

Manifeste pour le retour à la raison économique

Paul Krugman et Richard Layard, juin 2012

Plus de quatre ans après le début de la crise financière, les économies les plus avancées restent profondément déprimées, dans un contexte qui rappelle hélas trop les années 1930.

La raison en est simple : nous suivons les mêmes idées qui ont inspiré les politiques des années 1930. Ces idées, qui ont été invalidées depuis longtemps, reposent sur des erreurs d'analyse profondes, tant sur les causes de la crise que sur sa nature, ainsi que sur la réponse qu'il serait approprié de lui apporter.

Ces erreurs ont pris profondément racine dans l'opinion publique et elles servent d'appui pour justifier, dans de nombreux pays, une austérité excessive dans la conduite des politiques budgétaires. Il est temps de publier un manifeste dans lequel des économistes sérieux exposent au grand public une analyse plus solidement étayée de nos problèmes.

Les causes. De nombreux décideurs politiques répètent que la crise a été provoquée par des emprunts publics irresponsables. A quelques rares exceptions près – autres que la Grèce –, c'est faux. Les conditions de crise ont été créées par des emprunts et les prêts excessifs au sein du secteur privé, notamment par les banques.

L'explosion de cette bulle a conduit à une chute massive de la production et donc des recettes fiscales. Les déficits publics importants auxquels nous assistons aujourd'hui sont la conséquence de la crise, pas sa cause.

La nature de la crise. Lorsque la bulle du crédit immobilier, de part et d'autre de l'Atlantique, a éclaté, de nombreux acteurs du secteur privé ont réduit leurs dépenses pour tenter de rembourser leurs dettes. D'un point de vue individuel, il s'agissait certes, de leur part, d'une réponse rationnelle. Mais, à l'image du comportement similaire des débiteurs dans les années 1930, cette réponse s'est avérée collectivement destructrice. Pour une raison simple : les dépenses d'une personne, ce sont les revenus d'une autre. La chute des dépenses a entraîné une crise économique, qui a aggravé du même coup le problème de la dette publique.

La réponse appropriée. Alors que le secteur privé est engagé dans un effort collectif pour dépenser moins, les politiques publiques devraient, à l'inverse, agir comme une force stabilisatrice, en essayant de soutenir la demande.

A tout le moins, nous ne devrions pas aggraver la situation par des coupes drastiques dans les dépenses publiques ou de fortes augmentations des taux d'imposition sur les ménages ordinaires. Malheureusement, c'est précisément ce que de nombreux gouvernements sont en train de faire.

L'énorme erreur. Après avoir répondu correctement à la crise dans un premier temps, pendant sa phase aiguë, les politiques ont pris, au nom du « bon sens », un mauvais tournant. Elles se sont concentrées sur les déficits publics, qui résultent principalement d'une chute des recettes provoquée par la crise des revenus ; elles font valoir que le secteur public doit tenter de réduire ses dettes de conserve avec le secteur privé. En conséquence, au lieu de jouer un rôle stabilisateur, la politique budgétaire a fini par renforcer les effets récessifs des réductions des dépenses du secteur privé.

Si le choc économique était moins grave, la politique monétaire pourrait prendre le relais. La politique monétaire doit être utilisée au maximum, mais avec des taux d'intérêt proches de zéro, cela ne suffira pas. Il faut, bien sûr, se doter d'un plan à moyen terme pour réduire le déficit public. Mais s'il est trop brutal, ce dernier peut faire avorter la reprise économique, et donc devenir contre-productif. Une des priorités essentielles, aujourd'hui, est de réduire le chômage avant qu'il ne devienne endémique, ce qui rendrait plus difficile encore la reprise économique et donc la réduction du déficit public.

Comment ceux qui défendent les politiques actuelles répondent-ils à l'argumentaire nous venons de dérouler ? Ils insistent sur deux points, très différents l'un de l'autre.

L'argument de la confiance des marchés. Leur premier argument est que les déficits publics vont entraîner une hausse des taux d'intérêt et donc empêcher la reprise. Symétriquement, affirment-ils, l'austérité permettra d'accroître la confiance et donc de favoriser le redémarrage.

Mais aucune preuve ne vient en appui à cet argument. Tout d'abord, malgré des déficits exceptionnellement élevés, les taux d'intérêt n'ont jamais été aussi faibles qu'aujourd'hui, dans tous les grands pays dotés d'une banque centrale qui fonctionne normalement. Si les taux d'intérêt se sont élevés dans certains pays de la zone euro, c'est parce que la BCE n'est pas autorisée à agir comme prêteur de dernier ressort aux gouvernements.

Ailleurs, la banque centrale peut toujours, si nécessaire, financer le déficit public, laissant le marché obligataire de marbre.

En outre, si l'on examine l'expérience passée, il n'existe pas d'exemple probant où des compressions budgétaires ont conduit à une activité économique accrue. Le FMI, qui a [étudié 173 cas](#) de politiques d'austérité budgétaire dans différents pays, a constaté que celles-ci débouchent quasiment toujours sur une contraction de l'économie. C'est ce qui se passe aujourd'hui : les pays qui ont le plus réduit leurs dépenses publiques sont ceux qui ont connu des reculs de la production les plus forts.

La vérité, comme on peut aujourd'hui le constater, c'est que les compressions budgétaires n'inspirent pas la confiance des entreprises et des marchés. Les entreprises n'investissent que si elles anticipent un nombre suffisant de clients, recevant des revenus suffisants pour alimenter leurs dépenses. L'austérité décourage l'investissement.

