

## John Maynard Keynes ou le long terme, c'est maintenant !



**Giuseppe Pagano,**

Conseiller du Recteur pour la politique de l'UMons à Charleroi  
Chef du Service de Finances publiques et fiscalité,  
Université de Mons

### ABSTRACT

**This paper provides insight into what the European Union or Euro Area policy could look like if it were more directly inspired by Keynes's views. It starts from the disappointing results of the EU-EA as far as employment, inequalities or environment are concerned. It also addresses the role of rules and sanctions vs discretion in the decision process, showing that budget rules have often been violated and the corresponding sanctions have never been applied. It suggests that at least 6 policy objectives - employment, price stability, economic growth, trade equilibrium, inequalities and environment - should receive equal priority. Ultimately, it advocates policies that could trigger public investments and create a real solidarity mechanism at the EA level. Drawing on Keynes's *The long run is a misleading guide for current affairs. In the long run, we are all dead*, 27 years after the Maastricht Treaty, the paper claims that *the long term, ... it's now*.**

### INTRODUCTION

La crise économique qui a suivi le choc pétrolier de 1974 a contribué à éloigner la conduite de politique économique de la conception keynésienne qui dominait alors et a marqué le retour à une analyse plus classique donnant la priorité à la lutte contre l'inflation et réaffirmant la confiance dans les mécanismes du marché, dans le sillage du mouvement monétariste. Cette nouvelle vision a servi de contexte à la préparation du traité de Maastricht et du pacte de stabilité et de croissance. Quoiqu'elle ait souvent été présentée comme "la seule possible", une certaine déception et des réticences ont progressivement émergé ; et la crise financière de 2008 la prend partiellement à contre-pied. Puisqu'elle n'a pu garantir ni la stabilité ni la croissance, il devient à nouveau possible de s'interroger sur

ce que pourrait être aujourd’hui une politique plus directement inspirée des écrits de Keynes. C’est à cet exercice que s’est livré l’auteur du présent article dans un ouvrage récent <sup>1</sup>. L’ouvrage compte 329 pages et il est impossible de le résumer entièrement dans les paragraphes qui suivent ; on s’en tiendra donc à l’essentiel décliné en 5 sections. En premier lieu, il faut décrire la trame fondatrice de la *Théorie générale* et revenir sur la notion de long terme (section I). On entre ensuite, de façon plus précise, dans les objectifs de la politique économique (section II). Dans la poursuite de ces objectifs, on peut choisir entre deux conceptions : l’une centrée sur les règles, l’autre sur des politiques retenues “à discrétion”. A cela s’ajoute les cas où les règles ne sont pas respectées. Faut-il, alors, prévoir des sanctions ? (Section III). Enfin, les sections IV et V reviendront sur deux instruments particuliers qui correspondent à la logique des écrits de Keynes et qui sont relatifs, respectivement, aux investissements publics et à un mécanisme européen de solidarité.

## **I. LA THEORIE GENERALE : LE LONG TERME, ... C’EST MAINTENANT**

Pour présenter la vision de Keynes, il est utile de décrire le fil rouge de la *Théorie générale* (schéma 1 ci-dessous). Au départ, Keynes s’attaque aux crises qui durent de façon anormalement longue, caractérisées par un chômage élevé et persistant qu’on peut décrire comme un “équilibre de sous-emploi”. Pour Keynes, les mécanismes traditionnels du marché du travail, en particulier, la baisse des salaires, ne se produisent pas avec une rapidité suffisante pour restaurer l’équilibre (de plein emploi) <sup>2</sup>. Keynes considère que la situation de sous-activité générale de l’économie est due à un niveau de la *demande* générale inférieur aux possibilités d’offre, alors qu’on considérait, à l’époque, que la demande ne saurait être insuffisante et que ce type de chômage serait donc impossible <sup>3</sup>.

L’insuffisance de la demande s’explique parce que l’investissement est inférieur à l’épargne. Keynes vise l’épargne souhaitée par les ménages et l’investissement souhaité par les entreprises (ou “ex ante”). Ainsi, lorsque les ménages réduisent leur consommation

---

<sup>1</sup> G. Pagano : *Introduction à la pensée de Keynes. Le long terme, c’est maintenant...*; Ellipses, Paris, (2019). L’exercice n’a pas la prétention de reproduire ce que Keynes dirait aujourd’hui - personne ne le sait - mais plutôt de mettre en avant ce qui semble correspondre le mieux, dans une interprétation personnelle de l’auteur, à ce que Keynes a écrit.

<sup>2</sup> *A la vérité, ce système paraît apte à rester pendant un temps considérable dans un état d'activité chroniquement inférieur à la normale, sans qu'il y ait de tendance marquée à la reprise ou à l'effondrement complet. Théorie générale (1936), P. 249.*

<sup>3</sup> C’est la loi de Say (1767 - 1832), ce que Keynes traduisait par : *Beaucoup de gens cherchent à résoudre le problème du chômage avec une théorie basée sur l’hypothèse qu’il n’y a pas de chômage* . Voir *The Means to Prosperity* (1933), P. 350.

souhaitée, les entreprises produisent moins, donc distribuent moins de revenus aux ménages qui, dès lors, réduisent leur consommation *et leur épargne* encore davantage. Cela conduit via ce que Keynes appelle le *multiplieur*, à un cercle vicieux dont le résultat final est un niveau de production, de revenu, de consommation, *d'épargne et d'investissement* inférieurs à ce que les agents économiques avaient projeté au départ<sup>4</sup>. Ainsi se dessine le principe fondateur des politiques économiques keynésiennes : elles visent à relancer les investissements car, dans ce cas, le multiplieur devient un cercle vertueux : les revenus supplémentaires distribués par les entreprises augmentent la consommation et l'épargne ; la nouvelle consommation doit être produite, ce qui engendre une hausse de la production et de l'emploi et la distribution de nouveaux revenus supplémentaires. A la fin du processus, l'épargne "ex post" est égale à l'investissement, mais leur niveau, ainsi que celui de l'emploi, de la production, des revenus et de la consommation sont bien supérieurs à ce qu'ils étaient antérieurement.

