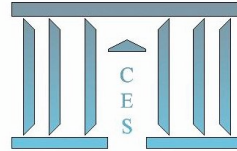




Documents de Travail du Centre d'Économie de la Sorbonne

C
E
S
W
o
r
k
i
n
g
P
a
p
e
r
s



**Réductions d'impôts et dette publique :
un lien à ne pas occulter**

Muriel PUCCI, Bruno TINEL

2010.85



Réductions d'impôts et dette publique : un lien à ne pas occulter

Muriel Pucci, CES, Paris 1 et CNAF (muriel.pucci@univ-paris1.fr)

Bruno Tinel, CES, Paris 1 (btinel@univ-paris1.fr)

Résumé : Les baisses d'impôts créent d'un même geste un manque de recettes fiscales et un surcroît d'épargne prêt à s'investir pour venir pallier ce manque de recettes contre un taux d'intérêt. Ainsi, une part des ressources fiscales est remplacée par un emprunt et l'Etat verse des intérêts notamment à ceux-là mêmes qui paient moins d'impôt. La légère hausse de consommation des bénéficiaires de ces mesures est faible au regard du manque à gagner budgétaire. Les baisses d'impôts successives accordées depuis plus de vingt ans ont joué un rôle considérable dans l'essor de l'endettement public. Dans la première section, une présentation à travers les données de la comptabilité nationale française s'efforce de préciser le rôle des baisses d'impôts dans la dynamique de la dette publique. Dans la seconde section, un modèle dit « stock-flux cohérent » (SFC) rend compte des principaux mécanismes macroéconomiques mettant en jeu la dette publique comme créance privée.

Mots clés : dette publique, baisse d'impôt, modèle stock-flux, finances publiques

Tax cuts and public debt

Abstract: Tax cuts create simultaneously a lack of tax receipts and more savings ready to be changed into public bonds and compensate this shortage of tax revenue. A part of tax resources is replaced by borrowing and those who are enjoying tax cuts are also receiving interest from government. The consumption gain that can be obtained is small compared with the loss of tax receipts. Tax cuts have played an important role in the rise in public debt for twenty years. The first section analyses the link between tax cuts and public debt in France through national accounts and the second section presents a stock-flow consistent (SFC) model to examine this relation.

Keywords: public debt, tax cuts, stock-flow model, public finance

JEL codes: E12, E62, H63

Cet article a fait l'objet d'une présentation aux Journées de l'OFCE sur le thème « Les finances publiques après la crise », les 27 et 28 mai 2010 à Science-Po Paris. Nous remercions Marc Lavoie, Dominique Lévy et Nadine Thévenot pour leurs remarques et commentaires sur une première version. Nous sommes seuls responsables des erreurs et omissions que ce texte pourrait comporter.

Baisser les dépenses ou augmenter les recettes ?

L'accroissement de l'endettement public tout comme sa résorption sont habituellement présentés comme relevant de la dépense publique, et ce quel que soit le contexte. L'essor de l'endettement est peu ou prou analysé comme un avatar de la démocratie représentative qui, obligeant les dirigeants à se présenter régulièrement devant les électeurs, les amèneraient à faire preuve de laxisme à l'approche des échéances électorales pour tâcher de se maintenir au pouvoir en s'efforçant d'acheter le vote des électeurs médians. Ce type de régime politique ne serait alors qu'une sorte d'immense système clientéliste. Un tel cynisme n'est pas la seule explication d'un excès voire d'une explosion, de la dépense publique. En effet, la croyance naïve ou myope des élus du peuple dans les principes du multiplicateur sont aussi régulièrement invoqués. Symétriquement, la nécessité de résorption de l'endettement par la baisse des dépenses publiques est la plupart du temps énoncée comme allant de soi. Contre cette vieille doctrine des « finances saines » (*sound finance*)¹, que plusieurs gouvernements européens ont déjà commencé à mettre en œuvre en 2010, l'argument principal consiste à mettre en avant l'effet multiplicateur opposé que ne manquerait pas de produire une telle politique², pesant sur la croissance, réduisant ainsi les recettes fiscales futures, et laissant entier le « problème » de la dette publique, auquel s'ajouteront tous les effets néfastes résultant d'une longue période de récession ou de stagnation. Il vaudrait dès lors mieux augmenter vigoureusement la dépense. Mais se poserait alors le problème du financement de dépenses supplémentaires dans un contexte où les prêteurs pourraient être amenés à demander des primes de risques de plus en plus élevées, bloquant là aussi le

