Controverses sur l'efficacité des politiques budgétaires

Cahiers Français

Franck Portier *

Février 1993

Introduction

Le mécanisme multiplicateur de dépenses publiques, tel qu'il a été présenté dans l'article précédent, représente-t-il une pure construction théorique ou permet-il de guider la conduite de la politique économique conjoncturelle ? Si ce mécanisme a inspiré les politiques budgétaires pendant les "trente glorieuses" (les trente années de croissance de l'après-guerre), la zone de turbulences aiguë que traversent les économies occidentales depuis près de vingt ans s'est accompagnée d'une profonde remise en cause de l'analyse keynésienne de la relance budgétaire.

Quels mécanismes pourraient expliquer l'affaiblissement de la valeur du multiplicateur, sans pour autant que son principe soit remis en cause ? A l'opposé, quels arguments ont été développés par les économistes néo-classiques pour remettre radicalement en cause l'efficacité même de la politique budgétaire, et quels éléments de réponses les économistes d'inspiration keynésienne ont ils développés ? C'est à ces trois questions que le présent article se propose de répondre.

1 L'enrichissement du modèle keynésien élémentaire conduit à une révision à la baisse de l'ampleur du multiplicateur budgétaire

1.1 L'intégration monétaire du modèle keynésien et la mise en évidence de l'effet d'éviction

La vision élémentaire du multiplicateur budgétaire, dans la présentation que Samuelson en fait à l'aide du diagramme à 45°, suppose le taux d'intérêt et les prix fixes, le niveau d'investissement exogène. Ce schéma n'a certes pas pour ambition de donner une description réaliste du fonctionnement de l'économie, mais cette version simple suffit à mettre en évidence les mécanismes essentiels du raisonnement keynésien. Pour proposer un cadre d'analyse crédible de la politique budgétaire, il est cependant nécessaire de modéliser les décisions d'investissement et la détermination du taux d'intérêt, tout en conservant pour l'instant l'hypothèse de fixité des prix. Ce bouclage est réalisé en ajoutant le marché de la monnaie au modèle keynésien élémentaire, dans

*CEPREMAP et M.A.D. Université de Paris I. Adresse : 90 rue de Tolbiac, 75634 Paris CEDEX 13, France.

le cadre du modèle *IS-LM*[1] proposé par l'économiste britannique John R. Hicks en 1937[2]. Dans ce cadre, une politique budgétaire de relance voit ses effets amoindris par la hausse du taux d'interêt et l'éviction – c'est-à-dire la réduction – de l'investissement privé qu'elle cause.

1.1.1 Le bouclage monétaire dans le cadre du modèle *IS-LM*

Ce bouclage nécessite la description du lien taux d'intérêt-investissement et de la demande de monnaie.

Quels est le lien entre le niveau du taux d'intérêt et le niveau de l'investissement ? Les investissements sont réalisés par les entreprises, et sont dans une large mesure financés par des emprunts. Lorsque le taux d'intérêt augmente, les charges financières des entreprises augmentent. Pour prendre un exemple, les frais de remboursement des emprunts qu'une entreprise doit contracter pour acheter des machines sont plus élevés si le loyer de l'argent est élevé. Le bénéfice permis par l'investissement, net de ces charges financières, est donc plus faible, et l'entreprise peut dans certains cas renoncer à son investissement. C'est donc une liaison négative qui existe entre taux d'intérêt et investissement : plus le taux d'intérêt est élevé et plus l'investissement sera faible.

La théorie de la détermination du taux d'intérêt est chez Keynes une théorie de la préférence pour la liquidité. On considère en effet que les agents économiques détiennent de la monnaie parce que c'est un actif liquide – c'est-à-dire qui permet instantanément et sans coûts de réaliser des transactions. Parce que nous avons besoin de monnaie pour réaliser nos achat quotidiens, parce que les entreprises ont besoin de monnaie pour payer leurs fournisseurs et les salaires de leurs employés, la demande de monnaie dépend positivement du niveau de l'activité : plus nous achetons et plus nous avons besoin d'encaisses monétaires. Détenir des encaisses monétaires a toutefois un coût. En effet, toute quantité de monnaie détenue pourrait être placée, par exemple en achetant une obligation ou une part de SICAV, et possèderait alors un rendement d'autant plus grand que le taux d'intérêt est élevé. En termes économiques, le taux d'intérêt est le coût d'opportunité de la détention de monnaie ; c'est le prix à payer pour la détention d'actif liquide, ou encore le manque à gagner lié à la détention de monnaie.

La demande de monnaie dépend ainsi positivement du niveau de l'activité et négativement du taux d'intérêt

1.1.2 La mise en évidence de l'effet d'éviction

La prise en compte du marché monétaire permet de montrer que le multiplicateur de dépenses publiques est réduit par la hausse du taux d'intérêt que provoque cette relance budgétaire. Le mécanisme en jeu est ici très intuitif. Une augmentation des dépenses publiques augmente l'activité, et augmente donc la demande de monnaie, puisque celle-ci est nécessaire pour effectuer des transactions plus importantes lorsque l'activité s'accroit. A offre de monnaie constante, cette augmentation de la demande de monnaie provoque alors une augmentation de son prix : le taux d'intérêt. Or nous avons noté dans le paragraphe précédent que

1. Le lecteur pourra se reporter à l'encadré pour une présentation mathématique simple du modèle *IS-LM*.
2. "Mr. Keynes and the Classics : A Suggested Interpretation," *Econometrica*, Vol. 6, pp. 147-159, 1937.

l'investissement se réduisait lorsque le taux d'intérêt augmentait. Nous constatons donc qu'une hausse des dépenses publiques provoque une augmentation de la dépense agrégée, mais également une diminution des investissements. Ce phénomène est appelé *effet d'éviction*, ou *effet de frein monétaire*, car il est la conséquence de l'introduction du marché de la monnaie dans le modèle. Ainsi, il y a effet d'éviction lorsqu'une hausse des dépenses publiques a pour effet une réduction de l'investissement des entreprises.

