



HAL
open science

Les infortunes de l'austérité. Rétablir la dépense publique pour retrouver la prospérité et la justice sociale, et préparer l'avenir

Bruno Tinel

► **To cite this version:**

Bruno Tinel. Les infortunes de l'austérité. Rétablir la dépense publique pour retrouver la prospérité et la justice sociale, et préparer l'avenir. [Rapport de recherche] IRES. 2020. halshs-02955439

HAL Id: halshs-02955439

<https://shs.hal.science/halshs-02955439v1>

Submitted on 1 Oct 2020

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Les infortunes de l'austérité

Rétablir la dépense publique pour retrouver la prospérité et la justice sociale, et préparer l'avenir

Bruno Tinel

bruno.tinel@univ-paris1.fr

Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne et Centre d'Économie de la Sorbonne

Version du 26 juin 2020

Convention d'étude entre

- la cgt – Force Ouvrière
- le CNRS (Centre d'Économie de la Sorbonne, UMR 8174)
- l'université Paris 1 Panthéon-Sorbonne

Étude n° 2010-4 contractée dans le cadre de l'agence d'objectifs FO-IRES, sur le thème du « rôle économique des dépenses publiques ».

Table des matières

1. Introduction.....	4
1.1. Mise en perspective.....	4
1.2. Synthèse des conclusions intermédiaires.....	6
2. Quel(s) indicateur(s) pour rendre compte de la dépense des administrations publiques ?.....	15
2.1. La dépense publique rapportée au PIB : un indicateur trompeur.....	16
Conclusion intermédiaire.....	21
2.2. Des statistiques descriptives pour rendre compte de la dépense des administrations publiques dans l'économie de la France.....	21
Conclusion intermédiaire.....	22
2.2.1. Un lien fort entre la dépense des administrations publiques et la conjoncture.....	23
Conclusion intermédiaire.....	26
2.2.2. Décomposition de la dépense de consommation finale.....	27
Conclusion intermédiaire.....	29
2.2.3. Dépense publique individuelle de santé et d'enseignement.....	30
Conclusion intermédiaire.....	33
2.2.4. L'investissement et l'évolution du patrimoine.....	34
Conclusion intermédiaire.....	36
3. Analyse macroéconomique de la dépense publique.....	36
3.1. Cadre comptable et soldes sectoriels.....	36
Conclusion intermédiaire.....	39
3.2. Cadre macroéconomique.....	39
3.2.1. Détermination simultanée du revenu et de l'emploi.....	39
3.2.2. L'économie est spontanément en sous emploi.....	42
Conclusion intermédiaire.....	44
3.3. L'effet de la dépense autonome sur l'activité.....	45
3.3.1. Le multiplicateur.....	45
3.3.2. La dépense comme processus.....	47
3.3.3. Le multiplicateur est endogène au cycle.....	49
3.3.4. Un modèle simple en économie ouverte.....	50
3.3.5. Évaluation de la taille maximale du multiplicateur.....	52
3.3.6. Simulation d'une relance budgétaire.....	53
Conclusion intermédiaire.....	55
3.4. Quels ajustements à long terme ?.....	55
3.4.1. Le modèle kaleckien de long terme.....	55
3.4.2. Bref retour sur l'histoire : à propos de l'abandon des politiques keynésiennes.....	60
Conclusion intermédiaire.....	62
4. « Effet d'éviction » contre multiplicateur.....	63
4.1. Les différentes versions de « l'effet d'éviction ».....	63
4.1.1. « L'éviction » par le taux d'intérêt dans le modèle IS-LM.....	63
4.1.2. La réinterprétation de la courbe de Phillips.....	64
4.1.3. « L'équivalence ricardienne ».....	65
Conclusion intermédiaire.....	66
4.2. Le « nouveau consensus » de la théorie néo-keynésienne.....	67
Conclusion intermédiaire.....	69
4.3. Multiplicateurs : où en est-on ?.....	70
Conclusion intermédiaire.....	72

5. La dette publique : obstacle ou moyen d'action ?.....	73
5.1. La dette publique comme obstacle à la croissance : entre idéologie et « erreurs » de calculs	73
Conclusion intermédiaire.....	76
5.2. La dette publique est-elle un problème ou une solution ?.....	76
Conclusion intermédiaire.....	78
5.3. Finances publiques : comment ça marche ?.....	78
5.3.1. La mécanique de base des finances publiques.....	78
Conclusion intermédiaire.....	80
5.3.2. Le rôle de l'inflation.....	80
Conclusion intermédiaire.....	82
5.3.3. La dette publique à l'épreuve des transformations historiques.....	82
Conclusion intermédiaire.....	84
5.3.4. Les contraintes européennes et l'endettement public.....	84
Conclusion intermédiaire.....	86
5.3.5. La financiarisation a favorisé l'essor des dettes publiques.....	86
Conclusion intermédiaire.....	89
6. Vers une économie politique de la dépense publique.....	90
6.1. Qui investit et prend des risques pour préparer l'avenir ?.....	90
Conclusion intermédiaire.....	94
6.2. Dépense publique et souveraineté.....	95
6.2.1. Un monde post-national et post-souverain ?.....	95
6.2.2. La financiarisation : une proscription de la dépense publique inévitable ?.....	98
6.2.3. Les problèmes politiques du plein emploi : retour sur Kalecki (1943).....	101
Conclusion intermédiaire.....	104
7. Conclusion.....	104
Références.....	107
Annexes.....	116
Lien par pays entre le taux de croissance de la dépense de consommation des APU et le solde budgétaire.....	116
Lien par pays entre le taux de croissance de l'économie et le taux de croissance de la dépense de consommation et de la FBCF des APU.....	117

1. Introduction

1.1. Mise en perspective

Dans un document datant de 2010, l'OCDE y affirme sa doxa avec certitude : l'effet multiplicateur de la dépense publique est faible et négligeable en tout lieu et en tout temps, l'organisation considère que la taille des multiplicateurs varie entre 0,5 et 1 –ce qui, soit dit en passant, commence à ne plus être si faible–. L'OCDE présuppose, sans le démontrer, qu'à long terme les effets négatifs d'un « non assainissement » augmentent, aussi préconise-t-elle de pratiquer des politiques de rigueur (dites « d'assainissement » ou de « consolidation ») avec l'idée que ceci entraînera à court terme quelques petits « effets de freinage », lesquels sont supposés compensables par la politique monétaire si bien qu'à « long terme » (horizon de quatre à cinq ans), nous disait-on, il y aura des bénéfices. L'essentiel de ces bénéfices attendus était sensé venir de la baisse des taux, supposée stimuler la croissance, car la doxa de l'OCDE affirme que l'ampleur des dettes est sensée pousser les taux à la hausse (d'où l'idée –fausse– qu'il faudrait baisser la dette publique pour baisser les taux longs), ce qui n'est pas conforme aux observations macroéconomiques. Partout l'austérité a été appliquée, conformément aux préconisations de l'OCDE, mais les dettes publiques et les ratios de dettes publiques n'ont pas baissé, certains ont même augmenté, tandis que les taux longs ont malgré tout poursuivi leur baisse.

Dix ans plus tard, la lecture de ce document a de quoi choquer par le contraste entre le ton péremptoire et la médiocrité tant du cadre théorique que des prévisions, au regard des résultats obtenus. L'OCDE prétendait qu'il fallait baisser la dette le plus tôt possible afin de pouvoir, plus tard, répondre à un fléchissement de l'activité. Ceci suggérerait que si la dette ne baissait pas « avant » la prochaine crise, ce qui est pourtant désormais le cas en 2020 en raison même de ces préconisations il y a dix ans, il ne serait plus possible d'agir. Faudrait-il en déduire aujourd'hui, face à la crise du COVID 19 et ses suites, que nos gouvernement ne peuvent rien faire ? Espérons que nos responsables n'accordent plus aujourd'hui trop de crédit aux idées –fausses– qu'ils professaient encore il y a quelques semaines¹.

En fait d'un petit freinage, la décennie 2010 a été le théâtre de la stagnation la plus longue depuis les années 1930, si bien que les ratios d'endettement ont à peine baissé. Quant aux taux d'intérêt, s'ils ont baissé, c'est justement en raison de la prolongation de la stagnation et de l'assouplissement continu de la politique monétaire et de l'attentisme des ménages et des entreprises, au point de

1 À l'heure où nous achevons ce rapport, mi-avril 2020, les grands principes des finances publiques équilibrées semblent mis de côté. À moins d'un séisme politique, parions qu'une fois les plus gros dangers sanitaire et économique écartés, la doxa reviendra pour repousser toute restauration de l'État social.

générer des taux négatifs.

Enfin, le caractère idéologique² de ce document est également patent quant aux voies envisagées pour effectuer « l'assainissement ». La baisse des dépenses doit être privilégiée, nous dit très officiellement l'OCDE, y compris les dépenses sociales et, surtout, celles afférentes aux retraites, alors même que ces dépenses sont couvertes par des recettes dédiées n'ayant aucun rapport avec les causes de la crise. Les compromis sociaux institutionnalisés, souvent au prix de longues luttes sociales, peuvent être jetés au orties sans autre forme de procès.

Une fois la vague de la crise passée, les politiques keynésiennes de sauvetage décrétées au nom de l'urgence face à l'adversité devaient cesser. La politique alternative n'était visiblement pas acceptable pour tout le monde. Les intérêts des classes possédantes devaient prévaloir à nouveau et s'amplifier quoi qu'il en coûte à l'immense majorité de nos concitoyens. Pourtant, malgré les tableaux, les chiffres et un vernis scientifique bien mince, ce document officiel doit être pris pour ce qu'il est : un vade-mecum de la politique économique dite « néolibérale », un de plus³. Il convient de ne pas avoir la mémoire courte et d'être vigilant quand cet organisme tentera d'imposer de nouveaux trains de « réformes » antisociales après la nouvelle crise qui s'amorce en ce printemps 2020.

Ce rapport rappelle que les fondements scientifiques de l'austérité sont quasiment inexistantes, tout particulièrement dans un contexte où les taux d'intérêts sont au plancher historique de zéro, voire moins. Il rappelle que, dès le milieu des années 2000, les tenants orthodoxes du « nouveau consensus » eux-mêmes ont commencé à redécouvrir que le multiplicateur, l'un des fondements de la théorie keynésienne, existe bel et bien. Trente ans de déni commençaient à se fissurer. Mais il faudra attendre 2013 pour que soient rendues publiques deux « erreurs de calcul » retentissantes qui feront apparaître l'austérité pour ce qu'elle est : un dogme. Ces deux nouvelles devinrent rapidement virales au sein de la profession, les médias s'en firent largement l'écho.

1/ En janvier, l'économiste en chef du FMI admet cette année-là que les grandes organisations internationales ont totalement sous-estimé la valeur des multiplicateurs en 2010 au moment où elles ont mené campagne pour pousser les gouvernements nationaux à passer à l'austérité. Il en résultait que le coût de l'austérité était en réalité bien supérieur à ce qui fut avancé et les gains que l'on pouvait en attendre devenaient soudain beaucoup plus incertains.

2/ En avril, un étudiant en thèse d'économie à l'université du Massachusetts publie avec deux autres

2 Sur la définition du concept d'idéologie, cf. Patrick Tort (1988).

3 Cet adjectif de « néolibéral » étant employé avec de moins en moins de discernement à mesure qu'il se diffuse, nous nous efforcerons d'y recourir le moins possible. Lorsque ce sera le cas, nous l'emploierons soit pour définir une politique économique combinant l'austérité budgétaire aux « réformes » dites « structurelles », soit pour définir la période qui s'ouvre après le changement de politique monétaire aux États-Unis en 1979, à l'instar de Duménil et Lévy (2011).

chercheurs un document de travail montrant que les calculs de Reinhart et Rogoff sont faux. Ces deux économistes très influents de l'université de Harvard soutenaient mordicus l'idée que la hausse de la dette publique d'un pays réduirait sa croissance économique significativement au-delà du seuil de 90 %. Ils prétendaient en outre que ce résultat était tellement solide qu'il devait s'appliquer sans délai à tous les pays.

Le présent rapport s'appuie sur l'analyse keynésienne pour rappeler que la dépense publique joue un rôle fondamental dans la dynamique des économies modernes à court terme comme à long terme. Les pages qui suivent apportent une synthèse théorique et empirique qui ne prétend pas à l'exhaustivité. Ce document doit être conçu comme une pièce complémentaire à l'excellent rapport remis en 2016 par Batifoulier et son équipe sur l'utilité sociale de la dépense publique.

La section 2. apporte des éléments de statistiques descriptives sur la dépense publique. La section 3. développe une analyse macro-économique keynésienne de la dépense publique. La section 4. expose, sur le plan tant théorique qu'empirique, l'opposition entre l'effet multiplicateur et l'effet d'éviction. La section 5. discute des principaux enjeux autour de la dette publique. La section 6. esquisse une économie politique de la dépense publique et la section 7. conclue.

Le lecteur pressé peut se contenter de lire la synthèse des conclusions intermédiaires, en section 1.2., et la conclusion en section 7.

1.2. Synthèse des conclusions intermédiaires

2.1.

1. Demande doit être faite au gouvernement de ne plus publier « l'indicateur » de dépenses publiques rapportées au PIB tel que défini dans le tableau 3.201 dans les comptes nationaux annuels par l'Insee, car c'est un « indicateur » de mauvaise qualité.
2. Demande doit être faite au gouvernement de solliciter ses partenaires européens ainsi que les organismes internationaux tels que l'OCDE de ne plus donner de publicité à ce piètre indicateur.

2.2.

1. Le rapport entre la dépense de consommation finale et la FBCF des APU sur le PIB ne présente pas les inconvénients du précédent indicateur. C'est un indicateur cohérent et fiable pour exprimer le poids de l'État dans l'économie.
2. La dépense de consommation finale et la FBCF des administrations publiques en France

représente environ 27 % du PIB, elle est stable depuis près de quatre décennies.

3. Les principaux partenaires de la France présentent des niveaux de dépense de consommation et d'investissement de deux à quatre points de PIB plus bas ; les États-Unis se singularisent à 18,5 % en moyenne sur les vingt dernières années.

2.2.1.

1. Il existe un lien fort entre la dépense des administrations publiques et la conjoncture.
2. En France, tout comme chez ses partenaires, la dépense de consommation finale et la FBCF des APU ont continuellement ralenti au cours des quatre dernières décennies.
3. Compte tenu de la stabilisation de la dépense publique depuis quarante ans, il est erroné de prétendre que la hausse des ratios de dette publique dans les pays capitalistes avancés sont le résultat d'un excès de dépense. On peut plutôt affirmer l'inverse car :
4. D'une part, il existe une relation positive entre le taux de croissance de la dépense publique et le solde budgétaire. Moins la dépense est dynamique, plus il y a des déficits et, réciproquement, plus la dépense est dynamique moins les déficits sont importants.
5. D'autre part, il existe une relation positive entre le taux de croissance de la dépense publique de consommation et d'investissement et le taux de croissance de l'économie. Plus la dépense publique est dynamique, plus le taux de croissance est élevé, et réciproquement.
6. Ces faits stylisés sont incompatibles avec l'idée que c'est le dynamisme de la dépense publique qui serait la cause des déficits. Pour qu'un tel discours soit plausible, il faudrait que la pente de ces courbes soit négative (décroissante), or elle est positive (croissante).
7. Ces deux faits stylisés complémentaires expliquent pourquoi la réduction (ou le ralentissement) de la dépense publique ne réduit pas le déficit public, elle l'augmente et elle réduit (ou ralentit) la croissance, ce qui alimente des recettes fiscales peu dynamiques. Par conséquent, l'austérité ne peut pas résoudre durablement le problème (des finances publiques déficitaires) qu'elle prétend résoudre.
8. Le ralentissement marqué de la croissance depuis les années 1980 est, en partie, le résultat du ralentissement de la dépense de consommation finale et d'investissement des administrations publiques, et non l'inverse car les dépenses publiques ne sont pas endogènes mais elles sont essentiellement le résultat des choix budgétaires effectués par les gouvernements.

2.2.2.

1. La décomposition de la consommation finale des administrations publiques françaises

montre que 1/ les dépenses collectives (régaliennes) sont restées stables, par rapport au PIB, au cours des six dernières décennies et que 2/ les dépenses individuelles (éducation et santé) ont augmenté, par rapport au PIB, jusqu'aux années 1980. Leur taux de croissance ayant ensuite fortement ralenti, elles sont désormais stables par rapport au PIB.

2. Les partenaires de la France présentent les mêmes caractéristiques, sauf les États-Unis qui se singularisent par un faible niveau de dépense individuelle. La dépense individuelle de la France se situe deux à trois points de PIB au dessus de ses principaux partenaires, ce qui traduit des choix institutionnels différents quant au niveau de socialisation des dépenses d'éducation et de santé : faible pour les États-Unis, importante pour la France.

2.2.3.

1. La dépense individuelle de santé des administrations publiques en France, rapportée au PIB, continue à augmenter lentement.
2. La dépense totale de santé en France, restée stable par rapport au PIB dans la période récente, est comparable au niveau atteint en Allemagne et au Japon, supérieure aux niveaux italiens et britanniques, mais inférieure au niveau des États-Unis, dont le système est réputé extrêmement coûteux pour des performances moindres.
3. Depuis 1995, le taux de croissance en volume de la dépense individuelle d'enseignement est quasi nul (0,11%). Ceci pose question car 1/ le nombre d'élèves a augmenté sur cette période et 2/ l'enseignement est, au sens économique, comparable à un investissement par ses effets externes (elle augmente la productivité de la main d'œuvre et la capacité d'innovation).
4. La dépense individuelle d'enseignement par élève en France est en recul depuis, au moins, l'année 2000.
5. Les dépenses publiques d'éducation primaire et secondaire sont stables et d'un niveau comparable en France et chez ses principaux partenaires.
6. La dépense publique d'éducation est supérieure en France et en Allemagne par rapport à leurs partenaires. Ces deux pays ont un niveau très élevé de socialisation (80%) alors que le Japon, le Royaume-Uni et les États-Unis ne socialisent que 25 à 35 % de leur dépense d'éducation supérieure.

2.2.4.

1. L'investissement public stagne depuis presque deux décennies.
2. Cette perte de dynamisme n'est pas compensée par l'investissement privé, ainsi la FBCF

totale connaît un ralentissement équivalent à celui de la croissance du PIB.

3. La stagnation de l'investissement donne lieu à une stagnation du patrimoine public produit, ce qui signifie que notre économie est en train de réduire son potentiel de croissance et sa capacité à transiter vers une économie circulaire.

3.1.

1. La dette publique est une épargne privée, s'il y a beaucoup de dette publique dans une économie, c'est qu'il y a une épargne importante.
2. Si le secteur privé est en mesure de dégager une épargne nette c'est forcément parce que, en contrepartie, soit le gouvernement soit le reste du monde, soit les deux en même temps, sont en déficit par rapport au secteur privé domestique.
3. La richesse financière nette accumulée par un secteur est nécessairement, en contrepartie, une dette nette accumulée par un autre secteur.
4. La contrepartie d'un déficit (ou d'un excédent) public est égale à l'excédent (ou au déficit) du secteur non gouvernemental pris dans son ensemble.
5. La presse spécialisée et les conseillers médiatiques qui énoncent la doxa dominante prétendent qu'une « bonne gestion » publique et privée consisterait à avoir simultanément un solde public nul ou excédentaire, une balance courante excédentaire et une accumulation financière privée. Ceci revient à dire que les agents privés détiennent un montant croissant de créances sur le reste du monde. Une telle configuration n'est pas possible simultanément partout. Si un ou plusieurs pays sont dans cette situation, c'est que un ou plusieurs pays sont dans la situation symétrique d'emprunteur net, ou de « désépargne » nette.

3.2.

1. Une hausse de l'investissement génère de l'activité qui va en retour générer de l'épargne, laquelle n'est donc pas un prérequis à l'investissement dans une économie moderne en raison de la monnaie de crédit.
2. L'offre et la demande sont déterminés simultanément par les choix des capitalistes à partir de leurs anticipations sur le niveau de la demande.
3. Il y a une circularité : la demande est dite *effective* lorsque de la demande anticipée par les capitalistes est bel et bien réalisée par le niveau effectif de la dépense correspondant au revenu distribué, compte tenu du niveau d'emploi déterminé collectivement par ces mêmes capitalistes pour produire.
4. Cet équilibre correspond la plupart du temps à un niveau d'activité la plupart du temps

insuffisant pour offrir un emploi à tous les salariés qui voudraient travailler au salaire courant.

5. La dépense agrégée « spontanée » du secteur privé est insuffisante pour assurer un niveau d'activité qui permette d'employer les chômeurs involontaires.
6. Lorsque les salaires baissent sous la pression du chômage ceci induit une baisse de la demande globale qui vient nourrir une baisse de l'activité, donc une spirale déflationniste.
7. Loin de permettre de stabiliser le marché du travail, sa « flexibilisation » à outrance est un facteur qui, au contraire, génère de l'instabilité macroéconomique.

3.3.

1. Quand l'économie n'est pas au plein-emploi, une hausse de la dépense autonome induit un effet multiplicateur sur l'activité économique. L'augmentation induite est supérieure à l'impulsion initiale.
2. Cette augmentation n'est pas instantanée. Elle prend du temps à se déployer mais ses effets s'atténuent au fil du temps.
3. Le multiplicateur est endogène au cycle des affaires : plus l'économie est éloignée du plein-emploi plus la valeur du multiplicateur est élevée, plus l'économie se rapproche du plein-emploi plus le multiplicateur est petit. Une hausse de la demande agrégée induit un effet de plus en plus inflationniste à mesure que l'économie se rapproche du plein-emploi.
4. En économie ouverte, la propension à importer réduit la valeur du multiplicateur.
5. Il est plausible que la taille maximale du multiplicateur en France soit située entre 1,4 et 1,78.
6. Une relance budgétaire a le même effet multiplicateur qu'une hausse de l'investissement privé du même montant.
7. Une relance budgétaire financée par la dette publique réduit le ratio de dette publique, c'est à dire son poids relatif, en raison de l'effet expansionniste de la dépense.

3.4.

1. Dans l'analyse kaleckienne de long terme, des salaires réels plus bas induisent de plus faibles taux d'utilisation des moyens de production, des taux de croissance plus faibles et de plus faibles taux de profits réalisés.
2. À long terme, les ajustements ne sont pas différents de ceux que l'on trouve à court terme.
3. A court terme comme à long terme, le niveau d'équilibre de l'économie dépend du niveau de la dépense publique.

4. Par conséquent, nous ne pouvons pas nous contenter d'une politique budgétaire passive, jouant uniquement par les stabilisateurs automatiques à travers le cycle des affaires.
5. La dépense publique est nécessaire à court terme *et* à long terme, indépendamment du cycle économique.
6. À partir de la fin des années 1970, l'objectif de plein emploi a été abandonné par les classes dirigeantes au profit de la lutte contre l'inflation.
7. Ce basculement n'a pas eu lieu pour des raisons liées à la théorie économique mais par un renversement d'alliance politique.
8. Il en a résulté un ralentissement de la croissance et une hausse du chômage.

4.1.

1. La théorie néoclassique considère que « l'effet d'éviction » rend la politique budgétaire inefficace. Mais ces critiques théoriques sont limitées.
2. « L'effet d'éviction » dans le modèle IS-LM n'est pas le fait de la politique budgétaire mais d'une politique monétaire reposant sur une doctrine inadaptée.
3. Dans la réinterprétation de la courbe de Phillips par les monétaristes et les tenants de la politique de l'offre, le mécanisme imaginé par ces théories pour prétendre que la demande va rapidement s'adapter à l'offre de manière à maintenir le nouveau taux d'inflation constant est totalement déconnecté de tout processus de marché tels que nous les connaissons. Il ne correspond pas à ce que nous observons dans la réalité.
4. Dans le cas de « l'équivalence ricardienne », il n'a pas de fondement empirique : on n'observe pas de baisse de la consommation privée quand la dette publique augmente et que l'économie n'est pas au plein emploi.

4.2.

1. Malgré les fragilité théoriques de « l'effet d'éviction », le « nouveau consensus » de la théorie néo-keynésienne repose sur « l'équivalence ricardienne ».
2. Cette idée est à l'origine de la science austéritaire, laquelle volera en éclat avec la crise.
3. Les tenants de l'orthodoxie finiront par reconnaître que le multiplicateur keynésien existe bel et bien.

4.3.

1. Le dogme de l'austérité n'a jamais fait l'unanimité parmi les économistes, y compris au sein du courant dominant.

2. De nombreuses études empiriques ont montré que les multiplicateurs existent bel et bien et qu'ils sont supérieurs à 1 lorsque l'économie est en récession.
3. Le multiplicateur est une fonction croissante de l'*output gap*.
4. La nouvelle version du modèle néo-keynésien fonctionne avec des agents économiques dont le comportement est non ricardien en raison de leur endettement.
5. Ces études soulignent que les politiques budgétaires et fiscales restrictives ne doivent pas avoir lieu en dehors des périodes d'expansion, et que de telles politiques se montrent inefficaces et même néfastes quand l'économie stagne.
6. En 2013, Blanchard et Leigh, du FMI, reconnaissent que les estimations économétriques faites en 2010 pour promouvoir l'austérité comportaient des erreurs de sous-estimation sur la taille des multiplicateurs.
7. Le multiplicateur et la dépense publique jouent un rôle de premier plan pour remettre l'économie en activité et sur la voie du plein emploi. Ce rôle est reconnu par l'orthodoxie, laquelle a amendé son modèle.
8. Ce basculement met en lumière l'actualité de la théorie keynésienne.

5.1.

1. L'austérité budgétaire ne marche pas.
2. Les « erreurs » reconnues coup sur coup début 2013 d'abord par les économistes du FMI, à propos de la sous-évaluation systématique des multiplicateurs, puis par Reinhart et Rogoff, à propos du seuil de dette publique prétendument fatidique à 90 % pour la croissance, montrent que les fondements scientifiques des politiques dites de « consolidation » étaient bien minces.

5.2.

1. La réduction du ratio de dette publique passe par l'augmentation de la dépense publique payée par la dette.
2. Dans le cas de la France, le multiplicateur requis pour que cela fonctionne est très faible, environ deux fois plus petit que celui évalué dans les sections 3.3.5. et 4.3.
3. Les marges sont donc très importantes : avec un multiplicateur évalué à 1,5, la France pourrait réduire potentiellement son ratio jusqu'à 40 voire 30 % seulement de son PIB, soit soixante à soixante dix points de PIB en moins par une accélération de la dépense.
4. La dette n'est pas un obstacle pour mener une autre politique économique.
5. Sa réduction passant par une politique budgétaire expansionniste, qui au passage

augmenterait le niveau de l'emploi, montre que le principal obstacle est politique.

5.3.1.

1. La dette publique est une fonction croissante du taux d'intérêt et une fonction décroissante de l'activité économique.
2. Elle évolue de manière contra-cyclique et en sens inverse des dettes privées. Elle augmente en période de ralentissement et ralentit en période de prospérité économique.

5.3.2.

1. L'inflation réduit le poids des dettes, en particulier celui de la dette publique.
2. L'inflation n'est pas une variable facilement contrôlable, elle provient des tensions sur le marché des biens, du taux de croissance du salaire comparativement à celui de la productivité, et de l'évolution des prix des matières premières.
3. Toutefois, le principe de la stabilité des prix est devenu le principal objectif de la politique économique depuis les années 1980, il a même été constitutionnalisé.

5.3.3.

1. Les ratios de dette publique ont augmenté continuellement dans les pays capitalistes avancés en raison : de la hausse des taux d'intérêt au début des années 1980 (effet boule de neige), du ralentissement de l'investissement privé et public et de la croissance, de l'érosion de la progressivité des structures fiscales, de la hausse des inégalités et de la disparition des politiques keynésiennes.

5.3.4.

1. Les contraintes imposées aux finances publiques par les traités européens en vue d'éviter d'accroître l'endettement public sont contre-productives.
2. Elles ne permettent ni de stabiliser correctement les économies européennes ni de réduire leurs ratios d'endettement publics.

5.3.5.

1. La financiarisation a facilité l'endettement public par la baisse des taux d'intérêts depuis le milieu des années 1990.
2. Les intermédiaires financiers ont eu un besoin croissant d'endettement public pour diversifier leurs portefeuilles.

3. Le patrimoine des administrations publiques s'est lui-même financiarisé.
4. Le ratio de la dette publique par rapport aux actifs publics produits n'a cessé d'augmenter depuis les années 1980, il est passé au dessus de 1 au milieu des années 1990 et se situe aujourd'hui à 1,85.
5. Ceci traduit l'orientation de la politique économique sur une trajectoire qui détériore la qualité et la quantité du patrimoine public par tête, tout en contribuant à éroder continuellement l'État social.
6. Cette trajectoire délétère appelle une réorientation de la politique économique vers une relance de la dépense, en particulier de la dépense d'investissement.
7. Il n'y a pas d'obstacle économique à une telle relance : d'une part, les taux d'intérêts sont extrêmement bas et, d'autre part, l'accélération de l'investissement public réduira le ratio d'endettement public.
8. Si nos voisins européens réorientent également leur politique économique dans ce sens, les déséquilibres apparus sur les balances courantes se réduiront car les relances budgétaires seront mutuellement bénéfiques.

6.1.

1. Tout comme l'État développeur joue un rôle dans les nations en rattrapage, l'État entrepreneur joue un rôle stratégique dans la capacité d'innovation des nations les plus avancées.
2. Laisse à lui-même, le capital-risque n'est pas en mesure d'assumer l'incertitude radicale qui préside aux innovations majeures.
3. Celles-ci ne peuvent émerger que si la dépense publique permet de créer un éco-système où des institutions publiques et para-publiques investissent des milliards durant des années, planifient, organisent et mettent en réseau des acteurs hétérogènes à même 1/ de faire émerger des procédés radicalement nouveaux, 2/ de les faire entrer dans les processus industriels –côté offre– et 3/ de les rendre économiquement viables en faisant émerger une demande solvable par la commande publique, qui permette d'atteindre des volumes suffisants pour amortir les premiers investissements privés et, ainsi, réduire les coûts unitaires.

6.2.

1. La proscription, depuis les années 1980, de l'outil budgétaire et de l'objectif de plein emploi au nom du désendettement, de la mondialisation, de la financiarisation, de l'Europe, etc, n'a

rien de naturel. Elle résulte de choix politiques faisant prévaloir des intérêts de classes qu'il serait fâcheux de confondre avec l'intérêt général.

2. Étant un déterminant majeur de la dynamique macro-économique et du niveau de l'emploi, la dépense publique a des implications également sur la capacité des travailleurs à négocier leurs salaires, leurs conditions et leur temps de travail.
3. Le retour d'une dépense publique active est rejetée par les dirigeants des entreprises et le monde des affaires car le plein-emploi réduit la dépendance économique des travailleurs et donc leur soumission aux « capitaines d'industrie ».
4. Une économie plus proche du plein emploi étant potentiellement plus inflationniste, le monde de la finance a lui aussi intérêt à ce que la dépense publique ne soit pas trop dynamique.
5. Par la dépense publique, l'État se retrouve au cœur du conflit de classe autour duquel se définissent les rapports capitalistes de production.
6. Agir en vue de réduire l'État social, comme il le fait depuis trois décennies, ou au contraire étendre l'État social, telle est l'équation politique de tout gouvernement moderne. Cette absence de neutralité intrinsèque de la dépense publique est un défi pour la doctrine républicaine.
7. À l'heure de la crise mondiale que traversent nos économies en ce printemps 2020, l'option de sortie qui sera suivie durant la décennie à venir par les gouvernements dépendra des rapports de force que les différents acteurs parviendront à imposer. Deux pôles se dessinent : *new deal* vert ou retour à la financiarisation mondialisée ?

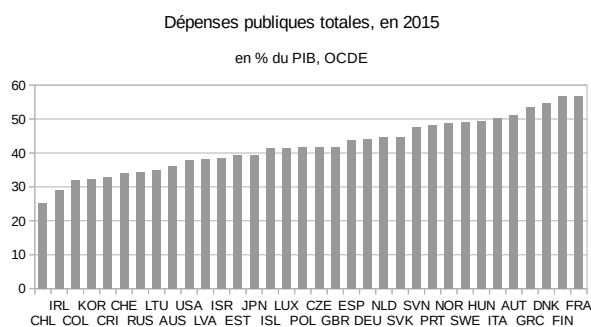
2. Quel(s) indicateur(s) pour rendre compte de la dépense des administrations publiques ?

La présente section montre, d'un point de vue méthodologique, que le ratio des dépenses publiques rapportées au PIB publié par des organismes comme l'OCDE et l'Insee est trompeur⁴. Quelques autres indicateurs sont examinés et commentés. La section 2.1. déconstruit l'indicateur de la dépense publique rapporté au PIB. La section 2.2. mobilise les données de la comptabilité nationale pour rendre compte de la dépense publique.

4 Le rapport d'information sur la dépense publique remis en 2008 par le sénateur socialiste Bernard Angels fourmille de données descriptives intéressantes, mais il échoue à identifier le problème posé par cet indicateur. Les rédacteurs contournent la question en multipliant les outils et les points de vue, ce qui finit par noyer quelque peu le message et n'aide pas à hiérarchiser clairement l'information.

2.1. La dépense publique rapportée au PIB : un indicateur trompeur

Notre institut national de la statistique, comme sans doute nombre de ses homologues, n'utilise pas le mot « dépense » de manière homogène⁵. Dans le cas des administrations publiques, on voit dans le tableau 3.201, tiré du compte 7.301 (S13), que l'Insee additionne les dépenses de fonctionnement et celles qui ne font que transiter, car faisant l'objet d'une redistribution du revenu des ménages. Puis la somme de ces dépenses est rapportée au PIB. Pourtant, les sociétés financières, elles aussi, voient transiter dans leurs comptes l'essentiel des dépenses des ménages, mais (heureusement) celles-ci ne sont pas comptabilisées comme des dépenses du secteur financier (Vergara, 2019). Cette notion de « dépense publique » nous renseigne donc assez mal sur la taille du secteur public. Et pourtant, elle est utilisée très fréquemment pour faire des comparaisons internationales, nous retrouvons cet « indicateur » partout dans la presse. Le graphique 1 « montre » avec cet « indicateur » comment se situe la France par rapport à ses principaux partenaires.



Graphique 1

« La France est championne du monde des dépenses publiques ». Nous pouvons lire cela très régulièrement dans l'ensemble de la presse de notre pays, et une bonne partie des chroniqueurs s'en offusque. « Il serait temps que cela cesse » lit-on en substance presque partout, les arguments habituels de la « France bloquée » sont régulièrement ressortis des tiroirs. Une conclusion circulaire est inévitablement assénée : la dépense est très élevée, cela se voit à l'œil nu, il faut la réduire absolument. À force de répétition, cette injonction a fini par s'imposer dans l'ensemble de l'échiquier politique, elle est devenue une fin en soi qui n'aurait pas à être justifiée. L'argument se dédouble dès lors que l'on examine le taux des prélèvements obligatoires rapportés au PIB, qui est construit sur les mêmes (mauvais) principes que celui des dépenses (Raveaud, 2011).

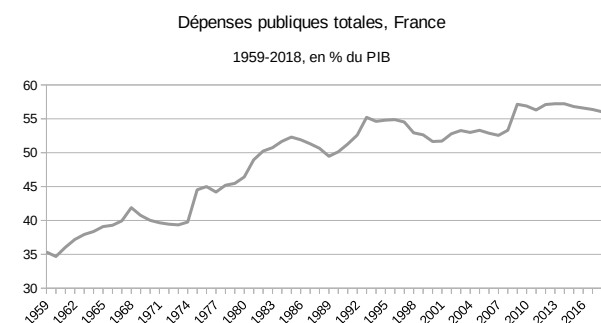
5 Que soit remerciée Nadine Thèvenot, qui a participé à l'élaboration des réflexions et graphiques repris dans cette section.

Pour répondre à cette tautologie, une partie des analystes considère, à juste titre, qu'il est difficile de délimiter un seuil maximal à partir duquel il y aurait trop de dépenses et où celles-ci deviendraient insoutenables. Ils soulignent notamment que ce ratio comprend des dépenses de transferts assurantiels en matière de retraites et d'assurance maladie. Ainsi, suivant les pays, les formes institutionnelles permettant de mettre en œuvre ces dépenses de transferts sont diverses, impliquant plus ou moins les administrations publiques. Ces dépenses de transferts seraient elles-mêmes plus ou moins amples d'un pays à l'autre, c'est à dire plus ou moins socialisées. Le niveau élevé de cet indicateur en France serait alors simplement le signe que ces dépenses ressortissent non pas du secteur privé mais très largement du secteur public et seraient donc financées par les prélèvements obligatoires. Pour améliorer les comparaisons internationales, il faudrait alors mieux tenir compte de la diversité institutionnelle afin de pouvoir mettre en balance plus précisément les droits (redistribution) et devoirs (contributivité) qu'ouvrent les différents systèmes de protection sociale. C'est le thème, cher à l'OFCE, du périmètre de l'intervention publique qui varie selon les pays (Ducouré et al., 2017). Mais le travail de nomenclature en vue d'améliorer les comparaisons internationales des systèmes publics reste méconnu et n'en est qu'à ses débuts. En matière de dépense publique, si l'indicateur global est de très mauvaise qualité, en revanche, nous disposons d'indicateurs ciblés qui permettent de contourner en partie les difficultés liées à l'hétérogénéité institutionnelle.

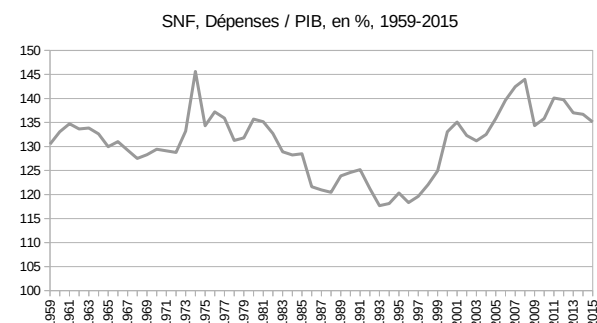
Par exemple, dans un document de travail de l'OCDE, Verbist, Förster et Vaalavuo (2012) décortiquent les spécificités internationales par un travail méthodologique approfondi sur les nomenclatures. Ils montrent que les services publics d'éducation, de santé, de logement social, de garde pour les enfants et d'aide pour les personnes âgées contribuent de manière significative au revenu agrégé des ménages et à la réduction des inégalités. Du côté des recettes, l'article de Torres, Mellbye et Brys (2012) montre la complexité du travail sur les catégories comptables, juridiques et institutionnelles qu'il est nécessaire d'entreprendre pour appréhender, au niveau international, la simple question de l'évolution de l'impôt sur le revenu et les cotisations sociales. De même Brys (2011) étudie les prélèvements obligatoires dits « non fiscaux », c'est à dire qui ne sont pas comptabilisés comme des impôts par les institutions internationales. Par exemple, la lecture de ce document montre que l'essentiel du système de retraites australien repose sur un prélèvement obligatoire de 9,5 % du salaire brut à destination de fonds de pension privés (*superannuation system*). Cette épargne obligatoire, imposée aux ménages par l'État au bénéfice de fonds privés, n'est pas comptabilisée dans les prélèvements obligatoires. Qu'en serait-il du « classement » de la France en matière de prélèvements si l'on trouvait une astuce pour ne pas comptabiliser les cotisations retraite (par exemple au motif que la Sécurité Sociale ce n'est pas l'État) ou, au

contraire, si nos partenaires tenaient compte de leurs prélèvements avec moins de sélectivité ? Néanmoins, tout en reconnaissant ces diversités institutionnelles, il faut tout de même noter que la dépense publique rapportée au PIB constitue un piètre indicateur pour rendre compte de l'activité des administrations publiques et pour évaluer leur part dans l'économie. En résumé, le graphique 1 « indique » que la dépense publique en France équivaut à 57 % du PIB mais, ainsi que le notent Ramaux (2014), Vergara (2011), Gadrey (2019) et Harribey (2017), ceci ne signifie pas qu'il ne reste que 43 % pour le privé comme on peut le lire fréquemment dans les médias. Si on applique la méthode retenue par l'Insee dans le tableau 3.201 pour calculer la dépense publique, on trouve que la dépense privée (sociétés non financières, sociétés financières, ménages) s'élève aujourd'hui à plus de 260% (graphique 6). Or, même si les comptes nationaux semblent conscients du fait que les dépenses publiques telles que définies dans cet indicateur ne sont pas une part de PIB, il est bien difficile de trouver une publication académique, ou émanant des grands organismes nationaux (Insee) et internationaux (OCDE) produisant des données statistiques, qui documente les artefacts de ce ratio pourtant très prisé.

L'évolution des dépenses publiques rapportées au PIB, au sens du tableau 3.201, pour la France figure dans le graphique 2. Ce ratio est passé d'environ 35% au début des années 60 à un peu plus de 50% au début des années 1980, puis 55 % au début des années 1990 et oscille ensuite entre 52 et 55% du PIB. Une nouvelle hausse a lieu avec la crise et un sommet est atteint de 2009 à 2014 avec plus de 57%. Mais cette description a-t-elle vraiment un sens ? Ainsi que nous l'avons signalé, ceci ne signifie pas que la dépense du secteur privé ne représenterait plus que 43% du PIB. La même méthodologie appliquée au « secteur privé » –qui rassemble les sociétés non financières (graphique 3), les sociétés financières (graphique 4) et les ménages (graphique 5)– donne les graphiques suivants.