¹ A la « finance saine » s'oppose la « finance fonctionnelle ». Pour une synthèse des connaissances actuelles sur l'efficacité de la politique monétaire du *new consensus* comparée à la politique budgétaire de la « finance fonctionnelle », cf. Arestis et Sawyer (2004), Lavoie (2006) et Godley et Lavoie (2007).

² Ce type de débat revient périodiquement dans des termes assez similaires : ce fut le cas aux Etats-Unis durant la seconde guerre mondiale (Hansen et Greer, 1942, Lerner, 1943, Domar, 1944), puis à la fin des années 1950 alors que la guerre de Corée avait accru l'endettement public et que la croissance marquait le pas (Hansen, 1960 et 1964) ; à la fin des années 1980, au terme de huit années de *reaganomics*, le même type de clivage persistait (Eisner, 1989, Gramlich, 1989) auquel s'ajoute alors le point de vue intermédiaire, dit « ricardien », selon lequel les effets multiplicateurs des déficits publics seraient neutralisés par un surcroît d'épargne (Barro, 1989).

processus de la reprise. Cette difficulté pousse de nombreuses voix, notamment les post-keynésiens inspirés par la « finance fonctionnelle »³, à réclamer un changement de cap en matière de politique monétaire. Non seulement les taux directeurs doivent être maintenus au plus bas niveau, mais des financements directs des budgets publics en provenance des banques centrales doivent être rendus possibles. De ce point de vue, la situation est plus ou moins contrainte institutionnellement selon les pays, jusque très récemment le cas de la BCE était un exemple de rigidité institutionnelle extrême.

A côté de chacun de ces éléments, le rôle de l'impôt est quelque peu laissé dans l'ombre, si ce n'est pour considérer comme allant de soi qu'il se situe à un niveau trop élevé. Pourtant, les baisses d'impôts successives accordées dans les pays capitalistes avancés depuis plus de vingt ans ont joué un rôle considérable dans l'essor de l'endettement public⁴. Le creusement des déficits et la montée de l'endettement public provoqués par la crise économique servent aujourd'hui de prétexte à une surenchère pour réclamer un désendettement public par la baisse des dépenses. Le présent article se focalise sur les tendances de fond qui ont précédé la crise et rendu possible de telles prises de position en plein creux de la vague. Toutefois, le rapport d'information n°2689 déposé fin juin 2010 par Gilles Carrez lors du débat d'orientation des finances publiques et le rapport annuel de la Cour des Comptes présenté en février 2010 soulignent tous les deux le rôle important des baisses d'impôts dans la dégradation des finances publiques, ce qui atteste d'une amorce de changement d'attitude à cet égard. Les baisses d'impôts, accordées pour l'essentiel aux riches –car c'est l'un des volets du « néolibéralisme »⁵– créent en effet

³ Cf. Lerner (1943), Wray (1998), Nell et Forstater (2003), Schlicht (2006) Godley et Lavoie (2007), Arestis et Sawyer (2010).

⁴ L'objet du présent article n'est pas de dresser l'inventaire de ces baisses d'impôts ; pour des éléments sur ce point concernant les mesures adoptées au cours de la dernière décennie, voir notamment Dupont *et al.* (2000) et Hagneré (2005).