1.1.3 L'effet d'éviction est-il important ?

Deux paramètres principaux déterminent cette ampleur : la sensibilité de la demande de monnaie au revenu et la sensibilité de l'investissement au taux d'intérêt. Si la demande de monnaie est peu sensible à l'augmentation du revenu, la relance budgétaire ne provoquera pas un fort accroissement du taux d'intérêt, et l'investissement baissera peu. Le taux d'intérêt est donc constant et nous retrouvons le multiplicateur du modèle keynésien simple : l'effet d'éviction est nul. Si l'investissement est peu sensible au taux d'intérêt, une hausse de celui-ci ne provoquera pas un effet d'éviction important. C'est cette double configuration que retenaient les premiers keynésiens pour prôner l'efficacité de la politique budgétaire.

En outre, tout accompagnement de la politique budgétaire par une politique monétaire expansionniste permettra une réduction de l'effet d'éviction en pesant à la baisse sur le taux d'intérêt. Parce que les premiers keynésiens pensaient que l'investissement et la demande de monnaie réagissait peu au taux d'intérêt, (cas de figure dit de *pessimisme des élasticités*), ils prônaient une politique budgétaire plutôt qu'une politique monétaire.

Dans l'immédiat après-guerre, cette première controverse entre monétaristes et keynésiens repose ainsi sur l'ampleur de ces effets d'évictions. Si la demande de monnaie est relativement peu sensible au taux d'intérêt, il faudra une hausse du taux d'intérêt très importante pour rétablir l'équilibre du marché de la monnaie et l'investissement sera fortement découragé : l'effet d'éviction est presque total. Si le déficit public ébranle la confiance des agents privés, leur préférence pour la liquidité va s'accroître et le taux d'intérêt va augmenter : l'éviction sera forte. Selon l'économiste monétariste Milton Friedman, l'effet d'éviction compense dans tous les cas à moyen terme le stimulant budgétaire initial.

Des auteurs keynésiens ont cependant mis en évidence des effets allant dans le sens inverse de cet effet d'éviction, dans des modélisations il est vrai plus complète de l'économie. Ainsi, Alan Blinder et Robert Solow [3] ont montré qu'un financement du déficit budgétaire par emprunt n'entraînait pas nécessairement une éviction plus importante que dans le cas d'un financement monétaire, si les ménages prenaient en compte les revenus futurs d'intérêt des emprunts d'Etat pour décider de leur consommation courante [4]. Benjamin Friedman [5] a pour sa part étudié un modèle oó les ménages ont le choix entre la détention de monnaie, des placements en capital productif – c'est-à-dire en obligations émises par les entreprises – et en emprunts

3. "Does Fiscal Policy Matter," *Journal of Public Economics*, Vol. 2, pp 319-337, 1973.

4. Cet argument est totalement opposé à celui de l'économiste américain néo-classique Robert Barro, argument que nous examinerons dans la section suivante.

5. "Crowding out or Crowding in ? Economic Consequences of Financing Government Deficits" *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 3, pp 593-630, 1978.

d'Etat. Dans ce cas, l'excès de demande de monnaie que nous avons constaté à la suite d'une relance par la dépense publique peut se résorber *a priori* par une augmentation du taux d'intérêt des titres d'Etat ou du taux d'intérêt des obligations des entreprises. Si la monnaie et les titres d'Etat sont des proches substituts, et si les titres d'Etat sont peu substituables aux obligations des entreprises, le taux d'intérêt des obligations baissera à la suite d'une relance budgétaire. L'investissement privé dépendant uniquement de ce dernier taux, celui-ci augmentera : l'effet d'éviction (*crowding out*) est alors remplacé par un effet d'entraînement (*crowding in*).

Cette controverse n'est cependant pas tranchée par les études empiriques concernant l'ampleur des effets d'éviction. En effet, si elles reconnaissent la présence d'un effet d'éviction, ces études ne proposent pas une mesure précise et incontestable de son ampleur. Certes, la valeur de long terme du multiplicateur de dépenses publiques demeure assez mal mesurée, et l'on ne peut exclure une nullité de celui-ci. Néanmoins, il apparaît que cet effet d'éviction n'est pas total à court terme.

1.2 La prise en compte de l'ouverture de l'économie, de l'existence de tensions inflationnistes réduit l'ampleur du multiplicateur budgétaire

1.2.1 Le problème de la fuite vers l'extérieur

L'analyse keynésienne en économie fermée s'accommode mal de l'ouverture croissante des économies depuis la fin de la seconde guerre mondiale. La prise en compte des échanges internationaux de biens et services dans le modèle *IS-LM* et des mouvements de capitaux dans le modèle de Mundell-Fleming [6] implique une assez forte réduction de la valeur du multiplicateur budgétaire.

