

## Flash Economie

17 janvier 2017 - 109

### Les tentatives de sauvetage du keynésianisme dans la zone euro sont fatigantes

Les économistes « keynésiens » essaient aujourd’hui de « sauver le keynésianisme » pour la zone euro avec des arguments continûment répétés et qui pourtant ne convainquent pas.

- il y a un déficit de croissance dans la zone euro ; mais la croissance de la zone euro est supérieure à la croissance potentielle de la zone euro, avec un écart plus important que celui qui a été observé aux Etats-Unis ;
- le multiplicateur budgétaire est élevé ; mais quand on regarde l’effet de la stimulation de la demande intérieure, entre 2014 et 2016, due à la baisse du prix du pétrole, on voit une perte très importante par les importations et un effet faible sur le PIB de la zone ;
- le besoin d’investissement public est sans arrêt mis en avant. Mais il y a déjà le Plan Juncker qui semble couvrir le besoin de financement des investissements efficaces ; de plus, on ne voit aucun lien, entre les pays de l’OCDE, entre le niveau de l’investissement public et la croissance de moyen terme.

Ne faudrait-il pas renoncer à l’idée de sauver le keynésianisme ?

**Patrick Artus**

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

 @PatrickArtus

---

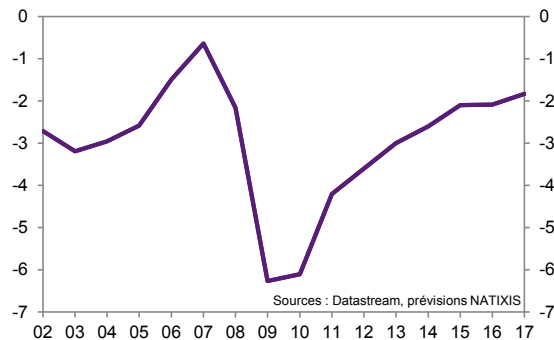
[www.research.natixis.com](http://www.research.natixis.com)

BANQUE DE GRANDE CLIENTELE  
EPARGNE ET ASSURANCE  
SERVICES FINANCIERS SPECIALISES

## Dans la zone euro, de fortes pressions pour revenir au keynésianisme

Les Institutions Internationales, de nombreux gouvernements et de nombreux économistes en Europe **préconisent à nouveau l'utilisation de politiques budgétaires plus expansionnistes dans la zone euro (graphique 1).**

Graphique 1  
Zone euro : déficit public (en % du PIB valeur)



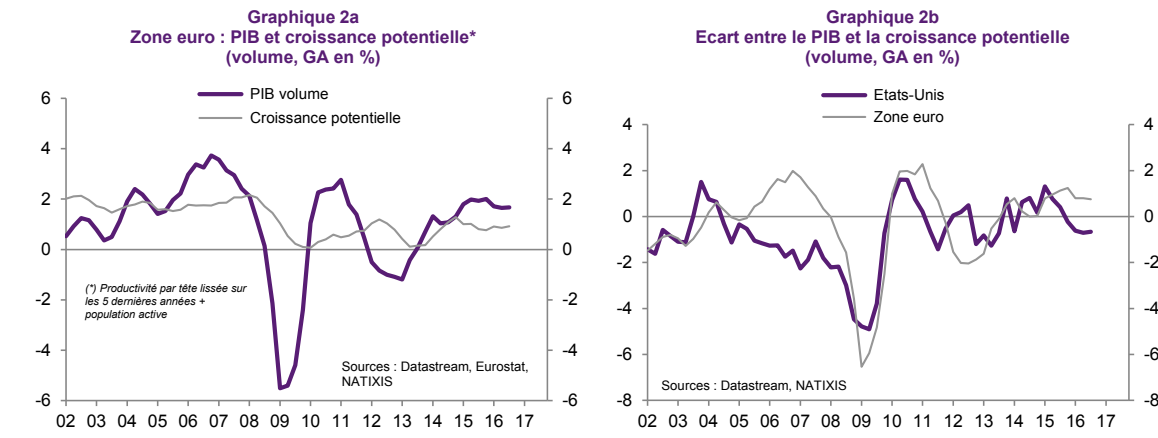
### Les arguments en faveur du retour de politiques keynésiennes sont connus :

- l'austérité budgétaire de la zone euro serait une des causes de la faible croissance ;
- le multiplicateur budgétaire serait élevé ;
- il y aurait un besoin de hausse des investissements publics.

**Nous pensons que ces arguments, répétés sans cesse, ne sont pas du tout convaincants.**

### La croissance de la zone euro n'est pas faible en réalité

**Pour juger du besoin de relancer la demande, il ne faut pas regarder la croissance dans l'absolu mais il faut comparer la croissance et la croissance potentielle.** La stimulation de la demande est nécessaire si la croissance est faible par rapport à la croissance potentielle. Le **graphique 2a** montre que, depuis la fin de 2013, la croissance de la zone euro est supérieure à la croissance potentielle ; le **graphique 2b** montre que l'écart entre croissance et croissance potentielle est supérieur à celui qui a été observé aux Etats-Unis.