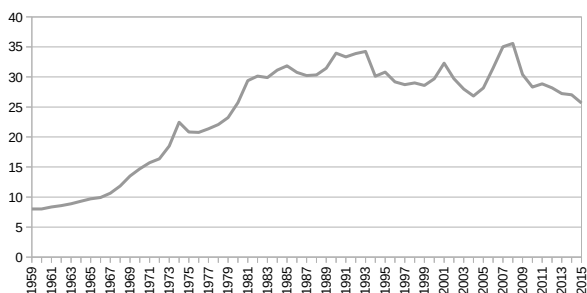


Graphique 2



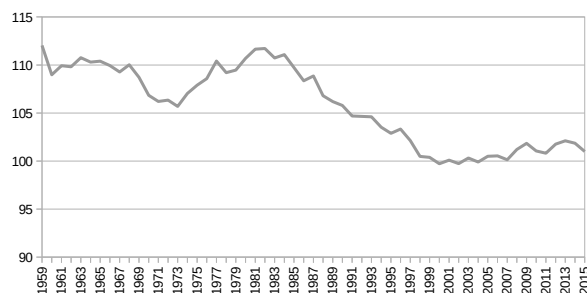
Graphique 3

SF, Dépenses / PIB, en %, 1959-2015



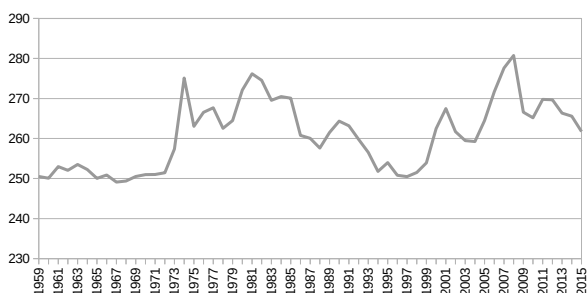
Graphique 4

Ménages, Dépenses / PIB, en %, 1959-2015



Graphique 5

Dépense privée / PIB, en %, 1959-2015



Graphique 6

La dépense totale du secteur privé, en transposant la définition du tableau 3.201 de l'Insee, correspond à l'addition des trois précédentes courbes, donnée par le graphique 6. On constate que la dépense publique rapportée au PIB augmente depuis 1959 et que la dépense privée également rapportée au PIB en fait autant ! Faut-il passer beaucoup de temps à commenter ces courbes manifestement fausses, ou sans signification ce qui revient au même ? Elles ne rendent pas compte du phénomène qu'elles prétendent saisir.

Le tableau 1 reprend en détail la méthode du tableau 3.201 de l'Insee. Il décompose chaque ligne du numérateur « dépense publique » et précise à quelle approche du PIB elle renvoie. Ceci permet de constater très facilement l'incohérence de cet « indicateur » : au numérateur sont mélangés des éléments qui renvoient aux trois approches du PIB. C'est incohérent d'un point de vue comptable *national* car, premièrement, cette « méthode » procède à des chevauchements et des doubles comptabilisations (absence de consolidation de plusieurs lignes comptables) et, deuxièmement, cette définition additionne trois points de vue sur le PIB qui sont pourtant irréductibles (non additionnables) les uns aux autres. C'est comme si on nous faisait regarder une voiture à la fois de devant, de dessous et de côté : on a une image déformée de ce que l'on regarde car on voit la même chose sous plusieurs angles différents non pas successivement mais *en même temps*.

Cette notion de dépense a bien un sens, mais uniquement du point de vue *microéconomique* et

comptable pour les administrations publiques. Ce qui est contestable, c'est l'usage macroéconomique d'une notion directement microéconomique.

Pour construire des indicateurs qui aient du sens pour apprécier l'intervention des APU dans le PIB, il faut, d'une part, consolider les lignes et raisonner « en net » et, d'autre part, il faut privilégier une seule conception du PIB à la fois.

Approche du PIB		DEPENSES	Remarques
Dépenses de fonctionnement			
Production	Compte de production	Consommation intermédiaire (P2)	pb des doubles comptabilisations et de la consolidation interne aux APU
Revenus	Compte d'exploitation	Rémunération des salariés (D1)	
Revenus	Compte d'exploitation	Autres impôts sur la production (D29)	pb : ressource dans le cpte d'aff des rev prim : non consolidé
Revenus	Compte d'affectation des revenus primaires	Revenus de la propriété autres que les intérêts (D4 hors D41)	apparaît en ressources et en emplois
Revenus	Compte de distribution secondaire du revenu	Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (D5)	apparaît en ressources et en emplois
Revenus	Compte affectation des revenus primaires	Intérêts (D41)	apparaît en ressources et en emplois
Prestations et autres transferts			
Revenus	Compte de distribution secondaire du revenu	Prestations sociales autres que transferts sociaux en nature (D62)	
Demande	Compte de redistribution du revenu en nature	Transferts sociaux en nature de produits marchands (D632)	
Revenus	Compte d'affectation des revenus primaires	Subventions (D3)	
Revenus	Compte de distribution secondaire du revenu	Transferts courants entre administrations publiques (D73)	Non comptabilisé. Ceci est nul pour le reste de l'économie. Ce n'est pas la dépense nette : apparaît en ressources et en emplois
Revenus	Compte de distribution secondaire du revenu	Autres transferts courants (D7 hors D73)	ce n'est pas la dépense nette : apparaît en ressources et en emplois
Demande	Compte de capital	Transferts en capital à payer (D9p hors D995p)	
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers			
Demande	Compte de capital	Formation brute de capital fixe (P51g)	
Demande	Compte de capital	Autres acquisitions moins cessions d'actifs non financiers (P52, P53, NP)	

Tableau 1: Décomposition de la dépense publique du point de vue des trois approches du PIB

Heureusement (ou étrangement), l'usage assez bizarre de ce terme de « dépenses publiques » par l'OCDE ou l'Insee n'est quand même pas appliqué de la même manière, alambiquée, aux autres acteurs économiques, sinon nous n'y comprendrions vraiment plus rien. Quel est le sens d'une dépense privée à 260 % du PIB ? Mais alors, pourquoi nos instituts de statistiques continuent-ils à publier et commenter cet « indicateur » qui n'indique en fait pas grand-chose ?

Conclusion intermédiaire

3. Demande doit être faite au gouvernement de ne plus publier « l'indicateur » de dépenses publiques rapportées au PIB tel que défini dans le tableau 3.201 dans les comptes nationaux annuels par l'Insee, car c'est un « indicateur » de mauvaise qualité.
4. Demande doit être faite au gouvernement de solliciter ses partenaires européens ainsi que les organismes internationaux tels que l'OCDE de ne plus donner de publicité à ce piètre indicateur.

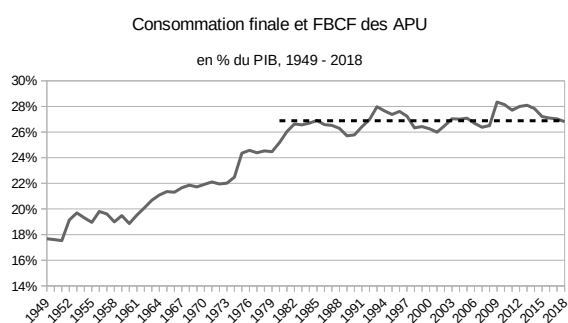
2.2. Des statistiques descriptives pour rendre compte de la dépense des administrations publiques dans l'économie de la France

Cette section analyse l'évolution d'un certain nombre d'indicateurs courants, pour l'économie de la France : soit en fonction du PIB, soit en terme de taux de croissance en volume. Cette partie s'appuie sur les comptes nationaux de l'année 2018, en base 2014, disponibles sur le site *insee.fr*. Chaque fois que les données le permettent, nous nous efforçons de présenter des séries sur plusieurs années car l'économie n'est pas figée et ses phénomènes ne sont pratiquement jamais instantanés. Comme toute réalité sociale et historique, l'économie est sans cesse en train de se transformer. S'il existe bien des équilibres comptables, malgré ce que l'on peut lire dans nombre de manuels il n'existe peut être pas vraiment d'équilibre économique. Il s'agit alors de rendre intelligibles des trajectoires que l'on tente par ailleurs d'analyser comme un ensemble de relations interdépendantes formant un système. Ces interdépendances sont elles-mêmes évolutives en raison même des mouvements auxquels elles donnent lieu, mais rien n'oblige à ce que tous ces éléments se modifient à la même vitesse. L'enjeu de l'analyse consiste, notamment, à faire le tri entre ce qui est plus ou moins permanent et ce qui change plus rapidement.

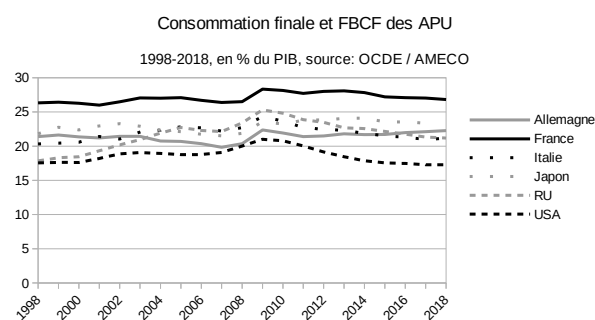
Pour rendre compte de la dépense des administrations publiques au regard du PIB, puisqu'il s'agit d'une sorte de point de repère partagé, il vaut mieux que le numérateur soit cohérent *par rapport* au PIB, c'est à dire qu'il vienne en quelque sorte de la même dimension. Dans cette perspective, on peut construire des indicateurs solides à partir des trois approches du PIB publiées par l'*insee*, en utilisant différentes variables telles que les dépenses de consommation finale totale, les dépenses de consommation individuelle, la dépense de consommation collective, la FBCF, la valeur ajoutée, la rémunération des salariés.

L'indicateur le plus fiable que l'on peut mentionner dès cette introduction pour appréhender le poids macroéconomique des administrations publiques consiste à additionner la consommation finale et l'investissement des administrations publiques et à rapporter ces valeurs au PIB. C'est la part des administrations publiques dans la demande totale. Ce ratio est représenté dans le graphique 7, il est

construit à partir de l'un des tableaux de base de la comptabilité nationale⁶. Ce graphique montre que la consommation finale et l'investissement publics ont cru de la fin des années 1940 au début des années 1980 de 18 % à 26 %. Depuis, cette dépense publique de consommation et d'investissement s'est stabilisée à un niveau moyen de 26,9 %. Les sections qui suivent décomposent cet indicateur. Le graphique 8 montre que la France se situe effectivement au dessus de ses partenaires, mais les écarts ne sont pas gigantesques : seuls les États-Unis se situent en dessous des 20 % et sur une trajectoire baissière (18,7 % en moyenne au cours des deux dernières décennies) tandis que les autres pays sont deux à quatre points de PIB en dessous de la France, et la dispersion semble à peu près constante. Enfin, on observe en Allemagne une stabilité tout comme en France, en revanche un reflux a lieu pour le Japon, l'Italie, les États-Unis et le Royaume-Uni à partir de 2010.



Graphique 7



Graphique 8

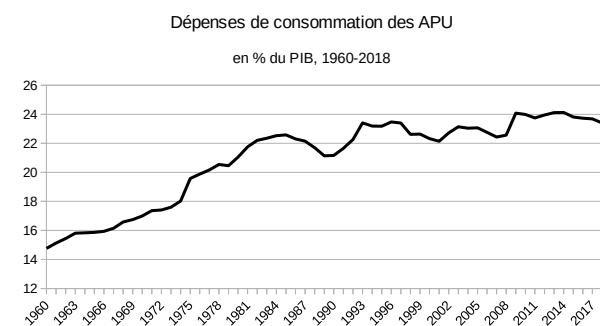
Conclusion intermédiaire

4. Le rapport entre la dépense de consommation finale et la FBCF des APU sur le PIB ne présente pas les inconvénients du précédent indicateur. C'est un indicateur cohérent et fiable pour exprimer le poids de l'État dans l'économie.
5. La dépense de consommation finale et la FBCF des administrations publiques en France représente environ 27 % du PIB, elle est stable depuis près de quatre décennies.
6. Les principaux partenaires de la France présentent des niveaux de dépense de consommation et d'investissement de deux à quatre points de PIB plus bas ; les États-Unis se singularisent à 18,5 % en moyenne sur les vingt dernières années.

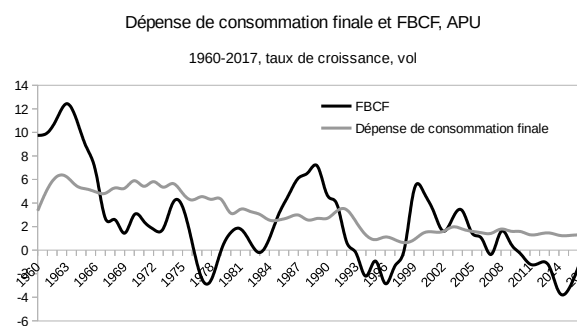
6 Tableau 1.101 Le produit intérieur brut et ses composantes à prix courants.

2.2.1. Un lien fort entre la dépense des administrations publiques et la conjoncture

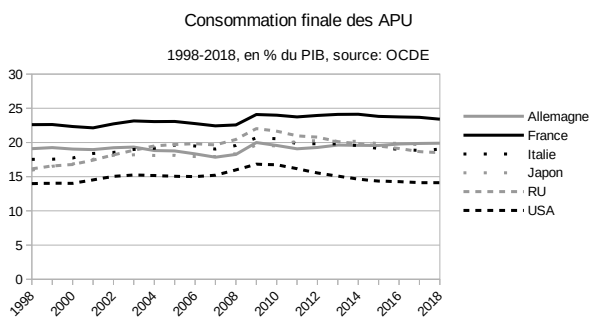
La dépense des administrations publiques sur le marché des biens et services est composée de leur dépense de consommation finale et de leur dépense d'investissement. Le graphique 9 montre que, rapportée au PIB, la dépense de consommation finale des administrations publiques en France a connu une phase de croissance durant les années 1960 et 1970. Cette hausse n'est pas arbitraire, elle a permis de satisfaire des besoins sociaux. Depuis les années 1980, cette dépense s'est stabilisée entre 22 et 24 % du PIB. Après une période de lent reflux entre 1993 et 2007, passant de 23,47 % à 22,43 %, une « augmentation » de 1,5 points de PIB semble avoir eu lieu en 2009 : elle s'explique en fait par la baisse du PIB cette année-là. En effet, malgré l'effondrement prévisible de la croissance dès le début 2008, le graphique 10 montre que le taux de croissance de la dépense de consommation en volume a légèrement accéléré en 2009, passant de 1,14 % en 2008 à 2,41 % en 2009 pour revenir dès 2010 à 1,28 % (données avant lissage). La « relance » a eu lieu, mais elle fut modeste. Depuis cette date, le taux de croissance est en moyenne de 1,26 %, il atteint un point bas en 2018 à 0,81 %, si bien que, rapportée au PIB, la consommation finale des administrations publiques est remarquablement stationnaire autour de 23,8 % durant toute la dernière décennie. La comparaison internationale sur cet indicateur présentée par le graphique 11 montre les mêmes écarts que ceux présentés par le graphique 8.



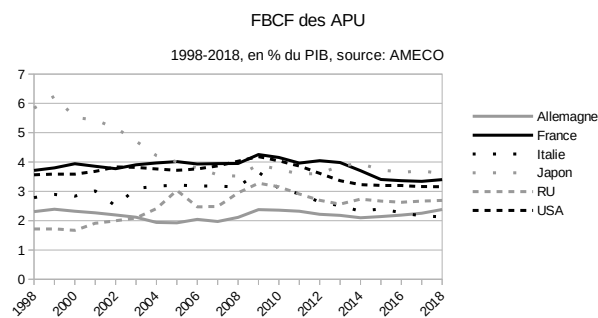
Graphique 9



Graphique 10

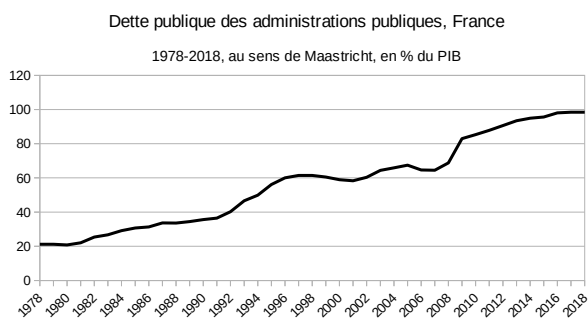


Graphique 11

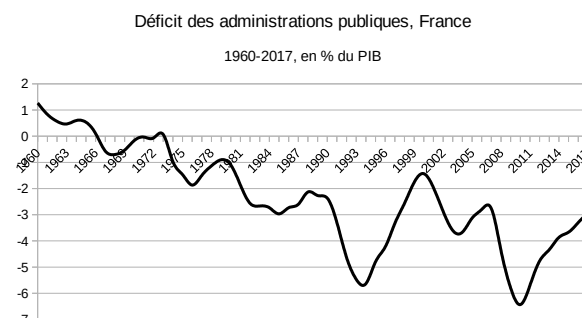


Graphique 12

Alors que la dépense de consommation finale rapportée au PIB s'est stabilisée depuis trente cinq ans, du fait d'un ralentissement continu de son taux de croissance, la dette publique de la France rapportée à son PIB est passée de 30 % en 1985 à 98,4 % du PIB en 2018 (graphique 13). Le graphique 41 montre que cette dynamique de la dette publique n'est pas spécifique à la France mais a été partagée par l'ensemble des pays du G7. Il paraît difficile, sur le plan logique, d'imputer la hausse de l'endettement et des déficits (graphique 14) à ces dépenses ou aux dépenses d'investissement qui ont également beaucoup ralenti (graphique 10). Le graphique 12 montre que la FBCF des administrations publiques en France connaît une trajectoire similaire à ses partenaires, avec un tassement depuis 2010. Avec une FBCF publique à des niveaux relativement plus bas sur toute la période, il faut s'attendre à ce que les infrastructures en Allemagne, en Italie et au Royaume-Uni soient encore plus vieillissantes et dégradées que chez leurs partenaires.



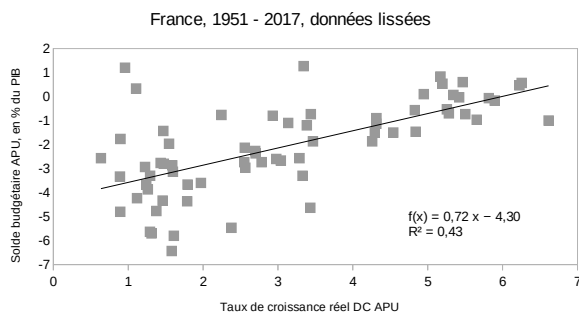
Graphique 13



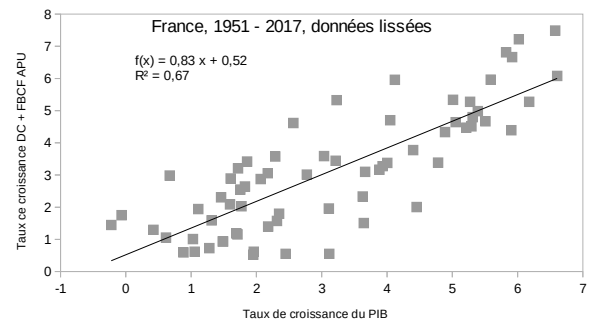
Graphique 14

Surtout, le graphique 15 montre la corrélation positive entre le taux de croissance des dépenses de consommation finale et le solde budgétaire des administrations publiques : plus le taux de croissance de la dépense est bas, plus le déficit des administrations publiques est élevé (plus le solde budgétaire est négatif), et réciproquement. On a affaire ici à un véritable fait stylisé dont il faudrait

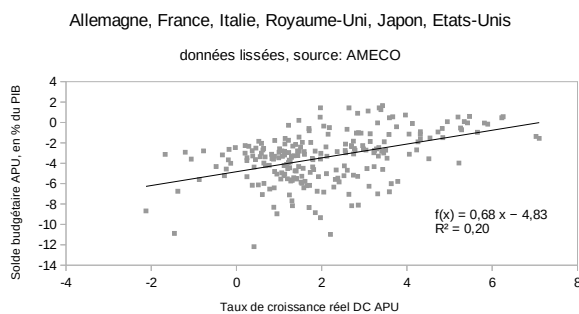
tenir compte dans le débat public⁷. En effet, quel que soit le sens de la causalité que l'on voudrait retenir entre ces deux variables, cette corrélation est incompatible avec l'idée répandue selon laquelle le supposé (trop grand) dynamisme de la dépense publique serait la cause des déficits. Pour qu'un tel discours ait un semblant de rapport avec la réalité, il faudrait que la pente de la courbe du graphique 15 soit négative (décroissante), or elle est positive (croissante). Le graphique 17 montre que cette relation s'applique également de manière agrégée aux partenaires de la France⁸.



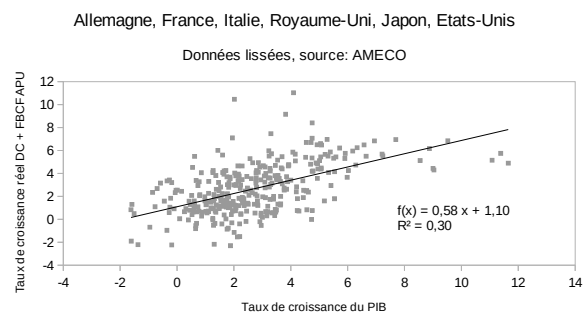
Graphique 15



Graphique 16



Graphique 17



Graphique 18

Un phénomène circulaire a sans doute été à l'œuvre : les déficits ont nourri la tendance des gouvernements à ralentir le rythme de la dépense ce qui, en retour, a nourri la faible activité et donc les déficits. Ceci est d'autant plus probable que la croissance du PIB et du total de la dépense de consommation et d'investissement des administrations publiques sont corrélés, comme le montre le graphique 16. Le graphique 18 montre que cette relation s'applique également de manière agrégée aux partenaires de la France⁹. Ceci complète et généralise le propos du graphique 15 : quelle que

7 Pour une version sophistiquée sur plusieurs pays de ce fait stylisé, cf. Blot *et al.* (2014).

8 Les données non agrégées présentées en annexe (graphiques 48 à 52) de ce rapport montrent que la relation s'applique également au niveau de chaque pays pris individuellement. Néanmoins, elle est moins significative ici pour l'Allemagne et l'Italie, alors qu'elle l'est davantage pour l'autre relation (graphiques 53 et 54). Ceci s'explique par le manque de recul historique sur les variables dans la base AMECO pour ces deux pays.

9 Les données non agrégées présentées en annexe de ce rapport (graphiques 53 à 57) montrent que la relation

soit la relation causale envisagée entre les deux variables, la croissance du PIB et celle des dépenses des administrations publiques vont main dans la main. Or, les dépenses publiques sont relativement autonomes des variations conjoncturelles¹⁰. Seule une petite fraction des dépenses est induite par la conjoncture, elles dépendent en premier lieu de la volonté politique des gouvernements. Par conséquent, il est raisonnable de dire que ce sont les variations de la dépense publique qui influent significativement sur la croissance¹¹.

Ceci permet d'ores et déjà d'entrevoir les causes de l'échec des politiques d'austérité, en particulier celles qui se focalisent sur la baisse des dépenses publiques : la réduction (ou le ralentissement) de la dépense publique ne réduit pas le déficit public, elle l'augmente et elle réduit (ou ralentit) la croissance, ce qui alimente des recettes fiscales peu dynamiques. En d'autres termes, l'austérité ne peut pas résoudre le problème (des finances publiques déficitaires) qu'elle prétend résoudre. En résumé, le ralentissement marqué de la croissance depuis les années 1980 est, en partie, le résultat du ralentissement de la dépense de consommation finale et d'investissement des administrations publiques, et non l'inverse.

Conclusion intermédiaire

9. Il existe un lien fort entre la dépense des administrations publiques et la conjoncture.
10. En France, tout comme chez ses partenaires, la dépense de consommation finale et la FBCF des APU ont continuellement ralenti au cours des quatre dernières décennies.
11. Compte tenu de la stabilisation de la dépense publique depuis quarante ans, il est erroné de prétendre que la hausse des ratios de dette publique dans les pays capitalistes avancés sont le résultat d'un excès de dépense. On peut plutôt affirmer l'inverse car :
12. D'une part, il existe une relation positive entre le taux de croissance de la dépense publique et le solde budgétaire. Moins la dépense est dynamique, plus il y a des déficits et, réciproquement, plus la dépense est dynamique moins les déficits sont importants.
13. D'autre part, il existe une relation positive entre le taux de croissance de la dépense publique de consommation et d'investissement et le taux de croissance de l'économie. Plus la dépense publique est dynamique, plus le taux de croissance est élevé, et réciproquement.
14. Ces faits stylisés sont incompatibles avec l'idée que c'est le dynamisme de la dépense

s'applique également au niveau de chaque pays pris individuellement, sauf pour le Royaume-Uni. Néanmoins, la précédente relation s'applique malgré tout clairement à ce pays (graphique 50).

- 10 L'élasticité de la somme de la dépense de consommation finale et de l'investissement des administrations publiques par rapport à la croissance du PIB est en moyenne inférieure à 1 (0,87 sur les données brutes de 1960 à 2018, et 0,49 sur les données lissées). Elle est encore plus basse si l'on retire les années de récession pour lesquelles on sait que le gouvernement a procédé à une hausse volontaire des dépenses.
- 11 L'élasticité de la croissance à ces mêmes dépenses publiques est en moyenne clairement supérieure à 1.

publique qui serait la cause des déficits. Pour qu'un tel discours soit plausible, il faudrait que la pente de ces courbes soit négative (décroissante), or elle est positive (croissante).

15. Ces deux faits stylisés complémentaires expliquent pourquoi la réduction (ou le ralentissement) de la dépense publique ne réduit pas le déficit public, elle l'augmente et elle réduit (ou ralentit) la croissance, ce qui alimente des recettes fiscales peu dynamiques. Par conséquent, l'austérité ne peut pas résoudre durablement le problème (des finances publiques déficitaires) qu'elle prétend résoudre.
16. Le ralentissement marqué de la croissance depuis les années 1980 est, en partie, le résultat du ralentissement de la dépense de consommation finale et d'investissement des administrations publiques, et non l'inverse car les dépenses publiques ne sont pas endogènes mais elles sont essentiellement le résultat des choix budgétaires effectués par les gouvernements.

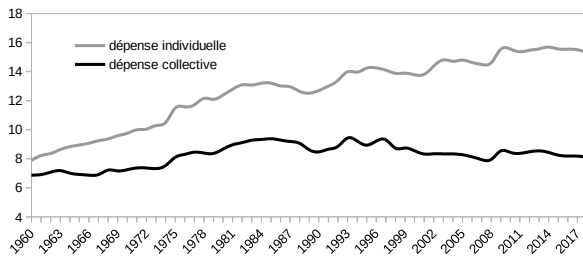
2.2.2. Décomposition de la dépense de consommation finale

La dépense de consommation finale des administrations publiques est la somme de la dépense collective¹² et de la dépense individuelle¹³. En cinquante huit ans, la dépense collective de la France comparée à son PIB a peu évolué, elle est passée d'environ 7 % au début des années 1960 à environ 8 % aujourd'hui, après avoir oscillé autour de 9 % dans les années 1980 et 1990. Sur le long terme, il est donc difficile de dire si les dépenses régaliennes stagnent ou sont en lent repli. En revanche, le graphique 19 montre que la hausse de la dépense de consommation finale des administrations publiques est entièrement imputable au dynamisme des dépenses individuelles. On voit dans le graphique 20 que celles-ci ont cru plus vite que les dépenses collectives jusqu'au début des années 1980. S'ensuivent deux décennies pendant lesquelles les dépenses individuelles et collectives ont ralenti à la même vitesse. Depuis le début des années 2000, les dépenses individuelles croissent légèrement plus vite que les dépenses collectives, mais leur rythme reste inférieur à ce qu'il était durant les quatre décennies précédentes, c'est à dire que le ralentissement se poursuit.

12 Voici la définition que donne l'*Insee* : « les dépenses collectives de consommation des administrations publiques correspondent aux fonctions souveraines (ou fonctions régaliennes, ou encore fonctions d'administration générale) des administrations : justice, défense, police, etc. En effet, on ne peut pas attribuer le bénéfice de ces services publics à un ou des ménages en particulier (contrairement au service public de santé par exemple) : ils profitent à la collectivité dans son ensemble. »

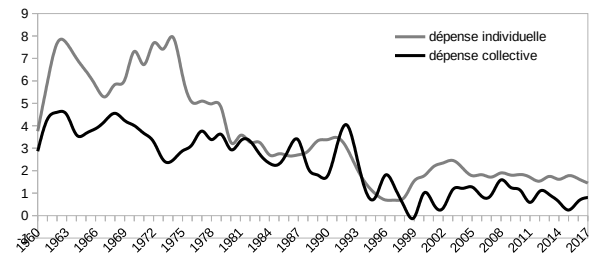
13 Voici la définition que donne l'*Insee* : « les dépenses dites individualisables ou dépenses de consommation individuelle des administrations publiques recouvrent les dépenses dont le consommateur effectif est identifiable et dont le bénéfice ultime revient aux ménages : dépenses d'éducation et de santé pour l'essentiel, mais aussi de culture, d'aides au logement, etc. »

Décomposition de la dépense de consommation finale des APU
en % du PIB, 1960-2018



Graphique 19

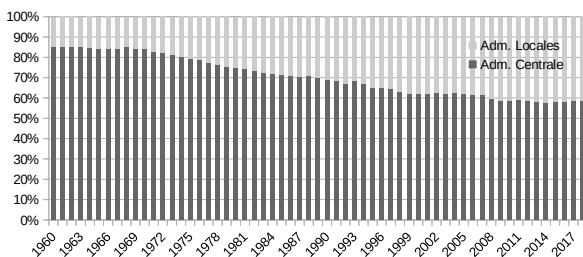
Décomposition de la dépense de consommation finale des APU
taux de croissance, vol., 1960-2017



Graphique 20

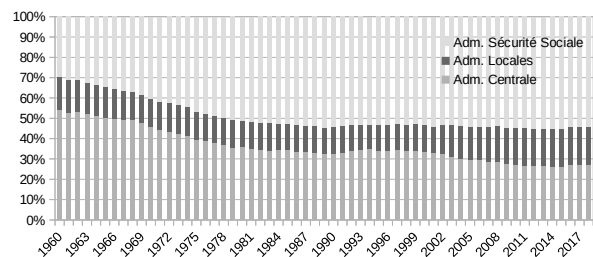
La dépense collective est essentiellement réalisée par l'administration centrale, mais les administrations locales occupent une place croissante : 14,5 % au début des années 1960 contre 41,5 % aujourd'hui. Ainsi, le graphique 21 montre que les fonctions régaliennes ont été en partie décentralisées au cours des cinquante dernières années. Concernant la dépense individuelle, le graphique 22 montre que l'administration centrale a vu sa part réduite de moitié sur cette même période, passant de 54 % à 27 % entre 1960 et 2018. La part des administrations locales est restée presque constante, passant de 16 % à 18,5 %, tandis que celle des administrations de sécurité sociale a fait un bond de 29,7 % à 54,4 %. Ceci nous apporte une information précieuse : l'essentiel des hausses de dépenses qui ont eu lieu au cours des cinq décennies passées concernent les dépenses de protection sociale.

Dépense collective par niveau d'administration
1960-2018



Graphique 21

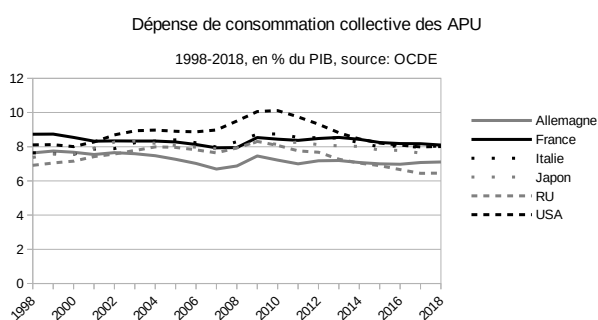
Dépense individuelle par niveau d'administration
1960-2018



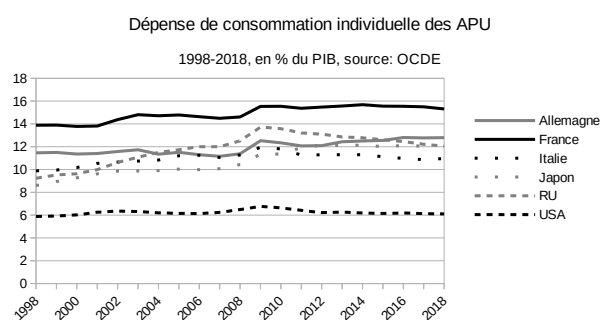
Graphique 22

Au niveau international, le graphique 23 montre que la France présente un niveau de dépense collective comparable à ses principaux partenaires, mais on peut noter que le Royaume-Uni et les États-Unis ont tous deux connu un recul de ce poste entre 2010 et 2018 de, respectivement, 1,5 et 2 points de PIB, ce qui est conséquent. En revanche, comme on peut s'y attendre compte tenu de l'hétérogénéité institutionnelle entre les pays en matière de systèmes de santé et d'éducation supérieure, le graphique 24 montre que les écarts de dépense de consommation individuelle sont

plus importants. Les États-Unis apparaissent dans leur singularité avec une dépense individuelle très stable autour de 6 %, ce qui reflète un système d'enseignement supérieur très largement privatisé et, surtout, un système de santé très peu socialisé. C'est le seul pays de l'échantillon à présenter une dépense individuelle plus faible que sa dépense collective. À l'opposé la France présente un niveau élevé de dépense individuelle, ce qui reflète un haut niveau de socialisation de sa dépense éducative et de santé. Mais ses partenaires ne sont pas très loin et ils ont connu une hausse de ce poste sur la période considérée, de ce point de vue la France est moins singulière que les États-Unis. À partir de 2010, le Royaume-Uni est le seul pays qui présente une trajectoire à la baisse du ratio de dépense individuelle au PIB.



Graphique 23



Graphique 24

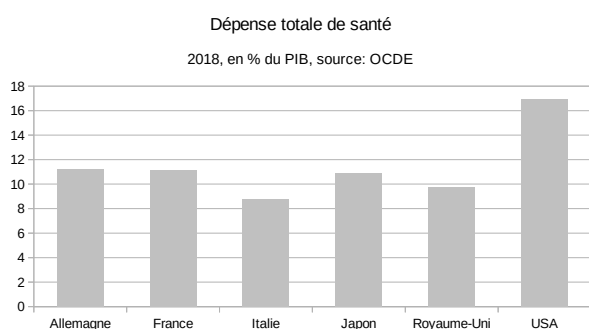
Conclusion intermédiaire

- La décomposition de la consommation finale des administrations publiques françaises montre que 1/ les dépenses collectives (régaliennes) sont restées stables, par rapport au PIB, au cours des six dernières décennies et que 2/ les dépenses individuelles (éducation et santé) ont augmenté, par rapport au PIB, jusqu'aux années 1980. Leur taux de croissance ayant ensuite fortement ralenti, elles sont désormais stables par rapport au PIB.
- Les partenaires de la France présentent les mêmes caractéristiques, sauf les États-Unis qui se singularisent par un faible niveau de dépense individuelle. La dépense individuelle de la France se situe deux à trois points de PIB au dessus de ses principaux partenaires, ce qui traduit des choix institutionnels différents quant au niveau de socialisation des dépenses d'éducation et de santé : faible pour les États-Unis, importante pour la France.

2.2.3. Dépense publique individuelle de santé et d'enseignement

Les données disponibles concernant la dépense collective ne sont pas vraiment décomposées¹⁴, il n'est donc pas possible d'en dire beaucoup plus sur ce volet à partir de ces données¹⁵. En revanche, les tableaux 5.207 à 5.209 décomposent la dépense de consommation individuelle des administrations publiques par produit, en valeur et en volume. Ce qui nous permet de constater, grâce au graphique 26, la vitesse de ralentissement des deux principaux postes, l'enseignement et la santé.

La dépense individuelle des administrations publiques en matière de santé, en France, évolue au rythme moyen de 2,04 % par an depuis 1995 (graphique 26), ce qui est légèrement supérieur à la croissance moyenne du PIB (1,65%) sur cette période. La dépense individuelle de santé rapportée au PIB continue donc à augmenter lentement ce qui n'est pas forcément anormal compte tenu du vieillissement de la population et du coût du progrès technique (Dormont, 2009). Au cours de la dernière décennie, la dépense totale de santé au sens de l'OCDE est restée stable à 11,2 % du PIB en France. Le graphique 25 montre que cette dépense totale est comparable au niveau atteint en Allemagne et au Japon, supérieure aux niveaux italiens et britanniques, mais inférieure au niveau des États-Unis, dont le système est réputé extrêmement coûteux pour des performances moindres. En matière de santé, plus qu'en tout autre domaine, faire primer une logique gestionnaire rend l'accès aux soins plus difficile aux personnes à revenus modeste et stimule un système à plusieurs vitesses, dans lequel les ménages aisés ont tendance à chercher à faire sécession en passant par une médecine privée et beaucoup plus coûteuse. Ces questions sont abordées en détail par Batifoulier (2016).

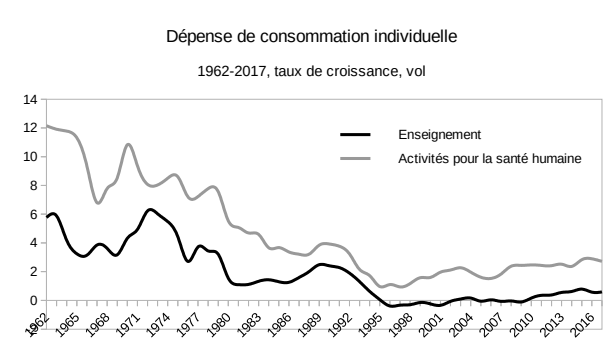


Graphique 25

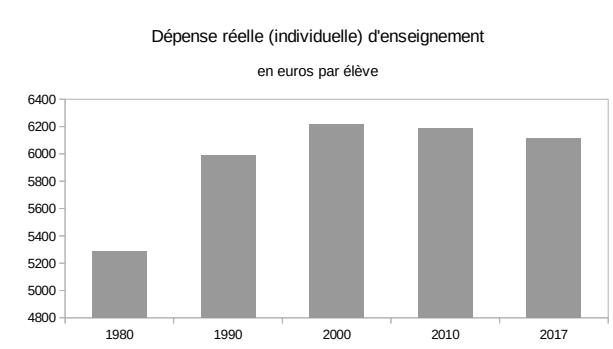
14 On trouve une décomposition sommaire dans les tableaux 5.210, 5.211 et 5.212, dans lesquels la ligne A38.OZ (Administration publique et défense - sécurité sociale obligatoire) représente 93 % de la dépense collective et n'est pas désagrégée.

15 Il existe les dépenses des administrations publiques ventilées par fonction (*Classification of the functions of government*, COFOG), que l'on trouve dans les tableaux 3.301 à 3.307, mais ces données tombent sous la critique développée dans la section précédente et ne sont pas recoupées et consolidées avec les catégories de dépense individuelle / collective.

Depuis 1995, le taux de croissance en volume de la dépense individuelle d'enseignement est quasi nul (0,11%). Ce fait est préoccupant pour la France car, s'il faut le rappeler, l'enseignement est, au sens économique, comparable à un investissement par ses effets externes : certes, il permet à court terme de nourrir la demande mais, surtout, à long terme il permet d'améliorer la qualité de l'offre, c'est à dire ici la qualité de la main d'œuvre, à la fois en termes de productivité mais aussi en termes de capacité d'innovation. Ne pas dépenser suffisamment dans ce domaine c'est se priver d'opportunités futures car ceci revient à réduire le potentiel de croissance et d'innovation de la nation. Surtout il faut y ajouter le fait que durant cette période le nombre d'élèves n'a cessé d'augmenter¹⁶. En effet, si entre 1980 et 2017 le premier degré a perdu plus de 600 000 élèves, le second degré en gagné plus de 320 000 et le supérieur en a gagné près de 1,5 millions en faisant plus que doubler ses effectifs. Au total, le nombre d'élèves est passé de 14,35 millions en 1980 à 15,74 millions en 2017¹⁷. D'un côté les effectifs ont cru significativement, d'un autre la dépense a stagné depuis vingt-cinq ans. En termes réels, la dépense individuelle d'enseignement par élève est en recul depuis, au moins, l'année 2000 (graphique 27). Certes ce recul est encore modeste, mais ceci apparaît comme allant dans la mauvaise direction : dépenser de moins en moins pour l'éducation des enfants est-elle la meilleure façon de préparer l'avenir d'une nation ? Ce fait méconnu est inquiétant pour notre pays. Il doit être rapproché des piètres performances de la France dans l'enquête PISA (OECD, 2019). Il faut espérer que ce thème s'impose sans tarder dans le débat public¹⁸.