On suppose ici que les importations sont une fonction croissante de l'activité économique, hypothèse vérifiée empiriquement. Les importations jouent alors le rôle de "fuites" dans le mécanisme multiplicateur : la politique budgétaire provoque un accroissement du revenu des agents nationaux, mais une partie de ce revenu est consacré à la consommation de biens importés. De même, l'investissement additionnel réalisé par les entreprises en cas de reprise de l'activité consiste pour partie en l'achat de machines fabriquées à l'étranger. Ces dépenses constituent une sortie de pouvoir d'achat qui, comme l'épargne dans le cadre du diagramme à 45°, réduisent la valeur du multiplicateur. En revanche, une augmentation exogène des exportations, par exemple à la suite d'une relance menée chez l'un de nos partenaires, joue le même rôle qu'un choc de dépenses autonomes, et enclenche un mécanisme multiplicateur. Ainsi, une économie ouverte exporte une partie des effets bénéfiques de sa politique de relance, mais importe une partie des effets bénéfiques d'une politique de relance menée chez l'un de ses partenaires. Keynes évoque également dans la *Théorie Générale* le fait qu'une relance nationale, en stimulant l'économie de nos partenaires, induit en retour une augmentation de nos exportations qui favorise la reprise de l'activité.

Enfin, la présence de mouvement de capitaux peut également affaiblir la valeur du multiplicateur. La dynamique des mouvements de capitaux est simple : il y a entrée de capitaux si le taux d'intérêt national

6. Le modèle dit de Mundell-Fleming est une extension du modèle *IS-LM* intégrant des mouvements de capitaux et une équation d'équilibre de la Balance des paiements.

augmente relativement au taux d'intérêt mondial, et sortie de capitaux dans le cas inverse. Dans ce cadre, le modèle de Mundell-Fleming montre que les effets de la politique budgétaire sont radicalement opposés selon que les changes sont fixes ou flexibles et les capitaux mobiles ou non.

1.2.2 L'abandon de l'hypothèse de prix fixes

L'ensemble des résultats des modèles *IS-LM* et Mundell-Fleming est obtenu sous l'hypothèse de rigidité des prix et des salaires. Cette hypothèse signifie que tout accroissement de la demande se traduit intégralement par un accroissement de la production tant que l'économie est en sous-emploi. En revanche, une fois le plein-emploi atteint, toute hausse de la demande se répercute entièrement dans une hausse des prix : la relance budgétaire est purement inflationniste.

Prenons une une hypothèse plus intermédiaire et plus réaliste : un accroissement de la demande se répercute pour partie dans une hausse de la production et pour partie dans une hausse des prix. Dès lors, l'effet réel – c'est-à-dire l'effet sur le niveau de la production et de l'emploi– d'une relance budgétaire est amoindri.

Devant la difficulté à soutenir cette hypothèse de rigidité totale des prix et des salaires, et devant le manque d'outil théorique permettant d'expliquer la formation des prix [7], la courbe de Phillips [8] donne au modèle keynésien l'équation qui lui manque : elle permet d'expliquer l'évolution des prix et des salaires nominaux. Par extension, on fait référence à "la courbe de Phillips" pour rendre compte de l'arbitrage qui existerait entre inflation et chìmage : on pourrait selon cette relation utiliser la politique budgétaire pour "acheter" 1% de chìmage en moins contre x% d'inflation en plus, x variant selon les époques et les pays. Cette relation, si elle est à la base du fonctionnement de nombreux modèles macroéconométriques utilisés pour la prévision et l'analyse de la politique économique, s'avère cependant très instable sur les vingt dernières années.

1.2.3 Une nécessaire intégration du "coté de l'offre"

L'analyse en terme de multiplicateur budgétaire suppose, nous l'avons souligné, que la production réponde toujours à la demande qui lui est adressée, de sorte que l'activité augmente à la suite d'une politique de relance. Il est cependant nécessaire qu'un certain nombre de conditions soient satisfaites du cìté de l'offre. En premier lieu, le système productif national doit àtre capable de répondre en quantité au surplus de demande. S'il existe des goulets d'étranglement au sein du processus productif (pénurie de certaines qualifications ou de certains produits intermédiaires), ce surplus de demande se révélera fortement inflationniste, ou se reportera sur les importations. Il est également nécessaire que l'offre puisse répondre qualitativement à la demande : si la relance augmente la demande de machines-outil non produites nationalement (pour l'investissement) ou

7. Une telle conceptualisation nécessite en effet l'abandon de la concurrence parfaite au profit de modèles complexes d'interactions entre des entreprises concurrentes sur chaque marché.

8. L'économiste A.W. Phillips a le premier mis en évidence une relations stable et positive entre taux de croissance des salaires nominaux (c'est à dire exprimé en francs courants) et taux de chìmage au Royaume-Uni sur la période 1861-1957 ("The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage in the U.K. 1861-1957," *Economica*, Novembre 1959).

de magnétoscopes (pour la consommation), c'est également les importations qui satisferont cette demande. Enfin, si les entreprises ont accumulé des stocks supérieurs à leur niveau désiré avant la relance, elles satisferont le surplus de demande en vendant leurs stocks, et donc sans augmenter l'emploi, d'oó un affaiblissement considérable de la valeur du multiplicateur budgétaire.