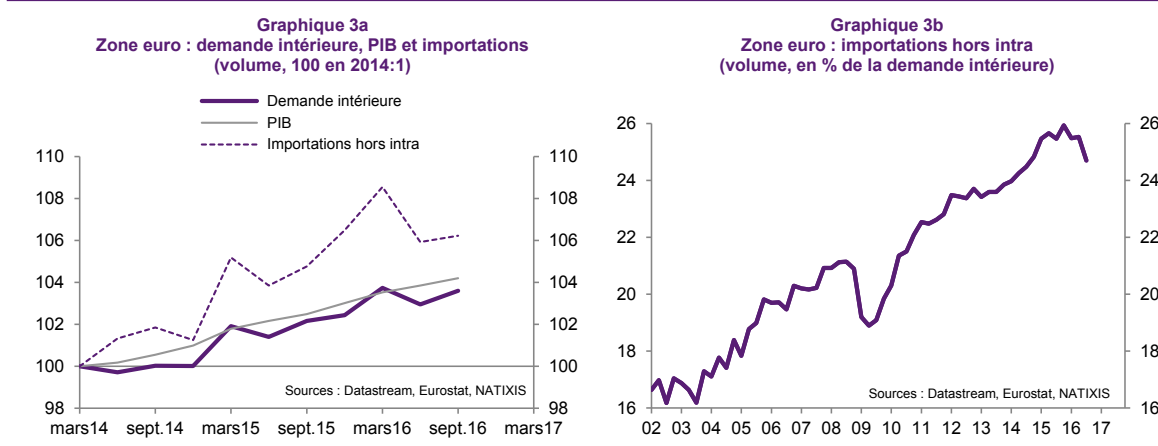


Ceci montre qu'il y a une vraie reprise économique dans la zone euro, ce qui contredit l'argument selon lequel il faut y relancer la demande.

### Le multiplicateur budgétaire n'est probablement pas élevé

De nombreux travaux empiriques contradictoires portent sur le niveau du multiplicateur budgétaire selon le cycle économique, selon qu'il s'agit de variation des dépenses publiques ou de la pression fiscale, selon l'orientation de la politique monétaire...

Ces travaux ne conduisent pas à une conclusion non ambiguë. **Mais on peut aussi regarder l'expérience récente de la zone euro. La hausse de la demande intérieure due à la baisse du prix du pétrole de 2014 à 2016 a entraîné une hausse forte des importations. Pour 1€ de hausse de la demande intérieure, il y a eu 48 centimes de hausse des importations et 52 centimes de hausse du PIB (graphiques 3a/b).**

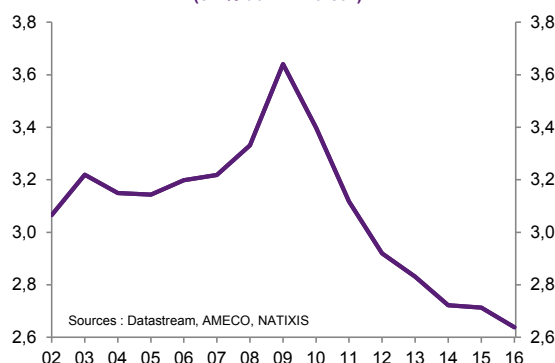


Ceci n'est pas compatible avec un multiplicateur budgétaire élevé, en raison de l'importance de la perte par les importations (la moitié du stimulus de la demande intérieure).

### Y-a-t-il un réel besoin d'investissement public ?

Il est vrai que l'investissement public de la zone euro a diminué depuis la crise de 2008-2009 (graphique 4).

**Graphique 4**  
Zone euro : investissement public  
(en % du PIB valeur)



**Mais il y a à l'intérieur de l'investissement public de nombreuses composantes peu utiles** : infrastructures de transport inefficaces, bâtiments publics surdimensionnés...

**Il n'est pas certain qu'il y ait un réel besoin d'accroissement de l'investissement public dans la zone euro :**

- **le Plan Juncker (tableau 1) finance sans difficulté les investissements publics efficaces ;**
- **il n'y a pas de lien, quand on compare les pays de l'OCDE, entre le niveau de l'investissement public et la croissance de moyen terme (graphique 5),** ce qui vient probablement de l'hétérogénéité de l'investissement public et de la difficulté qu'il y a à identifier les composantes de l'investissement public qui ont effectivement un effet positif sur la croissance de long terme.

**Tableau 1 : Plan Juncker (décembre 2016)**

**EFSI investissement par secteur**

Energie	22%
Petites entreprises	31%
Recherche et innovation	21%
Digital	10%
Transport	8%
Environnement et efficacité des ressources	4%
Infrastructure sociale	4%

**Total de l'investissement lié à l'approbation du EFSI**

**163,9 Mds d'€**

**Financement approuvé du EFSI**

**30,6 Mds d'€ \***

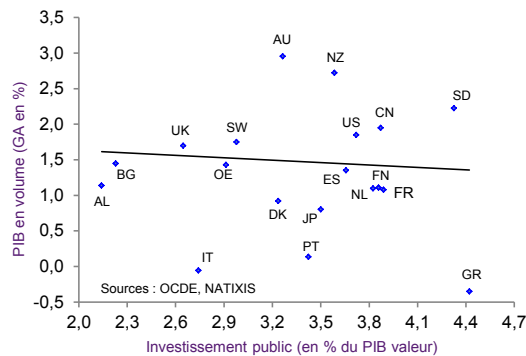
EIB : 22,4

EIF : 8,1

\*dont signé 17 € Mds d'€

Sources : Commission Européenne, NATIXIS

Graphique 5  
 PIB en volume et investissement public  
 (moyenne 2002-2016)



## Synthèse : du militantisme pro-keynésien de mauvaise foi ?

Nous avons de grands doutes :

- **quant à la nécessité de stimuler la demande dans la zone euro**, la croissance étant nettement supérieure à la croissance potentielle ;
- **quant à la présence d'un multiplicateur budgétaire élevé**, avec la perte importante par les importations d'une relance de la demande intérieure dans la zone euro ;
- **quant à la nécessité d'accroître l'investissement public de la zone euro**, avec le financement des investissements efficaces par le Plan Juncker et avec l'absence de lien, entre les pays de l'OCDE, entre niveau de l'investissement public et croissance. **Nous craignons donc que la « propagande pro-keynésienne » qui se déverse en permanence soit scientifiquement douteuse.**