Dans une 4<sup>ème</sup> phase, Keynes doit expliquer la faiblesse des investissements. Il considère que, d'une façon générale, les entreprises investissent lorsque la rentabilité attendue de leur projet est supérieure au taux de l'intérêt qu'elles doivent payer pour les financer. La conséquence est immédiate et permet de construire la logique du premier instrument de politique économique. En effet, en réduisant le niveau des taux d'intérêt, on augmente le nombre de projets rentables qui, donc, seront réalisés. C'est pourquoi une politique monétaire d'inspiration keynésienne est caractérisée par des taux d'intérêts faibles. Pour faire baisser les taux d'intérêt, Keynes prône une hausse de la quantité de monnaie émise par la banque centrale. Il s'attaque ainsi à la théorie quantitative de la monnaie d'Irving Fisher (1867-1947) selon laquelle toute augmentation de la masse monétaire se traduit par une plus forte inflation sans effet sur la production réelle. C'est ce point de vue que Milton Friedman (1912 - 2006, Prix Nobel d'Economie en 1976) reprendra, dans les années 1970 pour proposer de juguler l'inflation via une politique contrôlant la masse monétaire. Cependant, pour Friedman, l'instabilité de la masse monétaire n'est pas seulement la cause de l'inflation, elle peut aussi, si la masse monétaire se contracte brusquement, être à l'origine de la déflation et d'une grave récession, comme ce fut le cas dans les années 1930.

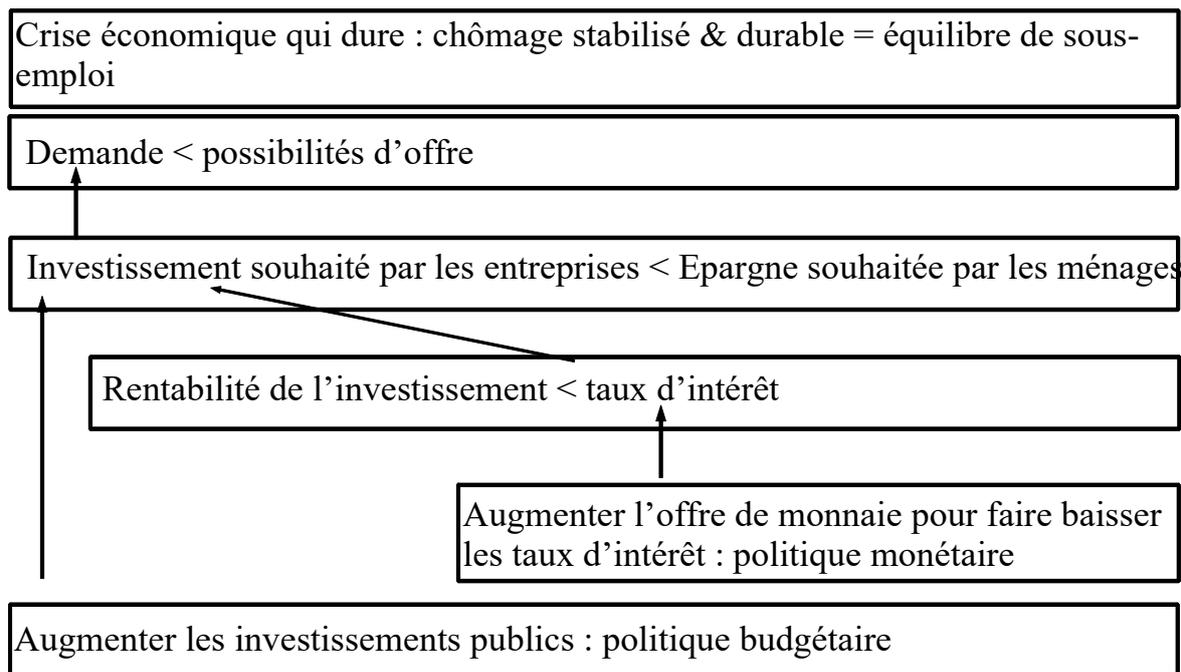
En janvier 2015, devant l'atonie de l'économie dans la Zone Euro et le risque de déflation, la Banque Centrale Européenne (BCE) décida d'injecter des liquidités dans l'économie à concurrence de 60 milliards d'euros par mois entre mars 2015 et septembre 2016. En mars 2016, elle porta le volume mensuel à 80 milliards d'euros. En 2018, l'injection monétaire a été ramenée à 30 milliards par mois. Elle l'a réduite à 15 milliards à partir de septembre 2018 puis l'a arrêté en 2019. Cette politique porte le nom d'*assouplissement monétaire* ou

---

<sup>4</sup> Pour une explication détaillée et un exemple chiffré, voir G. Pagano (2019), pp. 73 sq.

d'*assouplissement quantitatif*. Elle est dite "non conventionnelle". Du point de vue de la théorie économique, et même s'il s'agit d'éviter la déflation, comme le recommandait Friedman, la BCE s'approche implicitement d'une politique plus keynésienne, avec pour conséquence la baisse des taux d'intérêts.