⁵ Comme le notent Dupont *et al.* (2000), p. 184 : « une baisse des impôts, en particulier de l'impôt sur le revenu, profite toujours plus aux riches qu'aux pauvres. Pour qu'il en soit autrement, il faudrait imaginer des dispositifs tels qu'ils rendraient plus compliquée la fiscalité, au lieu de la simplifier ». Nos travaux se situent de ce point de vue dans le cadre défini par Duménil & Lévy [2010] pour qui le néolibéralisme consiste en une stratégie de classe visant à accroître les revenus des plus aisés dans les divers pays capitalistes, ce qui comporte notamment des prescriptions de politique économique, des prescriptions de gestion des entreprises et des discours de justification de ces prescriptions (idéologie)

d'un même geste 1/ un manque de recettes fiscales et 2/ un surcroît d'épargne prêt à s'investir pour venir pallier ce manque de recettes, mais contre un taux d'intérêt déterminé « sur le marché ». Ainsi, une part des ressources fiscales jadis obtenues auprès des plus riches est remplacée par un emprunt et l'Etat verse des intérêts à ceux-là mêmes qui paient moins d'impôt. Cela induit une redistribution à rebours des pauvres vers les riches via la charge de la dette. La légère hausse de consommation des bénéficiaires de ces mesures est faible au regard du manque à gagner budgétaire.

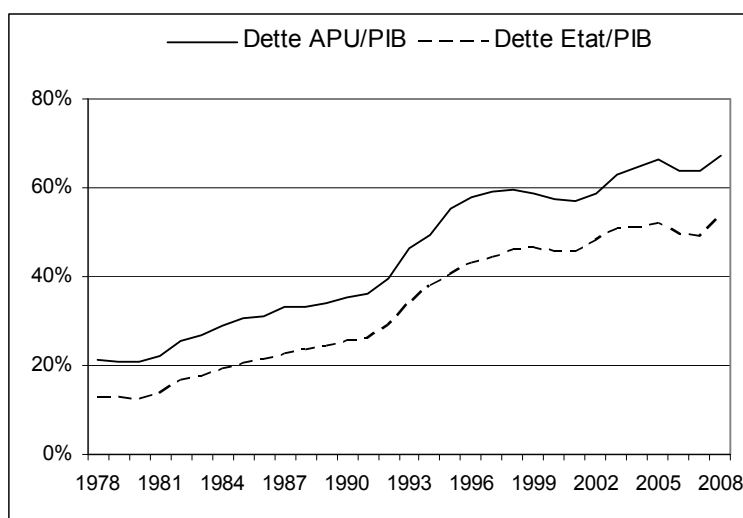
Le présent article est organisé en deux sections. Dans la première, une présentation à travers les données de la comptabilité nationale française s'efforce de préciser le rôle des baisses d'impôts dans la dynamique de la dette publique. Dans la deuxième section, nous proposons de rendre compte des mécanismes macroéconomiques en jeu par un modèle « stock-flux cohérent » (SFC) mettant en évidence la dette publique comme créance privée. Ce cadre théorique s'inscrit dans un renouveau de la modélisation post-keynésienne.

1. Analyse par les comptes nationaux du lien entre dette publique et baisses d'impôts

La dette publique française rapportée au PIB a cru de manière quasi continue depuis le début des années 1980. On observe toutefois une période de stabilisation autour de 34% entre 1987 et 1991, ce qui correspond à une période d'amélioration de la croissance. Le ratio se réduit légèrement durant deux périodes, à la fin des années 1990 puis en 2006-7. Dans le premier cas, la croissance a joué à la fois au numérateur, par une réduction du déficit en valeur absolue (par les recettes fiscales), et au dénominateur par une augmentation du PIB ; en 2006-7 en revanche la croissance n'a pas atteint un niveau particulièrement élevé (respectivement 2,2 et 2,3%) si bien que l'essentiel de la baisse du ratio est imputable à une baisse du déficit des administrations publiques.

visant à les faire apparaître comme allant dans l'intérêt du plus grand nombre ; voir également *Actuel Marx* n°43 « Critiques de l'idéologie ».