Transition : de la difficulté pratique de mise en oeuvre de la politique budgétaire

Si l'enrichissement du modèle keynésien élémentaire montre que l'efficacité des politiques budgétaires doit être révisée à la baisse, les arguments que nous avons passés en revue ne remettent pas en cause le mécanisme multiplicateur ; tout juste en soulignent-ils les conditions d'application et les limites. Il existe également des problèmes pratiques à la mise en oeuvre de la politique budgétaire ; problèmes relatifs à l'existence de délais dans la décision et l'efficacité de ces mesures. La politique budgétaire est en effet longue à élaborer et à adopter (discussion en Conseil des Ministres, vote au Parlement, ...), mais aussi longue à porter ses fruits si ses modalités d'action sont indirectes (par exemple dans le cas de soutien à l'investissement public et privé). Dés lors, une mesure prise au creux d'une récession risque d'avoir son plein effet 12 à 18 mois plus tard, lorsque l'économie connaîtra une période d'expansion. Dans ce cas, au lieu de jouer son véritable rôle contra-cyclique – c'est-à-dire de stabilisation des fluctuations – la politique budgétaire se révélera procyclique en amplifiant les fluctuations.

Au delà de ces restrictions pratiques, une remise en cause théorique radicale de l'efficacité de la politique budgétaire est apparu au début des années soixante-dix . Nous examinons maintenant ces critiques, avant de montrer comment les macroéconomistes d'inspiration keynésienne y ont répondu dans les années quatre-vingt.

2 Des remises en causes théoriques de la théorie néo-classique au renouveau de l'approche keynésienne

2.1 Une remise en cause radicale de la politique budgétaire : l'importance des anticipations

Reprenant et renouvelant les premières critiques de Milton Friedman concernant la réalité du mécanisme multiplicateur de dépenses publiques, la nouvelle économie classique utilise deux hypothèses en rupture radicale avec le schéma keynésien. D'une part, les prix sont parfaitement flexibles et les marchés toujours à l'équilibre. D'autre part, les agents économiques ne se trompent pas de manière systématique dans leurs prévisions : ils forment des anticipations rationnelles. Ces deux hypothèses ajoutées à une vision désormais intertemporelle de la macroéconomie, par la forte cohérence qu'elles donnent au discours des théoriciens de cette école, dont le chef de file est l'économiste américain Robert Lucas, et dans une conjoncture qui voit l'échec des politiques keynésiennes traditionnelles (les années soixante-dix), vont profondément renouveler le débat sur l'efficacité de la politique budgétaire.

2.1.1 Revenu permanent et instabilité du multiplicateur

La première remise en cause du multiplicateur de dépenses publiques est due à Milton Friedman, qui élabore une théorie du revenu permanent. Puis que c'est la relance de la consommation que permet la politique budgétaire qui permet au multiplicateur de jouer pleinement, la valeur de la propension marginale à consommer le revenu disponible est déterminante. Or Friedman soutient que la consommation ne dépend pas du revenu disponible courant, mais plutôt de la richesse du consommateur, celle-ci pouvant se mesurer par son revenu permanent – c'est-à-dire, pour simplifier, son revenu moyen sur l'ensemble de sa vie. Ce revenu "normal" exclue donc des augmentations transitoires résultant de politiques de relance budgétaire. Ces revenus supplémentaires vont peu affecter le revenu permanent, l'effet sur la consommation est faible (et les fuites vers l'épargne importantes) et le multiplicateur est peu élevé. En outre, l'effet de la politique budgétaire est incertain puisqu'il dépend maintenant de la perception transitoire ou permanente que les agents auront de leur augmentation de revenu. Cette critique est renforcée lorsque les agent forment des anticipations rationnelles pour calculer leur revenu permanent. Cette hypothèse, développée par J.F. Muth [9], revient à supposer que chacun connaît le fonctionnement exact de l'économie et en déduit les évolutions futures, conditionnellement à son information présente. Il ne s'agit pas de supposer que les agents prévoient parfaitement ce qui va arriver, mais qu'ils ne se trompent pas systématiquement, ou qu'ils ne se trompent pas "en moyenne". Selon Muth, cette hypothèse ne ferait que traduire une des conclusions des études empiriques selon lesquelles tout se passe "comme si" les agents avaient une connaissance parfaite de la théorie économique.

2.1.2 Deux visions de l'importance de la dette publique

L'adoption de l'hypothèse d'anticipations rationnelles remet fondamentalement en cause la vision des effets de la dette publique et l'existence du multiplicateur de budget équilibré étudié dans l'article précédent. La vision traditionnelle de la dette publique montre en effet que le déficit budgétaire à un effet très négatif, en augmentant la dette publique, réduisant l'épargne productive et évinçant le capital productif. Au contraire, les thèses néo-ricardiennes [10] développées par l'économiste américain Robert Barro [11] prétendent que la dette publique n'a pas d'effet spécifique sur l'économie. Les enjeux de ce débat rejoignent en fait largement ceux relatifs à la fonction de consommation et à l'hypothèse de revenu permanent.

Selon la vision traditionnelle des effets de la dette publique, une expansion budgétaire non financée par une augmentation des impôts (et donc financée par endettement public) stimule la consommation, mais réduit l'investissement par l'effet d'éviction consécutif à l'augmentation du taux d'intérêt qu'elle provoque. Cette réduction de l'investissement peut réduire durablement le stock de capital, et donc la production et le revenu des agents. En économie ouverte, il est possible qu'une entrée de capitaux limite cet effet d'éviction, mais

9. "Rational Expectations and the Theory of Price Movements," *Econometrica*, 1961.