Graphique 26



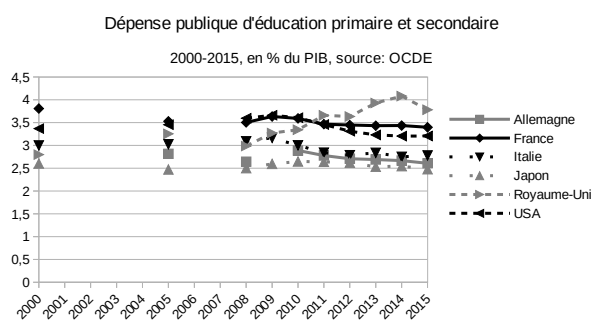
Graphique 27

16 Nous utilisons ici les données de la Direction de l'évaluation, de la prospective et de la performance (Depp) et de la Sous-direction des systèmes d'information et des études statistiques (SIES), disponibles sur le site de l'Insee à l'adresse suivante: <https://www.insee.fr/fr/statistiques/fichier/2387291/cond-educ-eleve-etudiant.xls>

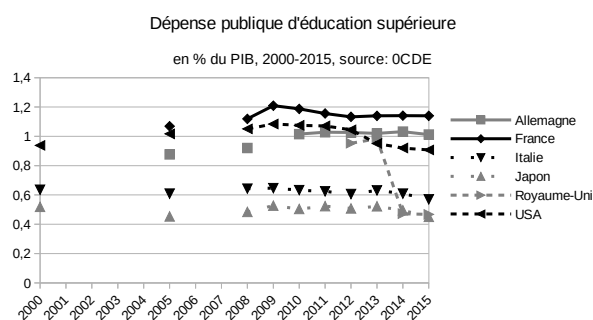
17 Il s'agit ici de la somme des secteurs privés et publics. Sachant qu'une bonne partie des dépenses du privé (personnel et fonctionnement de l'externat) sont prises en charge par les administrations publiques (sauf pour le secteur hors contrat), ces résultats sont à affiner : il conviendrait de redresser ces données en tenant compte de l'évolution de la part des élèves scolarisés dans le secteur privé sous contrat et hors. Toutefois, il est douteux que cet effet de structure ne modifie beaucoup le résultat, la tendance lourde décrite ici reste donc certainement valable.

18 Todd (2020) arrive à la conclusion, par un tout autre raisonnement, d'une baisse générale du niveau objectif d'éducation en France, malgré la massification des diplômes.

Bien que non directement comparables aux grandeurs examinées précédemment, les indicateurs de l'OCDE permettent de distinguer les dépenses publiques d'éducation primaire et secondaire de celles à destination du supérieur¹⁹. Le graphique 28 montre que les dépenses publiques d'éducation primaire et secondaire sont restées stables dans cinq pays de l'échantillon. Au Royaume-Uni, ces dépenses sont passées de 3 % à 3,8 % du PIB de 2008 et 2014. L'Italie, le Japon et l'Allemagne dépensent relativement moins tandis que les États-Unis, la France et le Royaume-Uni dépensent relativement plus.



Graphique 28



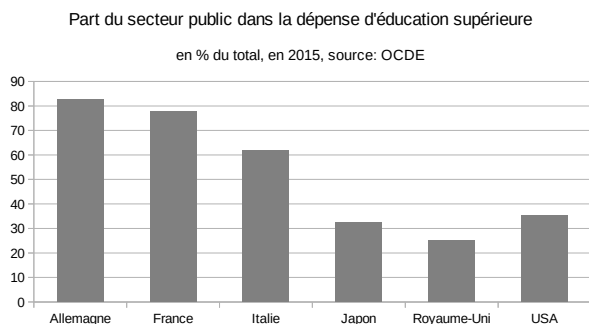
Graphique 29

En matière de dépense publique d'éducation dans le supérieur, le graphique 29 montre que l'Italie, le Japon et le Royaume-Uni²⁰ apparaissent comme dépensant deux fois moins en moyenne par rapport à leurs partenaires, en % de leur PIB mais le niveau de socialisation aux États-Unis, au Royaume-Uni et au Japon est deux à trois fois plus faible que celui de leurs partenaires (graphique 30). Ainsi que le montre le graphique 31, l'Italie dépense globalement assez peu pour le supérieur alors que les États-Unis dépensent significativement plus que leurs partenaires puisque leur dépense publique est équivalente en % de PIB à celle de la France et de l'Allemagne, mais elle représente qu'un gros tiers du total de la dépense totale contre 83 % pour l'Allemagne et 78 % pour la France.

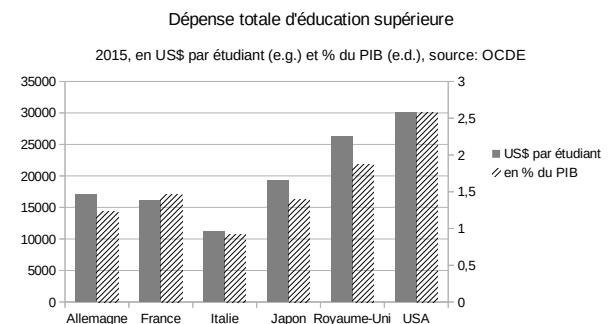
19 Voici la définition qu'en donne l'OCDE : « Public spending on education includes direct expenditure on educational institutions as well as educational-related public subsidies given to households and administered by educational institutions. This indicator is shown as a percentage of GDP, divided by primary, primary to post-secondary non-tertiary and tertiary levels. Public entities include ministries other than ministries of education, local and regional governments, and other public agencies. Public spending includes expenditure on schools, universities and other public and private institutions delivering or supporting educational services. This indicator shows the priority given by governments to education relative to other areas of investment, such as health care, social security, defence and security. Education expenditure covers expenditure on schools, universities and other public and private institutions delivering or supporting educational services. », cf. <https://data.oecd.org/eduresource/public-spending-on-education.htm>

20 Pour ce pays, la série est à prendre avec prudence, compte tenu de la rupture de trajectoire à partir de 2013. Deux phénomènes se sont combinés : d'une part le gouvernement britannique a cessé de compter les aides financières sur les prêts étudiants comme de la dépense d'éducation, d'autre part il y a eu une baisse conséquente de la dépense publique d'éducation à partir de l'année 2012-13, cf Bolton (2019).

Au total, ceux qui dépensent le plus socialisent le moins, ce qui pose question en terme d'égalité d'accès à l'éducation supérieure et en terme d'efficacité, c'est à dire de niveau de productivité de la main d'œuvre²¹.



Graphique 30



Graphique 31

Conclusion intermédiaire

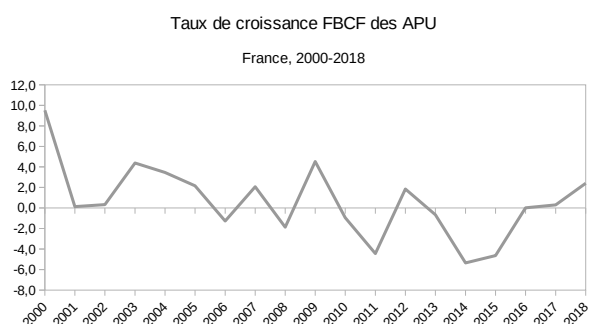
7. La dépense individuelle de santé des administrations publiques en France, rapportée au PIB, continue à augmenter lentement.
8. La dépense totale de santé en France, restée stable par rapport au PIB dans la période récente, est comparable au niveau atteint en Allemagne et au Japon, supérieure aux niveaux italiens et britanniques, mais inférieure au niveau des États-Unis, dont le système est réputé extrêmement coûteux pour des performances moindres.
9. Depuis 1995, le taux de croissance en volume de la dépense individuelle d'enseignement est quasi nul (0,11%). Ceci pose question car 1/ le nombre d'élèves a augmenté sur cette période et 2/ l'enseignement est, au sens économique, comparable à un investissement par ses effets externes (elle augmente la productivité de la main d'œuvre et la capacité d'innovation).
10. La dépense individuelle d'enseignement par élève en France est en recul depuis, au moins, l'année 2000.
11. Les dépenses publiques d'éducation primaire et secondaire sont stables et d'un niveau comparable en France et chez ses principaux partenaires.
12. La dépense publique d'éducation est supérieure en France et en Allemagne par rapport à leurs partenaires. Ces deux pays ont un niveau très élevé de socialisation (80%) alors que le Japon, le Royaume-Uni et les États-Unis ne socialisent que 25 à 35 % de leur dépense d'éducation supérieure.

21 Question intéressante, mais qui va bien au-delà de la problématique de la présente étude.

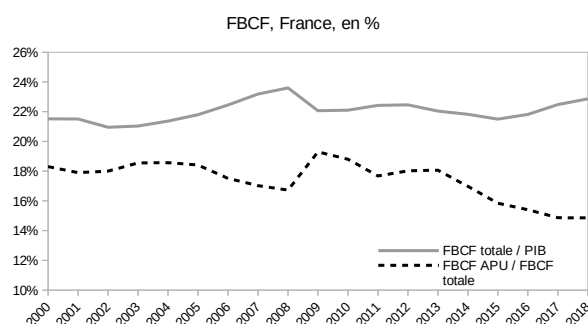
2.2.4. L'investissement et l'évolution du patrimoine

Le graphique 10 montre que le taux de croissance de l'investissement public a beaucoup ralenti depuis les années 1980. Il a été négatif au cours de la dernière décennie (tableau 2). Le graphique 32 offre un « zoom » récent sur la courbe représentée dans le graphique 10 : depuis vingt ans, l'investissement public connaît des périodes de croissance négative ou nulle de plus en plus longues, si bien que les « bonnes années » permettent de moins en moins de compenser les « mauvaises ». De 2003 à 2018 le taux de croissance annuel moyen réel de la FBCF des administrations publiques est nul. C'est inquiétant : non seulement l'investissement public ne vient plus nourrir la demande à court terme mais aussi, et surtout, il vient de moins en moins préparer l'avenir de notre pays. La stagnation présente de l'investissement public prépare la stagnation future de nos capacités de production et de nos capacités d'innovation. En vingt ans, la FBCF des administrations publiques a reculé de quatre points dans la FBCF totale.

On pourrait ne pas s'en inquiéter si ce retrait de l'investissement public était plus que compensé par un essor de l'investissement privé mais ce n'est pas le cas : la part de la FBCF totale est stable par rapport au PIB depuis vingt ans (graphique 33) dans un contexte de ralentissement de la croissance. Ainsi, il y a eu une privatisation relative de l'investissement total. Certes, le tableau 2 montre que l'investissement des sociétés non financières ne s'est pas effondré autant que l'investissement public mais il n'a pas pour autant connu un dynamisme à même de compenser le retrait des administrations publiques. Dès lors, l'investissement total a globalement ralenti au même rythme que le PIB. Le stock de capital fixe de l'ensemble de la nation croît ainsi moins vite qu'avant.



Graphique 32



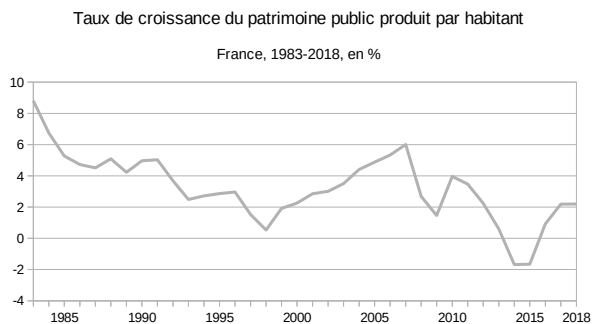
Graphique 33

	1950-1959	1960-1969	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2009	2010-2018
SNF	4,50	7,65	2,77	3,64	2,01	1,71	2,70
APU	9,57	7,26	1,31	3,07	0,54	2,30	-1,31

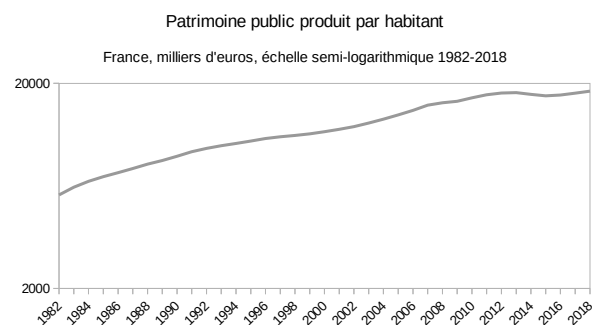
FBCF, France, taux de croissance annuel moyen, en %.

Tableau 2

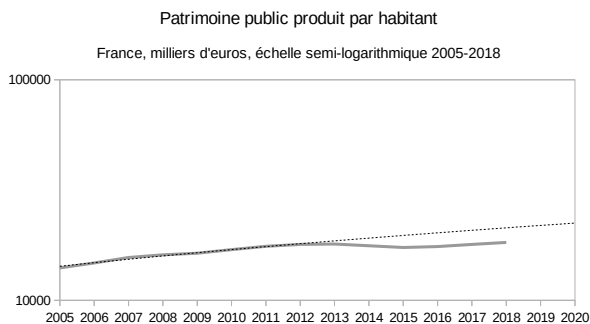
Il en découle un ralentissement de la croissance du patrimoine public produit par habitant (graphique 34). Ce patrimoine en terme d'actifs fixes stagne depuis une décennie autour de 17700€ (graphique 35). Le graphique 36 fait un « zoom » sur la période récente qui rend visible la rupture de tendance associée aux politiques d'austérité. Pour la première fois en temps de paix, le patrimoine public a baissé durant deux années consécutives, en 2014 et 2015. À l'heure où l'urgence climatique ne fait plus débat, il faudrait pourtant investir massivement dans l'énergie, les transports, l'isolation, la construction, la recherche et la reconversion industrielle. Ce patrimoine public et privé correspond aux actifs économiques que nous transférons aux générations suivantes. Pourquoi devrions nous être la première génération des modernes à ne pas transmettre davantage que ce que nous avons reçu de nos aînés ? Ne faudrait-il pas, au contraire, investir dans les infrastructures collectives permettant de mieux préserver notre environnement ?



Graphique 34



Graphique 35



Graphique 36

Il reste à faire une étude comparée de ces mouvements de la FBCF et du patrimoine public dans les

autres pays. Notons, en attendant que ce qui vaut pour la France vaut sans doute pour un grand nombre de pays capitalistes avancés, ainsi que le suggère l'appel de plusieurs économistes du FMI à ne pas laisser l'investissement et les infrastructures publiques à l'abandon, et à ne pas donner la priorité à une hypothétique « consolidation » budgétaire sur l'investissement public (Ostry, Ghosh & Espinoza, 2015 et Ostry, Prakash Loungani, & Furceri, 2016).

Conclusion intermédiaire

4. L'investissement public stagne depuis presque deux décennies.
5. Cette perte de dynamisme n'est pas compensée par l'investissement privé, ainsi la FBCF totale connaît un ralentissement équivalent à celui de la croissance du PIB.
6. La stagnation de l'investissement donne lieu à une stagnation du patrimoine public produit, ce qui signifie que notre économie est en train de réduire son potentiel de croissance et sa capacité à transiter vers une économie circulaire.

3. Analyse macroéconomique de la dépense publique

Cette section expose l'analyse keynésienne à court terme et à long terme de la dépense publique. La section 3.1. expose le cadre comptable et présente les soldes sectoriels. La section 3.2. présente le cadre macro-économique. La section 3.3. analyse l'effet de la dépense autonome sur l'activité. La section 3.4. s'intéresse aux ajustements à long terme.

3.1. Cadre comptable et soldes sectoriels

En guise de point de départ d'une analyse macroéconomique cohérente, il convient de préciser le cadre comptable²². Les ménages utilisent leur revenu disponible (Y^{disp}) après impôts nets de transferts (T) soit pour consommer (C_{priv}), soit pour épargner (S). Donc on peut écrire que $Y^{\text{disp}} = Y - T$ et $Y^{\text{disp}} = C_{\text{priv}} + S$, donc $S = Y - T - C_{\text{priv}}$. Au niveau macroéconomique, le revenu (Y) provient de la dépense totale (Dep). Cette dépense totale est la somme de la dépense de consommation finale privée (C_{priv}) et publique (C_{pub}), de la dépense d'investissement privée (I_{priv}) et publique (I_{pub}), du solde extérieur net (exportations moins importations de biens et services : $X-M$)

22 Il existe peu d'ouvrages (avancés ou non) abordant de manière pédagogique les questions traitées dans cette partie. Lavoie (2014) et Mitchell, Wray & Watts (2019) constituent des exceptions qui ont servi de source d'inspiration à divers endroits de cette section. Avec Shaikh (2016), ces trois ouvrages souvent complémentaires synthétisent chacun de façon cohérente des pans entiers des réflexions théoriques et empiriques non standards. Bien que ne défendant pas exactement le même point de vue, ces trois livres contribuent à faire émerger de façon visible la synthèse en terme d'économie monétaire de production qui s'est opérée depuis les années 1990 ; sur ces questions, cf. Lavoie (2005), Lee (2011), Lee & Lavoie (2013).

et des transferts courants nets avec le reste du monde (TCN). L'addition de ces deux derniers éléments donne la balance de transactions courantes (BTC) que l'on écrit comme ceci : $X - M + \text{TCN} = \text{BTC}$.

En résumé on peut écrire :

$$\text{Dep} = C_{\text{priv}} + C_{\text{pub}} + I_{\text{priv}} + I_{\text{pub}} + \text{BTC} \quad (1)$$

et donc

$$Y \equiv C_{\text{priv}} + C_{\text{pub}} + I_{\text{priv}} + I_{\text{pub}} + \text{BTC}, \text{ avec} \quad (2)$$

$$\text{DI} = C_{\text{priv}} + C_{\text{pub}} + I_{\text{priv}} + I_{\text{pub}} \quad (3)$$

Cette identité nous apprend que si la dépense intérieure (DI) est supérieure au revenu correspondant au produit national, $\text{DI} > Y$, alors en contrepartie la balance des transactions courantes est négative, $\text{BTC} < 0$; c'est à dire que l'économie s'endette auprès du reste du monde pour acheter des biens et services au reste du monde. En d'autres termes, quand le total des dépenses que le reste du monde adresse à l'économie domestique est inférieur au total des dépenses que celle-ci adresse au reste du monde, l'économie domestique voit sa richesse financière baisser. Le raisonnement est réciproque quand $\text{DI} < Y$.

Pour alléger l'écriture, on rassemble les dépenses publiques sous un seul poste, noté G, ce qui donne²³

$$G = C_{\text{pub}} + I_{\text{pub}} \quad (4)$$

Nous pouvons réécrire :

$$Y \equiv C_{\text{priv}} + I_{\text{priv}} + G + \text{BTC} \quad (5)$$

donc

$$S - I_{\text{priv}} \equiv (G - T) + \text{BTC} \quad (6)$$

ou encore

$$(S - I_{\text{priv}}) + (T - G) \equiv \text{BTC} \quad (7)$$

$$(\text{solde financier privé}) + (\text{solde financier public}) \equiv (\text{solde financier sur le rdm}) \quad (7')$$

L'identité (7) dit la même chose que l'identité (2) commentée ci-dessus : si l'économie domestique prise dans son ensemble épargne moins qu'elle ne consomme –si la somme des soldes financiers privés et publics est négative– alors elle s'endette auprès du reste du monde tout en lui achetant

²³ On voit donc que la définition de la dépense publique adoptée ici ne doit pas être confondue avec la définie donnée dans le tableau 3.201 de l'Insee, critiquée au début de ce rapport.

davantage de biens et services qu'elle ne lui en vend (donc $BTC < 0$). Et réciproquement, si l'économie nationale est en situation d'excédent sur sa balance courante, c'est qu'elle dégage une épargne nette qui lui permet de détenir des créances sur le reste du monde.

Par définition nous avons

$$(S - I_{\text{priv}}) + (T - G) - BTC \equiv 0 \quad (8)$$

$$(S - I_{\text{priv}}) - BTC \equiv (G - T) \quad (9)$$

$(S - I_{\text{priv}})$ représente l'épargne nette du secteur privé, $(T - G)$ représente l'épargne nette du secteur public (si $G > T$, c'est un déficit public, l'épargne nette du secteur public est alors négative).

L'identité (8) est valable pour tous les pays à tous les moments du temps, ainsi au niveau international les excédents des uns sont les déficits des autres ; cette identité rappelle simplement qu'au niveau agrégé le total de la dépense est égal au total du revenu. Il est donc impossible que tous les pays soient simultanément en excédent ou en déficit sur leur balance des transactions courantes.

L'identité (6) dit que lorsque le secteur privé de l'économie domestique est en mesure d'accumuler une richesse financière nette, $(S - I_{\text{priv}}) > 0$, c'est à dire qu'il dépense moins que son revenu total, il augmente en contrepartie son stock net d'actifs financiers détenus sur le secteur public et/ou le reste du monde. Les transactions au sein du secteur privé domestique ne modifient pas sa position financière nette vis-à-vis des autres secteurs. Ce point est essentiel à retenir : si l'on souhaite à la fois équilibrer la balance courante et les comptes publics, le secteur privé ne peut accumuler de richesse. En raccourci, la dette publique est une épargne privée, s'il y a beaucoup de dette publique dans une économie, c'est qu'il y a une épargne importante. Si le secteur privé est en mesure de dégager une épargne nette c'est forcément parce que, en contrepartie, soit le gouvernement soit le reste du monde, soit les deux en même temps, sont en déficit par rapport au secteur privé domestique. La richesse financière nette accumulée par un secteur est nécessairement, en contrepartie, une dette nette accumulée par un autre secteur. Enfin, l'identité (9) montre que la contrepartie d'un déficit (ou d'un excédent) public est égale à l'excédent (ou au déficit) du secteur non gouvernemental pris dans son ensemble.

Dans la plupart des pays, la presse spécialisée et les conseillers médiatiques qui énoncent la doxa dominante prétendent qu'une « bonne gestion » publique et privée consisterait à avoir simultanément un solde public nul ou excédentaire, une balance courante excédentaire et une accumulation financière privée. Dans ce cas, ceci revient simplement à dire que les agents privés détiennent un montant croissant de créances sur le reste du monde, c'est à dire qu'ils se privent de consommer la totalité des biens qu'ils produisent afin de pouvoir accumuler une richesse financière

en prêtant aux agents non résidents. Une telle configuration n'est pas possible simultanément partout. Si un ou plusieurs pays sont dans cette situation, c'est que un ou plusieurs pays sont dans la situation symétrique d'emprunteur net, ou de « désépargne » nette.

Conclusion intermédiaire

1. La dette publique est une épargne privée, s'il y a beaucoup de dette publique dans une économie, c'est qu'il y a une épargne importante.
2. Si le secteur privé est en mesure de dégager une épargne nette c'est forcément parce que, en contrepartie, soit le gouvernement soit le reste du monde, soit les deux en même temps, sont en déficit par rapport au secteur privé domestique.
3. La richesse financière nette accumulée par un secteur est nécessairement, en contrepartie, une dette nette accumulée par un autre secteur.
4. La contrepartie d'un déficit (ou d'un excédent) public est égale à l'excédent (ou au déficit) du secteur non gouvernemental pris dans son ensemble.
5. La presse spécialisée et les conseillers médiatiques qui énoncent la doxa dominante prétendent qu'une « bonne gestion » publique et privée consisterait à avoir simultanément un solde public nul ou excédentaire, une balance courante excédentaire et une accumulation financière privée. Ceci revient à dire que les agents privés détiennent un montant croissant de créances sur le reste du monde. Une telle configuration n'est pas possible simultanément partout. Si un ou plusieurs pays sont dans cette situation, c'est que un ou plusieurs pays sont dans la situation symétrique d'emprunteur net, ou de « désépargne » nette.

3.2. Cadre macroéconomique

La section 3.2.1. analyse la détermination simultanée du revenu et de l'emploi. La section 3.2.2. expose comment l'économie est spontanément en sous-emploi.

3.2.1. Détermination simultanée du revenu et de l'emploi

Une société prise dans son ensemble ne peut pas décider d'augmenter directement son revenu, mais elle peut décider de dépenser davantage, en épargnant moins et même éventuellement en empruntant. Ces dépenses supplémentaires sont reçues par les offreurs comme un revenu supplémentaire ainsi, alors qu'au niveau individuel c'est le revenu qui détermine la dépense au niveau agrégé c'est l'inverse : la dépense agrégée détermine le revenu agrégé.

Dans la *Théorie Générale de l'Emploi, de l'Intérêt et la Monnaie* (1936), Keynes montre comment cette égalisation revenu / dépense s'articule avec le niveau de l'emploi. Pour un stock donné de moyens de production, nous dit-il, le niveau de la production dépend du volume d'emploi décidé par les capitalistes. Il définit Z comme étant la fonction d'offre globale à court terme. Cette courbe de l'offre globale correspond au montant nominal que les capitalistes espèrent tirer d'un certain niveau de production, et donc d'emploi exprimé en volume d'heures de travail. En d'autres termes, c'est le montant minimal exprimé en monnaie qu'ils espèrent obtenir de leurs ventes, à ce volume d'emploi, pour que leur production soit normalement profitable. S'ils obtiennent plus que prévu, ils seront incités à accroître la production offerte, donc l'emploi, s'ils obtiennent moins ils seront incités à proposer moins.

Par définition nous avons $Z = Y$, l'ensemble des revenus distribués formant le revenu national ; ces revenus sont soit consommés soit épargnés ($Y = C + S$). La valeur de la demande globale (que Keynes appelle le prix de la demande globale) est donnée par la dépense de consommation finale et d'investissement : $D = C + I_0$. Cette demande globale dépend elle-aussi du niveau de l'emploi : les capitalistes versent des salaires qui sont en partie consommés²⁴, plus le niveau de l'emploi est élevé plus il y a de salaires distribués et plus le volume de la consommation est élevée, et réciproquement. Les entrepreneurs sont ainsi des principaux acteurs qui déterminent à la fois le côté de l'offre globale et le côté de la demande globale.

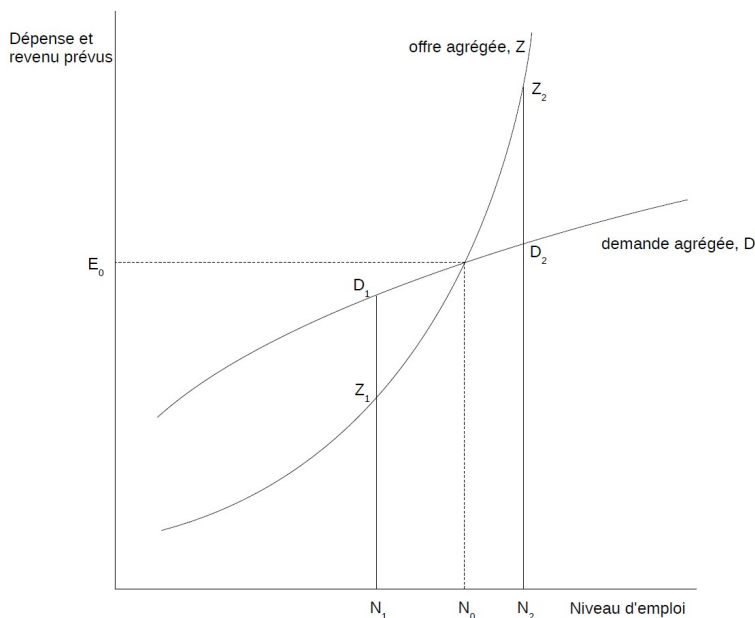
L'équilibre global de court terme correspond au cas où les capitalistes parviennent à répondre à la demande globale : $Z = D$, ce qui donne $I = S$; en elle-même cette égalité ne dit pas grand-chose.

Pour les classiques qui, adhérant à la « loi » de Say²⁵, nient toute possibilité de crise générale et

24 Selon les principes de ce que Keynes nomme la « loi psychologique fondamentale », la consommation augmente avec le revenu mais moins vite car la propension marginale à consommer est décroissante. Ainsi, la propension moyenne à consommer des riches est plus faible que celle des moins riches. En d'autres termes, en moyenne, les ménages fortunés épargnent une proportion plus élevée de leur revenu que les autres ménages. Ce différentiel est vérifié empiriquement. ***[citer réf**]

25 La « loi de Say », appelée également « loi des débouchés », est revendiquée par Ricardo et James Mill, elle revient à analyser l'échange en ne donnant à la monnaie qu'un rôle accessoire, qui conduit à prétendre que les marchandises s'échangent contre des marchandises (Baumol, 1999). Dans ce cadre, la monnaie ne peut pas être désirée pour elle-même, l'offre est par construction identique à la demande, ce qui interdit d'envisager la possibilité même des crises de surproduction. Les premiers à contester cette idée seront Malthus (1820) et Sismondi (1819). Dans ses manuscrits rassemblés par Kautsky sous l'appellation de livre IV du *Capital*, Marx reprendra les intuitions de ces deux auteurs sous une forme beaucoup plus élaborée pour mettre en pièce la « loi des débouchés » et formuler la possibilité théorique des crises. C'est dans le livre I du *Capital* qu'il ouvre la voie aux analyses modernes de la monnaie laquelle, bien sûr, ne peut être considérée comme négligeable dans l'analyse. La monnaie est désirée pour elle-même au point de pouvoir être thésaurisée, notion qui jouera un rôle central chez Keynes. Marx (1867 : 673-4) écrit notamment ces lignes qui évoquent la puissance sociale de monnaie : « La possibilité de retenir et de conserver la marchandise comme valeur d'échange ou la valeur d'échange comme marchandise éveille la passion de l'or. À mesure que s'étend la circulation des marchandises grandit aussi la puissance de la monnaie, forme absolue et toujours disponible de la richesse sociale. « L'or est une chose merveilleuse ! Qui le possède est maître de tout ce qu'il désire. Au moyen de l'or on peut même ouvrir aux âmes les portes du paradis. » (Colomb, *Lettres de la Jamaïque*, 1503.) L'aspect de la monnaie ne trahissant point ce qui a été formé en elle, tout, marchandise ou non se transforme en monnaie. Rien qui ne devienne vérial, qui ne se fasse vendre et acheter ! La circulation devient la grande cornue sociale ou tout se précipite pour en sortir transformé en cristal monnaie. Rien ne résiste à cette

considèrent que S détermine I , il y a une quasi identité entre les deux variables mais Keynes rejette cette idée car il s'agit tout bonnement de comprendre la mécanique des crises et du sous-emploi. Il montre que l'égalité entre les deux variables peut ne pas être vérifiée à tout instant du temps en revanche, dit-il, la plupart du temps le principe de la demande effective fait converger l'économie vers cette égalité. Les enchaînements sont très différents de l'approche classique et néoclassique car la pensée keynésienne développe la séquence suivante : $I \Rightarrow Y \Rightarrow S$. Une hausse de l'investissement génère de l'activité qui va en retour générer de l'épargne, laquelle n'est donc pas un prérequis à l'investissement dans une économie moderne en raison de la monnaie de crédit. Un investissement en forte croissance génère une activité élevée et donc une épargne importante, et vice versa. Nous reviendront sur le rôle de l'investissement dans un moment, notons que I_0 est pour le moment une variable exogène.



Graphique 37: L'équilibre de sous emploi et la demande effective

Dans le troisième chapitre de la *Théorie Générale*, l'auteur décrit –sans tracer les courbes– le graphique 37 représenté ci-dessus. Les fonctions d'offre et de demande agrégées sont exprimées pour un niveau donné du salaire monétaire²⁶ et de l'investissement. Si le salaire augmente, la courbe

alchimie, pas même les os des saints et encore moins des choses sacro-saintes, plus délicates, *res sacro-sanctae, extra commercium hominum* [choses sacro-saintes, hors du commerce des hommes] (...). »

26 La forme aplatie de la fonction de demande se justifie par la propension marginale à consommer décroissante : plus le revenu augmente avec le niveau d'emploi, moins la dépense augmente rapidement. La forme exponentielle de la courbe d'offre est moins aisée à justifier, Keynes opte pour l'idée que plus la production augmente plus cela crée des tensions sur les prix des intrants, cette hausse des coûts justifie alors que le prix de l'offre globale augmente plus rapidement que le niveau de l'emploi.

d'offre se déplace vers la gauche (visuellement vers le haut) : un même niveau d'emploi nécessite un niveau plus élevé de recettes pour rentabiliser la production, *idem* pour la courbe de demande : un même niveau d'emploi induit une dépense plus élevée. Dans cette représentation, l'effet global d'une hausse des salaires est indéterminé puisque les deux effets agissent en sens inverse : la hausse des coûts est compensée par celle de la demande. Dans ce modèle originel, la question de l'effet expansif ou récessif d'une hausse des salaires est un problème non pas théorique mais empirique. Le modèle kaleckien, qui fait désormais référence chez les post-keynésiens, apporte un point de vue plus élaboré sur cette question car il permet de faire la distinction entre les régimes de croissance tirés par les profits (*profit-led*) des régimes de croissance tirés par les salaires (*wage-led*).

3.2.2. L'économie est spontanément en sous emploi

Le point d'équilibre de court terme, que Keynes reprenant les termes de Malthus appelle la *demande effective*²⁷, est atteint lorsque l'offre globale égalise la demande globale anticipée par les capitalistes : le niveau d'emploi N_0 et celui de l'activité E_0 sont déterminés simultanément. Les variations qui surviennent sur le marché des biens sont liées à des variations du niveau de l'emploi. Si par exemple les capitalistes décident d'embaucher au niveau correspondant à N_1 heures de travail, l'offre Z_1 est alors inférieure à la demande D_1 correspondante à ce niveau d'emploi. L'excès de demande pousse les capitalistes à produire plus en embauchant plus, ils espèrent accroître leurs profits en vendant davantage. L'économie, en expansion, se rapproche alors de (N_0, E_0) .

Le processus inverse a lieu si les capitalistes décident d'embaucher au niveau N_2 : il y a un excès d'offre ($Z_2 > D_2$) qui conduit les capitalistes à ne pas parvenir à réaliser le niveau de profit qu'ils espéraient initialement, ce qui les pousse à réduire leur offre et donc le niveau d'emploi, l'économie ralentit et se rapproche alors de (N_0, E_0) . L'équilibre qui correspond à la demande effective est alors considéré comme stable. En ce point les capitalistes anticipent correctement la demande, leurs espérances de profit ne sont pas déçues. Pour simplifier l'analyse, les keynésiens raisonnent très souvent comme si l'économie se trouve déjà au point (N_0, E_0) , ils présument que les capitalistes anticipent correctement à court terme l'état du marché des biens et services, c'est à dire qu'en moyenne les erreurs d'anticipation se compensent sans biais (elle sont distribuées selon une loi normale autour de la « bonne » valeur (N_0, E_0) , c'est à dire la valeur prévue par le modèle), ce qui revient à dire que les entrepreneurs savent collectivement comment l'économie se comporte²⁸.

En résumé, la demande effective correspond au volume global de la dépense correctement anticipée

27 Certains préfèrent traduire *effective demand* en français par demande efficace, d'autres par demande anticipée. Les termes se valent, sur ce point les querelles de mots n'ont aucun intérêt.

28 De ce point de vue, Keynes applique à son modèle de court terme, sans le savoir et avant l'heure, l'hypothèse d'anticipations rationnelles (cf. Maddock & Carter, 1982) !

par les capitalistes qui détermine le niveau d'emploi. Ce sont les capitalistes qui par leur choix de production, décident d'un certain niveau d'embauche et donc d'un certain volume de salaires distribués, lesquels sont ensuite en partie dépensés. L'offre et la demande sont déterminés simultanément par les choix des capitalistes à partir de leurs anticipations sur le niveau de la demande. Il y a une circularité : la demande est dite *effective* lorsque de la demande anticipée par les capitalistes est bel et bien réalisée par le niveau effectif de la dépense correspondant au revenu distribué, compte tenu du niveau d'emploi déterminé collectivement par ces mêmes capitalistes pour produire.

Keynes passe à peu près la moitié de la *Théorie Générale* à développer l'idée que si le marché des biens tend la plupart du temps à s'équilibrer, il souligne par ailleurs que sans intervention publique volontaire pour obtenir un flux de dépense globale plus élevé, cet équilibre correspond la plupart du temps à un régime de croissance médiocre qui ne permet pas d'atteindre le plein emploi (c'est à dire que $(N_0, E_0) < (N_{PE}, E_{PE})$, avec N_{PE} le volume d'heures de plein emploi et E_{PE} la production et la dépense de plein emploi).

Dans ce processus de court terme, l'économie laissée à elle-même se stabilise à un niveau d'activité la plupart du temps insuffisant pour offrir un emploi à tous les salariés qui voudraient travailler au salaire courant. Ceci a lieu parce que la dépense agrégée « spontanée » du secteur privé est insuffisante pour assurer un niveau d'activité qui permette d'employer les chômeurs involontaires. Alors que l'orthodoxie prétend que le plein emploi est atteint quel que soit le niveau d'équilibre sur le marché des biens pourvu que le salaire soit flexible, Keynes montre qu'il n'y a aucune raison pour que la demande effective corresponde spontanément au plein emploi, ce même si le salaire est parfaitement flexible. La plupart du temps, sans intervention publique pour augmenter la dépense, des travailleurs sont rationnés, il y a du chômage involontaire, car la dépense privée est insuffisante. Dans le chapitre 19, Keynes montre que lorsque les salaires baissent sous la pression du chômage ceci induit une baisse de la demande globale qui vient alors nourrir une baisse de l'activité, donc une spirale déflationniste. Loin de permettre de stabiliser le marché du travail, sa « flexibilisation » à outrance est un facteur qui, au contraire, génère de l'instabilité macroéconomique.

Les institutions du marché du travail et la résistance des travailleurs à accepter des baisses de leurs salaires, ou à voir rognés leurs droits sociaux, ne présenteraient en réalité pas les inconvénients microéconomiques que l'on nous vend régulièrement²⁹, en revanche les avantages

29 Voici les deux thèses que l'idéologie ambiante aime ressasser dans les médias à longueur de journées : « La flexibilité est bonne pour l'emploi. 1/ Baisser les salaires réduit le coût du travail ce qui incite les entreprises à embaucher car la demande de travail est une fonction inverse du coût du travail. 2/ Réduire les contraintes des entreprises pour licencier augmentera l'emploi car si je sais que je peux licencier facilement et sans coût supplémentaire, j'hésiterai moins à embaucher. C'est comme la liquidité sur les marchés financiers : j'achète plus volontiers si je sais que je peux revendre facilement et sans perte de valeur ».

macroéconomiques sont bien réels. La « flexibilisation », appelée plus poliment « réforme structurelle »³⁰ ou moins poliment « néolibéralisme », est prônée depuis des décennies par les grandes institutions internationales et patronales. Depuis les années 1980, les dirigeants des deux bords de l'échiquier politique l'ont mise en œuvre dans tous les pays capitalistes avancés, avec plus ou moins d'intensité³¹.

Imaginons dans le graphique 37 que N_2 représente le volume d'heures qui correspond au plein emploi N_{PE} . Pourquoi l'économie ne se positionne-t-elle pas d'elle-même sur ce point ? Que faudrait-il pour que les courbes Z et D se croise en N_{PE} ? La réponse à la première est subjective dans la mesure où, nous dit Keynes, il est bien difficile de prévoir l'avenir un peu lointain tant l'incertitude domine. Dès lors, les décisions d'investissement ne sont certes pas irrationnelles mais, du moins, relèvent-elles de facteurs psychologiques et collectifs tels que l'optimisme, le pessimisme et le mimétisme. Pour cette raison, l'idée de Keynes est que l'activité économique est relativement instable, elle donne lieu à une alternance de booms et de récessions, ainsi le plein emploi n'est atteint que fortuitement en phase haute de cycle. En moyenne donc, nous dit-il, l'investissement est spontanément insuffisant pour nourrir une activité qui permette d'embaucher tout ceux qui le souhaitent au salaire courant.

La réponse à la seconde question consiste à examiner de plus près le comportement de l'économie lorsque l'investissement augmente. Dès lors que les anticipations des entrepreneurs justifient une dépense d'investissement vigoureuse, cette dépense initiale génère une hausse importante des embauches, des revenus distribués et donc des dépenses de consommation induites, ce qui en retour stimule à nouveau l'activité si bien que les espoirs initiaux des capitalistes ne sont finalement pas déçus. La courbe D se déplace vers la droite ce qui débouche sur un niveau d'activité et d'emploi plus élevé.³²

Conclusion intermédiaire

8. Une hausse de l'investissement génère de l'activité qui va en retour générer de l'épargne, laquelle n'est donc pas un prérequis à l'investissement dans une économie moderne en raison de la monnaie de crédit.
9. L'offre et la demande sont déterminés simultanément par les choix des capitalistes à partir de

30 Les « réformes structurelles » réclamées de manière incessante par les acteurs économiques, politiques et médiatiques proches des milieux patronaux et/ou financiers sont une transposition des « plans d'ajustement structurels » imposés par le FMI aux pays amenés à recevoir des devises de cette institution. Ces « réformes » consistent à libéraliser/flexibiliser le marché du travail et à réduire les droits des travailleurs, notamment dans leurs capacités à négocier leurs salaires et leurs conditions de travail, et à privatiser des services et actifs publics.

31 Il ne s'agit pas seulement d'un dogme idéologique, mais d'abord d'un outil de domestication de la main d'œuvre.

32 Dans un second temps la courbe Z se déplace à son tour sous l'effet de l'investissement. Nous revenons sur la question de l'effet à long terme de l'investissement plus loin.

leurs anticipations sur le niveau de la demande.