Graphique 1 : Evolution de la dette publique de 1978 à 2008



On observe qu'il y a eu quatre périodes de hausse du ratio dette/PIB entre 1980 et 2008. Contrairement à ce que l'on peut entendre, les années 1980 ne sont pas marquées par une explosion du ratio d'endettement public mais par une hausse lente et régulière d'environ un point et demi par an en moyenne : on passe ainsi de 20,7% en 1980 à 35,2 en 1990. En revanche, l'accélération a eu lieu au début des années 1990 puisqu'en cinq ans le ratio gagnera vingt points pour atteindre 55,5% en 1995. Le début des années 2000 correspond à une nouvelle période de hausse, mais plus lente que dans la décennie précédente.

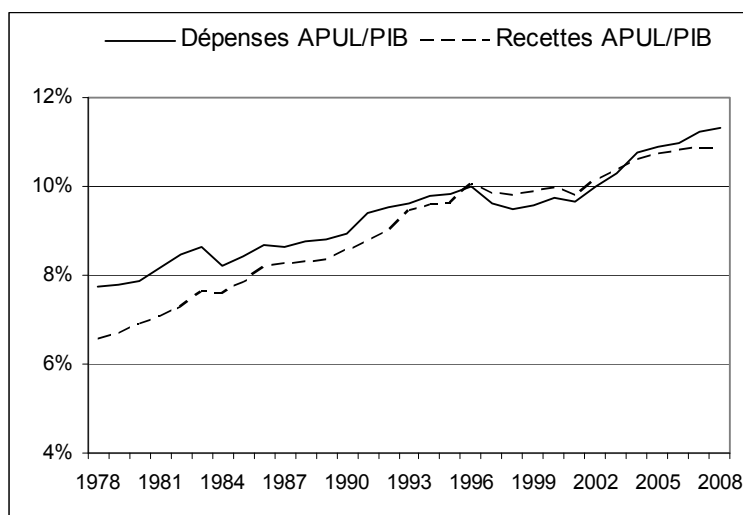
1.1. Une hausse du ratio de dette publique qui se dénoue au niveau du compte de l'Etat

On voit sur le graphique précédent que la courbe correspondant au ratio d'endettement de l'Etat est relativement parallèle à celle de l'ensemble des APU⁶, ce qui signifie que l'essentiel des déséquilibres des finances publiques se dénoue au niveau du compte de l'Etat. En effet, on observe dans les deux graphiques ci-dessous que les recettes et les dépenses des administrations locales et des administrations de sécurité sociale progressent à peu près au même rythme. Il y a bien des périodes où

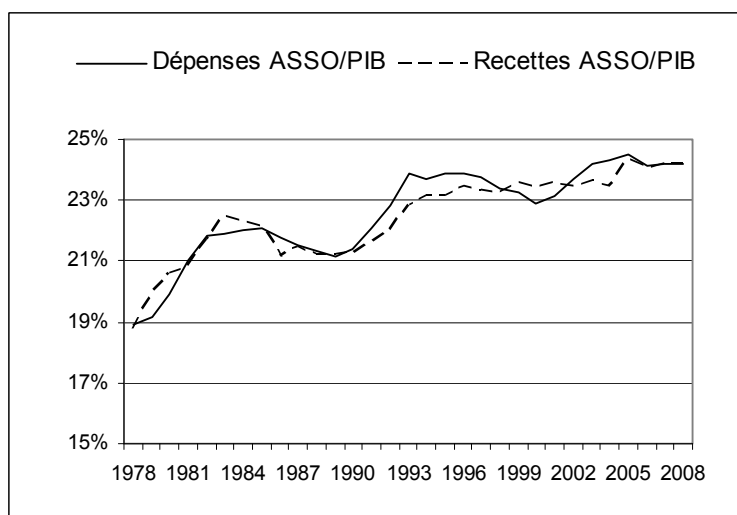
⁶ Nous écrivons communément APU pour « administrations publiques », APUC pour « administrations publiques centrales », ODAC pour « organismes divers d'administration centrale », APUL pour « administrations publiques locales » et ASSO pour « administrations de sécurité sociale ».

les recettes sont insuffisantes pour couvrir les dépenses, mais l'écart n'est ni permanent ni croissant. Les ressources ont donc été ajustées sur le long terme à l'accroissement des besoins en matière de dépenses locales et de protection sociale.