10. Ces thèses font référence aux travaux de l'économiste anglais David Ricardo qui, au début du $XIX^{\text{ième}}$ siècle, étudia le résultat d'équivalence entre dette publique aujourd'hui et impôts supplémentaires demain.

11. "Are Governement Bonds Net Wealth ?", *Journal of Political Economy*, Vol. 85, pp. 1095-1117, 1974.

au prix d'une appréciation de la monnaie nationale néfaste pour la balance commerciale. Si les effets à court terme peuvent être positifs, les effets de long terme sont indéniablement négatifs. Cette vision traditionnelle prône donc un financement fiscal de la politique budgétaire.

Barro critique cette vision traditionnelle à la lumière de la théorie du revenu permanent, théorie selon laquelle la consommation des agents dépend non seulement du revenu courant, mais également de la chronique de leur revenus futurs rationnellement anticipés. Dès lors, une expansion budgétaire financée par émission de dette publique n'aura pas l'effet décrit par la vision traditionnelle de la dette publique. Le gouvernement emprunte aujourd'hui, mais il lui faudra rembourser demain en prélevant des impôts. Si les ménages anticipent les impôts que l'Etat devra prélever demain pour rembourser sa dette, leur revenu permanent ne sera pas modifié, et l'effet escompté de relance de la réduction d'impôt sera nul. Ainsi, il y a équivalence totale entre financement fiscal ou par endettement d'une politique de relance budgétaire.

Le manque de réalisme des hypothèses de Barro affaibli cependant la portée pratique de sa critique. Plusieurs arguments remettent en effet en cause le résultat d'équivalence ricardienne : les ménages sont en fait myopes dans leurs anticipations ; l'hypothèse de revenu permanent n'est pas valide si les ménages font face à des contraintes de financement et qu'ils ne peuvent emprunter aujourd'hui en fonction de ce qu'ils gagneront demain ; les agents ne prennent pas en compte un fardeau fiscal qui pèsera sur les générations futures.

2.1.3 Règle ou discrétion : une remise en cause des outils de la politique budgétaire

Les critiques des théoriciens de la nouvelle économie classique touchent ainsi à l'efficacité même de la politique budgétaire. Robert Lucas pose le problème de la façon dont les agents forment leurs anticipations. Les anticipations jouent en effet, nous l'avons vu, un rôle important dans les décisions de consommation, mais aussi d'investissement. Ces anticipations dépendent de nombreux facteurs, et en particulier des décisions de politique économique. Pour évaluer l'effet d'une mesure de politique économique, il faut donc connaître la manière dont les anticipations des agents vont se modifier à la suite de cette mesure. Or les méthodes d'évaluation de ces effets, les grands modèles macroéconométriques traditionnels, ne prennent pas en compte de façon satisfaisante cette influence.

Dès lors, dans un monde d'anticipations rationnelles, l'évaluation des effets de la politique économique ne peut être fait à partir d'un modèle économétrique estimé sur le passé. En effet, les paramètres des équations réduites qui servent à la prévision dépendent en général du comportement passé des responsables de la politique économique. Si cette politique est modifiée, ces paramètres seront affectés ; on commettrait un erreur systématique en se servant des estimations économétriques sur le passé. Un des outils fondamental de guidage de la politique économique est ainsi dénoncé théoriquement. Cette remise en cause théorique est-elle pertinente sur un plan plus pratique ? Rien n'est moins sûr, et les modèles macroéconométriques ne donnent pas en prévision des résultats plus mauvais que ceux obtenus avec des modèles non structurels [12], comme

12. Ces modèles non-structurels, proposés par l'économiste américain C. Sims ("Macroeconomics and Reality," *Econometrica*, Vol. 48, pp. 1-48, 1980), sont des systèmes vectoriels auto-régressifs (modèles *VAR*), qui ne posent aucune contraintes *a priori*

l'ont montré C. Doz et P. Malgrange [13].

Devant cette difficulté à analyser les effets d'une politique de relance, les économistes de la nouvelle économie classique conseillent des règles de politique économique plutôt que des politiques discrétionnaires. On dit qu'une politique économique suit une *règle* si le gouvernement annonce à l'avance comment les mesures de politique économique répondront à la modification de l'environnement économique, et s'il se tient à suivre cette règle. En revanche, une politique économique sera qualifiée de *discrétionnaire* si le gouvernement est libre d'évaluer la situation économique au cas par cas, et de choisir dans chaque cas la politique économique qui lui semble la plus appropriée. Deux arguments plaident en faveur des règles de politique économiques. Premièrement, la règle interdit aux hommes politiques d'utiliser les instruments puissants de la politique fiscale et budgétaire à des fins non-économiques, comme par exemple des fins électoralistes. Deuxièmement, une règle permet d'éviter les phénomènes *d'incohérence temporelle* dans la conduite de la politique économique. Le gouvernement peut en effet avoir intérêt à annoncer à l'avance la politique qu'il suivra pour influencer les anticipations des agents. Mais ensuite, une fois que les agents économiques auront agi sur la base de cette annonce, il peut avoir intérêt à renier son engagement. Si les agents sont rationnels, personne ne croira en l'engagement initial du gouvernement, et la politique économique sera inefficace. Dans une telle situation, le gouvernement aura intérêt à suivre une règle. Un exemple célèbre d'adoption de règle économique est le *"Balanced budget and emergency control act"*, ou loi "Gramm-Rudman-Holling", adoptée par le Congrès américain le 12 décembre 1985 sous la présidence de R. Reagan , et qui fixait un calendrier impératif de réduction du déficit budgétaire, en vue d'un retour à l'équilibre en 1991 et qui prévoyait dans le cas contraire des réductions automatiques du budget fédéral américain.