10. Il y a une circularité : la demande est dite *effective* lorsque de la demande anticipée par les capitalistes est bel et bien réalisée par le niveau effectif de la dépense correspondant au revenu distribué, compte tenu du niveau d'emploi déterminé collectivement par ces mêmes capitalistes pour produire.
11. Cet équilibre correspond la plupart du temps à un niveau d'activité la plupart du temps insuffisant pour offrir un emploi à tous les salariés qui voudraient travailler au salaire courant.
12. La dépense agrégée « spontanée » du secteur privé est insuffisante pour assurer un niveau d'activité qui permette d'employer les chômeurs involontaires.
13. Lorsque les salaires baissent sous la pression du chômage ceci induit une baisse de la demande globale qui vient nourrir une baisse de l'activité, donc une spirale déflationniste.
14. Loin de permettre de stabiliser le marché du travail, sa « flexibilisation » à outrance est un facteur qui, au contraire, génère de l'instabilité macroéconomique.

3.3. L'effet de la dépense autonome sur l'activité

L'idée selon laquelle la dépense joue un rôle fondamental pour stimuler l'activité économique est ancienne, elle remonte aux mercantilistes et c'est l'un des fils rouges qui tissent la trame de la querelle du luxe, dont la *Fables des Abeilles* par Bernard de Mandeville marque un point d'orgue (Dockès, 2017). On la retrouve plus tard chez Smith lorsqu'il explique, au début de la *Richesse des Nations*, que la division du travail est limitée par l'étendue du marché.

La section 3.3.1. rappelle les principes du multiplicateur. La section 3.3.2. décrit l'effet de la dépense autonome comme un processus. La section 3.3.3. analyse le fait que le multiplicateur est endogène au cycle des affaires. La section 3.3.4. présente un modèle simple en économie ouverte. La section 3.3.5. évalue la taille maximale du multiplicateur en France. La section 3.3.6. simule l'effet d'une relance budgétaire.

3.3.1. Le multiplicateur

C'est Richard Kahn (1931) qui formule clairement la problématique du multiplicateur par l'analyse des effets de l'investissement privé sur l'emploi. Keynes reprend ensuite l'idée dans la *Théorie Générale*. L'analyse de court terme fait apparaître que la demande effective anticipée par les capitalistes détermine simultanément le niveau de l'emploi et de l'activité, pour un niveau donné d'investissement. Ceci revient à dire que l'investissement est une variable qui détermine la demande

et le niveau d'emploi. Pour une propension à consommer stable, il est donc possible de préciser le rapport entre le revenu et l'investissement. L'emploi étant fonction du revenu, il est également une fonction de la variation de la dépense d'investissement³³. Ceci rejoint ce qui a été précédemment entrevu à propos de la relation entre l'investissement et l'épargne. Étant autonome, l'investissement ne dépend donc pas du niveau de l'épargne, en revanche l'effet de l'investissement sur l'activité est relié de façon négative aux comportements d'épargne : contrairement aux classiques, pour un investissement donné, plus l'épargne est importante moins le niveau d'activité correspondant est élevé.

Imaginons pour commencer une économie fermée, écrivons la fonction de consommation sous la forme $C = cY$, avec $0 < c < 1$ la propension à consommer. On reprend l'égalité $Y = C + I$ et on remplace C par son expression en fonction de Y , ce qui donne $Y = I / (1 - c)$. Le revenu dépend du niveau de l'investissement comme indiqué il y a un instant. Il en découle l'idée de multiplicateur : un accroissement autonome de ΔI induit un accroissement de l'activité ΔY tel que : $\Delta Y = \Delta I / (1 - c)$ comme $c < 1$, l'augmentation induite de Y est, ici, supérieure à l'augmentation initiale de I . Le multiplicateur $k = 1 / (1 - c)$ est d'autant plus élevé que la propension à consommer est élevée³⁴.

Voici comment l'effet de diffusion de la dépense initiale en biens d'investissement se traduit par un effet multiplicateur, c'est à dire un accroissement de l'activité plus que proportionnel à l'impulsion première : la hausse de la dépense en biens d'investissement induit une hausse de la demande qui conduit à un accroissement de l'activité et du revenu distribué. Ceci en retour donne lieu à une hausse induite de la dépense de consommation. Quoique moins importante que la première du fait qu'une partie du revenu supplémentaire est épargnée, cette nouvelle hausse de la demande induit une nouvelle hausse de l'activité et du revenu, qui induit encore une nouvelle hausse de la consommation moins importante que la précédente, etc.

Chaque itération du processus donne lieu à une hausse de revenu, dont une partie est épargnée et l'autre dépensée. La partie dépensée induit une nouvelle stimulation de l'activité, mais moins importante que la précédente, car l'épargne fonctionne comme une fuite hors du système. Il y a une série de hausses : $\uparrow I \Rightarrow \uparrow Y \Rightarrow \uparrow C \Rightarrow \uparrow Y$ etc. Elles ont lieu de façon amortie car à chaque nouveau

33 Dans la réalité, la relation emploi / produit n'est pas rigide, elle met en jeu un cycle de la productivité : lorsque la demande augmente, les entreprises n'augmentent pas immédiatement leur production, elles commencent par déstocker puis si, la demande continue à croître au-delà de leurs anticipations, elles accroissent d'abord le temps ouvré par travailleur et l'intensité du travail, enfin elles embauchent. En phase d'accélération, une hausse de l'activité donne ainsi d'abord lieu à une hausse de la productivité avant de donner lieu à une hausse de l'emploi ; en phase de décélération on assiste d'abord à un ralentissement de la productivité avant de voir l'emploi décroître. Ce rôle d'amortisseur du cycle de la productivité est important à prendre en compte dans les études empiriques sur les variations conjoncturelles de l'emploi mais il n'est pas essentiel à l'analyse menée ici, ainsi il n'en sera plus question par la suite.

34 Charles *et al.* (2015) et (2018) et Charles (2019) modélisent un multiplicateur endogène au cycle en s'appuyant sur les variations de propensions à épargner et à importer dans un cadre kaleckien, ils proposent également une évaluation empirique.

tour dans le circuit, une part de ΔY « sort » du circuit sous forme d'épargne. Le multiplicateur n'a pas un effet instantané, c'est un processus qui se déploie dans le temps avec plus ou moins d'efficacité selon que l'épargne est élevée ou non, selon que les taux d'intérêt et la propension à consommer sont élevés ou non, etc.

3.3.2. La dépense comme processus

Le tableau 3 résume ce mécanisme par une illustration numérique effectuée avec une propension à consommer de $c = 80\%$, donc un multiplicateur $k = 5$, et une autre avec $c = 50\%$, soit $k = 2$. Dans la première simulation, l'impulsion initiale correspond à une dépense supplémentaire $\Delta I = 100$, ce qui induit une hausse du revenu $\Delta Y = 100$. Cette hausse de revenu donne lieu à une hausse de la consommation de 80 tandis que l'épargne augmente de 20. L'épargne constitue une fuite hors du système, c'est elle qui est responsable de l'atténuation dans le temps de l'effet d'entraînement causé par la dépense initiale. À la seconde période, la hausse de la dépense de consommation de la période précédente induit une hausse du revenu du même montant, $\Delta Y = 80$. Cette hausse de revenu se répartit entre une hausse de la consommation pour 80 %, $\Delta C = 64$ (ce qui correspond à la hausse du revenu ΔY à la période 3), les 20 % restants sont épargnés : $\Delta S = 16$, et ainsi de suite. Plus on s'éloigne de la période initiale, plus le processus s'atténue. Après la période 21, ΔY devient inférieur à 1 % de l'impulsion initiale. Si l'on fait la somme des ΔY de chaque période, on se rapproche de 500, car si $c = 80\%$, le multiplicateur k est ici égal à 5, c'est à dire que l'impulsion initiale sur la dépense (+100) a un effet cinq fois plus grand sur le revenu (+500), lorsque le processus tend vers l'infini.

c= 0,8					c=0,5				
	ΔI	ΔY	ΔC	ΔS		ΔI	ΔY	ΔC	ΔS
1	100	100	80	20	1	100	100	50	50
2		80,00	64,00	16,00	2		50,00	25,00	25,00
3		64,00	51,20	12,80	3		25,00	12,50	12,50
4		51,20	40,96	10,24	4		12,50	6,25	6,25
5		40,96	32,77	8,19	5		6,25	3,13	3,13
6		32,77	26,21	6,55	6		3,13	1,56	1,56
7		26,21	20,97	5,24	7		1,56	0,78	0,78
8		20,97	16,78	4,19	8		0,78	0,39	0,39
9		16,78	13,42	3,36	9		0,39	0,20	0,20
10		13,42	10,74	2,68	10		0,20	0,10	0,10
11		10,74	8,59	2,15	11		0,10	0,05	0,05
12		8,59	6,87	1,72	12		0,05	0,02	0,02
13		6,87	5,50	1,37	13		0,02	0,01	0,01
14		5,50	4,40	1,10	14		0,01	0,01	0,01
15		4,40	3,52	0,88	15		0,01	0,00	0,00
16		3,52	2,81	0,70	16		0,00	0,00	0,00
17		2,81	2,25	0,56	17		0,00	0,00	0,00
18		2,25	1,80	0,45
19		1,80	1,44	0,36	Total	100	200	100	100
20		1,44	1,15	0,29					
21		1,15	0,92	0,23					
22		0,92	0,74	0,18					
23		0,74	0,59	0,15					
24		0,59	0,47	0,12					
25		0,47	0,38	0,09					
26		0,38	0,30	0,08					
27		0,30	0,24	0,06					
28		0,24	0,19	0,05					
29		0,19	0,15	0,04					
30		0,15	0,12	0,03					
31		0,12	0,10	0,02					
32		0,10	0,08	0,02					
33		0,08	0,06	0,02					
34		0,06	0,05	0,01					
35		0,05	0,04	0,01					
...					
Total	100	500	400	100					

Tableau 3: Simulations numériques d'un effet multiplicateur

Heureusement, il n'est pas nécessaire d'attendre l'infini pour que quelque chose se passe car c'est un phénomène amorti, l'essentiel a lieu au début comme le montrent les graphiques 38 et 39 : la dépense initiale a déjà donné 80 % de son effet total à la 7ème période. Savoir si ces périodes sont des mois, des trimestres ou des années relève d'une question empirique, qu'il est hors de propos de traiter ici, d'autant que ce multiplicateur est fictif.

Nous verrons un peu plus loin qu'il faut deux autres composants pour s'approcher d'un multiplicateur paramétrique qui exprime une vue plus réaliste. Pour terminer, on constate que la somme des ΔS est égale à 100, à la fin du processus on a bien $\Delta I = \Delta S$. L'épargne n'a pas précédé l'investissement, c'est la dépense supplémentaire d'investissement qui, par l'activité que cette dépense a générée, a également généré une épargne supplémentaire.

Dans la seconde simulation présentée dans le tableau 3, la propension à consommer est plus faible et le multiplicateur est également plus petit. Dès la seconde période, le processus a donné 75 % de

son effet total, le reste s'estompe rapidement. Après la 7^{ème} période, on passe en dessous de 1 % de l'effet total, alors qu'il fallait attendre la 21^{ème} période dans la simulation précédente. Le graphique 39 montre que la seconde simulation converge plus rapidement que la première vers sa valeur stationnaire.

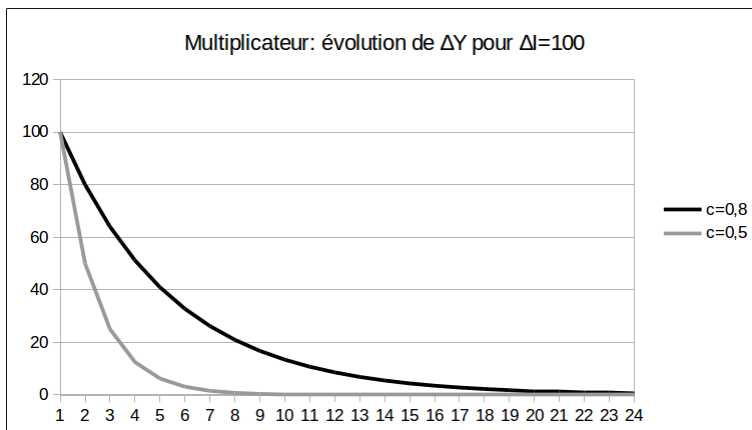
3.3.3. Le multiplicateur est endogène au cycle

Les ajustements décrits dans ce petit modèle existent tant que l'économie est éloignée du plein emploi, ils disparaissent à mesure que l'on s'approche du plein emploi. Plus l'économie se rapproche du plein emploi, plus l'effet multiplicateur d'une hausse de la dépense s'atténue et se mue de plus en plus en inflation. En d'autres termes, plus l'économie se rapproche du plein emploi, moins il est utile et efficace de stimuler l'activité par une hausse de la dépense. Théoriquement, au plein emploi, une hausse de la dépense se traduit uniquement par une hausse des prix. Le multiplicateur n'est pratiquement jamais modélisé de manière endogène au cycle mais il est toujours conçu comme tel par les keynésiens ; Charles *et al.* (2015) et (2018) et Charles (2019) proposent une modélisation endogène du multiplicateur, l'une des toutes premières à ma connaissance.

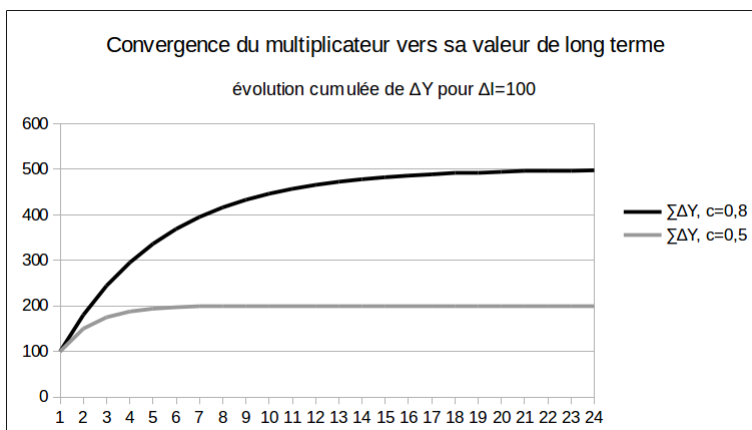
Comme l'activité est cyclique, la valeur du multiplicateur est également cyclique. Mais il serait erroné de présumer qu'il est égal à zéro dès lors que l'économie accélère et passe au dessus de son rythme tendanciel tout simplement parce qu'elle n'est pas encore au plein emploi au début de cette phase. Pour que le plein emploi soit atteint, il faut que le taux de croissance réel se maintienne suffisamment longtemps au dessus de sa tendance, ceci n'arrive pas très souvent.

Pour résumer : la plupart du temps, l'effet multiplicateur de la dépense agrégée varie entre sa valeur maximale (à rechercher) et zéro ; et il est sans doute rarement proche de zéro car l'économie est rarement proche du plein emploi.

Si le multiplicateur n'était « que » égal à environ 1, faudrait-il le considérer comme négligeable et abandonner toute idée d'agir sur la dépense agrégée ? Certainement pas, tout simplement parce que dans le monde réel, un tel niveau de multiplicateur signifie qu'il est possible d'améliorer significativement les performances de l'économie. Même dans un monde où les contraintes sur le budget public seraient très fortes (ce qui resterait à préciser), il serait utile de dépenser à hauteur de 1 point de PIB car ceci générerait un point de croissance en plus, ce qui en retour produirait sans doute plus de 1 % de recettes fiscales en plus car leur élasticité est en général supérieure à l'unité.



Graphique 38



Graphique 39

3.3.4. Un modèle simple en économie ouverte

Une représentation d'ensemble de l'économie nationale, ici sans le versant monétaire et financier, suppose d'introduire quelques éléments supplémentaires au modèle précédent. Tout d'abord, il convient de tenir compte de l'insertion internationale. Les exportations sont une variable exogène, c'est à dire qu'elles ne dépendent pas en premier lieu de l'activité macroéconomique intérieure mais de la croissance de nos partenaires. Nos exportations augmentent si les économies de nos partenaires sont en expansion, et vice-versa. En revanche les importations dépendent de manière croissante de l'activité intérieure, on les note $M = mY$, avec m la propension à importer, $0 < m < 1$. Ensuite, il faut tenir compte de la présence de l'État³⁵ : au niveau agrégé, nous avons vu dans

35 A-t-on jamais vu une économie sans État ? Pourtant, avec les modèles DSGE, le courant dominant a pris la fâcheuse habitude d'imaginer un système qui marche bien tout seul, puis d'introduire l'État seulement dans un deuxième temps. Est-il bien surprenant que, dans un tel cadre d'analyse, la présence de l'État vienne perturber un système dont il a été présupposé au départ qu'il fonctionne bien tout seul ? L'étape intermédiaire pour faire jouer un rôle moins négatif à l'État dans ces modèles consiste à introduire des « imperfections » puis à donner un rôle (téléologique) à l'État : il doit alors s'efforcer de corriger les « imperfections » et tenter de rapprocher l'économie de ce qu'elle serait si tout était « parfait », c'est à dire sans État. Donc l'État est finalement indispensable, mais il doit s'efforcer de se faire oublier : il doit faire en sorte que le système fonctionne comme s'il n'était pas là. Il est là, il permet au système de fonctionner mais on fait comme s'il n'était pas là. Avec ou sans équation, ces modèles sont

l'équation (4) qu'il est en mesure de dépenser soit sous forme de consommation finale soit sous forme d'investissement. Les administrations publiques prélèvent également des impôts, ce qui réduit le revenu disponible des agents privés, ainsi nous avons déjà écrit que $Y^{\text{disp}} = Y - T$. Mais les recettes fiscales nettes de transferts, notées T , ne sont pas exogènes. Leur volume dépend de l'activité économique. À ce stade, on fait l'hypothèse simplificatrice que le taux de prélèvements net de transferts, noté t , est proportionnel au revenu : $T = tY$. On peut donc réécrire le revenu disponible comme suit :

$$Y^{\text{disp}} = Y - T = Y - tY = (1 - t)Y \quad (10)$$

On modifie également la fonction de consommation de manière à faire apparaître un élément indépendant du revenu, qui rend compte implicitement des effets de décaissement et d'encaissement de l'épargne, et on tient compte du revenu disponible :

$$C = C_0 + cY^{\text{disp}} \quad (11)$$

On réécrit la fonction de consommation en exprimant le revenu disponible par sa forme développée :

$$C = C_0 + cY^{\text{disp}} = C_0 + c(1 - t)Y \quad (12)$$

On reprend à présent l'équation (1) de la dépense agrégée en remplaçant ses composants par leur forme développée³⁶, on écrit désormais C au lieu de C_{priv} et I au lieu de I_{priv} .

$$\text{Dep} = C + I + G + X - M \quad (13)$$

$$\text{Dep} = C_0 + c(1 - t)Y + I + G + X - mY \quad (14)$$

$$\text{Dep} = C_0 + I + G + X + [c(1 - t) - m]Y \quad (15)$$

On additionne tous les composants autonomes de la dépense, $A = C_0 + I + G + X$, ce qui permet de réécrire la fonction de demande agrégée :

$$\text{Dep} = A + [c(1 - t) - m]Y \quad (16)$$

Le revenu d'équilibre s'écrit :

$$Y = A + [c(1 - t) - m]Y \quad (17)$$

$$Y - [c(1 - t) - m]Y = A \quad (18)$$

$$Y [1 - c(1 - t) + m] = A \Leftrightarrow Y = A / [1 - c(1 - t) + m] \quad (19)$$

souvent compliqués, le lecteur n'aura pas grand mal à deviner quels sont les intérêts de classe qu'un tel récit peut contenter.

36 On fait implicitement l'hypothèse que les transferts courants nets avec le reste du monde se répartissent entre C et G .

Le multiplicateur k s'écrit désormais :

$$\Delta Y / \Delta A = 1 / [1 - c(1 - t) + m] \Leftrightarrow k = 1 / [1 - c(1 - t) + m] \quad (20)$$

3.3.5. Évaluation de la taille maximale du multiplicateur

Le multiplicateur est d'autant plus élevé que c est grand et que t et m sont petits. Évaluons grossièrement la taille (maximale) possible de k pour la France. Depuis 1980, la part consommée du revenu disponible des ménages est en moyenne de 85,7 %. Sur la même période, le taux d'imposition net de transfert moyen des ménages, que l'on peut calculer à partir du compte de distribution secondaire du revenu des ménages donne une moyenne de 15 %. Enfin, la propension à importer est restée à peu près stable de 1949 à 1970 à 13 % en moyenne. Depuis, elle a augmenté continuellement. Elle était en moyenne de 21,5 % dans les années 1990, elle est passée à 26,8 % dans la décennie 2000, puis à 30,7 % durant la décennie 2010 pour terminer au dessus de 32 % en 2018. Le tableau 4 combine ces différentes valeurs pour calculer le multiplicateur (maximal) en France.

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
c	0,6	0,7	0,8	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85
m	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,35	0,35	0,35
t	0,15	0,15	0,15	0,15	0,2	0,25	0,15	0,2	0,25	0,15	0,2	0,25
k	1,27	1,42	1,61	1,73	1,61	1,51	2,09	1,92	1,78	1,59	1,49	1,40

Tableau 4: Estimation paramétrique du multiplicateur en France

Ces valeurs donnent un ordre d'idée de ce que l'on est en droit d'attendre à partir de la formulation du modèle précédent, ce sont ici les éléments les plus lourds qui bornent le réel³⁷. Plutôt que de discuter chaque cas, on peut dire qu'il faut s'attendre à un multiplicateur (maximal, ou potentiel) un peu supérieur à 1,5, les colonnes 4 à 6 et 9 à 11 ayant peut être quelques chances d'encadrer le réel. La colonne 12, explore les paramètres t et m les moins favorables, dans ce cas le multiplicateur potentiel est tout de même égal à 1,40.

37 Charles et al. (2015: 467) donnent des ordres de grandeur tout à fait similaires, entre 1,73 et 1,90 mais ils utilisent une méthode différente notamment pour calculer les propensions à consommer ; la méthode est discutée plus en détail dans Charles *et al.* (2018: 738-9). Les auteurs calculent la valeur des multiplicateurs des trente pays répertoriés dans la base AMECO tous les dix ans de 1960 à 2010 et mettent en évidence que la hausse continue des propensions à importer a réduit la valeur des multiplicateurs parfois considérablement, pour la France et l'Allemagne ils estiment la baisse autour de 29 % sur toute la période, elle n'est que de 9 % pour les États-Unis. La baisse du multiplicateur entre 1960 et 2010 serait encore plus importante pour les pays plus extravertis comme la Suisse et la Belgique (-40 %) ou l'Irlande (-64%).

3.3.6. Simulation d'une relance budgétaire

Ce cadre étant posé, l'idée keynésienne consiste à exploiter le fait que la dépense publique G présente les mêmes effets macroéconomiques que la dépense d'investissement privée. Si cette dernière est insuffisante pour assurer le plein-emploi, il faut que les pouvoirs publics prennent leurs responsabilités afin de compenser l'insuffisance de dépense privée autonome par une dépense publique autonome supplémentaire qui permette d'augmenter le niveau d'activité via l'effet multiplicateur de la dépense autonome A , et d'accroître ainsi le niveau d'emploi. Secondairement, il y a également l'idée que l'investissement privé, tout autonome soit-il, finira à son tour par augmenter suite à la stimulation de l'activité par les pouvoirs publics.

Le tableau 5 présente la simulation numérique d'une relance budgétaire $\Delta G = 100$ financée par endettement, avec les paramètres de la colonne 4 du tableau 4.

$c = 0,85$; $t = 0,15$; $m = 0,3$

	ΔG	ΔY	ΔT	ΔY_{disp}	ΔC	ΔS	ΔM	$\Delta T + \Delta S + \Delta M$
1	100	100	15	85	72,25	12,75	30	57,75
2		42,25	6,34	35,91	30,53	5,39	12,68	24,40
3		17,85	2,68	15,17	12,90	2,28	5,36	10,31
4		7,54	1,13	6,41	5,45	0,96	2,26	4,36
5		3,19	0,48	2,71	2,30	0,41	0,96	1,84
6		1,35	0,20	1,14	0,97	0,17	0,40	0,78
7		0,57	0,09	0,48	0,41	0,07	0,17	0,33
8		0,24	0,04	0,20	0,17	0,03	0,07	0,14
9		0,10	0,02	0,09	0,07	0,01	0,03	0,06
10		0,04	0,01	0,04	0,03	0,01	0,01	0,02
11		0,02	0,00	0,02	0,01	0,00	0,01	0,01

total		173	26	147	125	22	52	100

Tableau 5: Simulation d'une relance budgétaire

La dernière colonne du tableau additionne l'ensemble des « fuites » hors du système qui font que le multiplicateur donne lieu à un processus qui s'atténue au fil du temps. Alors que le tableau 3 ne présentait que l'épargne comme fuite, ce modèle moins incomplet comprend également les impôts nets de transferts et les importations dans cette catégorie. À la fin du processus, le total des fuites a épuisé le total de l'impulsion initiale, comme ce fut le cas précédemment. Outre les éléments notés précédemment, il faut ajouter ici que les recettes fiscales nettes de transferts ont augmenté de 26. Ainsi la dépense budgétaire creuse initialement le déficit de 100, ce qui augmente la dette d'autant, mais en retour l'activité est meilleure, ce qui va accroître les recettes publiques (nettes de transferts), et réduit ainsi l'ampleur initiale du déficit, et donc de la dette. Au total, l'accroissement nominal de la dette n'est plus que de 76 *a posteriori*. Au fil du temps donc, le poids relatif de la

dette supplémentaire causée par la dépense initiale ΔG se réduit sous l'effet conjugué de la hausse du revenu ΔY et des recettes fiscales induites ΔT .

À la fin du processus présenté dans cette illustration, la dette a certes augmenté de 76, mais ceci a permis d'augmenter le revenu de 173 : $\Delta D/\Delta Y = 76/173 < 1$. Le poids relatif de la dette s'est donc en réalité allégé car pour un euro de dette finale supplémentaire, l'économie jouit désormais de 2,28 euro de revenu supplémentaire³⁸. Imaginons qu'à la période 0 le revenu de cette économie était de 1000 et que son niveau de dette publique rapporté au PIB était de 100 %, cette relance budgétaire de 10 % donne un ratio de dette publique *a posteriori* égal à $1074/1173 = 91,56$ %. Le ratio, c'est à dire le poids relatif de la dette, baisse en raison de l'expansion économique qui résulte de la dépense.

L'investissement privé est structurellement trop faible en raison de l'attentisme qui naît du jeu de coordination des décisions entrepreneuriales décentralisées : chacun sait que l'économie irait mieux si tout le monde investissait en même temps mais tout le monde attend que les autres investissent les premiers afin de bénéficier de leur dépense sans avoir à encourir une dette initiale, si bien qu'au niveau agrégé aucun changement décisif n'a lieu. Mais à l'aide du cadre d'analyse que nous venons de présenter, Keynes a montré que ce qui ne peut être obtenu des décisions décentralisées privées peut l'être de la décision publique centralisée. L'insuffisance de la dépense d'investissement privé peut être compensée par une dépense publique supplémentaire financée par endettement. Ceci permet d'obtenir un niveau d'activité plus élevé qu'attendu initialement et donc un niveau d'emploi également plus élevé, sans même que le poids relatif de la dette ne soit plus élevé. Avec la politique budgétaire, l'État vient résoudre un problème de coordination fondamental et intrinsèque aux économies capitalistes modernes. La hausse de la dépense autonome publique conduit à remplir les carnets de commande des entreprises privées auxquelles cette dépense s'adresse, au-delà des anticipations initiales des entrepreneurs faites avant la hausse de la dépense autonome. Après avoir épuisé leurs stocks, ils sont amenés à augmenter leur offre, donc à augmenter leur niveau d'emploi et distribuer ainsi davantage de salaires si bien que la demande induite sera plus élevée qu'auparavant. La demande effective se fixera ainsi à un niveau de revenu et d'emploi plus élevé qu'auparavant. À mesure que de nouvelles impulsions de dépense autonome ont lieu, l'économie se rapproche du plein emploi, l'effet multiplicateur est alors de moins en moins important, les hausses exogènes de demande se traduisent de plus en plus par des hausses de prix car les entreprises ont de moins en moins de marges de manœuvre pour accroître leur production.

38 Voici le calcul : $\Delta Y/\Delta D = 173/76 = 2,28$. C'est équivalent à dire que pour 0,44€ de dette on obtient 1€ de PIB : $\Delta D/\Delta Y = 76/173 = 0,44$.

Conclusion intermédiaire

1. Quand l'économie n'est pas au plein-emploi, une hausse de la dépense autonome induit un effet multiplicateur sur l'activité économique. L'augmentation induite est supérieure à l'impulsion initiale.
2. Cette augmentation n'est pas instantanée. Elle prend du temps à se déployer mais ses effets s'atténuent au fil du temps.
3. Le multiplicateur est endogène au cycle des affaires : plus l'économie est éloignée du plein-emploi plus la valeur du multiplicateur est élevée, plus l'économie se rapproche du plein-emploi plus le multiplicateur est petit. Une hausse de la demande agrégée induit un effet de plus en plus inflationniste à mesure que l'économie se rapproche du plein-emploi.
4. En économie ouverte, la propension à importer réduit la valeur du multiplicateur.
5. Il est plausible que la taille maximale du multiplicateur en France soit située entre 1,4 et 1,78.
6. Une relance budgétaire a le même effet multiplicateur qu'une hausse de l'investissement privé du même montant.
7. Une relance budgétaire financée par la dette publique réduit le ratio de dette publique, c'est à dire son poids relatif, en raison de l'effet expansionniste de la dépense.

3.4. Quels ajustements à long terme ?

La section 3.4.1. présente l'analyse post-keynésienne, dite kaleckienne, de long terme puis la section 3.4.2. se penche brièvement sur l'abandon des politiques keynésiennes.

3.4.1. Le modèle kaleckien de long terme

Jusqu'ici l'analyse keynésienne présentait un niveau d'investissement privé totalement exogène. Endogénéiser, au moins partiellement, l'investissement permet de passer à une analyse de long terme. Keynes lui-même n'a pas beaucoup étudié la dynamique longue qui ne l'intéressait guère : « à long terme nous serons tous morts » a-t-il écrit dans *A Tract on Monetary Reform* (1923, Ch. 3: 80). Ce sont les post-keynésiens d'après guerre qui vont poser les bases de l'étude de la dynamique longue du capitalisme.

Harrod et Domar, constatent que l'investissement a un effet à court terme et un effet à long terme³⁹. À court terme, on l'a vu, l'investissement est un élément de la demande autonome, il a un effet multiplicateur. À long terme, il augmente le stock de capital ($I = \Delta K$) et donc la capacité de

39 Pour une introduction à ces questions, cf. Kurz et Salvadori (2010).

croissance, c'est à dire la croissance potentielle. L'enjeu est alors de trouver un sentier de croissance qui permette à l'offre et à la demande d'augmenter à la même vitesse. Harrod et Domar montrent les premiers qu'une telle solution existe. Il faut que le taux de croissance de l'investissement g_I soit égal au rapport de la propension à épargner s et du coefficient de capital $v = K/Y$ (l'inverse de la productivité moyenne du capital). Pour que cette croissance requise permette d'assurer le plein emploi, elle doit se caler sur le taux d'accroissement naturel de la population n augmenté du taux λ de croissance de long terme de la productivité :

$$g_I = s/v \quad (21)$$

$$g_n = \lambda + n \quad (22)$$

$$g_I = g_n \quad (23)$$

$$\lambda + n = s/v \quad (24)$$

L'équation (24) donne le taux de croissance optimal de plein emploi, appelé aussi « la règle d'or ». Harrod et Domar, considèrent que cette solution est nécessairement instable car les paramètres λ , n , s et v sont déterminés indépendamment les uns des autres. Pour illustrer cette idée d'instabilité, ils considèrent que le sentier de croissance est tellement étroit et impraticable qu'il est comme le fil d'un rasoir. Pour ces auteurs, il n'existe aucun mécanisme économique qui permettrait à ces éléments disparates de s'ajuster les uns aux autres. Leur conclusion est pessimiste : la dynamique du capital est nécessairement très instable, elle est faite de booms et de dépressions qui s'enchaînent violemment. En conséquence, l'État doit absolument agir continuellement pour stabiliser cette dynamique en utilisant son budget.

C'est sur ces bases que vont se développer les deux courants d'après guerre issus de la première synthèse néoclassico-keynésienne. La branche la plus orthodoxe, élabore un modèle où v est supposé fluctuer de manière endogène jusqu'à son niveau d'équilibre optimal, c'est le modèle de Solow. Comme ce modèle n'a pas besoin de la théorie néoclassique des prix, laquelle est en fait plaquée *a posteriori*, il s'agit plutôt d'un modèle qui ne décrit pas des mécanismes économiques mais des caractéristiques comptables d'une économie qui serait au plein emploi et dans laquelle le capital et le travail sont substituables (Guerrien et Gun, 2012). La branche la plus keynésienne, dite « des cambrigiens », sera incarnée par Kaldor, Robinson et Pasinetti. Ils considèrent que c'est s qui fluctue au gré des variations de la répartition salaires / profits, ce qui permet de remplir « la règle d'or ». Le problème que pose cette approche pour la pensée keynésienne est double. D'une part, elle présuppose sans démontrer que le plein emploi est atteint à « long terme ». D'autre part, pour ces auteurs, les prix jouent un rôle central dans les ajustements ; une amélioration de l'accumulation

passer par une hausse de la demande des administrations publiques aux entreprises, ceci stimule une hausse des prix qui permet de générer les profits nécessaires pour stimuler l'investissement. En parallèle le modèle présente une baisse des coûts réels de production, notamment du salaire réel, ce qui est assez peu compatible avec l'idée keynésienne de plein emploi. Affirmer que le salaire réel et la part des salaires peuvent être amenés à baisser lorsque l'économie est au plein emploi ne correspond ni aux faits ni à l'idée que la plupart des économistes non standards se font de la détermination du salaire : au niveau macroéconomique, le salaire réel est plutôt une fonction croissante du niveau de l'emploi, car la capacité de négociation des travailleurs augmente à mesure que le chômage baisse. La plupart des keynésiens aujourd'hui rejettent le « premier postulat » de Keynes selon lequel le salaire serait égal à la productivité marginale du travail. D'une part, la notion de productivité marginale est rejetée massivement par les hétérodoxes, d'autre part ils adhèrent à l'idée smithienne, reprise par Marx, que le salaire est déterminé en dernier lieu par la lutte des classes.

Pour cette raison, les keynésiens non-cambridgiens vont développer une autre approche, inspirée de Kalecki. Les lignes qui suivent montrent que la logique keynésienne mise en avant dans le court terme demeure valide dans le long terme.

La version actuelle du modèle kaleckien de long terme a été élaborée par Rowthorn (1981) et on trouve chez Dutt (1984) une formulation voisine, ces deux recherches avaient été menées indépendamment. L'objectif de Rowthorn était de dépasser les modèles cambridgiens. Il cherche à articuler dans un modèle unique la tradition cambridgienne à celle de Kalecki, Steindl, et Baran et Sweezy, tous héritiers de Marx, dont l'approche est centrée sur une vision monopoliste et où les ajustements ont principalement lieu en quantité.

Pour les kaléckiens, il n'est pas nécessaire de réduire le salaire réel si l'accumulation est trop faible car les profits nécessaires à une amélioration de l'investissement peuvent être générés en augmentant l'output, grâce à la dépense publique, et donc en utilisant des capacités inemployées. Ils estiment en outre qu'augmenter le salaire réel peut permettre d'augmenter la demande. Par ailleurs, ils tiennent compte du fait que les économies d'échelle résultant d'une augmentation de capacité peuvent compenser, au moins en partie, le coût plus élevé du travail si bien que les profits totaux peuvent augmenter en dépit du fait que le salaire réel a augmenté.

Rowthorn entend synthétiser ces deux écoles, celle des cambridgiens qui, dans la tradition de Keynes et Malthus, pensent que la stagnation peut résulter de trop hauts salaires qu'il faudrait alors réduire par l'inflation et celle des kaleckiens qui, dans la tradition sous-consommationniste de Sismondi et Hobson, pensent que de plus hauts salaires sont un stimulus pour l'économie car ils encouragent les firmes à accroître leur production.

Nous reprenons ici la présentation de base que Lavoie (2014) propose dans la section 2 du chapitre 6. L'élément central de la tradition kaleckienne consiste à pousser à son terme la rupture keynésienne vis-à-vis de la théorie néoclassique⁴⁰ : des salaires réels plus bas induisent de plus faibles taux d'utilisation des moyens de production, des taux de croissance plus faibles et de plus faibles taux de profits réalisés. À long terme, les ajustements ne sont pas différents de ceux que l'on trouve à court terme.

Ce modèle est aujourd'hui le cadre commun au sein duquel interagissent les différentes écoles hétérodoxes. Il est construit autour de trois équations : répartition, épargne, investissement.

On sait que le taux de profit r est le produit de deux ratios : le profit R sur l'output Y , donc la part des profits notée $\pi = R/Y$, et l'output sur le volume du capital K , ou le nombre de machines, donc la productivité moyenne du capital ou d'une machine, notée Y/K :

$$r = R/K \quad (25)$$

$$r = (R/Y)(Y/K) \quad (26)$$

Le ratio (Y/K) de la productivité moyenne du capital se décompose comme le produit de l'écart entre l'output courant et l'output de plein emploi (Y/Y_{pe}) , c'est à dire le taux d'utilisation des capacités productives noté $Y/Y_{pe} = u$, et le ratio (Y_{pe}/K) qui donne la productivité moyenne du capital aux pleines capacités de production.

$$Y/K = (Y/Y_{pe}) (Y_{pe}/K) \quad (27)$$

On note $Y_{pe}/K = 1/v$; v est le coefficient de capital aux pleines capacités, c'est à dire le volume de capital, ou le nombre de machines, requis pour produire une unité d'output. Ceci permet d'écrire :

$$r = (R/Y) (Y/Y_{pe}) (Y_{pe}/K) \quad (28)$$

et donc en reprenant les formes abrégées :

$$r = \pi u/v \quad (29)$$

On sait que l'épargne S peut se réécrire comme la part des profits qui est épargnée, si l'on fait l'hypothèse que les salariés consomment tout leur revenu, ce qui donne :

$$I = sR \quad (30)$$

On divise cette expression par K , ce qui permet d'écrire la fonction d'épargne en taux de croissance :

$$g^s = sr \quad (31)$$

On peut réécrire l'équation d'épargne en remplaçant r par son expression, ce qui donne :

40 C'est à dire de rejeter ce que Keynes appelait le « premier postulat » de la théorie néoclassique de l'emploi qui stipule que le salaire doit être égal à la productivité marginale du travail. Keynes accepte cette idée, tout en rejetant ce qu'il appelle le « second postulat », où l'utilité du salaire est supposée égale à la désutilité marginale de l'emploi.

$$g^s = s\pi u/v \quad (32)$$

Pour écrire la troisième équation du modèle, l'équation d'offre décrivant l'investissement en taux de croissance, on suppose qu'il dépend d'un paramètre γ rendant compte des « esprits animaux » des investisseurs, et de l'écart entre le taux d'utilisation anticipé et le taux d'utilisation « normal » ($u_e - u_n$) ; le paramètre γ_u représente la sensibilité du taux d'accumulation à des changements dans le taux d'utilisation anticipé, car u_n est constant. Ceci donne l'expression suivante :

$$g^i = \gamma + \gamma_u (u_e - u_n) \quad (33)$$

Le taux d'utilisation d'équilibre u^* qui égalise $g^s = g^i$ est donné par :

$$u^* = \frac{(\gamma - \gamma_u u_n)v}{s\pi - v\gamma_u} \quad [(\gamma - \gamma_u u_n)v] / [s\pi - v\gamma_u] \quad (34)$$

La condition de stabilité est que

$$s\pi > v\gamma_u \quad (35)$$

Dans ce cadre de long terme, on retrouve l'idée keynésienne qu'une hausse de l'épargne agit négativement sur l'activité (paradoxe de l'épargne) : si les capitalistes se mettent à épargner davantage sur leurs profits, donc si s augmente, l'économie va se stabiliser sur un nouveau taux d'utilisation plus bas que le précédent. Au niveau individuel chaque capitaliste épargne davantage mais au niveau agrégé ceci se traduit par des profits plus faibles. On retrouve également l'idée kaleckienne d'un paradoxe des coûts : lorsque les salaires réels augmentent, ceci réduit π la part des profits dans le revenu national, mais augmente à la fois le taux d'utilisation et le taux de profit r . Ceci signifie que la dynamique de long terme, qui met en jeu les variations de l'investissement, est fondamentalement de même nature que celle de court terme. Le système laissé à lui-même peut certes se stabiliser, mais il risque de le faire à un niveau u^* qui ne correspond pas au niveau de plein emploi Y_{pe} . Ce que les capitalistes considèrent comme leur niveau normal u_n ne correspond pas forcément à Y_{pe} car u_n peut être atteint pour des niveaux différents de Y et tout l'enjeu consiste alors à faire en sorte que ces deux variables soient atteintes simultanément en agissant sur la dépense autonome par les dépenses publiques.

Il y aurait beaucoup à dire sur ce résultat qui n'est en fait qu'un point de départ pour les recherches actuelles. L'important ici est de noter que le taux d'utilisation d'équilibre dépend du taux normal, lequel n'est pas nécessairement un taux de plein emploi. Il dépend également de la variable γ qui introduit un élément exogène qui peut rendre compte non seulement du « moral » des entrepreneurs mais aussi de l'action des pouvoirs publics. On peut écrire cette composante séparément en ajoutant la variable z , qui rend compte de la dépense autonome rapportée au stock de capital :

$$u^* = \frac{(y - \gamma_u u_n + z)v}{s\pi - v\gamma_u} \quad (36)$$

A court terme comme à long terme, le niveau d'équilibre de l'économie dépend du niveau de la dépense publique. Par conséquent, nous ne pouvons pas nous contenter d'une politique budgétaire passive, jouant uniquement par les stabilisateurs automatiques à travers le cycle des affaires. La dépense publique est nécessaire à court terme *et* à long terme, indépendamment du cycle économique. Tel est le destin des économies capitalistes : le laisser-faire est tout autant illusoire à court terme qu'à long terme.