Graphique 2 : Evolution des dépenses et des recettes des APUL de 1978 à 2008



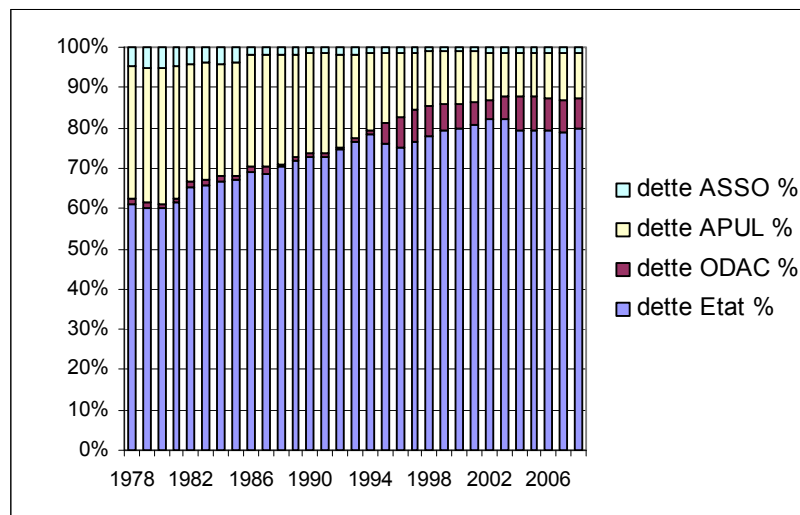
Graphique 3 : Evolution des dépenses et des recettes des ASSO de 1978 à 2008



Concernant la structure de la dette des administrations publiques par type d'administration, le graphique suivant montre que la part des administrations locales et des administrations de sécurité sociale dans le total n'a pas cessé de se réduire au cours des trente dernières années. La part des administrations centrales est passée

quant à elle de 60% environ au début des années 1980 à plus de 85% à la fin de la décennie 2000. On note, à partir du milieu des années 1990, l'accroissement de la part des ODAC, essentiellement en raison de l'essor de la CADES, qui reprend pour l'essentiel la dette des ASSO.

Graphique 4 : Structure de la dette des APU par type d'administration, 1978-2008



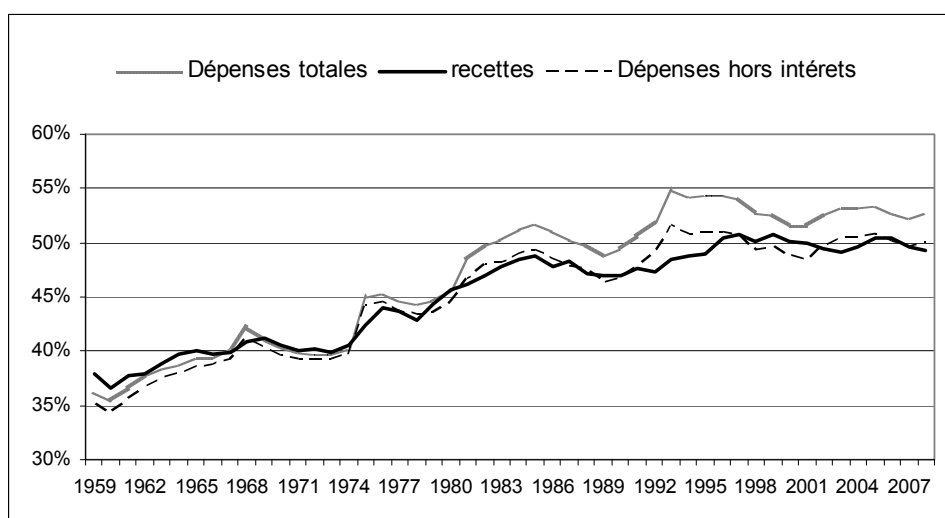
1.2. Pas « d'explosion » des dépenses publiques totales et baisse des dépenses de l'Etat