**Schéma 1 : LE RAISONNEMENT DE LA THEORIE GENERALE**

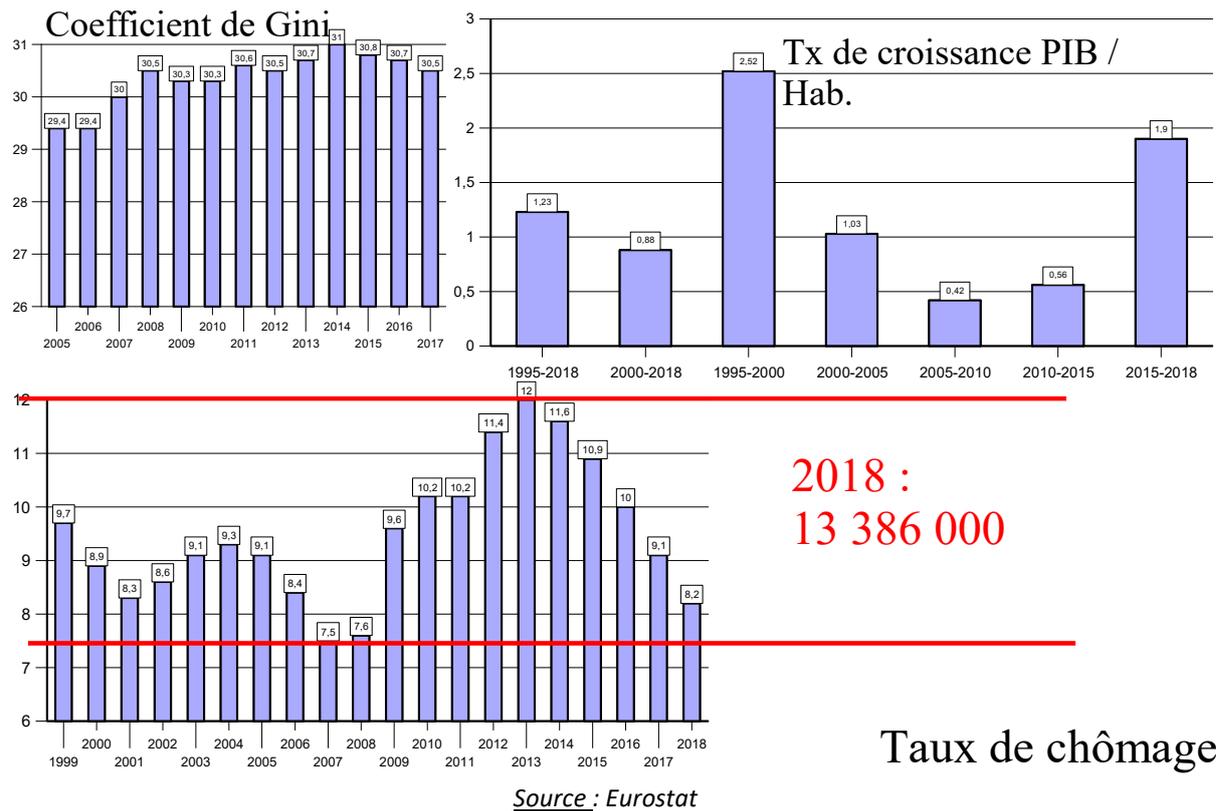


Enfin, la 6<sup>ème</sup> phase est le passage à la politique budgétaire. Keynes a envisagé deux limites à l'efficacité de la politique monétaire. D'une part, lorsque le taux d'intérêt est déjà très faible <sup>5</sup>, la demande de monnaie devient très forte et empêche alors toute nouvelle baisse des taux. C'est ce qu'on appellera la *trappe à liquidité*. D'autre part, même si les taux d'intérêt baissent, il se peut que les investissements privés réagissent peu, notamment, en raison des anticipations pessimistes des entreprises. Dans ce cas, Keynes considèrent que les autorités publiques peuvent intervenir directement par leur propres investissements. Cette action se situe dans la cadre de la politique budgétaire, pour laquelle Keynes privilégie donc explicitement les investissements publics plutôt que d'autres dépenses publiques.

<sup>5</sup> *Théorie générale*, P. 202. Keynes cite, par exemple, 2 % ; on est, aujourd'hui, bien en-deçà de ce niveau.

Keynes a souvent été présenté comme l'économiste du court terme. Cette analyse est caricaturale et, dans une large mesure, erronée. En premier lieu, Keynes est manifestement intéressé par l'évolution économique de long terme comme en atteste *Economic Possibilities for our Grandchildren* (1928). En second lieu, il est bien conscient que le marché dispose de mécanismes puissants qui tendent à établir ou à rétablir des situations d'équilibre. Cependant, il constate qu'à certains moments ces mécanismes peuvent ne pas fonctionner suffisamment vite. Or, le long terme est un temps indéterminé qui, lorsque les crises durent, n'a guère de sens : *Le long terme est un guide trompeur pour les affaires courantes. À long terme, nous sommes tous morts. Les économistes se fixent une tâche trop aisée, et peu utile s'ils peuvent seulement nous dire que lorsque l'orage sera passé, l'océan sera à nouveau plat*<sup>6</sup>. Ainsi, Keynes s'oppose surtout à l'inertie et au "long-termisme de l'inaction", cherchant par là à empêcher l'enracinement des problèmes dans la durée<sup>7</sup>.