3.4.2. Bref retour sur l'histoire : à propos de l'abandon des politiques keynésiennes

L'outil budgétaire, couplé notamment à la politique fiscale, la politique monétaire et la politique des revenus donne à l'État la capacité de limiter l'ampleur des cycles économiques et, surtout, de maintenir l'économie près du plein emploi à court terme comme à long terme. Il ne s'agit ni d'une simple doctrine ni d'une théorie déconnectée de la réalité. Bien au contraire, cette manière d'appréhender la politique économique a fait ses preuves, elle a permis effectivement d'atteindre et de maintenir le plein-emploi dans l'ensemble des pays capitalistes avancés durant trois décennies. À partir de la fin des années 1970, l'objectif de plein emploi a été abandonné par les classes dirigeantes au profit de la lutte contre l'inflation. Ce basculement n'a pas eu lieu pour des raisons liées à la théorie économique mais parce que la dynamique de la lutte des classes a conduit à un renversement d'alliance politique (Duménil et Lévy, 2011). Les nouveaux objectifs de la politique économique qui s'affirment à partir du début des années 1980, y compris en France, reflètent la nouvelle hiérarchie de classe qui s'impose à travers l'État et les administrations publiques. Dans cette perspective, les finances publiques sont désormais utilisées surtout comme stabilisateur automatique. Il s'agissait nous disait-on alors de restaurer la profitabilité mise à mal par la « stagflation » des années 1970. Mais ce terme de stagflation doit être rejeté : il suffit de regarder les taux de croissance de cette période (tableau 6) pour comprendre qu'il n'y a en fait jamais eu de stagnation. Une fois les taux de profits restaurés, nous répétait-on, l'investissement et l'emploi repartiraient d'eux-mêmes à la hausse (Hoang-Ngoc, 1998 et 2005). Partout, l'inflation a été totalement maîtrisée et les profits restaurés mais le plein-emploi est resté une promesse secondaire et largement non tenue (« on a tout essayé »), un prétexte pour sans cesse modifier les règles du jeu sur le marché du travail et pour réduire continuellement les cotisations sociales⁴¹.

41 À partir du début des années 1990 la théorie du chômage retenue implicitement par nos gouvernants a changé : , c'est une version assez simpliste de la théorie néoclassique de l'emploi qui s'est imposée. Et c'est au nom de cette vision que les comptes de la sécurité sociale et les régimes de retraite ont été déstabilisés en France. Il fallait réduire les « charges » pour améliorer la compétitivité nous disait-on ; les baisses de cotisations et les subventions aux

Au cours des quarante années passées, certaines économies capitalistes avancées ont certes semblé s’approcher du plein emploi mais ceci n’a eu lieu que momentanément, lorsqu’elles atteignaient le sommet de leur cycle conjoncturel. Et, surtout, la réalité des faibles niveaux de chômage atteints par ces pays doit être questionnée tant les gouvernements n’ont eu de cesse à partir du début des années 1980 de revoir les modes de comptage des chômeurs, de ne plus voir combien de personnes étaient passées de l’autre côté au point de ne plus « chercher » un emploi. Au lieu de chasser le chômage, nos gouvernants ont ouvert la chasse aux supposés « faux » chômeurs. Très tôt, le chômage de longue durée et son déni partiel se sont installés à peu près partout⁴².

Hélas ! Tout comme le fait de rechercher des champignons dans la forêt n’a jamais fait pousser un seul champignon, le fait de chercher un emploi ne fait pas apparaître un emploi. La chasse aux « faux » chômeurs ne fera pas disparaître le fait que le niveau de l’emploi n’est pas déterminé par l’intensité avec laquelle les chômeurs –vrais ou faux– recherchent des emplois, et même acceptent des conditions d’emploi au rabais, mais par le rythme de l’activité, lequel résulte de la dépense, notamment publique.

1960-1969	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2009	2010-2019
5,93	4,10	2,35	2,02	1,46	1,35

Tableau 6: Taux de croissance du PIB en %, France

Les politiques keynésiennes ayant pour objectif d’atteindre le plein-emploi ont été abandonnées, non pas parce qu’elles n’ont pas marché mais, justement, parce qu’elles ont très bien marché. C’est précisément parce que les économies capitalistes étaient au plein emploi depuis plusieurs décennies que l’inflation s’est accélérée dans les années 1970 au gré d’un conflit de répartition qui, pour une fois, tournait en faveur du travail⁴³. La politique économique a changé en 1980 parce que des intérêts de classe, résolument hostiles au plein-emploi, ont su s’imposer au sommet de l’État tout en présentant ces nouvelles orientations comme nécessaires à la promotion de l’intérêt général. En

entreprises se sont poursuivies jusqu’au CICE, puis sa pérennisation, malgré le peu de preuve de son efficacité. Combien de décennies perdues à persister dans l’erreur ? Il est grand temps d’interroger ces (mauvais) choix vieux de plus de trente ans.

42 C’est un désastre politique et social qui a balayé l’ensemble de nos sociétés ; pour se faire élire certains ont alors eu beau jeu de vouloir résoudre ou exploiter ici la « fracture sociale » ou emprunter là une supposée « troisième voie » (Hoang-Ngoc, 1998).

43 Se profile en toile de fond non pas la question de l’inefficacité des politiques keynésiennes, et encore moins celle de l’invalidité de leur modèle théorique, mais celle trop peu évoquée de l’administration et de la stabilisation du plein-emploi. Est-il possible, ou non, de parvenir à une armistice entre les classes une fois arrivé au plein emploi et sur quels termes ? La dernière partie revient sur cette interrogation. Dans ses *Perspectives économiques pour nos petits-enfants*, Keynes se voulait optimiste et répondait par l’affirmative en imaginant que les gains de productivité seraient redistribués massivement à l’ensemble des travailleurs sous forme de réductions de temps de travail. Son futur du capitalisme ressemblait étrangement au socialisme imaginé par d’autres. Alors que ses réflexions prospectives semblaient encore à portée de main voici une quarantaine d’années, il nous faut à présent nous demander pourquoi elles semblent désormais si éloignées.

France, l'expérience keynésienne a duré un peu plus longtemps que chez nos partenaires avec la relance de 1982, laquelle sera couronnée de succès (Hoang-Ngoc, 2005). Cette politique est abandonnée l'année suivante en raison de l'objectif de change que s'est fixé par ailleurs le gouvernement : un tel objectif est incompatible avec une politique économique autonome car, déjà, il implique de fait la perte de la souveraineté monétaire. Ainsi, nous écrivions à ce propos : « du fait même du succès de la politique menée, c'est essentiellement le décalage conjoncturel qu'il a fallu gérer : l'activité s'améliorait en France alors qu'elle se dégradait chez ses partenaires, si bien que, mécaniquement, le solde commercial extérieur s'est dégradé et la dette extérieure s'est accrue. Plutôt que de laisser filer le taux de change ou de contingerter intelligemment et temporairement certaines importations, François Mitterrand a donc choisi d'enterrer le projet sur lequel il s'était engagé afin de parvenir au pouvoir, et a finalement privilégié un ancrage du franc au mark. Cela imposait de comprimer la demande interne et de calquer le rythme d'activité en France sur celui de ses voisins, qui, eux, prenaient une tout autre direction. La désinflation compétitive était née. Commenait la politique d'austérité larvée, dont nous ne sommes hélas toujours pas sortis » (Tinel, 2016 : 147-8). En France, le renversement de l'alliance de classe en faveur des possédants a eu lieu en 1983 au nom de l'Europe, par une aliénation de la souveraineté monétaire.

Conclusion intermédiaire

1. Dans l'analyse kaleckienne de long terme, des salaires réels plus bas induisent de plus faibles taux d'utilisation des moyens de production, des taux de croissance plus faibles et de plus faibles taux de profits réalisés.
2. À long terme, les ajustements ne sont pas différents de ceux que l'on trouve à court terme.
3. A court terme comme à long terme, le niveau d'équilibre de l'économie dépend du niveau de la dépense publique.
4. Par conséquent, nous ne pouvons pas nous contenter d'une politique budgétaire passive, jouant uniquement par les stabilisateurs automatiques à travers le cycle des affaires.
5. La dépense publique est nécessaire à court terme *et* à long terme, indépendamment du cycle économique.
6. À partir de la fin des années 1970, l'objectif de plein emploi a été abandonné par les classes dirigeantes au profit de la lutte contre l'inflation.
7. Ce basculement n'a pas eu lieu pour des raisons liées à la théorie économique mais par un renversement d'alliance politique.
8. Il en a résulté un ralentissement de la croissance et une hausse du chômage.

4. « Effet d'éviction » contre multiplicateur

Cette section présente les principales objections adressées par la théorie néoclassique à la théorie keynésienne à travers la notion « d'effet d'éviction ». Une telle notion est supposée conduire à la conclusion que l'effet multiplicateur est très faible voire nul, ce qui est sensé invalider à la fois la théorie et les politiques keynésiennes⁴⁴. Trois types d'effet d'éviction sont analysés et critiqués d'un point de vue théorique dans la section 4.1. La sous-section 4.2. montre que les recherches empiriques effectuées par l'orthodoxie depuis une quinzaine d'années ont réhabilité le multiplicateur keynésien contre « l'équivalence Ricardo-Barro ».

4.1. Les différentes versions de « l'effet d'éviction »

Sur le plan académique, les critiques multiples adressées très tôt par les anti-keynésiens se sont cristallisées autour de la thématique de « l'effet d'éviction »⁴⁵. Passant en revue la littérature anti-keynésienne, Arestis et Sawyer (2004) recensent trois types « d'effet d'éviction » rendant la politique budgétaire supposément inefficace car donnant lieu à des effets récessifs qui viendraient annuler l'effet expansif initial. Au total, la politique budgétaire et fiscale ferait plus de mal que de bien en générant des effets pervers qui viendraient annuler tout ou partie de l'effet positif pour l'emploi et l'activité⁴⁶.

4.1.1. « L'éviction » par le taux d'intérêt dans le modèle IS-LM

Le premier type « d'effet d'éviction » renvoie au modèle IS-LM : une expansion budgétaire est supposée induire une hausse du taux d'intérêt si l'offre de monnaie, supposée exogène, n'augmente pas ou trop lentement. La hausse du taux d'intérêt vient alors réduire l'investissement privé ; au total, l'essor induit par la dépense publique est en partie annulé par la baisse de l'investissement privé, d'où l'idée que la dépense publique viendrait « évincer » la dépense privée. Toutefois, ceci implique que, dans ce cadre d'analyse, l'effet d'éviction peut être contrecarré par une offre monétaire suffisamment expansive pour accompagner efficacement la politique budgétaire. En revanche si, comme c'est le cas dans la réalité, l'offre de monnaie est endogène et le taux d'intérêt fixé de

44 Malheureusement, le rapport d'information sur la dépense publique remis en 2008 par le sénateur socialiste Bernard Angels demeure paralysé par cette question. Les rédacteurs notent que les fondements économétriques de la théorie anti-keynésienne sont pour le moins fragiles, sans assumer pour autant une position keynésienne claire ils se perdent ensuite dans des questions byzantines sur la croissance potentielle. Quel gâchis !

45 Pour une vue d'ensemble sur les approches anti-keynésiennes des finances publiques, cf. Creel *et al.* (2005).

46 C'est l'un des points de la rhétorique réactionnaire identifiés par Hirschman (1991).

manière exogène par la Banque Centrale –supposément indépendante– alors ce type d'effet d'éviction de la politique budgétaire peut arriver uniquement comme le résultat d'une action délibérée de la Banque Centrale, qui suivrait plus ou moins une règle de Taylor, et non comme une réaction des « marchés » à la politique du gouvernement⁴⁷. En d'autres termes, « l'effet d'éviction » de l'investissement privé par la hausse des taux d'intérêts ne serait alors pas le fait de la politique budgétaire mais d'une politique monétaire reposant sur une doctrine inadaptée.

4.1.2. La réinterprétation de la courbe de Phillips

Le second type « d'effet d'éviction » est avancé dans la réinterprétation de la courbe de Phillips par les monétaristes et les tenants de la politique de l'offre⁴⁸. Pour ces auteurs, les politiques budgétaires n'ont qu'un effet illusoire et temporaire sur le taux de chômage et l'activité. Au bout du processus elles ne conduisent qu'à une accélération de l'inflation autour du taux de chômage dit « d'équilibre ». Au total, l'emploi n'est pas amélioré mais il y a davantage d'inflation, ce qui n'est pas bon pour l'économie en raison de l'incertitude et de l'instabilité que cela génère. Dès lors, il conviendrait non pas de chercher à relancer l'économie pour réduire le chômage mais plutôt à faire en sorte que les forces du marché calent l'économie sur le taux de chômage –supposé unique– qui n'accélère pas l'inflation. Cette remise au goût du jour des années 1970-80 de la vieille –et erronée– « loi de Say », repose comme jadis sur l'idée implicite qu'il n'y aurait aucun problème de demande agrégée, laquelle est supposée s'ajuster à l'offre automatiquement quel que soit son niveau. Dans un contexte de monnaie exogène, l'ajustement est sensé venir d'un hypothétique effet d'encaisses réelles où les agents constatant une hausse de l'inflation, suite à la politique budgétaire, augmenteraient leur épargne et donc réduiraient leur consommation pour en maintenir le pouvoir d'achat. Dans l'autre cas, où la monnaie serait endogène, une hausse du taux d'intérêt aurait lieu si la Banque Centrale utilisait une règle de Taylor comme le préconisent plus ou moins clairement ces mêmes théories. Mais alors, tout comme précédemment, « l'effet d'éviction » proviendrait de la politique monétaire, et non pas de la politique budgétaire.

Ces approches ne nient pas que la politique budgétaire ait un effet positif sur l'activité et le chômage mais 1/ elles surestiment la hausse de l'inflation qui en découlerait, en ignorant le lien entre inflation et distance au plein emploi, et 2/ l'effet positif est ensuite perdu parce qu'il est supposé que

47 Le fait que les taux longs soient plutôt procycliques, ne doit pas être confondu avec ce supposé effet d'éviction spécifique à toute action de la politique budgétaire. Il n'y a pas de tension excessive sur les taux longs suite à une politique budgétaire expansionniste dans le cas où l'économie n'est pas au plein emploi car, en dehors du plein emploi, la demande de fonds prêtables n'est pas particulièrement dynamique alors même que l'épargne est relativement importante. Il y a donc abondance de liquidités disponibles pour être valorisées : la hausse de l'endettement public pour la relance budgétaire en période basse est une aubaine pour la finance.

48 Pour une excellente présentation de cette question, cf. Hoang-Ngoc (2007).

l'économie en réagissant à la hausse de l'inflation retourne sur son équilibre initial dit « de long terme », déterminé uniquement par des conditions d'offre.

Or, le mécanisme imaginé par ces théories pour prétendre que la demande va rapidement s'adapter à l'offre de manière à maintenir le nouveau taux d'inflation constant est totalement déconnecté de tout processus de marché tels que nous les connaissons. Autrement dit, il peut fonctionner dans un modèle où l'on imagine que les individus se comportent d'une façon très particulière, mais il ne correspond pas à ce que nous observons dans la réalité. Dans les économies avancées en situation de sous-emploi, ce sont les variations à court terme de la demande qui commandent celles de l'offre, cette dernière ne vient contraindre la demande que si l'économie est au plein emploi ou si l'économie est encore en phase d'industrialisation⁴⁹.

Finalement, c'est en réalité les conditions de l'offre qui se trouvent modifiées par la politique budgétaire : le niveau et les variations de la demande agrégée ont un impact sur la dépense d'investissement et sur le stock de capital si bien qu'il n'y a aucune raison de présupposer qu'il existerait un équilibre de long terme immuable et défini indépendamment de la demande. L'offre peut venir opposer une barrière inflationniste mais cette barrière est endogène aux décisions de court terme relatives à la dépense autonome (dépense d'investissement privé ou dépense publique) : moins la dépense autonome est dynamique, moins il y a d'investissement privé, moins se développe le stock de capital productif, plus bas est le niveau potentiel de croissance, et plus basse est la barrière inflationniste.

4.1.3. « L'équivalence ricardienne »

Le troisième type « d'effet d'éviction » constitue l'argument anti-keynésien qui a connu le plus grand succès, il s'agit de « l'équivalence ricardienne »⁵⁰. L'idée défendue ici revient à affirmer l'absence de tout effet d'une politique budgétaire sur la demande globale⁵¹, ce qui signifie que le multiplicateur serait quasiment nul. Une hausse de l'endettement public destinée à accroître la dépense de l'État aurait pour effet d'induire les agents économiques à anticiper des hausses futures d'impôts, ce qui les pousserait alors à épargner davantage et donc à consommer moins, finançant ainsi la dette publique. L'idée est qu'il y aurait un effet équivalent, et dépressif, sur la demande privée entre l'augmentation immédiate des impôts ou la hausse de la dépense publique, pensée comme une augmentation future des impôts, pour laquelle les agents privés sont supposés provisionner de l'épargne.

49 Sur la distinction entre une économie capitaliste avancée et une économie en développement, cf Kaldor (1957).

50 Ou encore du « théorème » Ricardo-Barro, cf. Barro (1974). Les lignes qui suivent sur ce troisième « effet » reprennent Tinel (2016): 69-70.

51 On retrouve la thèse réactionnaire de l'inanité identifié par Hirschman (1991).

La hausse de la dépense publique viendrait purement et simplement se substituer à une baisse de la dépense privée. On a ici affaire à une forme extrême et immédiate de « l'effet d'éviction ». Une hausse de la dette publique serait donc équivalente à une hausse de l'impôt, dans les deux cas ceci se traduirait par une baisse de la consommation privée. Une baisse de la fiscalité présente (ou une hausse de la dépense publique présente) est analysée comme une hausse future de la fiscalité. Voici le raisonnement théorique : la réduction présente des impôts peut certes améliorer la consommation mais le fait que les agents anticipent une hausse future des impôts va les conduire à augmenter leur épargne, il y a donc une baisse de la consommation privée dès la période courante.

Bien que ce phénomène ait été très discuté et souvent invoqué, il n'a pas de fondement empirique : on n'observe pas de baisse de la consommation privée quand la dette publique augmente et que l'économie n'est pas au plein emploi. Pourtant, l'analyse macroéconomique dominante qui s'est construite depuis les années 1970 contre la théorie keynésienne fait « comme si » cette équivalence existait... laquelle fait d'ailleurs « comme si » l'économie était au plein emploi et n'avait donc pas besoin d'une politique budgétaire financée par l'emprunt.

Pour dire les choses d'une autre manière : « l'équivalence ricardienne » présuppose que le problème que se propose justement de résoudre la théorie keynésienne est déjà résolu. Or rappelons-le, la théorie keynésienne elle-même ne préconise pas de stimuler la demande si l'économie est au plein emploi. Quelques années plus tard, une série d'objections à cette équivalence viendront d'ailleurs de Barro (1989) lui-même. 1/ Il note que n'étant pas éternels, les agents ne se soucient pas nécessairement des hausses d'impôts futures, suite à une baisse d'impôts ils vont ainsi continuer à consommer sans forcément augmenter leur épargne. 2/ Le marché des capitaux étant imparfait, le taux d'escompte des agents est supérieur à celui du gouvernement, c'est à dire que les agents privés seront plus impatients et donc ils n'épargneront pas suffisamment pour que l'équivalence s'applique. 3/ Les impôts et revenus futurs sont incertains dans la réalité. 4/ Les impôts ne sont pas une somme forfaitaire fixée à l'avance mais ils sont endogènes et dépendent justement du revenu, comme nous l'avons précédemment. Donc, si le revenu augmente, il n'est pas nécessaire d'épargner davantage pour rembourser la dette par des futures hausses des taux d'imposition. 5/ Cette équivalence repose sur des hypothèses très restrictives, notamment l'idée que l'économie est au plein emploi et donc que le gouvernement n'a pas à intervenir. Or, ainsi que nous venons de le noter, le gouvernement n'a pas de raison de se mettre à augmenter ses dépenses s'il n'y a pas de chômage.

Conclusion intermédiaire

1. La théorie néoclassique considère que « l'effet d'éviction » rend la politique budgétaire inefficace. Mais ces critiques théoriques sont limitées.
2. « L'effet d'éviction » dans le modèle IS-LM n'est pas le fait de la politique budgétaire mais d'une politique monétaire reposant sur une doctrine inadaptée.
3. Dans la réinterprétation de la courbe de Phillips par les monétaristes et les tenants de la politique de l'offre, le mécanisme imaginé par ces théories pour prétendre que la demande va rapidement s'adapter à l'offre de manière à maintenir le nouveau taux d'inflation constant est totalement déconnecté de tout processus de marché tels que nous les connaissons. Il ne correspond pas à ce que nous observons dans la réalité.
4. Dans le cas de « l'équivalence ricardienne », il n'a pas de fondement empirique : on n'observe pas de baisse de la consommation privée quand la dette publique augmente et que l'économie n'est pas au plein emploi.

4.2. Le « nouveau consensus » de la théorie néo-keynésienne

Malgré ces limites, les arguments en terme d'effet d'éviction se sont installés dans la macroéconomie « savante ». En réaction à l'extrémisme forcené de la nouvelle macro-économie classique portée par Lucas, qui prétendait que la monnaie est neutre y compris à court terme, et à la théorie des cycles réels, dans laquelle les fluctuations elles-mêmes ne font que résulter des réponses comportementales optimales à des chocs exogènes permettant de toujours ramener l'économie sur sa tendance de long terme, la nouvelle synthèse néoclassique de la théorie keynésienne (appelée le plus souvent théorie « néo-keynésienne » ou « seconde synthèse »⁵²) a fait émerger dans les années 1980 un « nouveau consensus » où l'économie est (un peu) keynésienne à court terme et néoclassique à long terme, d'où l'idée que les effets d'éviction seraient présents un peu partout et seraient plus ou moins forts selon les circonstances⁵³.

Le nouveau consensus repose sur l'idée que les marchés ne s'équilibrent pas parfaitement en raison de rigidités, ou d'imperfections (en particulier des imperfections en matière d'information), qui limitent et/ou ralentissent les ajustements. Par exemple si les salaires et les prix ne sont pas parfaitement flexibles, alors le marché ne peut pas générer instantanément les prix qui vont égaliser

52 La première réinterprétation néoclassique de Keynes, appelée première synthèse, est celle du modèle de Hicks, datant de 1937. Elle fut déclinée après guerre dans tous les domaines par Samuelson ; en matière de finances publiques c'est Musgrave qui incarnera ce courant qui fut dominant jusqu'au début des années 1980. Le manuel de macro-économie qui incarne la seconde synthèse est celui de Blanchard et Fisher, mais il en existe bien d'autres.

53 Pour une introduction critique au « nouveau consensus » macroéconomique cf. Arestis (2013).

les quantités offertes et demandées⁵⁴. Ainsi, des rationnements ont lieu sur les marchés : certains travailleurs ne trouvent pas d'emploi au salaire courant, certaines entreprises stockent davantage que ce qu'elles voudraient, certains emprunteurs ne parviennent pas à accéder au crédit même quand les taux sont très bas, etc. Ce sont ces rigidités qui peuvent avoir tendance à éloigner temporairement l'économie de son équilibre de long terme, autour duquel elle est supposée fluctuer. Dans ce contexte, la théorie néo-keynésienne concède un rôle à la politique économique avec deux volets, l'un à long terme et l'autre à court terme.

Sur le volet de court terme, la politique budgétaire et fiscale doit être passive : il s'agit de laisser jouer les stabilisateurs automatiques afin de permettre de lisser les fluctuations de la demande globale, les effets de relance et de freinage ont ainsi lieu automatiquement au fil du cycle. Les finances publiques sont supposées fluctuer uniquement en raison des variations du PIB autour de la croissance potentielle, ainsi le solde budgétaire dit « structurel », c'est à dire corrigé du cycle, doit dans cette approche être équilibré sous peine de « distorsions ». Les déficits publics sont tolérés dans la mesure où ils sont temporaires. L'autre volet de court terme concerne la politique monétaire : elle doit consister à ajuster le taux d'intérêt de manière à compenser les fluctuations procycliques de l'inflation : à mesure que la croissance accélère cela génère de l'inflation dont l'ampleur peut être limitée par une hausse du taux d'intérêt, pourvu que la politique monétaire soit suffisamment crédible, en suivant par exemple une règle supposée claire connue de tous telle que la règle de Taylor.

Les deux volets de court terme de la politique économique de ce « consensus » ne laissent pas de marge de manœuvre au gouvernement : sa politique n'est supposée marcher que s'il se conforme à des règles et s'il abandonne toute idée de politiques discrétionnaires, lesquelles sont vues comme des façons de tromper les acteurs économiques dans leurs calculs par des actions imprévues. Le volet de long terme concerne la « réforme structurelle » : il s'agit de flexibiliser les marchés, surtout celui du travail, de manière à accomplir la promesse d'une allocation optimale des ressources par un marché le moins imparfait possible, ce qui permettrait nous dit-on de maximiser la croissance potentielle. L'État est donc sommé d'accomplir la promesse du marché, quitte à le simuler.

L'idée keynésienne d'une dépense d'investissement autonome insuffisante pour atteindre le plein emploi est totalement absente de cette approche néo-keynésienne pour laquelle l'économie s'ajuste à long terme sur le plein emploi. Mais, nous l'avons vu, les keynésiens qui n'adhèrent pas à ce « consensus » vont plus loin : ils rejettent l'idée d'une distinction entre le court terme et le long

54 Le salaire minimum est un exemple archi rabâché de rigidité salariale. Cette approche se réclamant en partie de Keynes lui attribue incorrectement l'idée que la rigidité salariale serait la cause du sous-emploi. Ces auteurs n'ont visiblement pas été informés que le chapitre 19 de la *Théorie Générale* montre que la flexibilité parfaite des salaires ne saurait répondre au sous-emploi.

terme, pour eux le long terme n'est qu'une succession de courts termes (pour une introduction sur ces thèmes, cf. King, 2002 et 2015). Si l'investissement est insuffisant aujourd'hui, il n'y a aucune raison pour qu'il ne soit pas insuffisant également demain à moins que des mesures soient prises dès aujourd'hui pour y remédier. Les keynésiens considèrent qu'il n'y a aucune force économique qui mènerait l'économie au plein emploi, ce quel que soit l'horizon temporel donc à court terme comme à long terme.

Durant les années 1980, jusqu'à la crise de 2008-9, ce « nouveau consensus » s'est imposé et a fait régner l'idée que le gouvernement peut faire de la stabilisation à court terme et que l'économie rejoindra toute seule sa trajectoire de long terme, laquelle est supposée ne pas dépendre des politiques budgétaire ou monétaire mais uniquement des mesures dites « structurelles ». Dans ce cadre le multiplicateur budgétaire est supposé faible, de l'ordre de 0,5.

A la suite de Giavazzi et Pagano (1990), une partie du courant néo-keynésien va se radicaliser en allant jusqu'à soutenir que ce n'est pas la hausse mais la baisse de la dépense publique qui est expansionniste car, selon ces auteurs, les multiplicateurs seraient négatifs ! Pour ces auteurs, contre toute évidence, les relations présentées dans les graphiques 15 à 18 sont non pas croissantes mais décroissantes. Ces tenants de la « consolidation » budgétaire prétendent que si le gouvernement réduit de manière importante et permanente sa dépense alors les agents privés vont l'interpréter comme le signal d'une hausse de leur revenu permanent, ce qui est supposé les conduire à accroître leur consommation présente et future. Ainsi est née la science austéritaire. Son influence sera croissante au sein des cercles dirigeants européens jusque dans les années 2010⁵⁵.

Tout ceci va voler en éclat avec la crise à tel point que les tenants de l'orthodoxie finiront par reconnaître que le multiplicateur keynésien existe bel et bien.

55 Pour un aperçu dans le texte académique sur cette science austéritaire, cf. Afonso (2010), Alesina & Ardagna (2010), Alesina, Favero & Giavazzi (2012), Alesina & Perotti (1996), Perotti (1996). L'opération académico-scientifique de l'austérité est fournie en dernière instance par un petit groupe d'économistes, principalement italiens, R. Alesina, F. Giavazzi, R. Perotti et leurs coauteurs, formés à l'orthodoxie néo-keynésienne et promus aux États-Unis notamment par Olivier Blanchard. Les principaux acteurs de ce petit groupe sont en poste à l'université Bocconi de Milan. Ils possèdent leurs entrées à Harvard, au MIT, au FMI, la Banque Mondiale, la BCE, la Banque d'Italie, l'Agence France Trésor etc, et conseillent les grands de ce monde. Leurs CV sont remplis de publications dans des revues académiques dites « prestigieuses », dans lesquelles ils ont tout de même leurs entrées privilégiées puisque certains d'entre eux en ont été éditeurs eux-mêmes. Leur stratégie de citations réciproques a généré une endogamie très efficaces pour grimper dans les indices de citations. Sur le plan politique, ils ont notamment « conseillé » des gouvernements de « centre gauche » italien tels que celui D'Alema (1998-2000) ou Renzi (2014-2016), dont la politique n'est pas pour rien dans l'effondrement de tout espoir de transformation sociale porté par la gauche ce qui a conduit à l'émergence du Mouvement Cinq Étoiles et la remise en selle de l'extrême droite de Salvini. Mais surtout, certains de ces économistes « distingués » (cf. Caro, 1983) ont été membres du Group of Economic Policy Analysis (GEPA) de la Commission Européenne, ils furent proches de Barroso, autre ancien communiste passé au « centre gauche », qui fut président de la Commission Européenne de 2004 à 2014. Encore aujourd'hui, la Commission européenne adhère effectivement, et malheureusement, à leur dogme de « l'austérité expansionniste ». Malgré la position sociale prééminente de ses adeptes, il faut reconnaître que cette théorie est à la science économique ce que l'alchimie fut à la science physique; après tout ceci ne serait pas totalement aberrant car l'alchimie fut bien inventée et pratiquée par des savants et des « dominants » du monde gréco-égyptien.

Conclusion intermédiaire

1. Malgré les fragilités théoriques de « l'effet d'éviction », le « nouveau consensus » de la théorie néo-keynésienne repose sur « l'équivalence ricardienne ».
2. Cette idée est à l'origine de la science austéritaire, laquelle volera en éclat avec la crise.
3. Les tenants de l'orthodoxie finiront par reconnaître que le multiplicateur keynésien existe bel et bien.

4.3. Multiplicateurs : où en est-on ?

Rappelé en introduction de ce rapport, le dogme énoncé comme une évidence par l'OCDE en 2010 et ses nervis académiques, tout autant que par la Commission Européenne et bien d'autres institutions gouvernementales ou intergouvernementales, n'a jamais fait l'unanimité dans notre discipline, y compris au sein du courant dominant. À cette époque déjà, les connaissances empiriques s'étaient suffisamment accumulées, y compris dans les revues académiques orthodoxes et dans les documents de travail des institutions nationales et internationales, pour susciter de gros doutes sur les supposées vertus expansionnistes de l'austérité budgétaire prônée par Giavazzi et Pagano (1990) et leurs épigones. Les doutes sur les méthodes utilisées jusque là pour évaluer l'effet multiplicateur en temps de crise sont étalés sous les yeux de toute la profession et sur la place publique dans le *Journal of Economic Literature* par Parker (2011)⁵⁶. Deux ans plus tôt, dans un *survey* très largement cité, Hall (2009) insistait déjà sur les limites du modèle néo-keynésien dominant tout en montrant que malgré ce cadre restreint, la prise en compte de la variation des taux de *mark-up* et de l'élasticité de l'emploi à la demande conduit ces modèles à admettre des multiplicateurs proches voire supérieurs à 1, c'est à dire bien plus élevés que ne le prétend la doxa. Surtout, il estime que lorsque les taux nominaux sont proches de zéro, le multiplicateur est encore plus important ; il le mesure à 1,7 pour 2009 aux États-Unis.

Les critiques du credo austéritaire sont venues, de longue date, du camp keynésien, par exemple Creel et al. (2005) et Angeriz et Arestis (2009), mais également du camp néokeynésien lui-même,

56 Parker (2011: 2-3, NBER) écrit : « One major reason for our inability to answer the central question is methodological — our main methodologies answer a different question. A Keynesian-style multiplier — one that is large in recessions and small at other times — is ruled out in the dynamics of any DSGE model linearized around a single point and in any standard VAR because it does not allow state dependence. That is, in almost every DSGE model and VAR analysis, fiscal policy is as effective in a roaring boom as a deep recession. This point highlights a deeper issue: in many cases where the non linearities of DSGE models — including new Keynesian models — have been studied, the dynamics are in fact close to linear in structure. Thus, either most models mismeasure the multiplier in that their components imply a lack of state-dependence in the government multiplier or the models are correct and 'idle' resources do not matter for the effects of fiscal policy. Which conclusion you reach depends on your commitment to extant models. »

par exemple Allsopp et Vines (2005), Romer et Romer (2010), Romer (2011), Corsetti *et al.* (2013 et 2014). Sur le plan théorique, Galí *et al.* (2007) avaient déjà souligné l'importance des comportements « non ricardiens » pour remettre la politique budgétaire sur le devant de la scène dans un cadre néo-keynésien. Dans un papier de 2010 mais publié en 2012, Eggertsson et Krugman (2012) ont poursuivi dans cette voie et contribué à sauver le modèle néo-keynésien de lui-même en construisant un modèle où « l'équivalence ricardienne » disparaît en situation de récession dès lors que l'on tient compte des contraintes de dette des agents. En cas de crise, les agents cherchent à se désendetter ce qui les conduit à réduire leur consommation et rend nécessaire une politique budgétaire expansionniste, ainsi réapparaît le multiplicateur keynésien dans le modèle théorique du courant dominant.

Sur le plan empirique, dans le sillage du papier de Hall (2009), un nombre croissant de publications dans les revues académiques les plus orthodoxes trouvent que la valeur du multiplicateur peut être élevée, qu'elle n'est pas stable (non linéarité), qu'elle est fonction croissante de l'*output gap* (ce qui est une version sophistiquée des graphiques 15 et 16) et nombreux sont ceux qui soulignent l'effet multiplicateur différencié entre dépenses publiques et impôts. Surtout, l'ensemble de ces auteurs soulignent que les politiques budgétaires et fiscales restrictives ne doivent pas avoir lieu en dehors des périodes d'expansion, et que de telles politiques se montrent inefficaces et même néfastes quand l'économie stagne. Enfin, les baisses de dépenses publiques sont considérées comme la pire des choses à faire en phase de récession ou de faible croissance⁵⁷. Bref, l'idée keynésienne d'un multiplicateur fluctuant de manière endogène au cours du cycle revient sur le devant de la scène et ceux qui, à l'instar des réseaux étroits de la Commission Européenne, la rejettent radicalement ne peuvent prétendre représenter le point de vue dominant dans la profession. En octobre 2012, dans un encadré perdu au milieu des deux cents cinquante pages de son *World Economic Outlook*, le FMI avait déjà reconnu avoir sous-estimé la taille des multiplicateurs au moment de la crise de 2009 et de la mise en place de l'austérité en 2010-2011, précisant que les multiplicateurs étaient non pas de 0,5 comme avancé initialement mais plutôt de 0,9 à 1,7. Et surtout, trois mois plus tard, c'est le papier de Blanchard et Leigh (2013) qui rend visible ce retour résolu de l'orthodoxie académique vers le message initial de Keynes sur l'effet multiplicateur⁵⁸. Blanchard qui est l'auteur de l'un des manuels les plus influents de la synthèse néo-keynésienne est à ce moment là l'économiste en chef du FMI, son influence est à son sommet. Bien que l'article de 2013 ne se présente que sous la forme d'un document de travail du FMI, il eut l'effet de l'enfant

57 Blot *et al.* (2014) rangent dans cette catégorie notamment les papiers suivants : Boussard et al. (2012), Carrillo (2013), Christiano (2011), Coenen et al. (2012), Corsetti *et al.* (2012), DeLong & Summers (2012), Erceg & Lindé (2012), OECD(2009), Woodford (2011).

58 Pour Blanchard, ce papier a également signalé un éloignement vis-à-vis de ses protégés de la Bocconi qui continuent à professer la thèse de l'austérité expansionniste.

criant « le Roi est nu ! » dans le conte d'Andersen. Il révéla tout haut ce que la profession pensait. Ce document consiste « simplement » à reconnaître que les estimations économétriques faites en 2010 pour promouvoir l'austérité comportaient des erreurs de sous-estimation sur la taille des multiplicateurs. Et l'erreur ne fut pas petite puisqu'elle fut égale à 1. C'est à dire que là où le multiplicateur était estimé en 2010 à 0,5 voire davantage, il était en fait de 1,5 voire davantage : le multiplicateur minimum désormais estimé par le FMI pour l'année 2010 passait à 1,5. Quoi de plus keynésien ?

Dans deux papiers très largement cités, Auerbach et Gorodnichenko (2011 et 2012) estiment que le multiplicateur fluctue entre zéro en phase haute du cycle et une valeur de 2 voire 3 en phase de récession, selon les spécifications. Qu'ils soient dans un cadre post-keynésien ou néo-keynésien, les articles suivants constatent tous que les multiplicateurs existent bel et bien et que leur valeur est plus importante en période de récession ou de stagnation : Charles et al. (2018), Creel *et al.* (2011), Bachmann et Sims (2012), Baum and Koester (2011), Fazzari *et al.* (2014), Freedman *et al.* (2009), Gechert et Rannenberg (2018), Ilzetzki *et al.* (2013), Karras (2013), Michailat (2011), Mitnik S. and W. Semmler, (2012), Qazizada and Stockhammer (2015). Il serait possible, mais sans intérêt pour le présent rapport, d'allonger encore davantage la liste des publications allant dans ce sens.

Conclusion intermédiaire

1. Le dogme de l'austérité n'a jamais fait l'unanimité parmi les économistes, y compris au sein du courant dominant.
2. De nombreuses études empiriques ont montré que les multiplicateurs existent bel et bien et qu'ils sont supérieurs à 1 lorsque l'économie est en récession.
3. Le multiplicateur est une fonction croissante de l'*output gap*.
4. La nouvelle version du modèle néo-keynésien fonctionne avec des agents économiques dont le comportement est non ricardien en raison de leur endettement.
5. Ces études soulignent que les politiques budgétaires et fiscales restrictives ne doivent pas avoir lieu en dehors des périodes d'expansion, et que de telles politiques se montrent inefficaces et même néfastes quand l'économie stagne.
6. En 2013, Blanchard et Leigh, du FMI, reconnaissent que les estimations économétriques faites en 2010 pour promouvoir l'austérité comportaient des erreurs de sous-estimation sur la taille des multiplicateurs.
7. Le multiplicateur et la dépense publique jouent un rôle de premier plan pour remettre l'économie en activité et sur la voie du plein emploi. Ce rôle est reconnu par l'orthodoxie,

laquelle a amendé son modèle.

8. Ce basculement met en lumière l'actualité de la théorie keynésienne.

5. La dette publique : obstacle ou moyen d'action ?

Nous entendons continuellement l'argument selon lequel il faudrait d'abord « améliorer » l'état des finances publiques, c'est à dire réduire le déficit et la dette, avant de pouvoir procéder à une politique différente. Outre le fait que la réduction des déficits et de la dette est supposée s'imposer également du fait des critères de gestion publique figurant dans les traités européens, il est affirmé sans plus de discussion qu'il vaut mieux réduire la dépense quelle qu'elle soit : c'est un objectif recherché au nom, nous dit-on, de la « soutenabilité » et aussi recherché « en soi ». La dimension politique et idéologique de ces pétitions de principe n'échappe à personne.

Le point 5.1. s'intéresse à la fragilité des justifications théoriques qui ont poussé nos gouvernants à pratiquer des politiques d'austérité. Le point 5.2. montre qu'il n'y a pas d'obstacle économique à la réduction du ratio de dette publique par une accélération de la dépense publique financée par endettement. Le point 5.3. analyse les mécanismes de la dette publique.

5.1. La dette publique comme obstacle à la croissance : entre idéologie et « erreurs » de calculs

À partir de 2010, et après que le sauvetage de la finance ait eu lieu grâce à des milliards de dette publique supplémentaire adossée aux impôts prélevés sur les contribuables, une partie de la profession des économistes a semblé pencher du côté de l'austérité, en vue de réduire les ratios de dettes publiques. C'est à cette date, juste après que la Grèce soit entrée en crise et au moment où plusieurs gouvernements étaient en train de revenir à l'austérité d'avant crise –désormais appelée « consolidation »–, que Reinhart et Rogoff (R&R), deux économistes américains influents, ont publié dans une revue académique de prestige un article prétendant établir que la hausse de la dette publique d'un pays réduirait sa croissance économique significativement au-delà du seuil de 90 %. Ils allèrent jusqu'à affirmer que ce seuil s'appliquait à tous les pays quel que soit leur niveau de développement. Une nouvelle loi économique, quasi naturelle, venait d'être découverte. La dette constituait une menace de premier ordre pour la croissance, il convenait coûte que coûte de redescendre en dessous de la barre des 90 % et, surtout, d'éviter d'y remonter afin que la croissance reste soutenable.