Nous avons vu que les dépenses des APUL et des ASSO rapportées au PIB ont crû au cours des trois dernières décennies. Peut-on pour autant affirmer, comme on l'entend fréquemment, que les dépenses des administrations publiques ont « explosé » durant cette période (ce qui dès lors expliquerait la hausse du ratio dette/PIB) ? La réponse est *non*. En effet, la part de l'ensemble des dépenses dans le PIB qui est de 45,7% en 1980 atteint 51,8% en 1985 pour redescendre à 48,8% en 1989 et remonter en 1993 à près de 55%, son point le plus haut. Depuis, elle fluctue autour de 53% et tend légèrement à baisser. Il est donc difficile d'affirmer que l'on a assisté à une explosion des dépenses publiques, celles-ci étant relativement stables depuis le milieu des années 1980. On a certes assisté à une augmentation des dépenses à la fin des années 1970 et au début des années 1980, en réponse à la crise et au second choc pétrolier, mais cette hausse n'est pas plus spectaculaire que celle que l'on peut observer au début des années 1990. Enfin, on serait bien en peine de repérer une « explosion » des

dépenses qui serait spécifiquement imputable au début du premier septennat de F. Mitterrand car d'une part, leur rythme tend à ralentir dès 1983 et, d'autre part, elles s'inscrivent en 1981 et 1982 sur une tendance haussière qui s'amorce dès 1979. Cette stabilité dans les dépenses depuis les années 1980 est d'autant plus visible lorsque l'on examine la courbe des dépenses publiques hors intérêts. Dans cette perspective, contrairement à ce qui est fréquemment véhiculé dans la presse, le niveau d'endettement atteint par les administrations publiques dans les années 2000 est difficilement imputable aux choix de politique économique du premier gouvernement socialiste en 1981.

Contre les détracteurs des finances keynésiennes, qui n'ont de cesse d'en dénoncer les excès supposés en matière d'endettement et de déséquilibres financiers, il n'est pas inutile d'affirmer que la réalité est tout à fait inverse : le basculement monétariste opéré en 1979-1980 par les Etats-Unis a eu un effet immédiat sur un pays capitaliste avancé de taille modeste comme la France ; le graphique suivant montre combien les finances keynésiennes étaient infiniment plus équilibrées que les finances néoclassiques (voir aussi le graphique n°7).

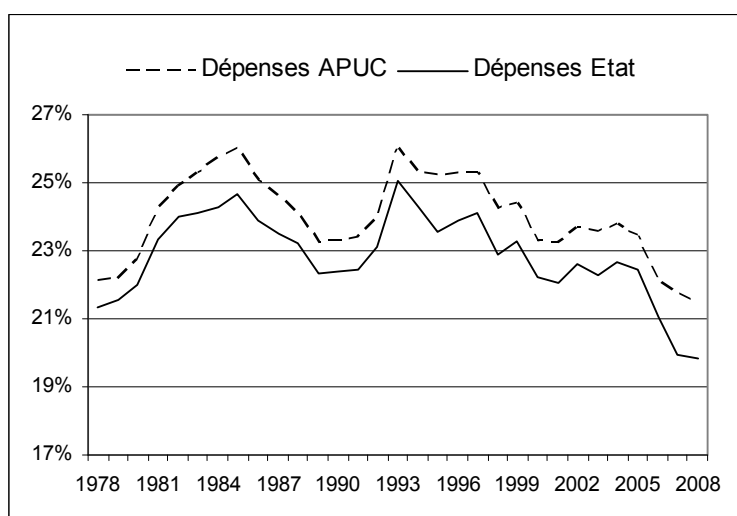
Graphique 5 : Evolution des dépenses (totales et hors intérêts) et des recettes des APU/PIB de 1959 à 2008



La stabilité globale des dépenses publiques dans le PIB, voire sa tendance à la décroissance depuis 1993, malgré la hausse des dépenses des administrations locales

et de sécurité sociale s'explique par la baisse des dépenses des administrations centrales, qui suivent une trajectoire relativement parallèle à celle de l'Etat. C'est sur l'Etat qu'il faut dès lors concentrer son attention. Depuis le début des années 1990, la place de l'Etat, en matière de dépenses, s'efface derrière les administrations locales et de sécurité sociale. Rapportées au PIB, ses dépenses sont passées de 25,5% en 1993 (un pic déjà atteint en 1984) pour représenter un peu moins de 20% en 2008.