Outre le fait que cette règle n'a pas permis de rééquilibrer le budget fédéral américain , cette gestion *à l'équilibre* du budget de l'Etat n'est pas nécessairement souhaitable. En effet, le déficit budgétaire peut permettre la stabilisation de l'économie, *via* le pouvoir de stabilisateur automatique des impôts et des dépenses publiques, c'est-à-dire leur faculté à amortir les fluctuations conjoncturelles. D'autre part, le déficit budgétaire permet d'éviter des variations trop importantes de la pression fiscale (*tax smoothing*), variations qui accentuent les effets distorsifs du système fiscal. Enfin, un déficit budgétaire peut permettre une solidarité inter-générationnelle en cas de crise grave et exceptionnelle (comme par exemple une guerre).

2.2 Un renouveau de l'approche keynésienne de la politique budgétaire

2.2.1 Esprits animaux et défauts de coordination

Les développements récents de la macroéconomie keynésienne ont cherché à montrer que les intuitions de Keynes pouvait se concilier avec l'outil puissant que constitue l'hypothèse d'anticipations rationnelles et un raisonnement en équilibre général où les comportements des agents sont totalement explicités [14]. L'équilibre macroéconomique est ainsi réinterprété en terme d'équilibre non coopératif, pour reprendre les termes de

sur les relations entre les variables

13. "Utilisation des modèles *VAR* pour la prévision," *Document de travail de la Direction de la Prévision*, numéro 92-2.

14. On parle dans ce cas de *modèles macroéconomiques à fondements microéconomiques*.

la théorie des jeux : chaque acteur économique ne prend pas en compte l'ensemble des conséquences de ses actes sur l'économie, et l'équilibre macroéconomique peut s'établir sur un faible niveau d'emploi. C'est la présence de *défauts de coordination* qui est à la base du chômage. Dans une situation de chômage keynésien, l'insuffisance de la demande incite les entreprises à ne pas augmenter la production et l'emploi. Les entreprises sont dites contraintes sur leurs débouchés. Or une augmentation concertée de la production, en permettant une distribution de revenus supplémentaires sous forme de salaires, augmenterait les débouchés des entreprises et l'emploi. C'est cette absence de concertation entre les acteurs de jeu économique qui est à la source du sous-emploi.

Dans de tel cas, l'optimisme ou le pessimisme des agents, et plus particulièrement des investisseurs, est un élément important dans la détermination du niveau d'activité. On modélise ainsi un élément essentiel de la pensée keynésienne : la confiance dans l'avenir des investisseurs, qui ne repose pas sur des données objectives mais sur les *esprits animaux* de ceux-ci, détermine l'équilibre de l'économie [15]. Dès lors, la politique budgétaire peut, par une relance qui modifie la perception des entrepreneurs, mettre en oeuvre un effet multiplicateur supérieur à celui du modèle *IS-LM* traditionnel.

2.2.2 L'importance des rigidités nominales

Un second élément de réponse aux critiques des économistes classiques est représenté par les efforts pour donner un fondement rationnel à l'hypothèse d'illusion nominale postulée par Keynes, et qui était essentielle à la mise en oeuvre du multiplicateur dans le modèle *IS-LM*, *via* l'hypothèse de rigidité des prix. La théorie des équilibres non-walrasiens, particulièrement développée par les économistes européens [16], a permis d'expliciter totalement le fonctionnement de l'économie lorsque les prix sont fixes, sur des bases microéconomiques rigoureuses.

A la suite des travaux de l'économiste américain S. Fischer [17], la littérature d'inspiration keynésienne propose une intégration des rigidités de prix et de salaires dans une économie avec anticipations rationnelles, afin de montrer comment la politique économique peut avoir un effet lorsque les agents sont rationnels [18].

Plus récemment, l'intégration de la concurrence imparfaite sur le marché des biens et la présence de taux de marges [19] qui baissent lorsque l'activité augmente, notamment parce que les prix sont rigides à court terme, a également permis de montrer l'importance des effets des chocs budgétaires sur l'équilibre macroéconomique [20].

Avec les outils analytiques des théoriciens néo-classiques, il est donc possible de rétablir sous certaines

15. On pourra se référer à l'article de N. Kiyotaki pour un modèle reposant sur ces idées ("Multiple Expectational Equilibria Under Monopolistic Competition," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 103, pp. 399-425, 1988.

16. Voir en particulier la présentation de J.P. Bénassy (*The Economics of Market Disequilibrium*, Academic Press 1982, traduction française chez Dunod).

17. "Long Term Contracts, Rational Expectations and the Optimal Money Supply Rule," *Journal of Political Economy*, Vol. 98, pp. 321-341, 1977.

18. H. Kempf propose une revue complète de ces travaux ("Les rigidités nominales : développements récents," *Revue d'Economie Politique*, Vol. 102).