Cet article apportait une onction académique simple et indiscutable aux politiques d'austérité. Ces politiques qui apparaissaient au yeux de certains observateurs –assez nombreux– comme

l'expression sans fard des intérêts des classes financières dirigeantes pour remodeler à leur guise les institutions sociales se voyaient soudain légitimées par la science économique la plus récente et la plus prestigieuse. L'article a été brandi comme une bannière aux États-Unis mais, surtout, ce sont les gouvernements européens et la commission qui ont sauté dessus. Le consensus a emporté également la gauche de gouvernement hors du monde pénible du doute et de l'incertitude : certes l'austérité ferait mal, mais c'était un mal nécessaire : *Will it hurt?*, c'est le titre du chapitre 3 du rapport officiel du FMI publié en 2010 pour prôner la consolidation⁵⁹. Dans tous les pays européens, le seul débat possible entre gens sérieux et réalistes concernait alors uniquement la forme et la vitesse de sa mise en œuvre.

Dès sa publication, cet article avait fait malgré tout l'objet d'une critique assez largement partagée chez les économistes : au lieu de considérer que c'est un niveau élevé de dette qui génère moins de croissance, il est plus probable et crédible compte tenu des connaissances disponibles que c'est une faible croissance qui génère et reproduit un ratio élevé de dette publique ; le cas du Japon depuis le début des années 1990 était alors fréquemment cité en exemple. Ces débats n'ont visiblement pas fait beaucoup douter les dirigeants européens.

Entre-temps, d'autres chercheurs ont tenté en vain de reproduire les résultats⁶⁰ de R&R si bien que, la polémique ne s'éteignant pas, ceux-ci finiront par consentir trois ans plus tard à ce que des chercheurs de l'université d'Amherst, Massachusetts, aient accès à la feuille excel utilisée par R&R pour faire leurs calculs⁶¹. C'est ainsi que Herndon⁶², Ash, et Pollin se sont aperçus 1/ que R&R avaient supprimé des données « gênantes » –c'est à dire pour des années où la dette et la croissance étaient simultanément élevées–, 2/ que la méthode pour affecter des pondérations aux pays était très discutable et, enfin, 3/ qu'il y avait une « erreur » de codage qui conduisait à exclure les pays dont la dette et la croissance moyenne étaient élevés. Ces trois « erreurs » ont biaisé les calculs en faveur du « résultat » favorable à l'austérité ; sans la conjugaison de ces trois biais ce « résultat » disparaît. Le seuil des 90 % n'avait de fondement ni théorique ni empirique ; c'était, au mieux, un artefact⁶³.

59 On s'amuse en lisant cette phrase de l'introduction : « Although there is widespread agreement that reducing debt has important long-term benefits, there is no consensus regarding the short-term effects of fiscal austerity » (IMF, 2010). En fait, dès lors que l'on admet combien les principaux arguments keynésiens s'appliquent au monde réel, ce qui est le cas désormais de l'orthodoxie néoclassique (qui est en train d'élaborer sa troisième synthèse) c'est sans doute exactement le contraire qui est vrai : il est bien difficile de savoir quels sont les effets à long terme de la dette publique mais on sait qu'à court terme les effets de l'austérité sont néfastes pour toute économie qui n'est pas au plein emploi.

60 En fait, les travaux empiriques montrent l'inverse de ce que prétendent R&R. C'est à dire que, conformément à la théorie keynésienne, la hausse de dette publique a un effet positif et persistant sur la croissance ; cf. par exemple Guerini *et al.* (2017).

61 Pour un récit de ce qui est devenu « l'affaire R&R », cf. Cassidy (2013).

62 C'est à Thomas Herndon, 28 ans et alors encore doctorant, que l'on doit d'avoir identifié ces trois « erreurs », il fit la une des médias, par exemple cf. Alexander (2013).

63 D'autres travaux, en se fondant sur les enseignements de l'histoire tentent de définir pour chaque pays sa limite d'endettement sur les séries passées, avec l'idée que les plafonds atteints jadis ne sont en rien indépassable à

L'année 2013 fut une année riche en rebondissements qui devraient faire réfléchir nos « élites » et nos « décideurs » : après « l'erreur » du FMI sur les multiplicateurs venait « l'erreur » de R&R sur les dettes publiques. Avant correction, ces deux « erreurs » faisaient la part belle à l'austérité. Après correction, les fondements scientifiques de l'austérité s'en trouvaient de plus en plus ténus ; il ne restait plus que le groupe d'économistes de la Bocconi et leurs disciples pour promouvoir leur très hypothétique « austérité expansionniste ».

Après cet épisode mémorable, les voix se sont multipliées parmi les économistes pour mettre en doute l'efficacité de l'austérité. Il n'est pas question d'en faire le recensement ici. On peut simplement dire, de manière certes approximative, que la profession des économistes n'est certainement pas à l'unisson derrière l'idée selon laquelle l'austérité serait souhaitable. On peut même dire que les économistes qui pensent que l'austérité serait une voie efficace pour réduire le poids relatif de l'endettement public sont probablement désormais marginaux. La raison en est assez simple. À partir du moment où il est clair que « l'équivalence ricardienne » ne s'applique pas et que l'effet multiplicateur n'est pas une vue de l'esprit, surtout pour une économie qui n'est pas au maximum de son potentiel de croissance, il n'est pas difficile de comprendre que réduire les dépenses conduit à limiter la croissance et à limiter les recettes fiscales –surtout si le gouvernement s'emploie de surcroît à en réduire la progressivité– par un mécanisme inverse à celui décrit dans le tableau 5. L'austérité nourrit la stagnation, et réciproquement. Elle ne permet pas de « consolider » les finances publiques, elle ne permet pas de réduire le poids relatif de la dette publique.

Au moment où le gouvernement de la France a choisi en 2010 de repasser à l'austérité, alors que le pays se remettait tout juste de la crise mondiale, la dette publique était à 85 % du PIB, dix ans plus tard elle est à 100 %, le taux de croissance de l'investissement moyen est devenu négatif, le stock d'actifs publics s'est mis à stagner, voire à diminuer, et la croissance moyenne sur la décennie 2010 a été la plus basse que nous n'ayons jamais eue alors même que la transition vers une économie circulaire est à peine entamée. Dans une revue de la littérature sur les outils de politique économique mobilisables par les gouvernements pour orienter les économies sur une trajectoire décarbonée, deux économistes du FMI soulignent que les dispositifs de marché sont incapables de répondre à ce défi. Ils estiment qu'une politique macroéconomique et financière volontariste est impérative et soulignent que l'investissement public en est l'un des principaux outils (Krogstrup et Oman, 2019, Oman, 2019). Le tableau 6 montre que la décennie 2010 fait moins bien en terme de croissance que la décennie 2000 malgré une stagnation en 2008 et une terrible récession en 2009 (-2,9%).

L'austérité n'a pas amélioré les finances publiques mais a plombé la croissance, avec toutes les

l'avenir, cf. Ostry *et al.* (2010).

conséquences que l'on sait sur la persistance du chômage et l'approfondissement de la précarité. Malgré cette faible activité interne et malgré les baisses de cotisations sociales et le CICE accordés aux entreprises françaises au nom de la compétitivité, le solde des échanges extérieurs (biens et services) s'est certes un peu amélioré mais il demeure négatif⁶⁴. Que faut-il de plus pour convaincre que cette politique est une impasse ? Combien de temps encore doit-on continuer à faire la même chose tout en sachant que cela ne marche pas ?

Cette évidence est partagée tellement largement que plusieurs économistes du FMI, avec l'aval de Blanchard qui était alors son économiste en chef, se sont inquiétés dès 2015 de l'effet délétère de ces politiques sur l'investissement public (Ostry *et al.*, 2015). Ils constatent l'érosion des patrimoines publics et suggèrent que le « néolibéralisme » n'est pas à même d'apporter une solution au problème posé (Ostry *et al.*, 2016).

Conclusion intermédiaire

1. L'austérité budgétaire ne marche pas.
2. Les « erreurs » reconnues coup sur coup début 2013 d'abord par les économistes du FMI, à propos de la sous-évaluation systématique des multiplicateurs, puis par Reinhart et Rogoff, à propos du seuil de dette publique prétendument fatidique à 90 % pour la croissance, montrent que les fondements scientifiques des politiques dites de « consolidation » étaient bien minces.

5.2. La dette publique est-elle un problème ou une solution ?

S'il est erroné de prétendre qu'une quelconque consolidation devrait précéder une relance ou une autre politique, c'est l'inverse qui doit alors se produire : une autre politique donnera une autre dynamique macroéconomique et de la dette publique. En d'autres termes, une hausse de la dépense publique financée par endettement doit conduire à réduire le ratio D/Y ; on reprend ci-après la démarche de Leão (2013).

Pour que D/Y diminue, il suffit que Y augmente plus vite que D , c'est à dire que

$$\Delta D/D < \Delta Y/Y \quad (37)$$

Quelle est la taille du multiplicateur k requise pour qu'une augmentation de la dépense ΔG payée par une hausse de dette publique ΔD conduise à une baisse de D/Y , dans une économie où les taux d'intérêts sont au niveau plancher, c'est à dire à zéro voire moins, comme c'est le cas depuis le

64 Le solde commercial, uniquement les biens, ne s'est pas amélioré entre 2010 et 2019.

début de la décennie ?

On considère une forme simple du revenu disponible après impôts nets de transferts telle que

$$Y_d = Y - T + Tr \quad (38)$$

L'accroissement de Y va induire conjointement une hausse des recettes fiscales T et une baisse des dépenses de transfert Tr . L'intensité avec laquelle une hausse de Y induit une variation des recettes nettes de transferts est notée T_{NT} , on l'écrit

$$\Delta(T - Tr) = T_{NT} \cdot \Delta Y \Leftrightarrow T_{NT} = \Delta(T - Tr) / \Delta Y \quad (39)$$

La variation de dette induite par le stimulus ΔG s'écrit

$$\Delta D = \Delta G - T_{NT} \cdot \Delta Y \quad (40)$$

On suppose qu'il existe un multiplicateur k , dont on ignore la taille :

$$\Delta Y = k \cdot \Delta G \quad (41)$$

On remplace à présent dans l'équation (37) ΔD et ΔY par leur expression développée dans les équations (40) et (41), ce qui donne

$$(\Delta G - T_{NT} \cdot \Delta Y) / D < (k \cdot \Delta G) / Y \Leftrightarrow D/Y > (\Delta G - T_{NT} \cdot \Delta Y) / (k \cdot \Delta G) \quad (42)$$

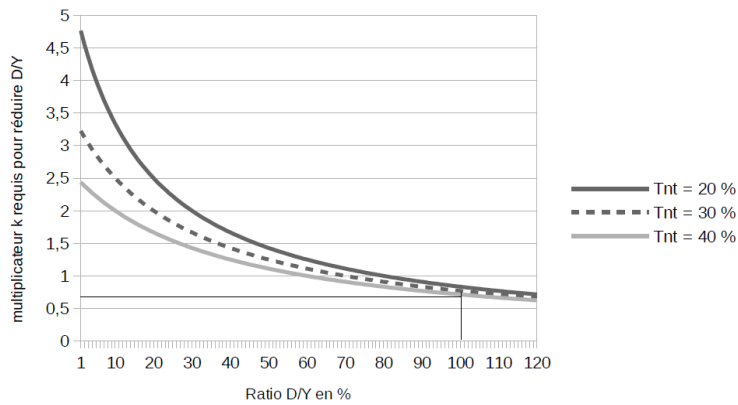
On remplace à nouveau ΔY par son expression (41) et on simplifie, ce qui donne

$$D/Y > (1/k) - T_{NT} \quad (43)$$

Ceci peut se réécrire comme suit

$$k > 1/[(D/Y) + T_{NT}] \quad (44)$$

Cette formulation donne le seuil de multiplicateur minimal au-dessus duquel le ratio de dette publique diminue quand la dépense du gouvernement augmente, pour un ratio de dette donné et pour un taux de réponse fiscale nette de transferts donnée. Il existe une relation inverse entre k et D/Y . Plus le ratio initial de dette est élevé, moins élevé est le multiplicateur requis pour réduire le ratio d'endettement par une hausse de la dépense payée par la dette. Plus le ratio D/Y est grand, moins la condition requise pour parvenir à réduire ce ratio est difficile à atteindre.



Graphique 40

Le graphique 40 montre que le multiplicateur requis actuellement pour réduire D/Y par une hausse de la dépense publique payée par la dette est nettement inférieur à 1. Par exemple, si le T_{NT} est de 30 %, le multiplicateur requis passe en dessous de 1 dès que le ratio de dette dépasse 75 %, ce qui fut fait par la France en 2009 ; pour un T_{NT} de 20 %, le k requis passe en dessous de 1 à 85 % de dette publique, ce qui fut fait l'année suivante. Le ratio de la France est désormais à 100 %, le k requis pour un T_{NT} de 20 % est de 0,83, et de 0,71 pour un T_{NT} de 40 %. Dans tous les cas, le multiplicateur requis est largement inférieur aux multiplicateurs évalués empiriquement dans les différentes études présentées dans la section précédente. Il n'y a aucun obstacle économique à la réduction du ratio d'endettement.

Conclusion intermédiaire

1. La réduction du ratio de dette publique passe par l'augmentation de la dépense publique payée par la dette.
2. Dans le cas de la France, le multiplicateur requis pour que cela fonctionne est très faible, environ deux fois plus petit que celui évalué dans les sections 3.3.5. et 4.3.
3. Les marges sont donc très importantes : avec un multiplicateur évalué à 1,5, la France pourrait réduire potentiellement son ratio jusqu'à 40 voire 30 % seulement de son PIB, soit soixante à soixante dix points de PIB en moins par une accélération de la dépense.
4. La dette n'est pas un obstacle pour mener une autre politique économique.
5. Sa réduction passant par une politique budgétaire expansionniste, qui au passage augmenterait le niveau de l'emploi, montre que le principal obstacle est politique. Cette question est abordée dans la dernière partie de ce rapport.

5.3. Finances publiques : comment ça marche ?

Le point 5.3.1. décrit le mécanisme de base de la dette publique au cours du cycle des affaires. Le point 5.3.2. analyse le lien entre inflation et ratio de dette publique. Le point 5.3.3. décompose les déterminants de la trajectoire haussière des ratios de dette publique depuis les années 1980 dans l'ensemble des économies capitalistes avancées. Le point 5.3.4. discute du rôle des contraintes européennes dans la dynamique des ratios d'endettement public. Le point 5.3.5. analyse lien entre dette publique et financiarisation.

5.3.1. La mécanique de base des finances publiques

Les finances publiques doivent être comprises comme un élément de la dynamique macroéconomique pour deux raisons⁶⁵. 1/ Ainsi que nous l'avons vu plus haut, le niveau de l'activité économique dépend des décisions budgétaires, en particulier de la dépense publique et de la structure fiscale, et des choix de politique monétaire pris par la Banque Centrale, laquelle est un élément de l'État⁶⁶. 2/ L'État décide des taux et assiettes d'imposition mais il ne décide pas du niveau nominal des recettes publiques puisque celles-ci dépendent in fine de la conjoncture : les rentrées fiscales sont plus ou moins abondantes selon que l'activité est plus ou moins dynamique. Voici comment s'écrit la contrainte budgétaire publique. Le déficit de la période t est égal à la somme des intérêts payés sur la dette passée –au taux moyen r – et du déficit primaire –c'est à dire l'écart entre la dépense courante hors charges de la dette et les recettes fiscales :

$$\text{Déficit}_t = rD_{t-1} + G_t - T_t \quad (45)$$

On considère pour simplifier que le déficit correspond à la variation de la dette d'une année sur l'autre :

$$D_t - D_{t-1} = \text{Déficit}_t \quad (46)$$

Ce qui permet de définir le niveau de la dette publique à un moment donné en fonction de la dette à la période précédente, du taux d'intérêt, de la dépense et des recettes courantes :

$$D_t = (1 + r) D_{t-1} + G_t - T_t \quad (47)$$

Il est plus intéressant d'écrire cette contrainte en l'exprimant par rapport à Y :

$$D_t / Y = [(1 + r) D_{t-1} + G_t - T_t] / Y \quad (48)$$

65 Nous devons les premières découvertes de ces principes modernes à Hansen (1941), Lerner (1943) et Domar (1944). Pour des exposés récents et plus techniques, cf. Bougrine (2000), Schlicht (2006), Godley & Lavoie (2007), Martin (2008), Arestis & Sawyer (2004, 2010), Pucci & Tinel (2011).

66 Le fait qu'en Europe plusieurs États aient abandonné et mis en commun leur souveraineté monétaire ne change rien à l'affaire : la BCE est en embryon d'État Européen. Que cette institution ait été placée en dehors de tout contrôle démocratique ne change rien à son caractère étatique.

Après simplification, on obtient l'expression suivante avec g le taux de croissance de Y :

$$\frac{D_t}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} = (r - g) \times \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t} \quad (49)$$

Cette expression dit que le ratio de dette publique augmente si l'écart entre le taux d'intérêt et le taux de croissance augmente, et si le déficit primaire augmente. Pour tenir compte des enchaînements macroéconomiques, on peut écrire que la croissance dépend –positivement– de la dépense publique, et que les recettes fiscales dépendent –positivement– de la croissance :

$$\frac{D_t}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} = (r - g(G_t)) \times \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t(g)}{Y_t} \quad (50)$$

Cette égalité permet de « raconter » l'essentiel de la dynamique des dettes publiques⁶⁷. Tout d'abord, si le gouvernement reste passif et évite toute politique discrétionnaire, la dette évolue de manière contra-cyclique : lorsque la dépense privée augmente, suite à une hausse de la consommation et de l'investissement des agents privés, leur dette augmente également car ils font des projets pour l'avenir et pensent que leurs revenus vont augmenter. En conséquence, les recettes publiques augmentent au fil de l'accélération du cycle et le ratio de dette publique se réduit car Y accélère alors que D décélère ; et vice-versa quand l'activité économique décélère. Il y a un effet de vases communicants entre dette privée et dette publique : en phase d'accélération, les dette privées augmentent pendant que la dette publique diminue, en phase de décélération l'inverse se produit.

Conclusion intermédiaire

1. La dette publique est une fonction croissante du taux d'intérêt et une fonction décroissante de l'activité économique.
2. Elle évolue de manière contra-cyclique et en sens inverse des dettes privées. Elle augmente en période de ralentissement et ralentit en période de prospérité économique.

5.3.2. Le rôle de l'inflation

Pour comprendre le rôle de l'inflation en matière d'endettement public, il faut en examiner les effets sur le ratio D/Y ⁶⁸. À l'instar de ce qui est pratiqué dans les pays européens, les dettes publiques sont évaluées à leur valeur nominale d'émission, si bien que l'inflation n'a pas d'effet direct sur le stock nominal de dette. Il en va différemment du dénominateur puisque celui-ci est exprimé par le PIB

67 Pour des développements, cf. Tinel (2016).

68 Ce passage est repris *in extenso* de Tinel (2016).

courant, c'est-à-dire le PIB sans correction du niveau de l'inflation.

Le PIB courant (ou nominal) correspond à la valeur totale produite pendant une année dans l'économie. Il est mesuré en multipliant les prix par les quantités vendues pour chaque bien ou service composant l'économie⁶⁹. C'est donc une somme de prix multipliés par des quantités. D'une année sur l'autre, le PIB courant croît en fonction de deux éléments combinés : d'une part, les quantités augmentent, c'est ce que mesure la croissance économique (c'est-à-dire la croissance du PIB « réel » ou « en volume »)⁷⁰ et, d'autre part, les prix augmentent, c'est ce que mesure l'indice des prix dont l'évolution donne le taux d'inflation. On a donc l'égalité suivante : croissance nominale du PIB = croissance du PIB en volume + inflation.

Ainsi, l'inflation se traduit par une hausse du PIB nominal. À la limite, s'il n'y a pas de croissance économique mais qu'il y a de l'inflation d'une année sur l'autre, alors le ratio D/Y diminue. En raison même de sa construction, ce ratio montre que l'inflation est une solution possible pour réduire le poids relatif de l'endettement. Ceci est renforcé par le fait que les recettes fiscales sont elles aussi sensibles à l'inflation. Sa hausse augmente mécaniquement les prélèvements pour conduire à une baisse du déficit public et, possiblement, à une baisse du stock total de dette D . Mais ce n'est pas tout, car la valeur réelle des dettes diminue elle aussi avec l'inflation. En effet, si on note l'inflation p et que l'on écrit D/p on obtient la valeur réelle des dettes publiques. On voit alors que plus l'inflation augmente plus la dette publique réelle diminue. Exprimée en quantité de biens, la dette diminue. Calculer de cette manière une dette réelle, qu'elle soit publique ou privée, a du sens car cela revient à tenir compte de l'effet de la variation du pouvoir d'achat de la monnaie sur la valorisation de l'endettement. Plus l'inflation augmente, plus le pouvoir d'achat d'un Euro diminue. Une unité monétaire est donc en mesure d'acheter une quantité de biens de plus en plus petite. Donc, si D/p diminue, c'est que la valeur de la dette baisse par rapport à celle de la valeur moyenne des biens et services produits dans l'économie. Du point de vue de l'emprunteur, cela signifie que sa dette est de plus en plus facile à supporter, car elle est en moyenne de plus en plus légère en comparaison des autres dépenses auxquelles il doit procéder. Du point de vue du prêteur, c'est tout l'inverse : la dette est un élément de son patrimoine que l'inflation contribue à grignoter plus ou moins rapidement. L'inflation par son amplitude plus ou moins grande vient donc modifier, avec plus ou moins d'étendue, la répartition du revenu entre les prêteurs et les emprunteurs.

Avec l'inflation, ce que les uns gagnent, les autres le perdent. Pour cette raison, elle a depuis longtemps fait l'objet d'une attention très particulière. Les débats ont été intenses, il y a quarante

69 On retranche ensuite à cette somme totale la valeur des consommations intermédiaires pour éviter de compter plusieurs fois la valeur des biens servant à produire d'autres biens.

70 La croissance économique mesure l'évolution du PIB corrigé de l'inflation, c'est-à-dire le PIB « réel » ou « en volume », avec (sous forme d'indice) : PIB réel = PIB nominal / inflation.

ans, pour la refaire passer au premier rang des objectifs de la politique économique. C'est le point de vue des prêteurs qui a triomphé à la fois dans la théorie dominante et dans les institutions, menant ainsi à la réduction de l'inflation durant la première moitié des années 1980 par des politiques monétaires restrictives menées dans la plupart des pays capitalistes avancés, puis à des changements institutionnels visant à placer l'inflation hors du registre politique et à soustraire les Banques centrales chargées de la gérer à tout contrôle démocratique. Le traité de Maastricht en est l'expression directe⁷¹.

L'inflation peut donc être un allié très efficace des gouvernements endettés, au détriment de leurs créanciers. C'est pourquoi les possédants, ceux qui ont besoin d'acheter des titres de la dette publique pour placer leur épargne, les soupçonnent très volontiers de vouloir mener sur leur dos des politiques trop facilement inflationnistes. Pour les rassurer, des Banques centrales « indépendantes » ont été instituées en vue d'entraver les politiques inflationnistes. Au cours des trois dernières décennies, l'action de ces Banques centrales indépendantes s'est montrée très efficace pour limiter l'ampleur de l'inflation dans de faibles marges en maintenant leurs économies à un niveau de sous-emploi suffisant pour obtenir une faible hausse des prix. On le voit, une telle politique n'a rien de neutre socialement.

Pour rassurer définitivement les prêteurs, les gouvernements ont même créé des obligations indexées sur l'inflation (les OATi) ; en France ce fut l'une des réalisations significatives de Dominique Strauss-Kahn lors de son passage au ministère des Finances à la fin des années 1990. Grâce à lui, on peut désormais observer l'endettement au travers du ratio pD/Y , qui annule tout effet positif de l'inflation sur le ratio d'endettement public.

Toutefois, il n'existe pas de gros bouton noté « inflation » sur le tableau de bord du gouvernement. Elle n'est pas directement contrôlable en tant que telle car elle dépend d'abord et avant tout des tensions qui s'exercent sur le marché des biens, lesquelles sont déterminées par le niveau de l'emploi, par le rythme des salaires et par les modalités d'insertion dans l'économie internationale (taux de change, structure de la balance commerciale). Or nous avons vu que, depuis une trentaine d'années, les gouvernements ont fait passer l'objectif de plein emploi au second plan, ce qui a été entériné par l'inscription de l'indépendance des Banques centrales dans les constitutions et les traités. Tant que la croissance demeure faible et que le niveau du chômage reste élevé, ce à quoi nos « dirigeants » s'emploient avec beaucoup d'application, il y a peu de risque de voir l'inflation reprendre au-delà de ce que les banquiers centraux jugent acceptable et il y a peu de risque de voir une envolée des taux d'intérêts, donc du service de la dette, suite à une accélération de l'inflation.

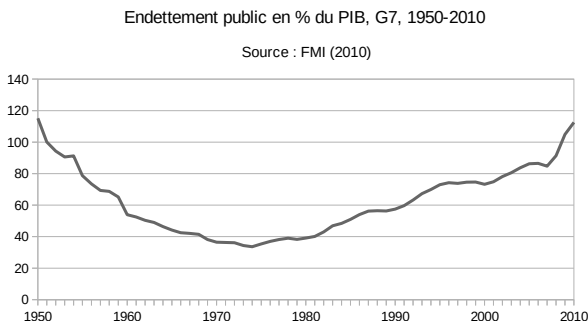
71 Ce thème de la constitutionnalisation du néo-monétarisme est suffisamment connu pour que l'on se permette de ne pas le développer ici davantage.

Conclusion intermédiaire

1. L'inflation réduit le poids des dettes, en particulier celui de la dette publique.
2. L'inflation n'est pas une variable facilement contrôlable, elle provient des tensions sur le marché des biens, du taux de croissance du salaire comparativement à celui de la productivité, et de l'évolution des prix des matières premières.
3. Toutefois, le principe de la stabilité des prix est devenu le principal objectif de la politique économique depuis les années 1980, il a même été constitutionnalisé.

5.3.3. La dette publique à l'épreuve des transformations historiques

Ce mécanisme cyclique décrit dans le point 5.3.1. ne permet pas de rendre compte des dynamiques longues. Or, précisément, on observe une hausse continue des ratios de dettes publiques dans l'ensemble des pays capitalistes avancés depuis le début des années 1980 (graphique 41). Pour cette raison, il est erroné de se focaliser sur la crise de 2009 comme seule cause de la hausse des ratios de dettes publiques. Il convient au contraire de comprendre leur évolution en lien avec les changements de politique économique.



Graphique 41

Le premier élément qui est venu rompre la dynamique keynésienne des années d'après guerre est la hausse importante des taux d'intérêts intervenue aux États-Unis en 1979. Un très fort « effet boule de neige » s'est manifesté pour tous les pays : l'écart entre r et g décrit dans l'équation (50) s'est accru si bien que les ratios de dettes publiques ont augmenté de manière auto-entretenue. À partir du milieu des années 1990, on observe un net reflux des taux d'intérêts et l'effet boule de neige disparaît ou joue un rôle marginal depuis le début des années 2000. Au total, cet effet boule de neige explique de un tiers à la moitié de la hausse des ratios de dette entre 1980 et 2010.

Deuxième élément, la hausse des taux d'intérêts des années 1980 a nourri la baisse de l'investissement privé et les politiques d'austérité se sont installées dès les années 1980, ainsi le ralentissement continu de la dépense publique a nourri un ralentissement continu des taux de croissance, qui en retour a érodé les recettes fiscales. L'équation (50) permet de comprendre que ces éléments contribuent à augmenter le ratio D/Y .

Troisième élément, l'érosion des recettes fiscales s'est accompagnée d'une recomposition continue de leurs structures : des baisses d'impôts à répétition ont été accordées aux ménages aisés et aux entreprises, pendant que les prélèvements proportionnels et les impôts sur la consommation finale augmentaient. La charge fiscale s'est ainsi déplacée, d'une part, des entreprises vers les ménages et, d'autre part, des ménages les plus aisés vers les autres catégories de la population. Ainsi, la progressivité des systèmes fiscaux a partout fortement reculé. Ceci a réduit le dynamisme des recettes fiscales et, également, la propension à consommer au niveau macroéconomique⁷², cet élément a contribué en retour à alimenter le faible dynamisme de la croissance⁷³. Les classes les plus aisées ont ainsi vu leur revenu disponible augmenter de manière considérable, ce qui leur a permis d'épargner davantage, et donc d'acheter davantage de bons du trésor émis par les gouvernements suite au manque à gagner des baisses d'impôts. Avec les baisses d'impôts accordées aux plus aisés, les pouvoirs publics doivent alors emprunter aux ménages aisés ce qu'ils leur prélevaient jusque là par la force de leur monopole fiscal (Pucci & Tinel, 2011). Les modifications de la structure fiscale vers moins de progressivité ont sapé l'activité et dégradé les comptes publics tout en dégageant des liquidités très importantes qui sont venues en retour se placer sur les marchés financiers et alimenter la demande en titres, notamment en bons du trésor.

Quatrièmement, la combinaison du ralentissement économique, de l'érosion de la progressivité et de l'austérité ont fait augmenter les inégalités, ce qui est venu nourrir en retour la hausse du ratio via la faiblesse de la propension à consommer au niveau macro-économique.

Enfin, cinquièmement, si l'on se focalise sur le cas de la France depuis la fin des années 1970, la politique économique n'a été en fait que très peu keynésienne. Pour qu'une politique puisse être qualifiée comme telle, Charles *et al.* (2019) rappellent qu'il faut au moins que la dépense publique soit mobilisée lorsque les capacités de production sont sous-utilisées et, pour être pleinement keynésienne, la dépense publique doit en réalité être mobilisée afin de soutenir l'activité dès que le taux de chômage courant est au dessus du taux dit de plein emploi. Les auteurs estiment année par

72 Aux États-Unis, la hausse de la propension à consommer des ménages les plus aisés a compensé en partie cette érosion de la progressivité.

73 Pour un même niveau global de prélèvement initial et pour une répartition primaire donnée, une structure fiscale plus redistributive, c'est à dire faisant porter davantage de prélèvements sur les revenus aisés par exemple via l'impôt progressif sur le revenu, a un impact positif sur le multiplicateur de dépense privée ou publique et donc sur le niveau des prélèvements obligatoires.

année l'effort budgétaire qui aurait été nécessaire pour satisfaire ces deux règles. Ils montrent que si la première a été ponctuellement satisfaite au cours des quatre dernières décennies, la seconde règle keynésienne n'a pas été satisfaite une seule fois entre 1979 et 2015.

Conclusion intermédiaire

1. Les ratios de dette publique ont augmenté continuellement dans les pays capitalistes avancés en raison : de la hausse des taux d'intérêt au début des années 1980 (effet boule de neige), du ralentissement de l'investissement privé et public et de la croissance, de l'érosion de la progressivité des structures fiscales, de la hausse des inégalités et de la disparition des politiques keynésiennes.

5.3.4. Les contraintes européennes et l'endettement public

Cinquièmement, ces mesures ont été prises par l'ensemble des pays capitalistes avancés si bien que les effets négatifs sur l'activité se sont renforcés. Partout la croissance a ralenti sous l'effet de l'austérité qui s'est généralisée et s'est même trouvée instituée dans les constitutions et les traités internationaux. La préparation puis l'avènement de l'Euro ont eu leur part dans ce processus. Les règles budgétaires introduites par le Traité de Maastricht puis pérennisées dans les traités suivants stipulent notamment que les déficits publics ne doivent pas excéder 3% du PIB et 60 % pour la dette publique.

Dans un contexte de concurrence fiscale internationale où les gouvernements s'efforcent de réduire les prélèvements sur les bases taxables mobiles – en réduisant notamment les prélèvements sur les ménages aisés (mieux à même de tirer parti des différences entre les systèmes fiscaux) – ceci a pour effet de contraindre très fortement le rythme de la dépense publique pour respecter le critère de déficit. Celle-ci ne peut plus être mobilisée pour stimuler l'activité. En vue de satisfaire le critère des 3 % à court terme, sans amélioration de la redistributivité de la structure fiscale, une course s'engage alors pour réduire le taux de croissance de la dépense. Le taux de croissance de l'économie s'en trouve ralenti d'autant, ce qui détériore en retour les recettes fiscales et accroît à long terme le ratio de dette publique. La croissance étant endogène aux critères budgétaires, plus on réduit les possibilités de déficit public par des règles strictes, plus cela réduit le taux de croissance de l'économie et plus le ratio de dette augmente. Pour un taux de croissance donné de la population active, il existe un niveau de critère budgétaire pour lequel le taux de croissance de l'économie devient alors structurellement trop faible pour permettre à l'économie d'absorber chaque année les nouveaux entrants sur le marché du travail. En d'autres termes, la croissance étant endogène aux

critères budgétaires, leur sévérité peut conduire mécaniquement à générer du chômage et à détériorer les comptes publics. De ce point de vue, les différentes versions des règles dites de « bonne gestion », ou la « règle d'or », conduisent avec certitude au résultat inverse de celui affiché par ses promoteurs. En d'autres termes, il y a une incompatibilité entre le critère des 3 % (ou moins) de déficit et celui des 60 % de dette publique. Nous avons vu cette contradiction se déployer sous nos yeux depuis la ratification du Traité de Maastricht. Pour améliorer l'activité et réduire le chômage, tout en améliorant les comptes publics à long terme, c'est à dire en réduisant le ratio D/Y, il conviendrait au contraire d'assouplir la contrainte de court terme sur les déficits.

Il faut ici dire un mot du cas de l'Allemagne qui semble au contraire de tous ses voisins européens en mesure de satisfaire tous les critères de « bonne gestion » publique : le modèle allemand est fondé sur les industries d'exportation, c'est à dire l'absorption de la croissance en provenance du reste du monde. L'Allemagne peut ainsi ne pas stimuler la demande intérieure tout en parvenant à l'équilibre de ses comptes publics et à dégager des excédents commerciaux gigantesques, notamment grâce à l'Euro qui est pour elle légèrement sous-évalué par construction. En résumé : dans la plupart des pays, les gouvernements sont contraints de compenser l'insuffisance de la dépense autonome privée par une dépense autonome publique, ce qui augmente les déficits publics et extérieurs. L'Allemagne, du fait de son modèle néo-mercantiliste⁷⁴, n'a pas besoin de compenser la faiblesse de la dépense intérieure privée par une hausse de la dépense publique, puisque le moteur de sa croissance provient de sa capacité à exporter, c'est à dire à capter la croissance dans les zones les plus dynamiques du globe, ce avec d'autant plus de facilité que l'euro ne s'apprécie pas autant que si c'était uniquement la monnaie allemande⁷⁵.

Au niveau des impôts, on trouve aussi un effet pervers propre au critère des 3 % compte tenu de la concurrence fiscale : le cadre européen n'autorise pas les gouvernements de l'union monétaire qui le souhaiteraient à procéder à des réductions d'impôts aussi massives que celles effectuées notamment aux États-Unis ou au Royaume-Uni durant les années 1980 car celles-ci induisent à court terme – et à long terme aussi d'ailleurs – des déficits très importants, bien supérieurs à 3 % du PIB. Mais en conséquence, dans le cadre européen, les baisses d'impôts accordées aux uns – qui, sinon nous dit-

74 cf. Lucarelli (2011).

75 En système de changes flexibles, un excédent commercial se traduit par une tendance à l'appréciation de la monnaie domestique sur les marchés de changes. L'euro s'apprécie non pas à hauteur des excédents allemands mais des excédents de la zone euro, qui sont moins importants en part de PIB d'où le fait que l'Allemagne bénéficie d'un euro sous-évalué, ce qui contribue à la non-résorption de ses excédents notamment vis-à-vis de ses partenaires de la zone. Il n'existe aucun mécanisme pour résorber les déséquilibres commerciaux à l'intérieur de la zone : certains pays excédentaires sont voués à être les créateurs de leurs voisins déficitaires, créant ainsi des rapports de pouvoir de plus en plus asymétriques entre les nations de la zone. Sauf à avoir une politique industrielle volontariste permettant d'importer moins et d'exporter davantage, il ne reste plus que la déflation interne pour les pays trop déficitaires, ce qui les affaiblit encore davantage face à l'Allemagne. L'autre solution consiste à sortir de l'euro et à répudier les dettes en euro, ou à les convertir en monnaie domestique par un acte de souveraineté monétaire retrouvée.

on, seraient susceptibles de devenir des exilés fiscaux– doivent être compensées par des hausses de prélèvement sur les autres ménages peu mobiles, d'où les mécanismes délétères liés à une détérioration de la redistributivité fiscale.

Conclusion intermédiaire

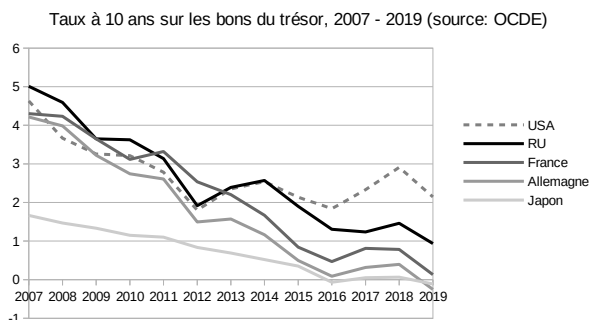
1. Les contraintes imposées aux finances publiques par les traités européens en vue d'éviter d'accroître l'endettement public sont contre-productives.
2. Elles ne permettent ni de stabiliser correctement les économies européennes ni de réduire leurs ratios d'endettement publics.

5.3.5. La financiarisation a favorisé l'essor des dettes publiques

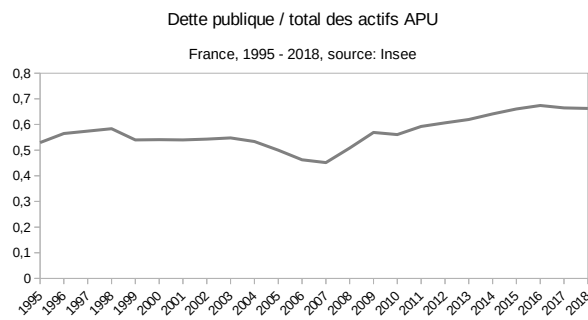
Enfin, la hausse continue des ratios décrite par le graphique 41 n'aurait pas pu avoir lieu sans une explosion des taux d'intérêts s'il n'y avait eu parallèlement une hausse globale des fonds prêtables permise par les baisses d'impôts, l'assouplissement des politiques monétaires, le recyclage financier de l'ensemble de l'épargne des ménages, la hausse du crédit et, plus généralement, la financiarisation des économies, en particulier la transformation dès les années 1970 et 1980 des systèmes de retraites américain (Montagne, 2006), britanniques et australiens en systèmes par capitalisation.

Aujourd'hui, les liquidités sont tellement abondantes et les politiques monétaires tellement accommodantes en raison de la stagnation et de la faiblesse de l'inflation, que les taux longs sont historiquement bas au point d'être négatifs dans plusieurs pays (graphique 42). En France, le gouvernement emprunte à taux négatifs depuis le 28 juin 2019 sur les bons du trésor à 10 ans, il empruntait déjà à taux négatifs sur des échéances plus courtes depuis plusieurs années. L'argument selon lequel une relance budgétaire risque d'effrayer les marchés et se payera par une hausse drastique des taux d'intérêts n'a jamais été aussi faible car jamais les taux n'ont été aussi bas. Les marges de manœuvre financières n'ont jamais été aussi grandes. Le fait que les taux soient si faibles est un signal envoyé par les marchés que l'offre de bons du trésor est insuffisante par rapport à la demande. Les gestionnaires d'actifs sont à la recherche d'actifs sûrs pour diversifier leurs portefeuilles. Si un gouvernement comme celui de la France, venait à emprunter cinquante ou cent milliards d'euros sur une courte période afin de nourrir un plan d'investissement ambitieux pour le climat par exemple, il y a peu de chance que ceci se traduise par une sanction financière d'autant que l'effet d'un tel plan conduirait en quelques mois à réduire enfin son ratio D/Y, ce qui serait interprété comme le signe d'une amélioration de la soutenabilité de la trajectoire des finances

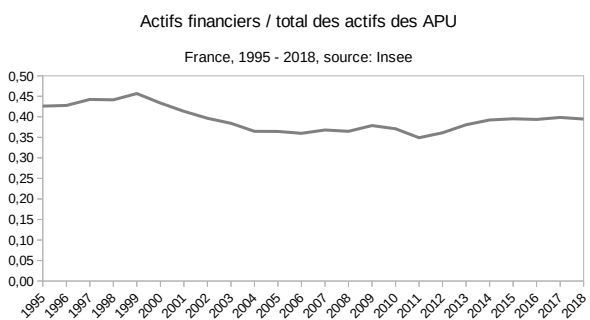
publiques. Tout au plus verrait-on les taux grimper de quelques dixièmes durant quelques mois pour ensuite se stabiliser ou même redescendre. Les obstacles sont politiques, psychologiques, idéologiques et institutionnels, ils ne sont pas économiques. Le seul effet « néfaste » d'une relance budgétaire isolée, pour un pays comme la France, serait la dégradation de sa balance courante.



