

MPRA

Munich Personal RePEc Archive

The keynesian multiplier in recession: why fiscal stimulus is now even more necessary in the Eurozone?

Sébastien Charles and Thomas Dallery and Jonathan Marie

University of Paris 13, Sorbonne Paris Cité

April 2015

Online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/65897/>

MPRA Paper No. 65897, posted 2. August 2015 14:21 UTC

**LE MULTIPLICATEUR KEYNÉSIE EN
RÉCESSION :**
**Pourquoi une relance est-elle davantage nécessaire
aujourd'hui en zone Euro ?**

Sébastien Charles, Université Paris 8, LED
Thomas Dallery, Université du Littoral, Clersé
Jonathan Marie, Université Paris 13, CEPN

Résumé :

La Grande Récession a réveillé certains débats de politique économique datant des années 1930 opposant les partisans d'un budget public équilibré en toutes circonstances, aux supporters de politiques budgétaires contra-cycliques, de l'autre. Depuis 2012, un consensus affirmant que les politiques budgétaires sont plus efficaces en récession qu'en période de croissance émerge. Aujourd'hui, de nouvelles études expliquent pourquoi les multiplicateurs sont habituellement plus élevés en période de récession. Ces résultats justifient l'impérieuse nécessité d'une relance budgétaire en Europe.

Abstract:

The Great Recession has revived economic policy debates from the 1930s between the advocates of a balanced budget under all circumstances and the supporters of counter-cyclical fiscal policies. Since 2012, a consensus has emerged that fiscal policy is more effective in recessions than during periods of growth. Now, new studies have explained why fiscal multipliers are usually higher in times of recession. These results confirm the pressing need for fiscal stimulus in Europe

Mots clés : Multiplicateur, Récession, Post-Keynésiens

Classification JEL : E12, E62, F41

Depuis le déclenchement de la crise financière internationale en 2007, sa contamination à l'économie réelle a provoqué la « Grande Récession ». Passé le consensus initial en faveur des mesures de soutien à l'économie en 2008-2009, plusieurs controverses virulentes autour des préconisations de politique économique à mener se sont développées depuis 2010.

La plus médiatique d'entre-elles a concerné l'existence d'un éventuel niveau de ratio dette publique/PIB qu'un pays ne devrait pas dépasser. Dans un fameux article publié en 2010, Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff (R&R) concluaient qu'au-delà d'une valeur de 90%, l'endettement public alors excessif était responsable d'une croissance négative. Ces conclusions eurent des conséquences pratiques très importantes : il devient indispensable de réduire la dette publique si celle-ci dépasse le seuil estimé.

Entre autres exemples, le commissaire européen aux affaires économiques Olli Rehn et le ministre britannique des finances George Osborne n'ont pas hésité à justifier la consolidation budgétaire selon eux nécessaire en Europe sur la base des résultats de R&R. Depuis, les conclusions de R&R ont justement été largement contredites (*cf.* Herndorn *et al.*, 2014).

Une deuxième controverse a aussi été propulsée en une de l'actualité médiatique. En janvier 2013, Blanchard et Leigh ont reconnu que le Fonds Monétaire International avait sous-estimé la valeur des multiplicateurs budgétaires. Cette erreur provoquait de fait une sous-estimation des effets négatifs sur l'activité des politiques dites de consolidation budgétaire, menées en application des résultats produits par R&R sur les ratios optimums de dette publique.

Qu'est-ce que le multiplicateur ?

Le multiplicateur budgétaire met en relation une variation des dépenses publiques ou des recettes fiscales avec le niveau de production d'une économie. Ce mécanisme macroéconomique est associé depuis 1936 à J.M. Keynes et à *La Théorie Générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*. Plus sa valeur est élevée, plus l'intervention de l'Etat sur l'activité est efficace. Ce mécanisme est provoqué par le fait qu'une dépense supplémentaire effectuée dans l'économie va générer des revenus qui eux-mêmes provoquent des dépenses. Ce cercle vertueux contient

cependant trois limites (les revenus obtenus ne sont jamais intégralement dépensés en biens produits sur le territoire national) : l'épargne, les importations, les impôts.

L'interprétation pratique de ce mécanisme selon laquelle une hausse des dépenses publiques doit être considérée comme un instrument efficace pour éviter les récessions a été rapidement remis en cause. D'abord par le courant de la « synthèse néoclassique », puis par les « nouveaux-classiques ». Lors des années 1990 une nouvelle génération de recherches parvient à développer l'idée que la baisse des dépenses publiques (la consolidation fiscale) permet de soutenir la croissance. C'est un retournement complet : le multiplicateur est négatif !

Ces développements théoriques ont eu d'indéniables conséquences sur les préconisations de politique économique promues par les institutions financières internationales depuis les années 1980. Le multiplicateur serait négligeable ou illusoire. Seule une politique de l'offre peut être efficace, et à court terme, seule la politique monétaire doit être mobilisée.