**Graphique 1 : Coefficient de Gini, taux de chômage et taux de croissance**  
(2005 - 2017 / 2018, pour cent)



<sup>6</sup> *A Tract on Monetary Reform* (1923), P. 80. Pour plus de détails, voir G. Pagano (2019), P. 44.

<sup>7</sup> G. Pagano (2019), P. 44.

C'est dans ce contexte qu'il faut analyser la déception qui existe aujourd'hui à l'égard de la politique de la Zone Euro, souvent décidée dans une perspective de long terme. Après 40 ans de politique d'inspiration monétariste, 27 ans de marché intérieur unique (1992) avec libre circulation des biens, des services, des personnes et des capitaux, après 22 ans de pacte de stabilité et de croissance (17 juin 1997), 20 ans de monnaie "unique" (31 décembre 1999), après une large ouverture mondiale, les résultats restent en-dessous des attentes au moins dans les trois domaines, repris dans le graphique 1. Ainsi, la période 1995 - 2018 est caractérisée par un taux de croissance moyen du PIB par habitant assez faible : 1,23 %, on est loin des espoirs que pouvait susciter un pacte... de croissance. Certaines périodes ont connu une croissance inférieure à 1 % : 0,88 % entre 2000 et 2018, 0,42 % entre 2005 et 2010, et encore 0,56 % entre 2010 et 2015. Sur l'ensemble de la période, le taux de chômage n'est jamais descendu en-dessous de 7,5 %, et a dépassé le seuil des 10 % pendant 7 ans, entre 2010 et 2016, avec un sommet de 12 % en 2013. Enfin, Entre 2005 et 2017, les inégalités de revenus ont augmenté, passant de 29,4 à 30,5 en coefficient de Gini. Ainsi, *pour une société, un moment donné est toujours le long terme d'un passé plus ou moins lointain et le court terme d'un passé moins lointain... Par rapport au traité de Maastricht, 2019 constitue, plus de 25 ans après sa signature, incontestablement, le long terme. Et si, malgré toutes les promesses, le chômage concerne encore, en juin 2019, 15,7 millions de personnes dans l'Union, ce n'est pas parce que les formules des traités n'ont pas eu le temps d'agir, mais plutôt parce que les politiques actives et efficaces n'ont pas été définies à temps avec les moyens nécessaires pour les mettre en œuvre. Dès lors, arrêtons de poursuivre le long terme, comme on poursuit l'horizon, en pure perte... Et posons que le long terme, c'est maintenant...*<sup>8</sup>.

## II. LA POLITIQUE ECONOMIQUE : DU CARRE A L'HEXAGONE MAGIQUES

Le concept de politique économique suppose que les pouvoirs publics aient une vision de ce qui est souhaitable pour la société - ce sont les objectifs - et des grandeurs qu'ils peuvent manipuler pour s'en approcher - ce sont les instruments. Ainsi, on considère, traditionnellement, que la politique économique poursuit quatre objectifs principaux. N. Kaldor (1908 - 1986) les a regroupés dans le *carré magique* : croissance, emploi, stabilité des prix, équilibre des comptes extérieurs. Depuis Kaldor, cependant, deux autres préoccupations ont gagné en importance : la réduction des inégalités et la préservation de l'environnement. *Ainsi, le carré magique de Kaldor est logiquement devenu un hexagone.* La symbolique du carré ou de l'hexagone donne à tous les objectifs, a priori, la même importance. Certes, en fonction des circonstances, on peut temporairement concentrer les priorités sur les situations les plus préoccupantes. Ainsi, lorsque, par exemple, les

---

<sup>8</sup> G. Pagano (2019), P. 299.

inégalités s'accroissent ou lorsque le chômage est particulièrement ou anormalement élevé, c'est en fonction de ces objectifs particuliers qu'il faut articuler la politique économique, à long terme et à court terme.

Les textes de l'Union européenne et de la Zone Euro ne confirment pas l'égalité de principe des objectifs de l'hexagone. Certes, on trouvera des recommandations et des incitations à réduire la pauvreté, à augmenter le taux d'emploi, ou encore à réduire les émissions de gaz à effet de serre<sup>9</sup>. Cependant, on ne trouve nulle mention d'un objectif de plein emploi (augmenter le taux d'emploi ou le taux d'activité n'implique pas le plein emploi) ou de réduction des inégalités (réduire la pauvreté n'est pas équivalent à réduire les inégalités). Par ailleurs, même pour les objectifs mentionnés explicitement, le statut juridique et le caractère contraignant des dispositions à la base de ces politiques sont très divers. Le traité de Maastricht privilégie, d'une part, la lutte contre l'inflation et, d'autre part, la maîtrise des déficits et de l'endettement publics, qui, pour les keynésiens, n'est pas un objectif. Dans les circonstances actuelles, ces priorités ne se justifient pas, et on devrait plutôt inscrire dans les traités l'ensemble des objectifs de l'hexagone en actant leur égale importance de principe.