L'argument structurel. Deuxième argument avancé contre la relance de la demande : la production serait limitée, du côté de l'offre, par des déséquilibres structurels. Si cette théorie était exacte, cependant, certains secteurs de nos économies seraient déjà au maximum de leurs capacités de production. Dans la plupart des pays, ça n'est tout simplement pas le cas. Donc, le problème est forcément une insuffisance générale de la demande.

Dans les années 1930, aux Etats-Unis, le même argument structurel avait été utilisé contre des politiques de relance par la dépense publique. Mais les dépenses se sont accrues entre 1940 et 1942 et la production a alors augmenté de 20%. Le problème, dans les années 1930, était une pénurie de la demande, pas de l'offre. C'est le cas également aujourd'hui.

En raison de leurs idées fausses, de nombreux décideurs occidentaux infligent des souffrances massives à leurs peuples. Pourtant, les idées qu'ils défendent pour gérer les récessions ont, depuis les catastrophes des années 1930, été rejetées par presque tous les économistes. Il est tragique de constater que, ces dernières années, les vieilles idées erronées ont de nouveau pris racine.

Les politiques doivent, pour être plus efficaces, être différenciées selon les pays et nécessitent un débat approfondi. Mais elles doivent reposer sur une analyse correcte des problèmes. Nous exhortons donc tous les économistes et tous ceux qui sont d'accord avec l'orientation générale de ce manifeste à l'approuver sur le site ManifestoForEconomicSense.org, et à se mobiliser pour une approche plus saine. Le monde entier souffre quand des hommes et les femmes gardent le silence sur ce qu'ils savent être faux.

A manifesto for economic sense

Paul Krugman and Richard Layard, *Financial Times*, June 27, 2012

The writers are professors at Princeton University and the London School of Economics

More than four years after the financial crisis began, the world's major [advanced economies remain deeply depressed](#), in a scene all too reminiscent of the 1930s. The reason is simple: we are relying on the same ideas that governed policy during that decade. These ideas, long since disproved, involve profound errors both about the causes of the crisis, its nature and the appropriate response.

These ideas have taken root in the public consciousness, providing support for the excessive austerity of fiscal policies in many countries. So the time is ripe for a manifesto in which mainstream economists offer the public a more evidence-based analysis of our problems.

The causes. Many policy makers insist that the crisis was caused by irresponsible public borrowing. With very few exceptions – such as Greece – this is false. Instead, the conditions for the crisis were created by excessive private sector borrowing and lending, including by over-leveraged banks. The bursting of this bubble led to large falls in output and thus in tax revenue. Today's government deficits are a consequence of the crisis, not a cause.

The nature of the crisis. When property bubbles burst on both sides of the Atlantic, many parts of the private sector slashed spending in an attempt to pay down past debts. This was a rational response on the part of individuals, but has proved to be collectively self-defeating, because one person's spending is another person's income. The result of the spending collapse has been an economic depression that has worsened the public debt.

The appropriate response. At a time when the private sector is engaged in a collective effort to spend less, public policy should act as a stabilising force, attempting to sustain spending. At the very least, we should not be making things worse with big cuts in government spending or big increases in tax rates on ordinary people.

The big mistake. After responding well in the first, acute phase of the crisis, policy took a wrong turn – focusing on government deficits and arguing that the public sector should attempt to reduce its debts in tandem with the private sector. Instead of playing a stabilising role, fiscal policy has ended up reinforcing the damping effects of private-sector spending cuts.

In the face of a less severe shock, monetary policy could take up the slack. But with interest rates close to zero, monetary policy – while it should do all it can – cannot do the whole job. There must of course be a medium-term plan for reducing the government deficit. But if this is too front-loaded it can easily be self-defeating by aborting the recovery. A key priority is to reduce unemployment, before it becomes endemic, making recovery and future deficit reduction even more difficult.

How do those who support the existing approach respond to ours? They typically use two arguments.

The confidence argument. Their first argument is that government deficits will raise interest rates and thus prevent recovery. By contrast, [austerity will increase confidence](#) and encourage recovery.

But there is no evidence in favour of this argument. Despite exceptionally high deficits, interest rates are unprecedentedly low in all major countries where there is a normally functioning central bank. Interest rates are only high in some eurozone countries, because the European Central Bank is not allowed to act as lender of last resort to the government. Elsewhere the central bank can always, if needed, fund the deficit, leaving the bond market unaffected.

Experience includes no relevant case where budget cuts have actually generated increased economic activity. The International Monetary Fund has studied 173 cases of budget cuts in individual countries and found that the consistent result is economic contraction. That is what is happening: the countries with the biggest budget cuts have experienced the biggest falls in output.

For the truth, as we can now see, is that budget cuts do not inspire business confidence. Companies will only invest when they can foresee enough customers with enough income to spend. Austerity discourages investment.

The structural argument. A second argument against expanding demand is that output is in fact constrained on the supply side – by structural imbalances. If this theory were right, however, at least some parts of our economies ought to be at full stretch, and so should some occupations. But in most countries that is not the case. So the problem must be a general lack of spending and demand.

In the 1930s the same structural argument was used against proactive spending policies in the US. But as spending rose between 1940 and 1942, output rose by 20 per cent. So the problem in the 1930s, as now, was a shortage of demand, not of supply.

As a result of their mistaken ideas, many western policy makers are inflicting massive suffering on their peoples. But the ideas they espouse about how to handle recessions were rejected by nearly all economists after the disasters of the 1930s. It is tragic that in recent years the old ideas have again taken root.

The best policies will differ between countries and will require debate. But they must be based on a correct analysis of the problem. We therefore urge all economists and others who agree with the broad thrust of this [manifesto for economic sense](#) to register their agreement online and to publicly argue the case for a sounder approach. The whole world suffers when men and women are silent about what they know is wrong.