La redécouverte du multiplicateur et l'observation de la variation de sa valeur en fonction du cycle d'activité

Dans une publication désormais célèbre, Blanchard et Leigh indiquent avoir sous-estimé la valeur des multiplicateurs en 2013. Auerbach et Gorodnichenko (2012) avait pourtant déjà publié des résultats indiquant que les multiplicateurs étaient plus importants que ce que l'on admet généralement. Dans un article très récent, Riera-Crichton *et al.* (2014) démontrent que les enchaînements multiplicateurs sont d'autant plus forts que le ralentissement de l'activité est important et que les dépenses publiques sont mobilisées contracycliquement. Autrement dit, si les dépenses publiques s'élèvent nettement lors des récessions les plus fortes, on obtient la configuration dans laquelle l'effet multiplicateur sera le plus élevé : jusqu'à obtenir une valeur potentielle de 3,20 si les pays de l'OCDE élevaient leurs dépenses publiques pendant les récessions les plus importantes. La valeur du multiplicateur est alors loin d'être négligeable ...

Le multiplicateur s'élève en récession, pourquoi ?

Ces faits n'ont pas, jusqu'à aujourd'hui, d'explication théorique pleinement satisfaisante. Avec leur méthodologie simple, Charles *et al.* (2014a, 2014b) rappellent que la valeur du multiplicateur dépend

positivement de la propension à consommer (la part du revenu consacrée à la consommation), du revenu disponible des ménages et négativement de la propension à importer.

En fonction du cycle d'activité, on sait que la propension à consommer peut évoluer : plus les revenus sont élevés, plus l'épargne est privilégiée, ce qui diminue la propension à consommer et donc le multiplicateur. La croissance a donc tendance à baisser la valeur du multiplicateur. De plus, du fait de l'existence de stabilisateurs automatiques, les variations du revenu disponible sont plus faibles que celles du revenu national. Dès lors, toutes choses égales par ailleurs, la croissance économique s'accompagne d'une élévation plus faible du revenu disponible et donc d'une baisse du multiplicateur. Inversement, en récession le revenu disponible résiste, ce qui va pousser à la hausse le multiplicateur. Mais ces mécanismes bien connus sont insuffisants pour saisir l'intégralité des variations des multiplicateurs.

Reprenant une méthodologie initiée par Palley (2009) puis appliquée par Pusch (2012), les auteurs cherchent à souligner l'influence de l'évolution des importations en fonction du cycle d'activité sur les multiplicateurs. Pour cela, ils affectent une propension à importer différente à chaque composante de la demande. La demande agrégée peut donc s'écrire sous la forme suivante :

$$Y = (1 - \alpha)C + (1 - \beta)I + (1 - \gamma)G + (1 - \delta)X$$

Avec Y le PIB, C la consommation, I l'investissement, G les dépenses publiques et X les exportations. Et α, β, γ et δ respectivement la part des importations dans la consommation, l'investissement, les dépenses publiques et les exportations. Cela permet d'écrire le multiplicateur k de la façon suivante :

$$k = \frac{\partial Y}{\partial G} = \frac{1}{1 - c\varphi + \left(\alpha \frac{C}{Y} + \beta \frac{I}{Y} + \gamma \frac{G}{Y} + \delta \frac{X}{Y}\right)}$$

avec φ qui est la part du revenu disponible dans le PIB.

Si Pusch (2012) postulait que les contenus en importations de la consommation, de l'investissement et des dépenses publiques étaient

similaires, Charles, Dallery et Marie utilisent les résultats proposés par Bussière *et al.* (2013) qui estiment les contenus en imports des composantes de la demande des pays de l'OCDE en 1995, 2000 et 2005. Les résultats sont clairs : la propension à importer la plus forte est celle de l'investissement, viennent ensuite celles des exportations, de la consommation et enfin des dépenses publiques. Exprimé autrement, cela signifie que $\beta > \delta > \alpha > \gamma$. Ces éléments sont décisifs.

En rappelant le principe de l'accélérateur d'investissement proposé au début du XX^{ème} siècle par Aftalion (les variations de l'investissement amplifient celles de l'activité) et en observant qu'en récession les dépenses publiques ont tendance à s'élever et les exportations reculer, les auteurs dévoilent pourquoi le multiplicateur évolue en sens contraire du cycle d'activité. De manière synthétique, leurs travaux soulignent que lors d'une récession, l'investissement se contracte plus que les autres composantes de la demande globale : or, comme c'est la composante avec le contenu en importations le plus élevé, la part des importations dans le PIB recule et le multiplicateur s'élève. L'effet inverse s'observe lors de la phase ascendante du cycle.