19. Les taux de marges représentent dans un modèle de concurrence imparfaite le rapport du prix pratiqué par la firme au coñt de production de la dernière unité produite.

20. Un des articles importants de cette est approche est l'oeuvre de O.J. Blanchard et N. Kiyotaki, "Monopolistic Competition and the Effect of Agregate Demand", *American Economic Review*, 1987

conditions la pertinence du schéma keynésien traditionnel de relance budgétaire. Il apparaît cependant que les mécanismes de transmission des impulsions budgétaires sont assez différents d'un modèle à l'autre ; le véritable "tronc commun" d'une explication keynésienne moderne des effets de la politique budgétaire reste encore à développer face à la forte cohérence théorique de la nouvelle macroéconomie classique.

Conclusion

Malgré une profonde remise en cause empirique et théorique ces vingt dernières années, le multiplicateur budgétaire apparaît comme un déterminant important de l'activité économique dans le court terme. Son utilisation pour la conduite d'une politique de relance ou de stabilisation est cependant étroitement conditionnée par la situation de l'économie : mesure-t-on bien les effets attendus de la politique budgétaire, la relance butera-telle sur la contrainte extérieure, ... ? Comme le note G. Mankiw, l'un des promoteurs de la nouvelle macroéconomie keynésienne aux Etats-Unis, les questions de l'opportunité d'une politique de stabilisation et des conséquences d'un déficit budgétaire à court et long terme sur l'activité demeurent des questions ouvertes. Après un optimisme parfois excessif des années d'après-guerre, puis un pessimisme radical dans les années Reagan et Thatcher, il semble aujourd'hui convenu que la politique budgétaire demeure un instrument essentiel de la politique économique, mais que ses effets apparaissent, sinon incertains, du moins fortement dépendant de la situation effective de l'économie. Cette incertitude est à l'origine de l'utilisation actuelle du déficit budgétaire dans les pays occidentaux comme stabilisateur (on parle dans ce cas de *déficit subi*) plutôt que comme véritable instrument de politique économique (on parle alors de *déficit voulu*)

⋆ ⋆ ⋆

Encadré : le modèle *IS-LM* et la présence d'un effet d'éviction

Le modèle *IS-LM* permet une représentation simple du modèle keynésien élémentaire. Il permet d'étudier la réalisation de l'équilibre simultanné sur le marché des biens et le marché de la monnaie.

Le marché des biens

L'équilibre du marché des bien est assuré lorsque la dépense nationale, composée de la consommation C, de l'investissement I et de la dépense publique supposée exogène $\overline{G}$, est égale au revenu national composé de la consommation C et de l'épargne S [21]. Cet équilibre correspond donc à une égalité de l'investissement (public et privé) et de l'épargne.

La consommation est une fonction croissante du revenu Y ($C = cY + \overline{C}$) et l'investissement est une fonction décroissante du taux d'intérêt r ($I = \overline{I} - er$). La courbe *IS* représente alors *le lieu géométrique des*

21. L'épargne est notée S en référence à la notation anglo-saxonne, oó épargne se traduit par *Saving*.

couples revenu national-taux d'intérêt assurant l'équilibre du marché des biens. Son équation est donnée par

$$Y = C + I + G \quad \text{soit} \quad Y = \frac{1}{1-c}\left(\overline{C} + \overline{I} + \overline{G}\right) - \frac{e}{1-c}r \quad (IS)$$

Il existe ainsi une infinité de couples (Y, r) assurant l'équilibre du marché des biens. La courbe *IS* est ainsi décroissante dans le plan (revenu national,taux d'intérêt)(figure 1). Toutes choses égales par ailleurs, une augmentation des dépenses publiques accroît le produit et déplace la courbe *IS* vers la droite. Le *multiplicateur budgétaire à taux d'intérêt constant* est donné par :

$$\frac{\partial Y}{\partial G} = \frac{1}{1-c}$$

Le marché de la monnaie

L'équilibre du marché de la monnaie est assuré lorsque l'offre de monnaie exogène $\overline{M}$ est égale à la demande de monnaie. La demande de monnaie dépend positivement du revenu, car elle est nécessaire pour effectuer des transactions, et négativement du taux d'intérêt, puisque celui-ci représente le manque à gagner lié à la détention de monnaie ($M^d = m_1 Y - m_2 r$).

La courbe *LM* représente *le lieu géométrique des couples taux d'intérêt-revenu national assurant l'équilibre du marché de la monnaie.* Son équation est donnée par :

$$\overline{M} = M^d \quad \text{soit} \quad Y = \frac{\overline{M}}{m_1} + \frac{m_2}{m_1}r \quad (LM)$$

Il existe ainsi une infinité de couples (Y, r) assurant l'équilibre du marché de la monnaie. La courbe *LM* est croissante dans le plan (revenu national,taux d'intérêt) (figure 1). Dans ce cadre, toute augmentation de l'offre de monnaie déplace la courbe *LM* vers la droite.

