# Session 22 Faut-il enterrer Keynes?

# Quelles leçons depuis la crise pour le keynésianisme ? Patrick Artus Cercle des économistes

Les travaux de recherche et l'observation des faits réalisés depuis la crise de 2008-2009 passent deux messages essentiels au sujet du keynésianisme (de l'utilisation des politiques budgétaires) :

- le multiplicateur budgétaire (effet de la variation des déficits publics sur la croissance) est élevé, et est nettement plus élevé dans les récessions que dans les périodes d'expansion. Cela plaide en faveur de l'utilisation contracyclique des politiques budgétaires ;
- les taux d'endettement publics très élevés rendent nécessaires, et probablement irréversibles, pour être supportables, des politiques monétaires très expansionnistes, conduisant à des taux d'intérêt à long terme anormalement bas.

Quand on cumule ces deux observations, on en conclut que, s'il est efficace d'utiliser de manière activiste les politiques budgétaires expansionnistes dans les crises et dans les récessions, il faut éviter la dérive vers le haut des taux d'endettement publics, donc il faut des politiques budgétaires restrictives dans les périodes d'expansion, ce que assez peu de pays (Danemark, Canada, Suède, Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Nouvelle Zélande, Suisse, Australie) semblent avoir compris.

#### Ne pas avoir « une vision extrémiste » des politiques budgétaires

On a parfois entendu défendre des visions « extrémistes » des politiques budgétaires :

- la « fin du keynésianisme », avec l'idée que tous les pays adhéraient maintenant aux politiques de l'offre;
- ou à l'inverse la recommandation d'une augmentation sans limite des dettes publiques, pour profiter du niveau très bas des taux d'intérêt.

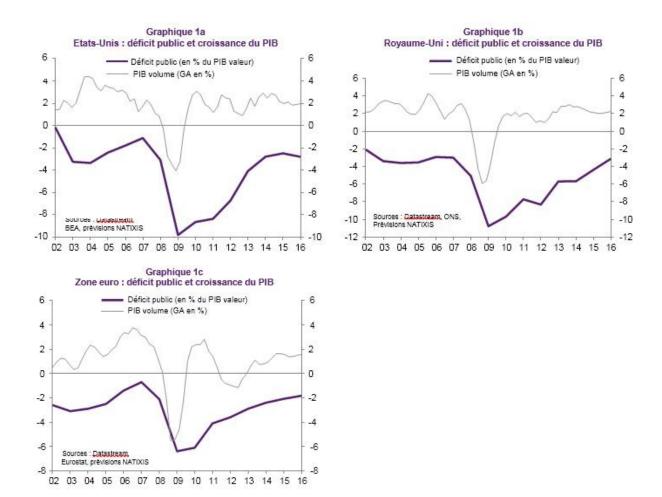
Il nous semble que les analyses menées et l'observation des faits depuis la crise de 2008-2009 conduisent au contraire à une recommandation « d'utilisation raisonnée » des politiques budgétaires.

## Le multiplicateur budgétaire est élevé, plus dans les récessions que dans les expansions

Après beaucoup de tâtonnements, la recherche académique est parvenue à un résultat à peu près consensuel concernant le multiplicateur budgétaire (l'effet de la variation de 1 point du déficit public sur la croissance):

- le multiplicateur budgétaire est assez élevé en moyenne (proche de 1) ;
- il est plus élevé dans les récessions que dans les expansions économiques (voir références en Annexe).

Ceci veut dire qu'augmenter le déficit public dans une récession (les graphiques 1a/b/c montrent les exemples des États-Unis, du Royaume-Uni, de la zone euro) soutient efficacement l'activité, que réduire le déficit public dans une période d'expansion ne diminue que modérément la croissance.



Les taux d'endettement publics élevés ne sont supportables qu'avec des politiques monétaires ultraexpansionnistes.

L'utilisation massive des politiques budgétaires expansionnistes pendant la crise a conduit à une très forte hausse des taux d'endettement publics.

Les taux d'endettement publics très élevés ne sont supportables que parce que la baisse des taux d'intérêt a réduit les paiements d'intérêts sur la dette publique, ce qui est le cas depuis très longtemps au Japon.

Ce niveau bas des taux d'intérêt est lié aux politiques monétaires ultra- expansionnistes qui conduisent partout aujourd'hui à des taux d'intérêt à long terme nettement inférieurs au taux de croissance.

Un des coûts les plus importants des taux d'endettement publics élevés est donc d'imposer, de manière probablement irréversible, des politiques monétaires ultra-expansionnistes et des taux d'intérêt à long terme anormalement faibles.

### Synthèse : un message assez évident

Si nous avons appris depuis la crise de 2008-2009 que :

1. le multiplicateur budgétaire est élevé, davantage dans les récessions que dans les expansions ;

- 2. les taux d'endettement publics très élevés ont le grave inconvénient d'imposer de manière probablement irréversible des politiques monétaires anormalement expansionnistes ;
- ...alors la conclusion est assez simple :
- il faut utiliser de manière activiste les politiques budgétaires expansionnistes pendant les récessions ;
- mais il faut réduire le taux d'endettement public dans les périodes de croissance, grâce au multiplicateur budgétaire plus faible dans ces périodes, pour éviter une dérive vers le haut au cours du temps du taux d'endettement public.

Cette pratique budgétaire ne se voit qu'au Danemark, au Canada, en Suède, en Allemagne, aux Pays-Bas, en Autriche, en Nouvelle Zélande, en Suisse, en Australie.

#### **Annexe**

Multiplicateur budgétaire dans les récessions et les expansions

- AJ. Auerbach, Y. Gorodnichenko (2011): «Fiscal Multipliers in Recession and Expansion», *NBER Working Paper n° 17447*, Septembre 2011.
- M. Canzoneri, F. Collard, H. Dellas, D. Behzad (2015): «Fiscal Multipliers in Recessions», *CEPR Discussion Paper n°* 10353, Janvier 2015.
- P. Michaillat (2011): « Fiscal Multipliers over the Business Cycle », CEPR Discussion Paper n° 8610, Octobre 2011.
- D. Riera-Crichton, CA. Vegh, G. Vuletin (2015): « Procyclical and Countercyclical Fiscal Multipliers: Evidence from OECD Countries », *NBER Working Paper n° 20533*, Mars 2015.