345-70.
- LUCAS, R. E. Jr. (2004), « Macroeconomic Priorities », *American Economic Review*, vol. 93, p. 1-14.
- POSNER R. (2009a), *A Failure of Capitalism. The Crisis of '08 and the Descent into Depression*, Cambridge, Harvard University Press.
- POSNER R. (2009b), « How I became a Keynesian », *The New Republic*, September. (<http://www.tnr.com>).
- RAJAN, R. et L. ZINGALES (2003), *Saving Capitalism from the Capitalists*, Crown Business.
- UGEUX, G. (2009), « Le nouveau panorama financier aux États-Unis et les implications pour l'Europe. Une vue peu académique », dans ce numéro.

---

6. C'est le cas par exemple de l'article de G. Ugeux dans ce numéro.