### **III. REGLE OU DISCRETION; SANCTIONS OU RESPECT DES PEUPLES**

Lorsque les objectifs sont définis, il reste deux façons de mener la politique économique<sup>10</sup>. Dans le premier cas, il s'agit d'appliquer une ou des règles fixées par avance. Dans le second cas, il revient aux décideurs d'adopter la politique qu'ils considèrent la plus pertinente à un moment donné, en fonction des circonstances.

Depuis la fin des années 1980, s'est développée la tendance à s'en tenir à des règles, en principe, contraignantes. Une politique de règles présente au moins 3 avantages. En premier lieu, s'il est possible d'établir, *a priori*, la politique qui sera la meilleure en toutes circonstances, il est logique d'en faire une règle qui évite aux décideurs d'opter pour des voies moins fécondes. En deuxième lieu, les règles protègent les décideurs de l'action des lobbies. En troisième lieu, des règles crédibles et clairement annoncées fixent un cadre dans lequel les agents économiques peuvent planifier leur action avec une incertitude réduite. Cette caractéristique contribue d'ailleurs, de façon circulaire, à l'efficacité de la règle elle-même.

Cependant, dans certains cas, les règles n'atteignent pas les objectifs qu'on leur avait assignés. Ainsi, malgré des politiques monétaires qui se veulent stables, les récessions

---

<sup>9</sup> Voir, en particulier, la stratégie pour une croissance intelligente, durable et inclusive dite "Europe 2020".

<sup>10</sup> Voir G. Pagano (2019), pp. 126 à 136.

continuent à exister, les marchés financiers peuvent connaître de brusques soubresauts, et le chômage peut rester à niveau anormalement élevé. De même, malgré les règles budgétaires des traités, des pays européens peuvent se trouver en grande difficulté. Si, dès lors, les règles n'échappent pas à une certaine inefficacité, c'est pour deux raisons. En premier lieu, les règles *ne sont toujours pas appliquées*. Le tableau 1 reprend, pour les pays de l'Union, l'historique entre 1995 et 2017, selon la date d'adhésion, des déficits publics. Au cours des deux dernières années, la limite des 3 % a été très largement appliquée. Cependant, sur l'ensemble de la période, pour l'Union, sur 510 cas d'applications "années-Etats", la règle a été observée à 315 reprises, soit 62,8 %. Pour 12 Etats, la règle n'est pas respectée en moyenne des taux. L'Allemagne, la plus grande économie de l'Union, l'a enfreinte à 9 reprises sur 23, la France, à 16 reprises, et seuls le Luxembourg et l'Estonie la respectent sur l'ensemble de la période. La Grèce la respecte uniquement en 2016 et 2017. Le déficit le plus élevé, celui de l'Irlande en 2010, atteint -32,1 %; dans 11 cas, le déficit à été supérieur à 10 %. Pour la Zone Euro, les proportions sont presque identiques : sur 280 cas d'applications "années-Etats", la règle a été observée à 172 reprises, soit dans 62,4 % des cas. Pour 10 Etats, elle n'est pas respectée, en moyenne des taux, sur la période considérée.

**TABLEAU 1 : SOLDES BUDGETAIRES ET RESPECT DE LA NORME DES 3 %**  
(Pays membres de l'Union, 1995 - 2017, % du PIB)

	Moy	>3		Moy	>3		Moy	>3		Moy	>3
All	-1,9	9	Irl	-3,1	7	Fin	0,4	3	Pol	-4,0	10
Bel	-2,1	8	R-U	-3,7	13	Chy	-2,7	7	Tch	-2,0	3
Fra	-3,6	16	Gre	-7,1	21	Est	0,4	0	Slé	-3,8	6
Ita	-3,4	10	Esp	-3,8	13	Hon	-4,3	8	Sla	-3,5	5
Lux	1,9	0	Port	-5,0	19	Let	-2,5	4	Bul	-1,2	3
P-B	-1,8	5	Aut	-2,6	5	Lit	-2,6	5	Rou	-4,1	5
Dan	0,2	2	Sue	0,0	2	Malte	-2,0	4	Cro	-1,2	2

*Source : Eurostat*

De plus, malgré les cas flagrants de non respect, les sanctions prévues n'ont jamais été appliquées. Les décideurs, en évitant les sanctions, ont probablement fait la preuve de leur capacité à faire passer l'intelligence et la clairvoyance avant l'application mécanique

de la règle. Cette observation est rassurante. Cependant, lorsque, dans les pires crises, *la pertinence d'une politique est liée, non pas à la règle qui est censée la guider, mais à la capacité des autorités à y déroger, c'est le principe de la politique discrétionnaire qui se trouve mis en valeur*. Car si la règle s'applique uniquement quand tout va bien, *when the ocean is flat*, elle n'est, en fait, guère utile. De plus, comment ne pas s'interroger sur la portée réelle d'une règle dont la probabilité d'application effective à long terme est, à peu près, un tiers - deux tiers ? Enfin, si *in fine*, c'est le discernement des décideurs qui doit prévaloir, l'existence d'une règle à laquelle il faut déroger peut créer une situation juridique difficile et aléatoire.