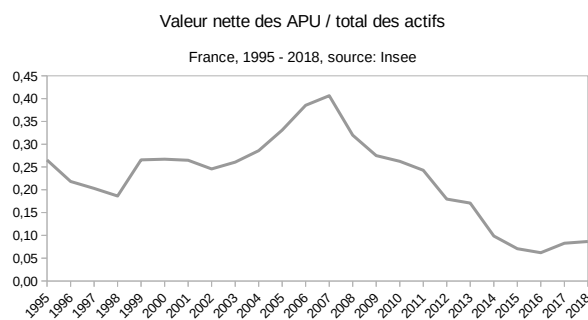
Graphique 42



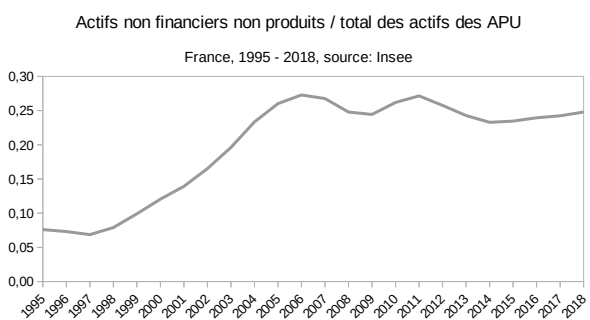
Graphique 43



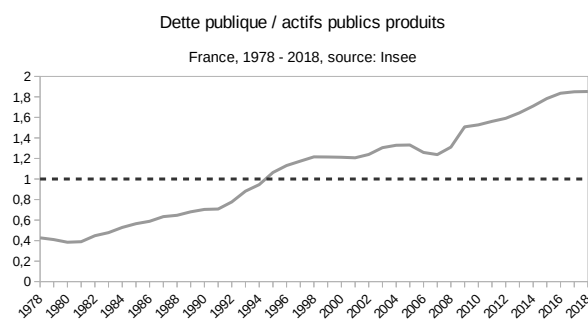
Graphique 44



Graphique 45



Graphique 46



Graphique 47

Le catastrophisme en matière de dette publique a servi à justifier l'injustifiable depuis trop longtemps : les politiques d'austérité. Toutefois, les transformations du bilan des administrations publiques sont parlantes et doivent être regardées en face car elles décrivent une dynamique de

financiarisation qui montre que la dette produite depuis plus de quatre décennies n'a pas servi à produire davantage de biens de publics, ce en raison même du ralentissement continu de l'investissement public. Certes, d'un point de vue purement comptable la situation n'est pas préoccupante : la dette publique est sous contrôle, elle représente une part relativement stable des actifs publics, autour de 60 % (graphique 43) et la part des actifs financiers dans le total des actifs est stabilisée autour de 40 % depuis une décennie (graphique 44). Toutefois, la valeur nette des administrations publiques françaises qui avait atteint un point haut de 40 % par rapport au total de leurs actifs en 2007 est tombée à 6,1 % en 2016, elle était de 8,7 % en 2018 (graphique 45). Par ailleurs, la part des actifs non financiers non produits est passée de moins de 8 % en 1998 à un niveau moyen de 25 % depuis 2004 (graphique 46). Dans un contexte général de privatisations, on se doute qu'une telle hausse ne résulte pas d'acquisitions nouvelles en vue d'augmenter la qualité des services rendus au public mais très probablement d'un effet prix, lié peut être à la montée des prix des terres. Surtout, le ratio de la dette publique par rapport aux actifs publics produits est en constante augmentation depuis les années 1980 (graphique 47). Il est passé au dessus de 1 en milieu des années 1990 pour atteindre plus de 1,85 en 2018. Ceci traduit ce que nous avons perçu dès la première partie de ce rapport : la hausse de la dette publique depuis quatre décennies n'a pas pour contrepartie une hausse des actifs publics puisque le taux de croissance de l'investissement public n'a cessé de se réduire, au point de voir se réduire les actifs publics produits par tête durant la décennie 2010. Ainsi que nous l'avons vu dans les graphiques 10 et 20, la consommation finale des administrations publiques n'est pas davantage responsable de la hausse de la dette publique : le discours sur les gaspillages par des dépenses de fonctionnement ne tient pas.

Quelle est la contrepartie de la dette publique si ce n'est le patrimoine public ? Il convient de sortir d'une vision comptable et de revenir à l'analyse macroéconomique. Ainsi que nous l'expliquions en 2016 (Tinel, 2016), c'est l'effet de la politique économique dans son ensemble sur la dynamique macroéconomique qui est la contrepartie de la dynamique de la dette. Le ralentissement de la croissance et de l'accumulation, la hausse du chômage et des inégalités, l'érosion de l'État social tandis que s'envolent les très hauts revenus et que s'approfondit la financiarisation, tels sont les principales contreparties d'ensemble de la dette publique.

Au moment où se développe une catastrophe sanitaire mondiale qui a mis en évidence le sous-investissement structurel dans les hôpitaux publics, au moment où l'urgence d'une transition vers une économie circulaire se fait sentir chaque jour face au dérèglement climatique, est-il si absurde de souhaiter une réorientation de la politique économique et une reprise de l'accumulation du patrimoine public ?

Conclusion intermédiaire

1. La financiarisation a facilité l'endettement public par la baisse des taux d'intérêts depuis le milieu des années 1990.
2. Les intermédiaires financiers ont eu un besoin croissant d'endettement public pour diversifier leurs portefeuilles.
3. Le patrimoine des administrations publiques s'est lui-même financiarisé.
4. Le ratio de la dette publique par rapport aux actifs publics produits n'a cessé d'augmenter depuis les années 1980, il est passé au dessus de 1 au milieu des années 1990 et se situe aujourd'hui à 1,85.
5. Ceci traduit l'orientation de la politique économique sur une trajectoire qui détériore la qualité et la quantité du patrimoine public par tête, tout en contribuant à éroder continuellement l'État social.
6. Cette trajectoire délétère appelle une réorientation de la politique économique vers une relance de la dépense, en particulier de la dépense d'investissement.
7. Il n'y a pas d'obstacle économique à une telle relance : d'une part, les taux d'intérêts sont extrêmement bas et, d'autre part, l'accélération de l'investissement public réduira le ratio d'endettement public.
8. Si nos voisins européens réorientent également leur politique économique dans ce sens, les déséquilibres apparus sur les balances courantes se réduiront car les relances budgétaires seront mutuellement bénéfiques.

6. Vers une économie politique de la dépense publique

Le point 6.1. analyse le lien entre dépense publique et innovations. Le point 6.2. aborde la question de la souveraineté du point de vue de la dynamique des dépenses publiques.

6.1. Qui investit et prend des risques pour préparer l'avenir ?

L'économie du développement, qui s'intéresse aux trajectoires des économies en situation de rattrapage des économies les plus avancées, a forgé la notion « d'État développeur »⁷⁶ pour analyser la stratégie de rattrapage du Japon entre 1920 et 1980, puis de ses voisins asiatiques (Corée du Sud, Taïwan, Singapour, Hong-Kong) durant la période d'après guerre. Ces travaux, initiés par Chalmers Johnson dans un ouvrage paru en 1982, soulignent le rôle de l'État pour décider, planifier et organiser le développement de l'économie japonaise, qui n'avait rien de soviétique (Amsden, 1989,

76 ou État développemental, développementaliste, développmentiste, en traduction des termes *Developmental State*.

Chang, 2002, 2010, Johnson, 1982, 1999). En particulier, le ministère du commerce international et de l'industrie (MITI) s'est employé à limiter autant que possible les importations de produits finis, particulièrement ceux qui étaient en concurrence avec ceux fabriqués au Japon. L'enjeu était de se concentrer sur l'importation des machines et technologies modernes en vue de leur appropriation par les acteurs nationaux. Les japonais ont mis en œuvre, de manière consciente et coordonnée, une stratégie d'apprentissage collective et systématique des savoirs-faire techno-industriels en provenance des pays les plus avancés.

Pour ce faire, le MITI a imposé aux partenaires commerciaux et industriels du Japon d'investir à long terme dans leur économie et de procéder à des transferts de technologie, sous l'œil du régulateur. L'élite bureaucratique et managériale japonaise avait pour tâche de créer la structure industrielle moderne du Japon. Elle identifiait et choisissait les industries à développer, puis elle déterminait la façon d'y parvenir rapidement et elle supervisait la mise en œuvre stratégique de cette politique dans les différents secteurs par des acteurs privés, publics, et para-publics mis en situation de concurrence ou de coopération, selon les cas. Ceci passait par des institutions financières gouvernementales dont l'influence était à la fois indicative et monétaire, par des dispositifs fiscaux très ciblés, une planification indicative pour fixer des objectifs et des directives opérationnelles à destination de l'ensemble de l'économie. Les japonais avaient également mis en place toutes sortes de forums et de structures formelles ou informelles visant à échanger des idées, des points de vue sur la politique industrielle en cours. Ainsi, les managers-planificateurs obtenaient un retour qui leur permettait de résoudre les différends entre les acteurs et les contradictions entre les secteurs et, surtout, de réajuster continuellement les objectifs et les directives en fonction de la mise en œuvre concrète et des obstacles rencontrés sur le terrain. Il n'y avait pas l'État d'un côté et les entreprises et le marché de l'autre côté : il s'agissait plutôt d'un ensemble d'acteurs hétérogènes par leur tailles et leurs fonctions, certains étant privés, d'autres publics, d'autres ayant des statuts hybrides qui interagissaient dans un mélange de concurrence et de coopération, selon les cas, avec l'objectif supérieur de, non pas promouvoir la concurrence intérieure, mais l'autonomie nationale et la compétitivité extérieure. L'ensemble était coordonné de manière souple par l'administration qui privilégiait des indications visant davantage à apporter une feuille de route en vue de l'objectif à atteindre qu'à contrôler la conformité des procédures. Le gouvernement s'occupait par ailleurs de financer massivement la recherche et développement. Il s'appuyait sur de grandes entreprises publiques et il disposait d'un budget exclusivement consacré à l'investissement industriel, ce budget très important était séparé du budget général. Pour piloter l'ensemble, le MITI contrôlait non seulement la politique industrielle mais il combinait également la planification, le secteur de la production énergétique, les relations commerciales internationales

ainsi qu'une partie de la finance, il pouvait mobiliser directement les fonds de l'État.

Bref, le développement extraordinaire du capitalisme industriel face au bloc soviétique n'a rien eu de spontané. En Asie, tout comme en Europe –inutile de revenir ici sur le rôle des États-Unis, de la politique industrielle et de la planification après 1945– certes la propriété privée des moyens de production et les relations marchandes y prospéraient mais c'est bel et bien l'État qui a été l'acteur principal de la reconstruction et du rattrapage des alliés américains. Avec la fin de la guerre froide et le tournant imposé par la politique de Reagan et Thatcher, l'ensemble des pays capitalistes avancés s'en sont remis de plus en plus aux acteurs privés pour planifier leur développement. Les politiques industrielles volontaristes et systémiques ont cessé au cours des années 1980 au nom de la concurrence libre et non faussée ou, selon les circonstances, au nom de l'assainissement des finances publiques. En France, les plans cesseront en 1993 et le Commissariat au plan sera remplacé en 2006 par le Centre d'analyse stratégique, qui désormais produit des « expertises » dont la teneur déroge assez peu des documents officiels de l'OCDE.

Dans le domaine de l'analyse économique, la surprise est venue des économistes néo-schumpéteriens qui s'intéressent aux systèmes nationaux d'innovations (Dockès et Rosier, 1988, Freeman, 1995, Lazonick, 2008). Ils ont mis en évidence notamment que les caractéristiques de « l'État développeur », pour les économies en développement soucieuses de rattraper les économies situées à la frontière du développement industriel, sont précisément les mêmes qui permettent aux pays les plus avancés de maintenir leur performances en continuant à innover. Ainsi, l'agent innovant par excellence ne serait pas en réalité l'entrepreneur cher à Schumpeter mais l'État, qualifié « d'État entrepreneur » (*entrepreneurial state*). Dès lors, l'État ne se contente pas de stabiliser l'économie ou de réparer les défaillances de marché, pour Mazzucato (2013), il est un acteur clé du processus d'innovation dans les économies avancées. Les États jouent un rôle fondamental à court terme et à long terme dans le développement macroéconomique, nous l'avons vu. Ils sont un acteur de premier plan dans la capacité des nations non seulement pour se reconstruire après une guerre et pour rattraper les plus développés mais aussi pour inventer de nouveaux produits et de nouveaux procédés.

L'État est en permanence dépeint comme bureaucratique et peu réactif, ce qui a mené au nom de la compétitivité à des coupes importantes dans les dépenses d'investissement ainsi que nous l'avons déjà constaté, si bien que les dépenses des administrations publiques dans la R&D ont également considérablement ralenti dans l'ensemble des pays capitalistes avancés depuis trois décennies. Malheureusement, les discours sur « l'État encombrant » débouchent sur une prophétie autoréalisatrice où nos dirigeants en viennent à penser que l'État doit se limiter à corriger les « défaillances » de marché. Plus on dévalorise l'État dans sa capacité d'action, moins il est capable

de jouer sa propre partition en tant qu'acteur autonome, moins il est en mesure d'attirer les talents dont il aurait besoin pour jouer son rôle d'organisateur des réseaux d'innovations. Ce faisant, nos gouvernants abandonnent une vision stratégique et ambitieuse de l'avenir, ils se contentent de gérer les affaires courantes et organisent une perte compétences au sein de nos administrations publiques, en attendant –en vain– que des innovations radicales apparaissent en provenance des entreprises privées dites innovantes.

Alors que les politiques vantent sans cesse l'esprit d'entreprise et rêvent de l'appliquer à bien des domaines, on pense à la « *start-up nation* » par exemple, Mazzucato montre que le capital privé n'est pas en mesure de prendre les risques les plus importants qu'implique l'innovation radicale. Il faut en effet dépenser des millions, voire des milliards, durant des années avant qu'un programme ne donne lieu à des produits nouveaux qui soient vendables et profitables.

Face à une telle incertitude et à de tels risques, la volonté comme la capacité d'investir font en réalité défaut aux agents privés –y compris le capital-risque– car, la plupart du temps, les tentatives d'innovation échouent, sinon ceci ne s'appellerait pas de l'innovation. Par définition, il n'y a pas de méthode pour innover. Ainsi que l'ont déjà noté bien des auteurs, il faut beaucoup d'imagination et un grain de folie pour se lancer dans l'innovation car, le plus souvent, ceci coûtera bien plus que cela ne rapportera. Comme Keynes l'écrit à la fin du chapitre 12 de la *Théorie Générale*, l'analyse coût-bénéfice habituelle devrait, à elle seule, dissuader les investisseurs de se lancer dans de grands projets audacieux. Pour cette raison, le capital-risque ne joue pas un rôle pionnier dans les phases précoces des innovations, trop risquées pour lui. Par exemple, il n'est arrivé dans les nanotechnologies et dans l'Internet que quinze ou vingt ans après les investissements les plus importants par le gouvernement américain.

Ceux qui, à l'instar de Steve Job, ont incarné la figure de l'entrepreneur-innovateur à succès dans la période récente ont en réalité surfé sur une vague d'innovations qui ont été financées par l'État américain durant trente ans de guerre froide. Mazzucato montre que, du rail à Internet en passant par les nanotechnologies et les produits pharmaceutiques, la plupart des grandes innovations radicales qui ont nourri la dynamique du capitalisme puisent leur source dans des investissements massifs par l'État, ce qu'elle désigne par l'État-entrepreneur.

C'est la main visible de l'État qui a rendu possibles et fait exister les innovations qui ont donné l'iPhone et l'iPad. Loin de se contenter de réparer les défaillances de marché comme le prétend la seconde synthèse du « nouveau consensus », l'État entrepreneur pratique au contraire une forme inverse de l'effet d'éviction : il organise l'inclusion (*crowd-in*) qui apporte des financements, des ressources de toutes sortes et met en réseau des acteurs privés et publics, du monde de l'ingénierie, du monde de l'entrepreneuriat et du monde financier, pour faire advenir des technologies, des

procédés, des produits qui, sinon, ne verraient jamais le jour.

L'État entrepreneur ne fait pas disparaître le risque pour le secteur privé mais, par son audace, il va faire advenir des configurations nouvelles dans l'espace du risque à même de faire évoluer le champ des possibles et du probable.

Mazzucato souligne combien le lieu commun d'un secteur privé dynamique, innovateur, concurrentiel et révolutionnaire qui serait opposé à un secteur public apathique, bureaucratique et inquisiteur a nourri les privatisations et l'externalisation des services publics vers le privé au nom de l'efficacité. Pourtant, le secteur privé n'hésite pas à recourir massivement au lobbying pour obtenir des subventions et des soutiens spécifiques, voire des réductions d'impôts, lorsqu'il ne se fait pas l'avocat du libre marché, loin des règlements de l'État, des droits des employés et des impôts.

D'un autre côté, le *public venture capital* est très différent du privé : le secteur public investit dans des domaines où le risque est bien plus élevé, où il faut beaucoup plus de patience que ce dont le capital-risque est capable et où les rendements espérés sont plus faibles. L'État entrepreneur explique Mazzucato sait créer de nouvelles opportunités et cibler des domaines nouveaux. Il est en mesure de prendre des risques, de créer un système de réseaux denses d'acteurs qui mobilisent le meilleur du secteur privé pour le bien national sur un horizon de moyen-long terme. Il est à la fois investisseur et catalyseur car il met en marche des réseaux et il diffuse le savoir. Ainsi, il joue un rôle pivot pour créer de nouvelles opportunités technologiques, faire les investissements lourds initiaux, indispensables pour permettre à un réseau décentralisé d'acteurs de porter les risques de la recherche, faire en sorte que le développement et la commercialisation aient lieu de façon dynamique. Bref, l'État a un rôle stratégique et visionnaire, c'est lui qui a l'initiative. Par exemple, les nanotechnologies et Internet sont apparus non pas parce que le secteur privé recherchait de nouveaux secteurs où investir mais parce que le gouvernement américain, nous dit Mazzucato, avait la vision de ce qui n'avait pas encore été perçu par le privé. Ainsi, l'idée que l'État pourrait se contenter de trouver les bonnes mesures incitatives pour le secteur privé, par des crédits d'impôts et autres, est un mythe. Ce mythe a des effets performatifs puisque, nous l'avons vu, le patrimoine public en vient aujourd'hui à s'éroder dangereusement. L'auteure en appelle à la reconstruction des systèmes nationaux d'innovation laissés progressivement à l'abandon depuis les années 1980 et 1990. Un État entrepreneur est nécessaire pour prendre des risques et créer une vision nouvelle, plutôt que simplement réparer les marchés.

Conclusion intermédiaire

1. Tout comme l'État développeur joue un rôle dans les nations en rattrapage, l'État entrepreneur joue un rôle stratégique dans la capacité d'innovation des nations les plus avancées.
2. Laisse à lui-même, le capital-risque n'est pas en mesure d'assumer l'incertitude radicale qui préside aux innovations majeures.
3. Celles-ci ne peuvent émerger que si la dépense publique permet de créer un éco-système où des institutions publiques et para-publiques investissent des milliards durant des années, planifient, organisent et mettent en réseau des acteurs hétérogènes à même 1/ de faire émerger des procédés radicalement nouveaux, 2/ de les faire entrer dans les processus industriels –côté offre– et 3/ de les rendre économiquement viables en faisant émerger une demande solvable par la commande publique, qui permette d'atteindre des volumes suffisants pour amortir les premiers investissements privés et, ainsi, réduire les coûts unitaires.

6.2. Dépense publique et souveraineté

Le point 6.2.1. souligne que les souverainetés nationales n'ont pas disparu durant la globalisation financière. Le point 6.2.2. remet en perspective la dépense publique du point de vue des contraintes liées à la financiarisation. Le point 6.2.3. discute des enjeux politiques et de classe de la relance de la dépense publique et du plein emploi.

6.2.1. Un monde post-national et post-souverain ?

Il est commun de prétendre que, depuis les années 1980, l'État se serait mis en retrait en faveur du « marché », sans que celui-ci ne soit d'ailleurs clairement défini ou identifié. Or, ainsi que le soulignent Mitchell et Fazi (2017 : 106 sqq.), les politiques dites « néolibérales », qui ont été pratiquées depuis maintenant près de quarante ans, requièrent la présence d'un État fort et puissant, et même d'un État qui se montre de plus en plus autoritaire, tout particulièrement dans la périphérie, tant au sein de chaque pays et qu'au niveau international. Il s'agit moins d'étendre le champ du marché, ou le règne de la liberté d'entreprise en tant que tel, que de restructurer l'État lui-même afin de placer les principales commandes de la politique économique entre les mains du capital et des intérêts financiers. La politique économique se voit soustraite des processus démocratiques, tant au niveau des nations qu'au niveau européen. Les institutions européennes reviennent à limiter le champ des décisions prises par le gouvernement élu, au profit d'agences non contrôlées par le

corps politique et d'un pilotage technocratique centré sur des règles d'applications présentées comme quasi-automatiques.

Un ensemble de discours, que l'on retrouve dans une partie des sciences sociales, dans les médias et dans la bouche de nos représentants politiques, affirme que des forces techno-économiques marchandes irrésistibles et spontanées, quasi-naturelles, auraient fait reculer l'État malgré lui. Mais une autre interprétation, souligne au contraire que la puissance de l'État se voit de plus en plus explicitement enrôlée pour faire primer la puissance du capital sur toute autre considération socio-économique. Le capital n'est pas moins indépendant de l'État qu'il ne l'était durant la période d'après guerre. Désormais, les crises se multiplient, ce qui nécessite d'autant plus que l'État intervienne directement en sa faveur, tout particulièrement ses institutions financières, notamment par diverses formes de plans de sauvetage. Mais, s'ajoutant à ces plans, nous avons assisté en France à partir de 2010 à une accélération des offensives contre les institutions économiques et sociales qui subsistent encore des compromis de l'après guerre. Ces politiques sont bien le fait des gouvernements : ce ne sont pas les forces supposées aveugles du « marché » qui ont imposé les « réformes » des retraites, du droit du travail, de l'assurance chômage etc. Ce ne sont pas les entreprises mais les gouvernements et les parlements qui modifient les lois pour réduire les droits sociaux.

Il est erroné de dire que l'État se serait effacé pour faire place au marché. Tout aussi erronée est l'idée répandue que la souveraineté des États-Nations aurait été érodée et réduite à néant par la globalisation. Cette dernière est présentée très souvent comme une force immanente, quasi indéterminée mais totalement déterminante, à tel point que s'est imposée comme une vérité allant de soit l'idée selon laquelle l'internationalisation économique et financière aurait tellement affaibli la capacité des États à contrôler leurs propres économies, qu'ils n'auraient désormais plus d'autre choix que de cesser d'intervenir au niveau national. En compensation, la seule issue consisterait à s'en remettre à une autorité supranationale, dont on formule le vœu qu'elle serait disposée à agir de manière plus favorable à l'endroit des gens ordinaires⁷⁷.

⁷⁷ Les analyses en économie ouverte considèrent qu'il n'est pas possible de combiner simultanément la mobilité internationale du capital, les taux de change fixes et l'autonomie de la politique monétaire. Seuls deux pôles de ce triangle sont compatibles deux à deux, laissant toujours le troisième non satisfait. Par exemple, le système de Bretton Woods avait besoin de combiner taux fixes et politique monétaire, mais n'était pas compatible avec la mobilité internationale du capital. En revanche, en régime de changes flottants, ce sont l'autonomie de la politique monétaire et la circulation des capitaux qui priment, par définition, au détriment des taux fixes. Ces raisonnements attrayants permettent de se faire une idée des combinaisons institutionnelles possibles en matière de relations économiques internationales. Rodrik (2000) les transpose en fabricant un triangle présentant les trois pôles suivants : État-nation indépendants, démocratie (qu'il désigne sous le terme de *mass politics*) et économies nationales parfaitement intégrées. Ici encore, ces pôles ne seraient compatibles que deux à deux. Bien que reconnaissant que les différentes économies nationales soient encore très loin d'être intégrées les unes aux autres, il en appelle à un fédéralisme mondial et un effacement de l'État-nation. Comme le notent Mitchell & Fazi (2017, 115), il s'agit d'une belle tautologie car si l'on veut que le capital global soit sans limite, il faut nécessairement que s'effacent les États-nations. Mais il est de toute façon permis de douter de la validité de ce « trilemme » car on ne

Telle est la doxa qui s'est imposée à propos de l'État face à l'économie mondialisée (Mitchell & Fazi, 2017: 111). Le monde serait devenu post-national et post-souverain.

Dans cette perspective, on lit fréquemment l'argument selon lequel les temps auraient radicalement changé par rapport à l'après guerre, mais on ne peut que douter de cet effet rhétorique. Évidemment, les temps ont changé, mais de quoi parlons nous ? Dans le système de Bretton Woods, les changes fixes entre les pays autour de l'étalon-dollar, ne conféraient qu'une autonomie très relative aux nations, sauf pour les États-Unis. Ensuite, l'après guerre est la période où se met en place le monde d'aujourd'hui en matière de libre échange, puis de liberté de circulation des capitaux. Au 19ème siècle déjà, avait émergé l'idée que la force du capital, sans cesse en recherche de nouveaux marchés et réorganisant continuellement la production, vient contraindre l'autonomie étatique⁷⁸. Pourtant, aujourd'hui encore le monde demeure composé de zones économiques nationales qui sont loin d'être intégrées les unes aux autres. C'est également vrai au sein de la zone Euro : après vingt ans de monnaie unique, il n'y a pas eu de convergence réelle et depuis la crise de 2012 on observe plutôt le contraire⁷⁹.

Dans quelle mesure, dès lors, faut-il donner crédit à la thèse selon laquelle tout aurait changé à l'ère de la mondialisation au point de rendre caduque l'intervention de l'État, la politique économique et notamment la dépense publique tout autant que l'essor des droits sociaux ?

Pour éviter l'alternative État/marché, qui laisse croire que les grandes entreprises peuvent être indépendantes des États, au point de parvenir à devenir des entités supranationales, il faut noter que les grandes entreprises, qui opèrent dans plusieurs pays pour tirer avantage des différences de prix du travail d'une zone à l'autre, demeurent toujours liées aux États de deux manières (Mitchell & Fazi, 2017, ch.5). D'un côté, elles ont besoin des États pour faire prévaloir leurs droits au niveau national et international, par exemple pour favoriser leur implantation à l'étranger ou pour les protéger, sur le marché intérieur, contre une trop grande indiscipline de la main d'œuvre. D'un autre côté, elles sont utilisées par les États dominants pour asseoir leur pouvoir dans la hiérarchie des relations internationales.

voit pas encore trop comment la démocratie (ou quelque chose qui s'y apparente) pourrait exister en dehors de tout cadre national : comme le souligne Delannoi (2018), la démocratie n'a pour l'instant existé qu'au niveau des États-nations et le nombre des formes politiques possibles reste limité. Rodrik se fait l'avocat d'un fédéralisme global et démocratique mais dans un monde sans État-nation. Pour parvenir à cette fin, il invoque, assez vaguement, de futures innovations possibles en matière de formes de gouvernance. Considérant les formes que prennent les institutions internationales et supranationales existantes, on a certes le droit de s'amuser à fabriquer des mondes imaginaires et euphémisés, mais on est également en droit de douter d'un tel argumentaire. L'empire peut-il être démocratique ?

78 A ce propos, les pages prophétiques de Marx et Engels dans le *Manifeste* sont fréquemment citées comme annonçant la mondialisation d'aujourd'hui, voir par exemple : <http://www.reveilcommuniste.fr/2018/03/marx-engels-et-la-mondialisation-un-document-pedagogique.html>

79 C'est d'ailleurs vrai en Allemagne elle-même : malgré la réunification, les territoires de l'ancienne RDA n'ont pas convergé vers ceux de la RFA en termes d'industrialisation, de PIB par tête, de taux de chômage etc. Certains auteurs parlent d'un Mezzogiorno allemand.

Les grandes entreprises ont besoin de l'État pour créer les conditions de leur profitabilité et compenser les effets des crises tant au niveau national qu'international. Ainsi, la libéralisation du commerce international, la dérégulation, la privatisation des grandes entreprises publiques etc, ne sont pas le résultat de forces techno-économiques implacables mais bel et bien de changements réglementaires et institutionnels opérés par les gouvernements. Dans le même ordre d'idée, la poursuite au cours des dernières décennies de la concentration et la centralisation du capital, dans une nombre plus restreint de mains elles-mêmes toujours plus remplies, par des fusions et acquisitions n'ont été possibles qu'avec l'assentiment des gouvernements de ne pas donner la priorité à l'exercice de leurs lois anti-trust. C'est ainsi qu'aujourd'hui des entreprises très puissantes sont en mesure d'exercer une influence considérable sur les gouvernements par de multiples canaux : lobbying, presse, publicité, chantage à l'emploi, financements politiques, fondations etc. Il serait erroné de se représenter les États et les gouvernements comme des victimes de la mondialisation dans la mesure où, lorsque des grandes entreprises semblent s'être autonomisées de leur pays d'origine, elle n'ont pu le faire que parce que les gouvernements composant les États du centre ont mis en place les structures institutionnelles qui rendent la mondialisation possible. Comme l'écrit Sam Gindin, les États du centre se sont en quelque sorte internationalisés, soutenant mutuellement l'accumulation de l'ensemble de leurs capitalistes, si bien que les grandes entreprises en viennent en réalité à dépendre désormais non plus d'un seul mais de plusieurs États (Gindin, 2014).

Dans ce contexte, le libre échange promu par les classes dominantes des pays du centre a conduit à délocaliser massivement dans les pays à très bas salaires, faisant émerger pour les grandes entreprises internationales une gigantesque armée de réserve industrielle au niveau mondial. Non seulement les travailleurs employés dans les pays-ateliers, comme la Chine, se trouvent alors extraordinairement exploités, tant leur offre de travail est excédentaire, mais les travailleurs du centre sont également mis davantage sous pression, car subissant à distance cette concurrence notamment par la menace de délocalisation.

Le chantage aux emplois aurait-il été possible sans la mise en place, par les classes dominantes nationales, des dispositifs institutionnels qui font la mondialisation ? Ces règles ont été fabriquées de manière à permettre à ces mêmes classes dominantes de capter un maximum de ressources, et de s'approprier une fraction très élevée -pour ne pas dire la totalité- des gains de la croissance.

6.2.2. La financiarisation : une proscription de la dépense publique inévitable ?

Si le commerce international a été façonné par des traités internationaux successifs, du GATT à

l'OMC, signés par les chefs de gouvernement peut-on en dire autant de la financiarisation ? Ne présente-t-elle pas quelque chose d'irrésistible et d'endogène, lié aux transformations et à l'essor des technologies de l'information et de la communication, qui s'impose aux États sans qu'ils ne puissent rien y faire ? Un argument très fréquemment avancé des deux côtés de l'échiquier politique énonce l'idée que les États-Nations, pris individuellement, ne peuvent pas mener des politiques qui ne seraient pas en accord avec les injonctions de la finance mondiale. Telle serait la principale raison de la proscription de l'outil budgétaire.

Si au lieu de chercher à rassurer les marchés, nous répète-t-on, un gouvernement en venait à utiliser, en dehors des périodes de crise, la dépense publique et l'ensemble des outils budgétaires afin d'améliorer la redistribution, de stimuler la demande et l'emploi, ou de procéder à des investissements conséquents dans les services publics, alors il serait puni par « les marchés » et le capital mondial : les capitaux fuiraient vers de nouveaux horizons, ce qui ferait monter les taux d'intérêts sur la dette publique et déclencherait des attaques spéculatives sur sa monnaie face aux autres devises. Les marchés financiers seraient ainsi capables d'imposer leur volonté aux États et d'influencer substantiellement les choix politiques concernant la fiscalité et la dépense, la régulation du marché du travail, le système de protection sociale, la libéralisation et la privatisation des principaux secteurs économiques. Bref, nous avons déjà lu cela maintes fois sous la plume de ceux qui font mine de le déplorer : la tyrannie de la finance mondiale serait responsable de la déliquescence des souverainetés nationales. Le seul moyen de faire pièce au pouvoir de la finance mondiale et des grandes entreprises multinationales consisterait à transférer les souverainetés nationales à une entité supranationale plus puissante, ce qui permettrait de retrouver au niveau supranational ce qui a été supposément perdu au niveau national.

Quel crédit faut-il accorder à cette thèse très largement dominante ? Autant qu'à ceux qui, il y a un peu plus d'un siècle, affirmaient peu ou prou la même chose durant la première mondialisation financière entre 1870 et 1930. Comme le soulignent Mitchell et Fazi, aujourd'hui comme il y a 100 ans avant le *new deal*, la logique de la globalisation financière est celle du capital⁸⁰, et les gouvernements épousent plus ou moins volontiers cette logique. Elle n'a rien de naturel ni de technique, il s'agit d'une logique sociale –de classe. Certes, le champ des possibles s'étend avec l'essor de la technique, mais il revient toujours au législateur de tracer la limite entre le licite et l'illicite. Ainsi, les gouvernements facilitent plus ou moins la logique du capital selon les

80 Certes il existe des entreprises purement financières et des entreprises spécialisées dans les processus industriels mais leurs logiques sont similaires : la production financière n'a rien d'artisanal, elle est industrielle et met en jeu les principes de la division capitaliste du travail, tandis que la production industrielle est très largement financiarisée, c'est à dire qu'elle fonctionne selon les principes de la valorisation financière en décomposant les processus productifs de façon à comparer leur rentabilité et les traiter, autant que faire ce peut, comme des actifs liquides ; cf. Bryan & Rafferty (2018) et Martin (2002).

compromis politiques –qui sont aussi des compromis de classe– temporairement forgés au sein de chaque nation.

Comme le soulignent des spécialistes des produits financiers dérivés (Bryan *et al.*, 2017: 49, et Bryan et Rafferty, 2006), même la finance la plus éthérée, la plus abstraite et volatile –les produits dérivés– dont les facultés vont jusqu’à modifier l’appréciation de l’espace et du temps par le capital, a malgré tout besoin de se matérialiser à un moment ou à un autre dans un espace national précis, donc dans un espace juridictionnel spécifique. Ceci au moins pour deux raisons : les contrats financiers relèvent toujours d’une juridiction donnée (qui apporte une grammaire pour écrire les contrats et un système de sanctions en cas de contentieux) et même si les produits dérivés semblent au dessus des territoires et hors du temps ordinaire, ils ont malgré tout besoin de se dénouer en un lieu et un moment précis afin que soient soldés les pertes et les profits entre les contractants. Voilà pourquoi, dans les nouveaux traités signés au cours des dernières décennies, le capital tente d’imposer directement son propre droit, ses propres procédures et même ses propres tribunaux. Rien oblige les gouvernements à l’accepter. La bataille contre les souverainetés nationales est une bataille politique et culturelle engagée de longue date par le capital. Il n’y a aucune raison de la considérer comme appartenant au passé⁸¹.

Les sociétés financières dépendent tout autant des États que les grandes entreprises industrielles. Tout comme la mondialisation des échanges économiques a été rendue possible par la promotion du libre échange au travers de nombreux traités signés pas les États, la financiarisation est elle-aussi le fruit de dispositions étatiques qui ont redessiné les réglementations financières et celles relatives à la mobilité du capital, tant nationales qu’internationales, et déplacé les frontières du licite et de l’illicite, adaptant les lois aux exigences de l’accumulation financière. Un double mouvement a eu lieu : d’une part, ces nouvelles réglementations produites par les États ont permis à des forces minant leur souveraineté de se développer comme jamais et, d’autre part, de plus en plus d’États ont volontairement et consciencieusement cherché à limiter leurs droits souverains.

Attribuer les contraintes à une cause supposément extérieure, et présentée comme irrésistible, permet peut être d’obtenir de la résignation face à « la réforme structurelle ». Et malheureusement, que n’a-t-on pas fait passer, ou tenter de faire passer, au nom de la construction européenne⁸² ? Les délégations de souveraineté rentrent dans ce que Mitchell et Fazi nomment très justement la politique de la dépolitisation. Les décennies de plein emploi qui ont suivi l’après guerre ont fini,

81 Pourquoi laisser l’hégémonie sur la question nationale aux droites radicales ? Elles font de cette idée, qui vient précisément de l’autre bord politique, une question d’ordre identitaire alors même que l’histoire a montré que la nation peut être le lieu d’un progrès social, d’une solidarité et d’une participation politique encore inégalés.

82 En France, ces procédés furent inaugurés dès 1983 : pour justifier le changement de politique économique, il fallait invoquer la « contrainte extérieure » et le projet européen. Pourtant, défendre la parité du franc face au mark était un choix d’abord politique qui imposait effectivement une désinflation interne, jusqu’à aujourd’hui.

durant les années 1970, par poser une menace à la reproduction même des rapports de production capitaliste, ce qui mettait à l'ordre du jour le dépassement de ce système économique (Dockès et Rosier, 1983). Malgré le plein emploi, le keynésianisme n'a pas permis de répondre aux attentes des salariés qui aspiraient à de meilleurs salaires, certes, mais aussi à une autre organisation du travail, à de plus faibles inégalités et, surtout, à un contrôle social de l'accumulation du capital. Autrement dit, la socialisation (d'une fraction) de la production se devait de venir compléter la (fraction de la) consommation socialisée par l'avènement de l'État social. Les turbulences socio-politiques dureront une bonne quinzaine d'années au sein des pays capitalistes avancés jusqu'à ce que la désinflation ne donne un avantage si décisif aux classes dominantes que Warren Buffett, financier milliardaire célèbre, déclarera en 2006 au *New York Times* : « il y a une guerre de classe, c'est vrai, mais c'est ma classe, la classe des riches, qui mène cette guerre et nous sommes en train de la gagner » (Stein, 2006). Mais c'est inexact, car la guerre de classe ne peut être terminée dans un système fondé sur le conflit de classe.

6.2.3. Les problèmes politiques du plein emploi : retour sur Kalecki (1943)

Dans un court article assez connu, datant 1943, Michal Kalecki écrivait en substance que si les problèmes *économiques* pour parvenir au plein emploi étaient surmontables, en revanche le plein emploi faisait naître des problèmes politiques autrement plus épineux. Il note en particulier la réticence violente des classes financières et industrielles face au *new deal* aux États-Unis, face au gouvernement Blum en France et dans l'Allemagne pré-hitlérienne, à s'orienter vers le plein emploi durant les années 1930⁸³. Avec un niveau de production et d'emploi plus élevé, le plein emploi bénéficie à l'ensemble de la société. Pourquoi dès lors les classes possédantes refusaient-elles les promesses d'un boom et sa moisson de profits considérables, interroge Kalecki ? Ce d'autant plus que, pour y parvenir, il n'est pas question d'accroître les impôts sur le capital, mais la dépense et les dettes publiques. Trois éléments sont mis en avant par l'auteur pour répondre à cette question.

1/ Si le gouvernement peut agir directement par sa dépense sur le niveau de l'emploi, alors le monde des affaires, en tant que communauté, perd de sa capacité à influencer la politique économique. Dans un système de laisser-faire, où le gouvernement ne cherche pas à fixer le niveau de l'emploi, ce niveau dépend de l'état de la confiance des entrepreneurs : il ne faut rien faire qui puisse heurter la communauté industrielle et financière sinon la confiance se dégrade et, avec elle,

83 En Allemagne, écrit Kalecki, l'attitude des classes économiques dirigeantes à l'endroit du plein emploi changea avec l'avènement du régime Nazi. Pour l'auteur, l'une des fonctions du fascisme, que l'on retrouve dans le nazisme, était de lever les objections capitalistes face au plein-emploi car l'État passe alors sous le contrôle partagé du big business et des dirigeants fascistes, ces derniers s'occupent de faire régner l'ordre par la force. La dépense publique est centrée sur l'armement et ce type de régime marche inévitablement vers la guerre.

l'activité et l'emploi plongent également. Mais si le gouvernement peut agir directement sur l'emploi, sans plus redouter de froisser les dirigeants économiques, ces derniers perdent leur influence auprès du gouvernement. Ils perdent leur capacité à exercer un chantage à l'emploi. Dès lors, pour Kalecki, les discours sur l'orthodoxie budgétaire servent purement et simplement à restaurer la capacité du monde des affaires à fixer, en tant que communauté, le niveau de l'emploi et à influencer sur la politique économique.

2/ L'affectation de la dépense publique, sous forme d'investissement et sous forme de subventions à la consommation finale aux ménages, peut déplaire aux classes dirigeantes. Concernant l'investissement public, celui-ci est supposé compléter l'investissement privé dans les domaines où il est inexistant mais le capital privé redoute que le gouvernement ne soit tenté par la nationalisation des secteurs où il est jugé insuffisant ou inadéquat. Concernant les subventions à la consommation finale des ménages, les « capitaines d'industries » y sont opposés note Kalecki car elles entrent en concurrence avec les salaires qu'ils versent à leurs employés. Si l'on peut consommer un revenu que l'on n'a pas gagné à la sueur de son front, cela signifie pour les dirigeants économiques une perte de contrôle sur une main d'œuvre dont la subordination est fondée sur la dépendance économique au salaire.

3/ Pour Kalecki, cette question du contrôle de la main d'œuvre est fondamentale pour expliquer l'opposition patronale au plein emploi. Si, en effet, il devient possible, grâce à la politique de plein emploi pratiquée par le gouvernement, de retrouver facilement un poste dans une autre entreprise alors la menace de licenciement devient inefficace pour discipliner la main d'œuvre, celle-ci devient incontrôlable tant à l'intérieur de l'entreprise qu'à l'extérieur. Au plein emploi, écrit Kalecki, les patrons redoutent que la conscience de classe des travailleurs ne soit affermie, ce qui les conduirait à multiplier les grèves pour obtenir des hausses de salaires et des améliorations dans leurs conditions de travail. Anticipant la boucle prix-salaires qui s'est formée dans les années 1970, il ajoute que les « capitaines d'industries » redoutent que les hausses de salaires ne provoquent une inflation destructrice pour le capital rentier.