La situation européenne

Sur la base de ces développements, les mêmes auteurs se sont intéressés spécifiquement aux récessions annuelles (recul du PIB réel sur une année) observées au sein de la zone euro depuis l'année 2010 (Charles *et al.*, 2014b). De 2010 à 2013, 19 récessions ont été observées dans la zone euro. Mais de façon surprenante, la hausse du multiplicateur qui était systématique lors des récessions observées en 2008/2009, ne l'est plus. Dans 9 cas, on observe même une diminution de la valeur du multiplicateur estimé. Ces résultats paradoxaux ne provoquent pas une remise en cause des raisonnements précédents ; l'accélérateur d'investissement et la baisse des importations avec la récession sont toujours en vigueur. Mais la nouveauté, et c'est ce qui explique ces résultats paradoxaux, réside dans le fait que les politiques menées dans de nombreux pays européens depuis 2010 provoquent une baisse du revenu disponible plus forte que celle du PIB (13 occurrences sur les 19 récessions), signifiant que les stabilisateurs automatiques ne fonctionnent plus, conséquence des politiques de restriction budgétaire. Plus étonnant, dans 10 cas la consommation chute plus que le revenu disponible, lui même diminuant plus que la production agrégée. Cette situation démontre

que les agents cherchent à se désendetter et/ou qu'ils cherchent à développer une épargne de précaution, anticipant un futur encore plus sombre. Cette situation qui réduit la valeur du multiplicateur est alarmante : elle alimente une spirale récessionniste et déflationniste. Seule une politique budgétaire expansionniste serait susceptible de la contrer.

Conclusion

Le principe du multiplicateur budgétaire, en affirmant que, *toutes choses égales par ailleurs*, une augmentation des dépenses publiques de 1€ entrainera une augmentation du revenu national de plus de 1€ permet de raisonner sur certaines parties du tout économique. La dimension prédictive du concept ne tient que si certaines variables clefs de l'environnement macroéconomique (ici les propensions à consommer et à importer) ne se modifient pas avec le temps, ce qui peut être source d'erreur dès lors qu'on effectue de la prévision ou de la préconisation de politique économique.

Ce que Charles *et al.* (2014a, 2014b) montrent et expliquent, c'est précisément que les propensions à consommer et à importer changent selon le cycle économique (récession/expansion) et politique (austérité/relance). Le multiplicateur sera plus élevé en récession qu'en expansion, mais la mise en place d'une politique d'austérité peut conduire à un multiplicateur réduit, comme le montrent de nombreux exemples en Europe depuis 2010.

Le multiplicateur peut jouer le rôle d'un effet de levier s'il est activé lors d'un plan de relance mobilisé en récession ou en stagnation. A contrario, la coordination de plans d'austérité dans les pays de la zone euro a actionné le multiplicateur comme un effet marteau, rabattant croissance et emploi. Ces études soulignent l'impérieuse nécessité d'une relance budgétaire européenne.

Références bibliographiques :

Auerbach, A.J., Gorodnichenko, Y. (2012), “Measuring the Output Responses to Fiscal Policy”, *American Economic Journal: Economic Policy*, vol. 4, pp. 1-27.

Blanchard, O., Leigh, D. (2013), “Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers”, *American Economic Review*, vol. 103, pp. 117-120

Bussière, M., Callegari, G., Ghironi, F., Sestieri, G., Yamano, N. (2013), “Estimating Trade Elasticities: Demand Composition and the Trade Collapse of 2008-9”, *American Economic Journal: Macroeconomics*, vol. 5, pp. 118-151.

Charles, S., Dallery, T., Marie, J. (2014a), “Why are Keynesian Multipliers bigger in Hard Times?”, *4th Conference of the French Association of Political Economy*, 2-4 July, Paris.

Charles, S., Dallery, T., Marie, J. (2014b), “Keynesian Multipliers During the Great Recession: Assessing the Changes since 2007 to Advocate an Effective Fiscal Policy in the Eurozone”, *18th Conference of the Research Network Macroeconomics and Macroeconomic Policies (FMM)*, 30 October - 1 November, Berlin.

Herndon, T., Ash, M., Pollin, R. (2014), “Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff”, *Cambridge Journal of Economics*, vol. 38, pp. 257-279.

Keynes, J.M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Cambridge University Press.

Palley, T.I. (2009), “Imports and the Income-Expenditure Model: Implications for Fiscal Policy and Recession Fighting”, *Journal of Post-Keynesian Economics*, vol. 32, pp. 311-322.

Pusch, T. (2012), "Fiscal spending multiplier calculations based on input-output tables – an application to EU member states", *European Journal of Economics and Economic Policies*, vol. 9, pp. 129-144.

Reinhart, C. et Rogoff, K. (2010), "Growth in a Time of Debt", *American Economic Review*, vol. 100, p. 573-8

Riera-Crichton, D., Vegh, C.A., Vuletin, G. (2014), "Procyclical and Countercyclical Fiscal Multipliers: Evidence From OECD Countries", *NBER Working Paper*, n°20533, September.