Même lorsqu'elles sont plutôt bien appliquées, les règles ne suffisent pas toujours à garantir le maintien des situations économiques souhaitées. Ainsi, alors que l'Espagne et l'Irlande étaient, avant 2007, parmi les meilleures élèves budgétaires de l'Union, elles ont été, plus sévèrement que d'autres, touchées par la crise immobilière, bancaire et financière. De même, l'absence d'aides publiques au secteur bancaire, avant 2007, n'a pas suffi à le prémunir contre l'émission, de son propre chef, de titres dont les risques étaient mal calculés. Enfin, les faibles taux d'inflation, proches de l'objectif de 2 %, qu'on enregistrait, en général, depuis la fin des années 1990, n'ont pu engendrer la croissance stable qu'on espérait, et n'ont pu empêcher la permanence d'un chômage élevé. Dans ce cas, c'est l'éventail trop limité des actions qui est en cause car il recouvre une partie seulement de l'activité économique et des objectifs de politique économique, qui plus est, probablement pas les plus importants. L'ambition à l'origine des règles - conduire la politique qui est, en tous cas, la meilleure - paraît irréaliste et disproportionnée. Une politique est souvent adéquate à un moment donné, mais peut cesser de l'être lorsque les circonstances changent ; s'y attacher envers et contre tout, revient à créer des rigidités souvent contre-productives.

Par opposition à la règle, la politique discrétionnaire implique que les décideurs appliquent, en chaque circonstance, les mesures qu'ils considèrent les plus opportunes. Une telle approche présente trois avantages principaux. En premier lieu, une politique discrétionnaire est, en principe, capable de reproduire toutes les décisions qui seraient prises en application de la règle, alors que l'inverse n'est pas vrai. En deuxième lieu, lorsque des changements de politiques deviennent nécessaires, ils peuvent être réalisés plus rapidement et dans une plus grande sécurité juridique. Enfin, une politique discrétionnaire permet aussi, mieux que la règle, de profiter de "bonnes occasions" telles que des taux d'intérêt très bas pour financer des investissements publics, par ailleurs indispensables. A cela, il faut encore ajouter que la politique discrétionnaire correspond probablement mieux au fonctionnement démocratique, avec ses qualités et ses défauts, où les décideurs légitimement élus et élues choisissent les politiques en fonction des mandats qu'ils ont reçus des électeurs et des électrices. Le principe de la discrétion est d'inspiration keynésienne. Pour une large part, son oeuvre trahit une grande réticence à l'égard des règles rigides, de l'étalon-or à l'équilibre budgétaire en toutes circonstances,...

Ceci n'exclut pas, cependant, l'intérêt de lignes de conduite raisonnables, notamment en matière de finances publiques <sup>11</sup>.

Que dire alors des sanctions ? Keynes s'est opposé farouchement à celles imposées à l'Allemagne après la première guerre mondiale. C'est le thème de son célèbre *The Economic consequences of the Peace* (1919) : *Ne devons-nous pas rechercher quelque chose de mieux, penser que la prospérité et le bonheur d'un État créent le bonheur et la prospérité des autres, que la solidarité des hommes n'est pas une fiction et que les nations doivent toujours traiter les autres nations comme leurs semblables ?* <sup>12</sup>. Ainsi, on pourrait qualifier de fondamentalement keynésienne l'attitude qui consiste à ne pas appliquer les sanctions budgétaires. En allant un pas plus loin, on pourrait se demander, puisque les sanctions ne sont pas appliquées, pourquoi ne pas les supprimer et les remplacer par un dialogue entre partenaires égaux, respectueux les uns des autres...

#### **IV. LIBERER LES INVESTISSEMENTS PUBLICS**

Keynes recommandait une augmentation des investissements publics dans les cas de "trappe à liquidité", ce qui correspond assez bien à la situation actuelle dans la Zone Euro. A cet argument macro-économique s'en ajoutent deux autres. D'une part, les besoins en investissements publics sont peu contestables : en attestent, par exemple, l'état des routes dans de trop nombreux pays européens, dont la Belgique, la nécessité d'isoler les bâtiments publics, les infrastructures ferroviaires modernes à construire, ... On peut y ajouter, les besoins en formation dans des sociétés où le marché du travail est de plus en plus exigeant en termes de compétences. D'autre part, la rationalité économique recommande de financer des investissements de cette nature au moment où les taux d'intérêts sont très bas ou négatifs. La politique monétaire "accommodante" ayant ici pour conséquence de faciliter la mise en œuvre de la politique budgétaire.

Cependant, les possibilités d'emprunt des Etats sont limitées par le traité de Maastricht et le pacte de stabilité et de croissance. Pour de nombreux pays dont la Belgique, la règle initiale des 3 % a été durcie, avec pour conséquence que c'est l'équilibre budgétaire ou même un léger excédent qui est désormais exigé. Une logique keynésienne conduirait à modifier la règle, en exigeant un équilibre strict des opérations courantes, associé à la possibilité de financer les investissements par l'emprunt. Une autre approche consisterait à décider ensemble de ne pas appliquer les limites budgétaires du pacte, pendant une période à définir, officialisant ainsi la pratique puisque les limites ont régulièrement été dépassées, sans qu'aucune sanction ne soit jamais prise effectivement.

---

<sup>11</sup> Voir G. Pagano (2009), plus particulièrement le chapitre XV, pp. 273 sq.

<sup>12</sup> *The Economic Consequences of the Peace*, P. 251.