L'équilibre simultané sur les deux marchés et la présence d'un effet d'éviction

L'équilibre de l'économie est donné par l'unique couple (Y, r) assurant *simultanément* l'équilibre sur les deux marché. Analytiquement, en remplaçant dans l'équation *(IS)* r par son expression dans l'équation *(LM)*, on obtient l'expression du revenu d'équilibre :

$$Y = \frac{1}{(1-c) + e\frac{m_1}{m_2}}\left(\overline{C} + \overline{I} + \overline{G}\right) + \frac{e}{(1-c)m_2 + em_1}\overline{M}$$

Le *multiplicateur budgétaire à taux d'intérêt variable* est donné par :

$$\frac{\partial Y}{\partial G} = \frac{1}{(1-c) + e\frac{m_1}{m_2}}$$

On constate alors que le multiplicateur budgétaire possède une valeur plus faible lorsque le marché de la monnaie est pris en compte, et le terme $e\frac{m_1}{m_2}$ représente le *frein monétaire* lié à l'éviction de l'investissement privé par la dépence publique, éviction consécutive à la hausse du taux d'intérêt que provoque la dépense publique.

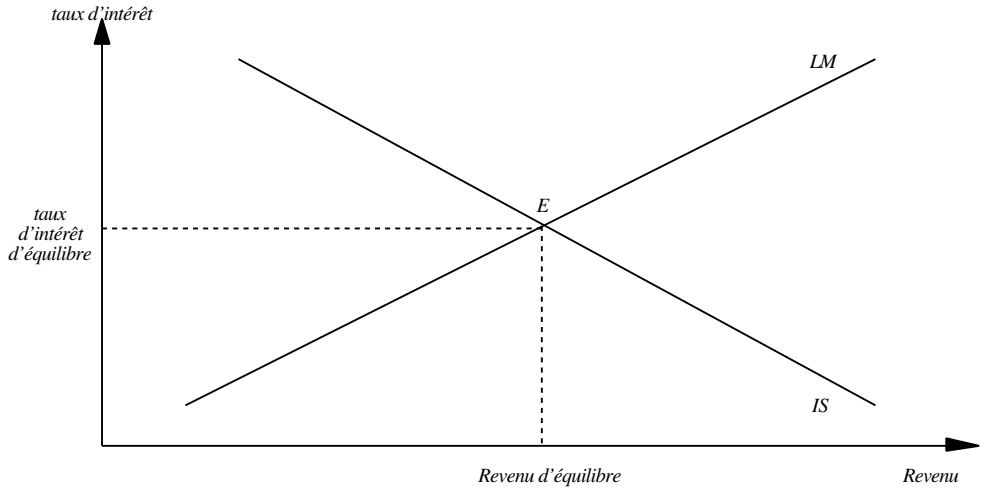


Figure 1

Une analyse graphique permet de représenter plus intuitivement cet effet d'éviction L'intersection des courbes *IS* et *LM* détermine alors l'unique couple (revenu national,taux d'intérêt) assurant *simultanément* l'équilibre du marché des biens et du marché de la monnaie. Cet équilibre est noté E sur la figure 1. A l'aide de cette représentation *IS-LM*, nous pouvons mettre en évidence la présence d'un effet d'éviction de l'investissement privé par les dépenses publiques.

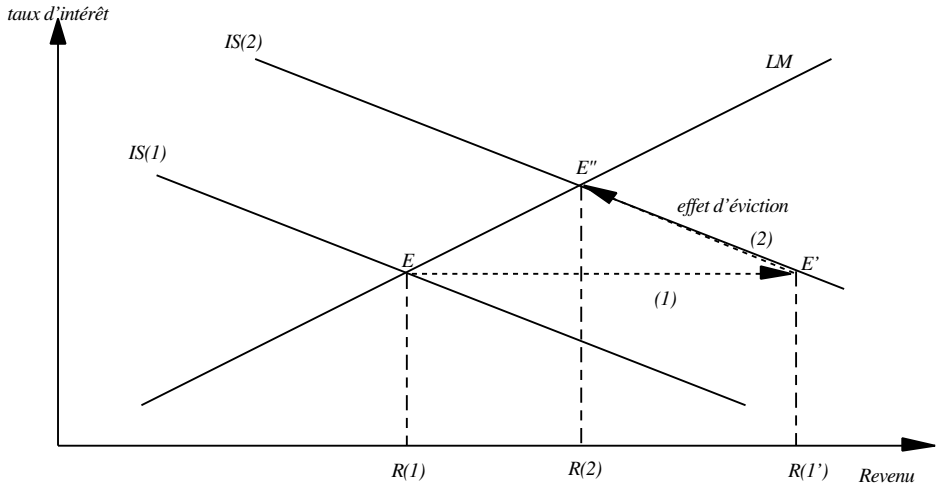


Figure 2

La figure 2 illustre ce mécanisme en distinguant effet multiplicateur à taux d'intérêt constant et effet multiplicateur intégrant le marché monétaire (à taux d'intérêt variable). Une augmentation des dépenses publiques déplace la courbe *IS* vers la droite (passage de *IS(1)* à *IS(2)*). A taux d'intérêt constant – c'est à dire en se déplaçant parallèlement à l'axe des abscisses – l'augmentation des dépenses publiques permet de déplacer l'économie de E à E' (flèche *(1)* sur la figure 2). L'économie n'est cependant plus sur la courbe *LM* en E', ce qui signifie que le marché de la monnaie n'est pas équilibré. L'augmentation du taux d'intérêt

(passage de E' à E'', flèche *(2)*) va permettre de rétablir l'équilibre sur les deux marchés, mais au détriment de l'investissement privé, d'où la moindre augmentation du revenu d'équilibre (passage de *R(1)* à *R(2)* (flèche *(3)*), et non de *R(1)* à *R(1')*).