Ces trois arguments expliquent pourquoi, les classes industrielles et financières considèrent instinctivement le chômage comme faisant partie du régime capitaliste « normal ». Maintenir le contrôle, par le sous-emploi, à la fois sur la production et sur la vie politique est plus important qu'une flambée, jugée instable et temporaire, des profits à l'occasion du plein emploi.

D'une part, les cercles économiques dirigeants, selon Kalecki, exigent que l'État agisse uniquement face à la récession et s'abstienne d'assurer un plein emploi permanent. Cette exigence patronale rappelle étrangement les postulats théoriques qui s'imposeront quarante ans plus tard dans la macroéconomie du « nouveau consensus », dite néo-keynésienne, des années 1980 et 1990 :

accepter des politiques de stabilisation passives mais postuler qu'elles n'ont pas d'effet à long terme, et donc laisser faire les agents privés pour déterminer le niveau de l'emploi. Le gouvernement peut être keynésien à court terme, mais pas trop quand même, et il doit être classique à long terme.

D'autre part, l'intervention publique n'est tolérée par les dirigeants industriels et financiers, nous dit Kalecki, que si elle vise non pas à investir directement dans l'économie par le budget public, mais à stimuler l'investissement privé par des baisses de taux d'intérêts, des réductions d'impôts et des subventions au secteur privé. Ici encore, on ne peut être que frappé de voir combien ces exigences politiques du patronat, que Kalecki identifie très tôt face à l'essor du keynésianisme, finiront par constituer les bases de la macroéconomie orthodoxe anti-keynésienne quarante ans plus tard. Ce qui était alors une revendication de classe se verra promu au rang de vérité scientifique par la seconde synthèse orthodoxe.

Kalecki se montre lucide et visionnaire, à tel point que 75 ans plus tard il est encore intéressant de lire ce petit texte. Mais il va plus loin. Il considère en effet, à juste titre, que ces stimulations –ces « incitations » dit-on dans la science économique contemporaine– de l'investissement privé permettent certes d'amortir un peu l'ampleur du cycle mais sont beaucoup moins efficaces que l'investissement public si bien que s'installe un niveau d'emploi bien inférieur à ce qu'il pourrait être en cas d'action directe de l'État. Surtout note-t-il, ces mesures « incitatives » n'ont qu'un effet temporaire si bien que se profile bientôt un nouveau ralentissement qui doit alors pousser les autorités à réduire à nouveau le taux d'intérêt et les impôts sur le capital. Bientôt, il devient nécessaire de réduire de façon permanente le taux d'intérêt et l'impôt des capitalistes à tel point que le taux d'intérêt devient négatif, tout comme l'impôt qui se mue alors en subsides permanents versés aux entreprises⁸⁴.

Dans ces quelques lignes, Kalecki entrevoit ce que sera la grande modération des années 1990-2000 et leur dégénérescence en grande stagnation durant les années 2010 avec des taux d'intérêts nominaux passant sous la barre du zéro et une multiplication de la dépense fiscale à destination des entreprises, au point d'en arriver à les subventionner par des dispositifs divers, comme par exemple le CICE, d'abord temporaire puis pérennisé.

Les grandes lignes des enchaînements macroéconomiques qui se sont produits au cours des quatre dernières décennies dans l'ensemble des pays capitalistes avancés ayant adopté des politiques anti-keynésiennes sont anticipés et décrits très simplement dans cet article. Bien que Kalecki ne le signale pas, on peut remarquer que les baisses d'impôts répétées en faveur des capitalistes et le

84 Ces idées sont approfondies dans Kalecki (1945), pour une vue d'ensemble concernant la pensée de Kalecki sur l'État et le capitalisme, cf. Kriesler & McFarlane (1993).

faible dynamisme de l'activité qui résulte de cette politique conduisent à une dégradation permanente des comptes publics, et donc à une hausse continue des ratios de dettes publiques. Ce qui est une autre caractéristique du régime d'accumulation actuel.

Enfin, avec prémonition, l'auteur considère que se forme une alliance –qu'il nomme le *political business cycle*– du *big business* et de la petite propriété rentière pour exiger des finances publiques équilibrées, c'est à dire refuser le plein emploi permanent. En contrepartie, les récessions obligent l'État à intervenir à intervalles réguliers pour relancer l'activité à la demande des « capitaines d'industries », si bien que ce n'est qu'en phase haute de cycle que l'économie se rapproche du plein emploi. Dans cette configuration, les cycles sont plus courts et de moindre ampleur qu'en l'absence de toute intervention budgétaire. Au final, les cercles possédants et dirigeants peuvent se satisfaire d'un keynésianisme temporaire et modéré : il permet d'éviter le pire pour les affaires tout en maintenant les salariés en situation de faible capacité de négociation. Face à ce *political business cycle*, qui s'est institué au début des années 1980, Kalecki considère qu'il convient de ne pas se contenter d'exiger une limitation de l'ampleur des crises mais leur suppression totale par un maintien constant de l'économie au plein emploi.

Conclusion intermédiaire

1. La proscription, depuis les années 1980, de l'outil budgétaire et de l'objectif de plein emploi au nom du désendettement, de la mondialisation, de la financiarisation, de l'Europe, etc, n'a rien de naturel. Elle résulte de choix politiques faisant prévaloir des intérêts de classes qu'il serait fâcheux de confondre avec l'intérêt général.
2. Étant un déterminant majeur de la dynamique macro-économique et du niveau de l'emploi, la dépense publique a des implications également sur la capacité des travailleurs à négocier leurs salaires, leurs conditions et leur temps de travail.
3. Le retour d'une dépense publique active est rejetée par les dirigeants des entreprises et le monde des affaires car le plein-emploi réduit la dépendance économique des travailleurs et donc leur soumission aux « capitaines d'industrie ».
4. Une économie plus proche du plein emploi étant potentiellement plus inflationniste, le monde de la finance a lui aussi intérêt à ce que la dépense publique ne soit pas trop dynamique.
5. Par la dépense publique, l'État se retrouve au cœur du conflit de classe autour duquel se définissent les rapports capitalistes de production.
6. Agir en vue de réduire l'État social, comme il le fait depuis trois décennies, ou au contraire

étendre l'État social, telle est l'équation politique de tout gouvernement moderne. Cette absence de neutralité intrinsèque de la dépense publique est un défi pour la doctrine républicaine.

7. À l'heure de la crise mondiale que traversent nos économies en ce printemps 2020, l'option de sortie qui sera suivie durant la décennie à venir par les gouvernements dépendra des rapports de force que les différents acteurs parviendront à imposer : *new deal* vert ou retour à la financiarisation mondialisée ?

7. Conclusion

Dans une économie en sous-emploi, la dépense publique est efficace pour améliorer le niveau de l'activité et de l'emploi. L'effet multiplicateur de la dépense autonome est aujourd'hui à nouveau très largement reconnu au sein de la profession des économistes, y compris de la part des grandes organisations internationales telles que le FMI et l'OCDE. Laissée à elle-même, l'initiative privée ne permet pas d'atteindre un niveau d'activité suffisant pour répondre aux besoins économiques et sociaux des pays capitalistes avancés. L'investissement privé a un effet très important, à court terme, sur la demande et sur l'emploi et, à long terme, sur l'offre et sur la capacité d'innovation. Mais comme il dépend des anticipations de profit des entrepreneurs, ceux-ci adoptent fréquemment une position attentiste qui induit un niveau insuffisant de la dépense autonome privée. Dans ce cadre, la dépense autonome publique vient, d'une part, améliorer la demande à court terme et, d'autre part, stimuler l'investissement privé, ce qui modifie la trajectoire de l'économie à la fois à court et à long terme.

Les politiques d'austérité budgétaire pratiquées depuis 2010 n'ont pas fonctionné car elles ont nourri la stagnation, ce qui a maintenu les ratios d'endettement publics à des niveaux élevés. Le cas de l'Allemagne est spécifique à sa modalité d'insertion néo-mercantiliste dans la division internationale du travail : sa trajectoire n'est pas reproductible par ses partenaires, tout particulièrement dans un contexte de changes fixes.

Quand l'économie fonctionne au ralenti, ce qui est le cas depuis près d'une décennie, les taux d'intérêt sont bas et ne constituent pas un obstacle à l'endettement public. Il est alors tout particulièrement indiqué d'augmenter le taux de croissance de la dépense publique car ceci permet d'améliorer les conditions de la demande et de l'emploi à court terme, et celles de l'offre à long terme, ce faisant le ratio d'endettement public va diminuer. L'endettement public n'est pas un obstacle à la dépense. L'essor de la dépense réduit le ratio d'endettement public, son ralentissement l'augmente.

Au delà de la stabilisation, la dépense publique est indispensable pour préparer l'avenir. Les investissements publics permettent d'améliorer le patrimoine public, c'est à dire les infrastructures indispensables à la vie de la communauté nationale. Ils augmentent la productivité de l'ensemble de la main d'œuvre et améliorent la capacité d'innovation du secteur privé qui sinon n'est pas en mesure, à lui seul, d'apporter les financements et les réseaux donnant lieu à des innovations radicales. Face à l'urgence climatique, le besoin d'investissement public dans la R&D est impérieux.

Par la dépense publique, l'État se retrouve au cœur du conflit de classe autour duquel se définissent les rapports capitalistes de production. Agir en vue de réduire l'État social, comme il le fait depuis trois décennies, ou au contraire étendre l'État social pour répondre aux besoins de la majorité de la population, telle est l'équation politique de tout gouvernement moderne. Cette absence de neutralité intrinsèque à la dépense publique est un défi permanent pour la doctrine républicaine. Le fait que les souverainetés nationales soient devenues taboues au cours des dernières décennies, ce qui a pavé la voie aux droites radicales partout dans le monde, est le signe que les intérêts opposés à l'essor de la dépense publique ont systématiquement prévalu. À l'heure de la crise mondiale que traversent nos économies en ce printemps 2020, l'option de sortie qui sera suivie par les gouvernements durant la décennie à venir dépendra des rapports de force que les différents acteurs, en premier lieu les syndicats des travailleurs salariés, parviendront à imposer. Deux pôles se dessinent : *new deal* pour une économie circulaire en partie démondialisée, à l'heure du réchauffement climatique, ou retour à la financiarisation mondialisée ?

Références

- Afonso A. (2010) Expansionary Fiscal Consolidations in Europe: New Evidence, *Applied Economics Letters*, 17(2): 105–109.
- Alesina A. and S. Ardagna (2010) Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending, *NBER Chapters*, in: *Tax Policy and the Economy*, 24: 35–68.
- Alesina A., C. Favero and F. Giavazzi (2012) The Output Effect of Fiscal Consolidations, *NBER Working Papers* 18336.
- Alesina A. and R. Perotti (1996) Fiscal Discipline and the Budget Process, *American Economic Review*, 86(2): 401–07.
- Alexander, Ruth (2013) Reinhart, Rogoff... and Herndon: The student who caught out the profs, *BBC News*, April 20, <https://www.bbc.co.uk/news/magazine-22223190>
- Allsopp C. and D. Vines (2005) The Macroeconomic Role of Fiscal Policy, *Oxford Review of Economic Policy*, 21(4): 485–508.
- Amsden, Alice (1989) *Asia's Next Giant: South Korea and Late Industrialization*, New York: Oxford University Press.
- Angels, Bernard (2008) *Rapport d'information au nom de la délégation du Sénat pour la Planification sur les dépenses publiques*, n°441, 2 juillet 2008.
- Angeriz A. and P. Arestis (2009) The Consensus View on Interest Rates and Fiscal Policy: Reality or Innocent Fraud?" *Journal of Post-Keynesian Economics*, 31(4): 567–586.
- Arestis, Philip (2013) Economic Policies of the New Consensus Macroeconomics: A Critical Appraisal, in Jocelyn Pixley and G. C. Harcourt (ed.) *Financial Crises and the Nature of Capitalist Money*, Palgrave Macmillan: 196-215.
- Arestis, Philip and Malcolm Sawyer (2004), On the Effectiveness of Monetary Policy and of Fiscal Policy, *Review of Social Economy*, 62 (4): 441-463.
- Arestis, Philip and Malcolm Sawyer (2010) The Return of Fiscal Policy, *Journal of Post Keynesian Economics*, 32 (3): 327–46.
- Auerbach, Alan J., and Yuriy Gorodnichenko (2011) Fiscal Multipliers in Recession and Expansion, *NBER Working Paper*, No. 17447.
- Auerbach, Alan J., and Yuriy Gorodnichenko (2012) Measuring the Output Responses to Fiscal Policy, *American Economic Journal: Economic Policy*, 4 (2): 1-27.
- Bachmann, Rüdiger and Eric R. Sims (2012) Confidence and the transmission of government

spending shocks, *Journal of Monetary Economics*, 59 (3): 235-249

Barro, Robert J. (1974) Are Government Bonds Net Wealth?, *Journal of Political Economy*, 82(6): 1095-1117.

Barro, R. J. (1989) The Ricardian Approach to Budget Deficits, *Journal of Economic Perspectives* 3(2): 37-54.

Batifoulier, Philippe (dir.) (2016) *L'utilité sociale de la dépense publique*, Rapport final du projet de recherche sur « dépense publique, équité sociale et utilité », Convention de recherche UNSA Education / EconomiX (UMR CNRS, Université Paris X-Nanterre) PROGRAMME 2014-1/C41/P10/EconomiX

Baum A. and G. B. Koester (2011) The Impact of Fiscal Policy on Economic Activity over the Business Cycle - Evidence from a Threshold VAR Analysis, Discussion Paper Series 1: Economic Studies 03, Deutsche Bundesbank.

Baumol, William J. (1999) Say's Law', *The Journal of Economic Perspectives*, 13 (1): 195-204.

Blanchard, Olivier and Daniel Leigh (2013) Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers, *IMF Working Paper*, 13/1.

Blot, Christophe, Marion Cochard, Jérôme Creel, Bruno Ducoudré, Danielle Schweisguth and Xavier Timbeau (2014) Fiscal consolidation in times of crisis: is the sooner really the better?, *Revue de l'OFCE*, 132: 159-192.

Bolton, Paul (2019) Education spending in the UK, *House of Commons Briefing Papers*, n°1078, 9 October, <http://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/SN01078/SN01078.pdf>

Bougrine, H. (2000) *The Economics of Public Spending: Debts, Deficits, and Economic Performance*, Edward Elgar, Cheltenham.

Boussard J., F. de Castro and M. Salto (2012) Fiscal Multipliers and Public Debt Dynamics in Consolidations, *European Economy: Economic Papers*, 460.

Bryan, Dick and Michael Rafferty (2006) *Capitalism with derivatives. A Political Economy of Financial Derivatives, Capital and Class*, Palgrave MacMillan.

Bryan, Dick and Michael Rafferty (2018) *Risking Together. How finance is dominating everyday life in Australia*, Sydney University Press.

Bryan, Dick, Michael Rafferty and Duncan Wigan (2017) From time-space compression to spatial spreads, situating nationality in global financial liquidity, in *Money and Finance after the Crisis: a Critical Thinking for Uncertain Times*, edited by B. Christophers, A. Leyshon and G. Mann, Wiley & Sons: 43-67.

Brys, Bert (2011) Non-Tax Compulsory Payments as an Additional Burden on Labour Income, *OECD Taxation Working Papers*, n°8, <https://dx.doi.org/10.1787/5kg3h0sn2g6k-en>

- Caro, Jean-Yves (1983) *Les économistes distingués. Logique sociale d'un champ scientifique*, Presses de Science Po.
- Carrillo J. and C. Poilly, (2013) How do Financial Frictions affect the Spending Multiplier during a Liquidity Trap?, *Review of Economic Dynamics*, 16(2): 296–311.
- Cassidy, John (2013) The Reinhart and Rogoff Controversy: A Summing Up, *The New Yorker*, April 26, <https://www.newyorker.com/news/john-cassidy/the-reinhart-and-rogoff-controversy-a-summing-up>
- Chang, Ha-Joon (2002) *Kicking Away the Ladder – Development Strategy in Historical Perspective*, Anthem Press, London.
- Chang, Ha-Joon (2010) How to ‘do’ a developmental state, in O. Edigheji (ed.) *Constructing a Democratic Developmental State in South Africa*, Cape Town: Human Science Research Council Press.
- Charles, Sébastien (2019) Le multiplicateur budgétaire endogène au cycle dans un modèle macroéconomique post-keynésien, *Revue de la régulation*, 26 (2); <http://journals.openedition.org/regulation/15306> ; DOI : 10.4000/regulation.15306
- Charles Sébastien, Dallery Thomas and Jonathan Marie (2015) Why the Keynesian multiplier increases during hard times: a theoretical explanation based on rentiers’ saving behaviour, *Metroeconomica*, vol. 66, no 3, p. 451-473. DOI : 10.1111/meca.12075
- Charles Sébastien, Dallery Thomas and Jonathan Marie (2018) Why are Keynesian multipliers bigger in hard times? A Palley-Aftalion-Pasinetti analysis, *Review of Radical Political Economics*, 50 (4): 736-756. <https://doi.org/10.1177/0486613417722527>
- Charles Sébastien, Dallery Thomas and Jonathan Marie (2019) Has French budgetary policy since the 1970s been truly Keynesian?, *Review of Keynesian Economics*, 7 (1): 75-93.
- Christiano L., M. Eichenbaum and S. Rebelo (2011) When is the Government Spending Multiplier Large?, *Journal of Political Economy*, 119 (1): 78–121.
- Coenen G. *et al.* (2012) Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 4(1): 22–68.
- Corsetti G., A. Meier and G.J. Müller (2012) What determines Government Spending Multipliers?, *Economic Policy*, 27(72): 521–565.
- Corsetti G., K. Kuester, A. Meier and G.J. Müller (2013) Sovereign Risk, Fiscal Policy and Macroeconomic Stability, *Economic Journal*, 123: 99–132.
- Corsetti G., K. Kuester, A. Meier and G.J. Müller (2014) Sovereign Risk and Belief-driven Fluctuations in the Euro Area, *Journal of Monetary Economics*, 61: 53–73.
- Creel, Jérôme, Bruno Ducoudré, Catherine Mathieu et Henri Sterdyniak (2005) Doit-on oublier la

politique budgétaire ? Une analyse critique de la nouvelle théorie anti-keynésienne des finances publiques, *Revue de l'OFCE*, n° 92 : 43-97.

Creel Jérôme, Éric Heyer et Mathieu Plane (2011) Petit précis de politique budgétaire par tous les temps. Les multiplicateurs budgétaires au cours du cycle, *Revue de l'OFCE*, n°116: 61-88.

Delannoi, Gil (2018) *La nation contre le nationalisme*, PUF.

DeLong B.J. and L.H. Summers (2012) Fiscal Policy in a Depressed Economy, *Brookings Papers on Economic Activity*, 44(1): 233–297.

Dockès, Pierre et Bernard Rosier (1983) *Rythmes économiques. Crises et changement social, une perspective historique*, La Découverte/Maspéro.

Dockès, Pierre et Bernard Rosier (1988) *L'histoire ambiguë*, PUF.

Dockès, Pierre (2017) *Le Capitalisme et ses Rythmes, quatre siècles en perspective. Tome I Sous le regard des géants*, Classiques Garnier.

Domar, Evsey (1944) The “Burden of the Debt” and the National Income, *American Economic Review*, 34 (4): 798–827.

Dormont, Brigitte (2009) *Les dépenses de santé. Une augmentation salutaire ?*, Opuscule du CEPREMAP : Editions Rue d'Ulm.

Ducouré, Bruno *et al.* (2017) Dépenses publiques : quels enjeux pour le prochain quinquennat ?, *OFCE policy brief* 17, 19 avril.

Duménil, Gérard et Dominique Lévy (2011) *The Crisis of Neoliberalism*, Harvard University Press.

Dutt, Amitava (1984) Stagnation, income distribution and monopoly power, *Cambridge Journal of Economics*, 8 (1): 25–40

Eggertsson, Gauti B. and Paul Krugman (2012) Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap: A Fisher-Minsky-Koo Approach, *The Quarterly Journal of Economics*, 127 (3): 1469–1513.

Erceg C.J. and J. Lindé (2012) Fiscal Consolidation in an Open Economy, *American Economic Review*, 102(3): 186–91.

Fazzari, S., Morley, J. & Panovska, I. (2014) State-dependent effects of fiscal policy, *Studies in Nonlinear Dynamics & Econometrics*, 19(3), pp. 285-315.

Freedman C., M. Kumhof, D. Laxton and J. Lee, (2009) The Case for Global Fiscal Stimulus, *IMF Staff Position Notes* 2009/03.

Freeman, Christopher (1995) The ‘National System of Innovation’ in Historical Perspective, *Cambridge Journal of Economics*, 19 (1): 5-24.

Gadrey, Jean (2019) Macron recalé à l'épreuve d'économie du Bac : parler de la « part des dépenses dans le PIB » est une ineptie !, *blog Alternatives Economiques*, 6 janvier, <https://blogs.alternatives-economiques.fr/gadrey>

- Galí, Jordi, J. David López-Salido and Javier Vallés (2007) Understanding the Effects of Government Spending on Consumption, *Journal of the European Economic Association*, 5 (1): 227–270.
- Gechert, Sebastian and Ansgar Rannenberg (2018) Which fiscal multipliers are regime-dependent ? A meta-regression analysis, *Journal of Economic Surveys*, 32 (4): 1160-1182.
- Giavazzi, Francesco and Marco Pagano (1990) Can Severe Fiscal Contractions be Expansionary? Tales of Two Small European Countries, NBER Working Paper No. 3372.
- Gindin, Sam (2014) Unmaking Global Capitalism, *Jacobin*, <https://jacobinmag.com/2014/06/unmaking-global-capitalism>
- Godley, Wynne and Lavoie, Marc (2007) Fiscal Policy in a Stock-Flow Consistent (SFC) Model, *Journal of Post Keynesian Economics*, 30 (1): 79–100.
- Guerini Mattia, Alessio Moneta, Mauro Napoletano, Andrea Roventini (2017) The Janus-Faced Nature Of Debt: Results From A Data-Driven Cointegrated Svar Approach, *OFCE Working paper*, 2017-02, janvier.
- Guerrien, Bernard et Ozgur Gun (2012) *Dictionnaire d'analyse économique*, La Découverte, 4e édition revue et augmentée.
- Hall Robert E., (2009) By How Much does GDP Rise if the Government buys more Output? *Brookings Papers on Economic Activity*, 40(2): 183–249.
- Hansen, Alvin (1941) *Fiscal Policy and Business Cycles*, W. W. Norton, New York.
- Harribey, Jean-Marie (2017) Haro sur les dépenses publiques , *blog Alternatives Economiques*, 26 avril, <https://blogs.alternatives-economiques.fr/harribey>
- Herndon, Thomas, Michael Ash and Robert Pollin (2013) Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff, *PERI Working Paper Series*, n°322, april 2013, https://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/working_papers/working_papers_301-350/WP322.pdf
- Hirschman, Albert O. (1991) *Deux siècles de rhétorique réactionnaire*, Fayard.
- Hoang-Ngoc, Liêm (1998) *La facture sociale*, Arléa.
- Hoang-Ngoc, Liêm (2005) *Refermons la parenthèse libérale !*, La Dispute.
- Hoang-Ngoc, Liêm (2007) *Le fabuleux destin de la courbe de Phillips - Les théories de l'inflation et du chômage après Keynes*, PU du Septentrion.
- Ilzetzki, Ethan, Mendoza, Enrique G. and Végh, Carlos A. (2013) How big (small?) are fiscal multipliers?, *Journal of Monetary Economics*, 60 (2). pp. 239-254.
- IMF (2010) *Global Financial Stability Report*, April 2010.
- IMF (2010b) Chapter 3 Will It Hurt? Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation, *World*

- Economic Outlook: Recovery, Risk, and Rebalancing*, October 2010.
- IMF (2012) *World Economic Outlook. Coping with High Debt and Sluggish Growth*, October 2012.
- Johnson, Chalmers (1982) *MITI and the Japanese Miracle, The Growth of Industrial Policy, 1925-1975*, Stanford University Press.
- Johnson, Chalmers (1999) The developmental State : Odyssey of a concept, in Woo-Cumings, Meredith (ed.) *The Developmental State*, Cornell, CA: Cornell University Press, ch.2: 32-60.
- Kahn, Richard (1931) The relation of home investment to unemployment, *Economic Journal*, 41 (162): 173-198.
- Kaldor, Nicholas (1957) A Model of Economic Growth, *Economic Journal*, 67 (268): 591-624.
- Kalecki, Michal (1943) Political Aspects of Full Employment, *Political Quarterly*, 14(4) : 322-31 (available at: <https://delong.typepad.com/kalecki43.pdf>).
- Kalecki, Michal (1945) Full Employment by Stimulating Private Investment?, *Oxford Economic Papers*, 7 : 83-92.
- Karras G. (2013) Is Fiscal Policy more Effective during Cyclical Downturns?, *International Economic Journal*, 28:2, 255-271.
- Keynes, John Maynard (1930) Perspectives économiques pour nos petits enfants, <http://gesd.free.fr/kenfants.pdf>
- Keynes, John Maynard (1936) *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Payot, 1969.
- King, John E. (2002) *A History of Post Keynesian Economics since 1936*, Edward Elgar.
- King John E. (ed.) (2012), *The Elgar Companion to Post Keynesian Economics*, Edward Elgar.
- King, John E. (2015) *Post Keynesian Economics*, Elgar Advanced Introductions, Edward Elgar.
- Kriesler, P. and B. McFarlane (1993) Michal Kalecki on capitalism, *Cambridge Journal of Economics*, 17 : 215-234.
- Krogstrup, Signe and William Oman (2019) Macroeconomic and Financial Policies for Climate Change Mitigation: A Review of the Literature, *IMF Working Papers*, n°19/185.
- Kurz, Heinz and Neri Salvadori (2010) The post-Keynesian theories of growth and distribution: a survey, in Mark Setterfield (ed.) *Handbook of Alternative Theories of Economic Growth*, Edward Elgar, chap. 4: 95-107.
- Lavoie, Marc (2005) Les théories hétérodoxes ont-elles quelque chose en commun ?, *Économies et Sociétés*, série Histoire de la pensée économique, 39 (6): 1091-1124.
- Lavoie, Marc (2014) *Post-Keynesian Economics: New Foundations*, Edward Elgar, 2014.
- Lazonick, William (2008) Entrepreneurial Ventures and the Developmental State Lessons from the Advanced Economies, Discussion Paper 2008/001, Helsinki: *UNU-WIDER*.

- Leão, Pedro (2013) The Effect of Government Spending on the Debt-to-GDP Ratio: Some Keynesian Arithmetic, *Metroeconomica*, 64 (3): 448–465.
- Lee, Frederic (2011) Être ou ne pas être hétérodoxe : réponse argumentée aux détracteurs de l'hétérodoxie, *Revue Française de Socio-Économie*, 2011/2 (n° 8): 123-144. DOI : 10.3917/rfse.008.0123
- Lee, Frederic & Marc Lavoie (ed.) (2013) *In defense of post-Keynesian and heterodox economics. Responses to their critics*, Routledge.
- Lerner, Abba (1943) Functional Finance and the Federal Debt, *Social Research*, 10 (1): 38–57.
- Lucarelli, Bill (2011) German neomercantilism and the European sovereign debt crisis, *Journal of Post Keynesian Economics*, 34 (2): 205-224, DOI: 10.2753/PKE0160-3477340202
- Maddock, Rodney and Michael Carter (1982) A Child's Guide to Rational Expectations, *Journal of Economic Literature* , 20 (1): 39-51.
- Malthus, Thomas Robert (1836), *Principes d'économie politique*, 2^{de} édition (1^{ère} édition : 1820), traduction française : Guillaumin et Cie, 1846.
- Martin, Randy (2002) *The financialisation of daily life*, Temple University Press.
- Martin, Bill (2008) Fiscal Policy in a Stock-Flow Consistent Model: a Comment, *Journal of Post Keynesian Economics*, 30 (4): 649–67.
- Marx, Karl (1968) Matériaux pour « l'Économie » (1861-1865), Les Crises in *Œuvres Économie II*, Gallimard La Pléiade (édité par Maximilien Rubel), 1968, pp. 460-479 (textes publiés à titre posthume, en allemand, par Karl Kautsky entre 1905 et 1910 sous le titre de *Théories sur la plus-value, livre IV du Capital*).
- Marx, Karl (1867) *Le Capital livre I*, Chapitre III : La monnaie ou la circulation des marchandises, in *Œuvres Économie I*, Gallimard La Pléiade (édité par Maximilien Rubel), 1963.
- Mazzucato, Mariana (2013) *The entrepreneurial state*, Anthem Press.
- Michaillat, Pascal (2011) Fiscal multipliers over the business cycle, Discussion Paper, 112 (1115), *Centre for Economic Policy Research*, London, UK.
- Mitchell, William et Thomas Fazi (2017) *Reclaiming the State*, Pluto Press.
- Mitchell, William, L. Randall Wray & Martin Watts (2019) *Macroeconomics*, Red Globe Press / Macmillan.
- Mittnik S. and W. Semmler, (2012) Regime Dependence of the Fiscal Multiplier, *Journal of Economic Behavior & Organization*, 83 (3): 502-522.
- Montagne, Sabine (2006) *Les fonds de pension. Entre protection sociale et spéculation financière*, Odile Jacob.
- OCDE (2010), Assainissement budgétaire : besoins, calendrier, instruments et cadre institutionnel,

Perspectives économiques de l'OCDE, Volume 2010 Numéro 2, Éditions OCDE.

http://dx.doi.org/10.1787/eco_outlook-v2010-2-45-fr

OCDE (2009) The Effectiveness and Scope of Fiscal Stimulus, *OECD Economic Outlook, Interim Report March 2009*, Éditions OCDE, Paris, https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2008-sup2-16-en

OECD (2019), *PISA 2018 Results (Volume I): What Students Know and Can Do*, PISA, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/5f07c754-en>.

Oman, William (2019) A rôle for financial and monetary policies in climate change mitigation, *IMGBlog*, september 4, <https://blogs.imf.org/2019/09/04/a-role-for-financial-and-monetary-policies-in-climate-change-mitigation/>

Ostry, Jonathan D. Atish R. Ghosh, Jun I. Kim, Mahvash S. Qureshi (2010) Fiscal Space, *IMF Staff Position Note*, SPN/10/11.

Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, and Raphael Espinoza (2015) When Should Public Debt Be Reduced?, *IMF Staff Discussion Note*, SDN/15/10.

Ostry, Jonathan D., Prakash Loungani, and Davide Furceri (2016) Neoliberalism: Oversold?, *IMF Finance & Development*, 53 (2): 38-41.

Parker J.A. (2011) On Measuring the Effects of Fiscal Policy in Recessions, *Journal of Economic Literature*, 49(3): 703–18 (NBER working paper series 17240).

Perotti R. (1996) Fiscal Consolidation in Europe: Composition Matters, *American Economic Review*, 86(2): 105–10.

Pucci, Muriel et Bruno Tinel (2011) Réductions d'impôts et dette publique en France, *Revue de l'OFCE*, n° 116: 109-132.

Qazizada, W. and E. Stockhammer (2015) Government spending multipliers in contraction and expansion, *International Review of Applied Economics*, 29 (2): 238-258, DOI: 10.1080/02692171.2014.983053

Ramaux, Christophe (2014) La dépense publique est un précieux levier de croissance, *Le Monde*, 19 avril.

Raveaud, Gilles (2011) Selon France Inter, « A partir d'aujourd'hui 27 juillet, le fruit de votre labeur sera pour vous et pas pour l'Etat », *blog Alternatives Economiques*, 27 juillet, <https://blogs.alternatives-economiques.fr/gilles-raveaud>

Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff (2010) Growth in a Time of Debt, *American Economic Review*, 100 (2): 573-78.

Rodrik, Dani (2000) How Far Will International Economic Integration Go?, *Journal of Economic Perspectives*, 14 (1): 177-186.

Romer, Christina D., and David H. Romer (2010) The Macroeconomic Effects of Tax Changes:

Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks, *American Economic Review* 100 (June): 763-801.

Romer, Christina D. (2011) What Do We Know About the Effects of Fiscal Policy? Separating Evidence From Ideology, Hamilton College, November 7.

Rowthorn, Robert (1981) Demand, real wages and growth, *Thames Papers in Political Economy*, Autumn: 1-39.

Say, Jean Baptiste (1803), *Traité d'économie politique ou simple exposition de la manière dont se forment, se distribuent ou se consomment les richesses* (versions numérisées : gallica.bnf.fr).

Schlicht, Ekkehart (2006) Public Debt as Private Wealth, *Metroeconomica*, 57 (4): 494–520.

Sismondi, Jean Charles Léonard Simonde de (1819) *Nouveaux Principes d'Économie Politique*, (version numérisée : gallica.bnf.fr).

Shaikh, Anwar (2016), *Capitalism. Competition, Conflict, Crises*, Oxford University Press.

Smith, Adam (1776) *La Richesse des Nations* *****

Stein, Ben (2006) In Class Warfare, Guess Which Class Is Winning, *The New York Times*, Nov. 26, <https://www.nytimes.com/2006/11/26/business/yourmoney/26every.html>

Tinel, Bruno (2016) *Dette publique, sortir du catastrophisme*, Raisons d'Agir.

Torres, C., K. Mellbye et B. Brys (2012), Trends in Personal Income Tax and Employee Social Security Contribution Schedules, *OECD Taxation Working Papers*, n° 12, <https://doi.org/10.1787/5k95qw9633vf-en>

Todd, Emmanuel (2020) *Les Luttes de classes en France au XXIe siècle*, Seuil.

Tort, Patrick (1988) *Marx et le problème de l'idéologie*, PUF (réimpression 2006, l'Harmattan).

Verbist, G., M. Förster et M. Vaalavuo (2012), The Impact of Publicly Provided Services on the Distribution of Resources: Review of New Results and Methods, *Documents de travail de l'OCDE sur les questions sociales, l'emploi et les migrations*, n° 130, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/5k9h363c5szq-en>

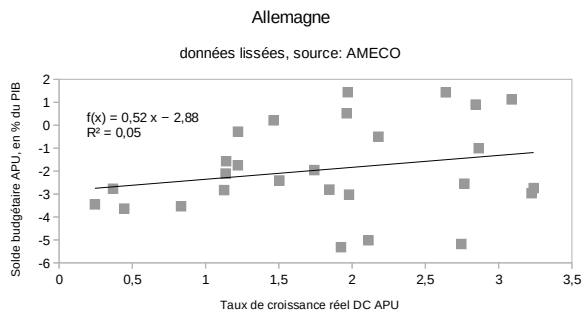
Vergara, Francisco (2011) Les dépenses publiques ne sont pas « une part » du PIB, *Le Monde*, 14 nov.

Vergara, Francisco (2019) Sur la comparaison internationale des « dépenses publiques » : notre comptabilité nationale induit-elle en erreur ?, *Les Possibles*, n°20 : 110-120.

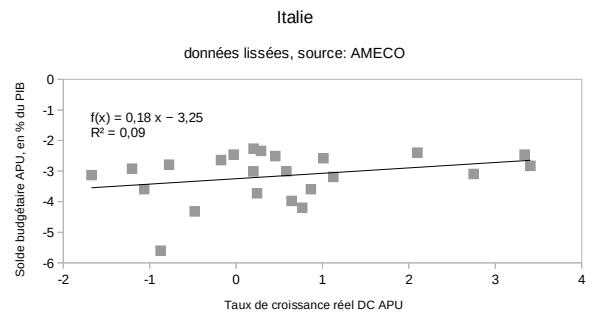
Woodford M. (2011) Simple Analytics of the Government Expenditure Multiplier, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 3(1): 1–35.

Annexes

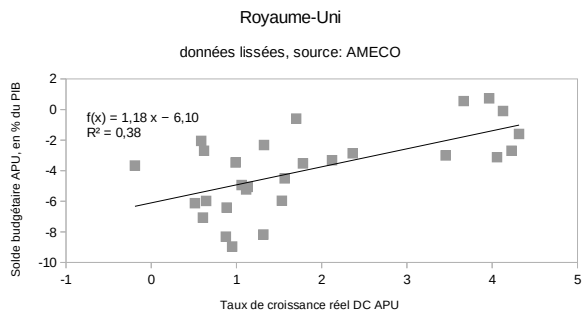
Lien par pays entre le taux de croissance de la dépense de consommation des APU et le solde budgétaire



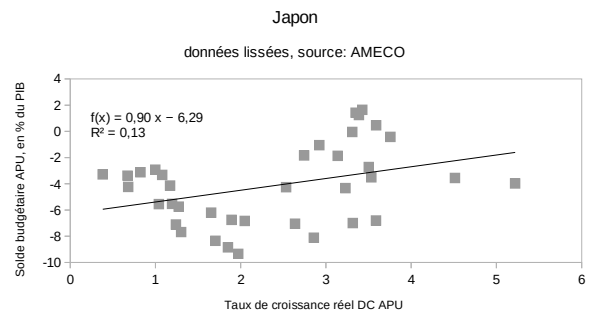
Graphique 48



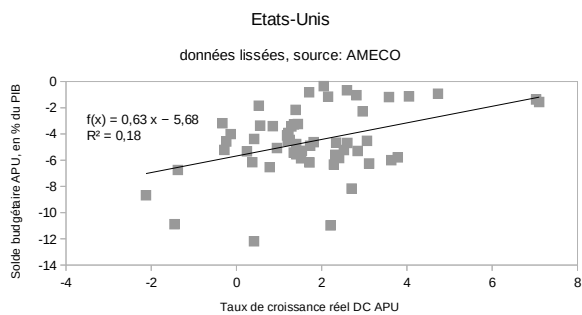
Graphique 49



Graphique 50

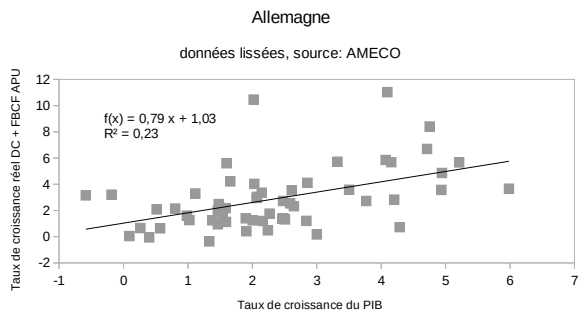


Graphique 51

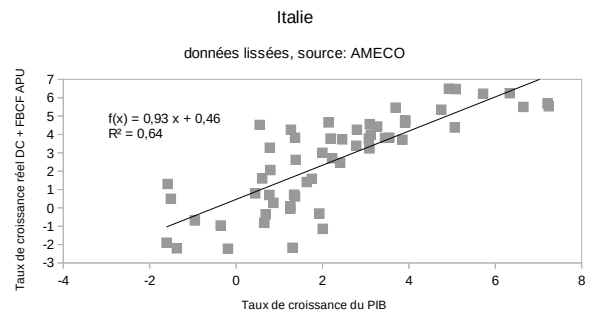


Graphique 52

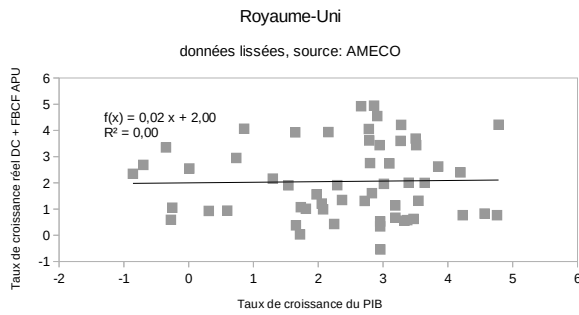
Lien par pays entre le taux de croissance de l'économie et le taux de croissance de la dépense de consommation et de la FBCF des APU



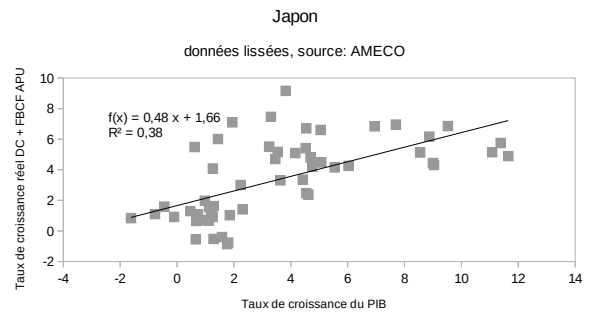
Graphique 53



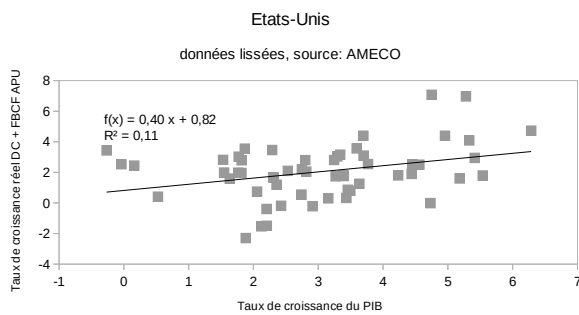
Graphique 54



Graphique 55



Graphique 56



Graphique 57