## V. DU BANCOR A UN MECANISME EUROPEEN DE SOLIDARITE

Keynes a contribué à la naissance de l'étalon échange-or défini à Bretton Woods en 1944. Cependant, le système monétaire international qu'il souhaitait allait beaucoup plus loin, il comportait une monnaie mondiale, le bancor, mais surtout une banque internationale de compensation ou de financement qui aurait prêté automatiquement des bancors aux pays en déficit, jusqu'à une certaine limite. L'objectif était de supprimer la tendance déflationniste qui apparaît lorsqu'un pays en excédent accumule des réserves monétaires. A défaut, d'un tel système de prêts automatiques, la Zone Euro pourrait installer un mécanisme de solidarité qui corrigerait quelque peu l'avantage dont bénéficient les pays les plus compétitifs en raison de l'absence d'ajustement par le change. Un tel mécanisme aurait aussi pour avantage de réduire les différences qui apparaissent entre les Etats lors de "*chocs asymétriques*". Le tableau 2 résume ses effets<sup>13</sup>. On imagine ici un système d'indemnisation européenne chômage à hauteur de 1 000 euros par an et par chômeur, qui s'ajoute aux indemnités nationales.

---

<sup>13</sup> G. Pagano (2019), P. 224.

**TABEAU 2 : MECANISME EUROPEEN DE SOLIDARITE**  
(Base 2017, euros)

	(a) Chômeurs (Milliers)	(b) PIB (Millions)	(c) Impôt (Milliers)	(d) Subside reçu (Milliers)	(e) Différence (Milliers)	(f) Différence (% PIB)
ZE (19)	14 749	11 174 047,0	14 749 000,0			
Bel	354	437 204,1	577 080,4	354 000,0	- 223 080,4	- 0,051
All	1 621	3 263 350,0	4 307 405,3	1 621 000,0	- 2 686 405,3	- 0,082
Est	40	23 002,3	30 361,5	40 000,0	9 638,5	0,042
Irl	158	294 110,1	388 205,8	158 000,0	- 230 205,8	- 0,078
Gre	1 027	177 735,3	234 598,8	1 027 000,0	792 401,2	0,446
Esp	3 917	1 163 622,0	1 535 956,6	3 917 000,0	2 381 043,4	0,205
Fra	2 788	2 291 705,0	3 024 898,4	2 788 000,0	- 236 898,4	- 0,010
Ita	2 907	1 716 934,7	2 266 239,8	2 907 000,0	640 760,2	0,037
Chy	47	19 213,8	25 360,9	47 000,0	21 639,1	0,113
Let	85	26 856,6	35 448,9	85 000,0	49 551,1	0,185
Lit	103	41 857,0	55 248,5	103 000,0	47 751,5	0,114
Lux	16	55 377,8	73 095,0	16 000,0	- 57 095,0	- 0,103
Mal	10	11 126,0	14 685,6	10 000,0	- 4 685,6	-0,042
P-B	438	737 048,0	972 854,4	438 000,0	- 534 854,4	- 0,073
Aut	248	369 685,9	487 960,8	248 000,0	- 239 960,8	- 0,065
Por	465	193 072,0	254 842,2	465 000,0	210 157,8	0,109
Slé	67	43 278,1	57 124,2	67 000,0	9 875,8	0,023
Sla	224	84 895,2	112 174,8	224 000,0	111 825,2	0,132
Fin	234	223 843,0	295 457,9	234 000,0	-61 457,9	-0,027

*Source : Eurostat, calculs propres*

La colonne (a) reprend le nombre de chômeurs recensés en 2017 dans la Zone Euro, soit 14 749 000, de sorte que le mécanisme coûterait globalement 14,75 milliards d'euros par an ou 0.1312 % du PIB de la Zone (b). Chaque pays verse donc un impôt de 0.1312 % de son PIB (c). En échange, il reçoit 1000 euros par chômeur (d). La différence est reprise aux colonnes (e) et (f). L'Allemagne est le plus grand contributeur net (2,7 milliards d'euros),

avec les Pays-Bas (534,9 millions), l'Autriche (240,0 millions) et la France (237,0 millions). Quant aux bénéficiaires nets, il s'agit surtout de l'Espagne (2,4 milliards), de la Grèce (792,4 millions) et de l'Italie (640, 8 millions), mais rapporté au PIB, c'est la Grèce dont le sort s'améliore le plus sensiblement : 0,446 % du PIB devant l'Espagne (0,205 %). On voit ainsi que le mécanisme, tout en restant peu coûteux pour les contributeurs nets, aurait un impact non négligeable pour les pays les plus touchés par la crise.

## CONCLUSION

Pour une société, *un moment donné est toujours le long terme d'un passé plus ou moins lointain et le court terme d'un passé moins lointain...* Par rapport au traité de Maastricht, 2019 constitue, pour la société européenne, plus de 25 ans après sa signature, incontestablement, le long terme. Pourtant, les promesses que laissait entrevoir une politique d'inspiration monétariste n'ont pas été entièrement tenues. Dès lors, arrêtons de poursuivre le long terme, comme on poursuit l'horizon, en pure perte... Et posons que le long terme, c'est maintenant... C'est ce qu'inspire une vision plus keynésienne de la politique économique. En partant de la trame initiale de la *Théorie générale*, cette réflexion conduit à 6 conclusions.

En premier lieu, le "long terme" ne peut servir éternellement de paravent : lorsque les politiques ne donnent pas les résultats escomptés ou promis, il faut s'interroger rapidement sur leur pertinence et, le cas échéant, les revoir. En deuxième lieu, cela conduit à une réflexion fondamentale sur les objectifs poursuivis. Traditionnellement, la politique économique est censée poursuivre quatre objectifs principaux que N. Kaldor a regroupés dans le carré magique : croissance, emploi, stabilité des prix, équilibre des comptes extérieurs. S'y ajoutent, dans le contexte contemporain, la réduction des inégalités et la protection de l'environnement. C'est le nouvel *hexagone magique*. Ces 6 objectifs doivent recevoir, a priori, la même attention et il n'est pas souhaitable d'accorder à l'un d'entre eux une priorité absolue, indépendamment de la situation économique. Cette égalité *a priori* n'exclut pas que des priorités soient fixées à un moment donné en fonction des circonstances, sachant que, si les circonstances changent, les priorités changeront aussi. En troisième lieu, ceci plaide aussi pour l'abandon des règles souvent trop rigides et trop partielles. Le respect de ces règles est inconstant (un tiers - deux tiers environ pour ce qui concerne les limites du déficit budgétaire) et même quand elles sont appliquées, elles ne garantissent malheureusement pas la stabilité ou la croissance économique. En quatrième lieu, une politique de sanctions paraît aussi irréaliste - elle n'a jamais abouti, pas même dans les cas les plus flagrants - qu'inadéquate dans un contexte de collaboration entre les peuples. En cinquième lieu, une forme de discipline budgétaire pourrait, néanmoins, être dessinée autour de l'idée simple et, par ailleurs défendue par Keynes, que l'équilibre budgétaire strict doit s'appliquer aux opérations courantes, tandis que les investissements peuvent être financés par l'emprunt. Outre les effets de relance macro-économique, cette option permettrait de financer à taux très faibles (parfois nuls ou négatifs) les travaux



publics dont la nécessité est peu contestable. Enfin, la Zone Euro pourrait mettre en place un mécanisme simple de solidarité qui viendrait en soutien des pays qui bénéficient le moins d'un taux de change unique.

Cette réflexion n'a pas la prétention d'être politiquement réalisable, ni celle d'être complète. Elle constitue davantage un exercice académique, quelque peu hétérodoxe, surtout destiné à alimenter le débat. Et si les hommes et les femmes politiques voulaient y participer, ils et elles seraient évidemment les bienvenus et les bienvenues.

## **Bibliographie**

### THE COLLECTED WRITINGS OF JOHN MAYNARD KEYNES

Edités par **D. E. Moggridge & A. Robinson**, ainsi que par **E. Johnson**, et publiés par Macmillan pour la Royal Economic Society entre 1971 et 1989.

Vol II : *Economic Consequences of the Peace* (1971)

Vol IV : *A Tract on Monetary Reform* (1971)

Vol VII : *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1973)

Vol XIII : *The General Theory and After : Part I, Preparation* (1973)

Vol XIV : *The General Theory and After : Part II, Defence and Development* (1973)

Vol XVIII : *Activities 1922 - 1932 : The End of Reparations* (1978)

Vol XXV : *Activities 1940 - 1944 : Shaping the Post-War World - The Clearing Union* (1980)

Vol XXIX : *The General Theory and After : A Supplement to Vols. XIII and XIV* (1979)

### OUVRAGES DE JOHN MAYNARD KEYNES

*The Economic Consequences of the Peace*; Macmillan, 1919.

*A Tract on Monetary Reform*; Macmillan, 1923.

*Economic Possibilities for Our Grandchildren*; The Nation & Athenaeum, octobre 1930.

*The General Theory of Employment, Interest and Money*; Macmillan, 1936.

### AUTRES LIVRES ET ARTICLES

**DE VROEY M.** : *A History of Macroeconomics from Keynes to Lucas and Beyond*, Cambridge University Press; 2016.

**DOSTALER G.** : *Keynes et ses combats*; Albin Michel; 2005.

**FRIEDMAN M. & JACOBSON-SCHWARTZ A.** : *A Monetary History of the United States 1867 - 1960*, Princeton University Press; 1963.

**HANSEN A.** : *A Guide to Keynes*, Mc Graw - Hill; 1953. (Traduction française : *Introduction à la pensée keynésienne*, Dunod; 1967).



- HARROD R. F.** : *The Life of John Maynard Keynes*, Macmillan; 1951.
- KAHN R. F.** : *The Relation of Home Investment to Unemployment*, *Economic Journal* n° 162, juin 1931.
- KRUGMAN P.** : *End this Depression Now !*, Melrose Road Partners; 2012.
- MARRIS B.** : *Keynes ou l'économiste citoyen*, Presses des sciences politiques; 1999.
- MINSKY H. P.** : *John Maynard Keynes*, Columbia University Press; 1975.
- MOGGRIDGE D. E.** : *Maynard Keynes. An Economist's Biography*; Routledge; 1992.
- PAGANO G.** : *Introduction à la pensée de Keynes. Le long terme,... c'est maintenant*; Ellipses, Paris (2019)
- QUADEN G.** : *Politique économique*; Labor; 1990.
- SKIDELSKY R.** : *John Maynard Keynes 1883 - 1946, Economist, Philosopher, Statesman*; Macmillan; 2003.
- SKIDELSKY R.** : *Keynes. The Return of the Master*, Penguin Books, 2010.
- STIGLITZ J. E.** : *La grande fracture*, Les liens qui libèrent; 2015.
- STIGLITZ J. E.** : *L'euro : comment la monnaie unique menace l'avenir de l'Europe*, Les liens qui libèrent; 2016.