Graphique 6 : Evolution des dépenses des APUC et de l'Etat / PIB de 1978 à 2008



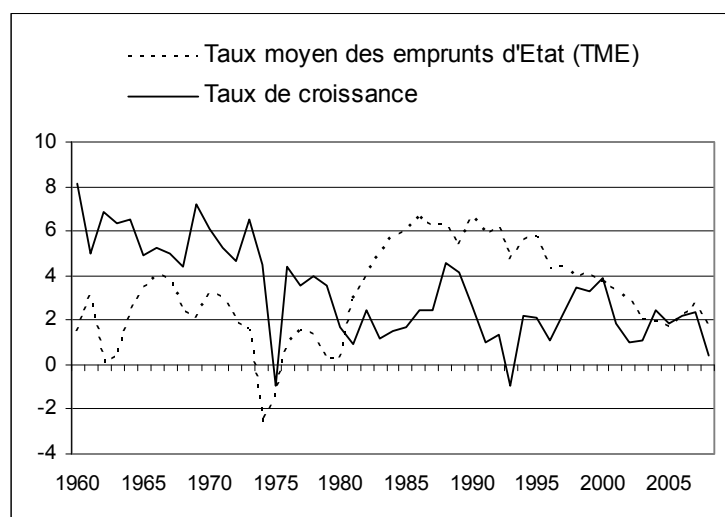
1.3. Le rôle du taux d'intérêt

On voit donc que la dynamique du ratio de dette publique s'explique mal si l'on se focalise exclusivement sur les dépenses, comme c'est malheureusement le cas dans le débat public. Il convient de prendre en compte d'une part, la dynamique du taux d'intérêt (le taux moyen des emprunts d'Etat⁷) et d'autre part, des recettes, pour l'essentiel constituées de recettes fiscales. L'écart entre le taux d'intérêt réel auquel s'endettent les administrations publiques et le taux de croissance donne une idée du caractère autoentretenu ou non de l'endettement. Suite au changement de politique monétaire aux Etats-Unis, l'année 1980 est marquée par un basculement du taux d'intérêt au dessus du taux de croissance. C'est le début du néolibéralisme dans le monde et une année charnière car elle marque un retournement de situation où les

⁷ C'est le taux de rendement moyen sur le marché secondaire des emprunts d'Etat à taux fixe supérieurs à 7 ans.

administrations publiques passent d'une contrainte budgétaire faible, où il est possible (dans certaines limites) d'avoir un déficit primaire sans accroître le poids de la dette par rapport au PIB, à une contrainte forte où un certain niveau d'excédent primaire peut être requis pour stabiliser le ratio⁸. On voit dans le graphique ci-dessous que l'effet « boule de neige » créé par un niveau excessif du taux d'intérêt de long terme par rapport au taux de croissance est très important durant les années 1980 et 1990. L'écart critique moyen est de 4 points de 1983 à 1987, puis il se resserre en 1988 et 1989 essentiellement en raison de l'amélioration de la croissance. Dès 1990, la chute du taux de croissance le fait augmenter à nouveau. Il passe au dessus de 4 points et atteint 5,6 points en 1993 pour se réduire ensuite sous l'effet de la baisse des taux et devenir légèrement négatif en 2000. Depuis, il est nul ou légèrement positif. On peut donc dire que l'effet « boule de neige » a été fort au milieu des années 1980, très important durant les six premières années de la décennie 1990 et moins important depuis la fin des années 1990.

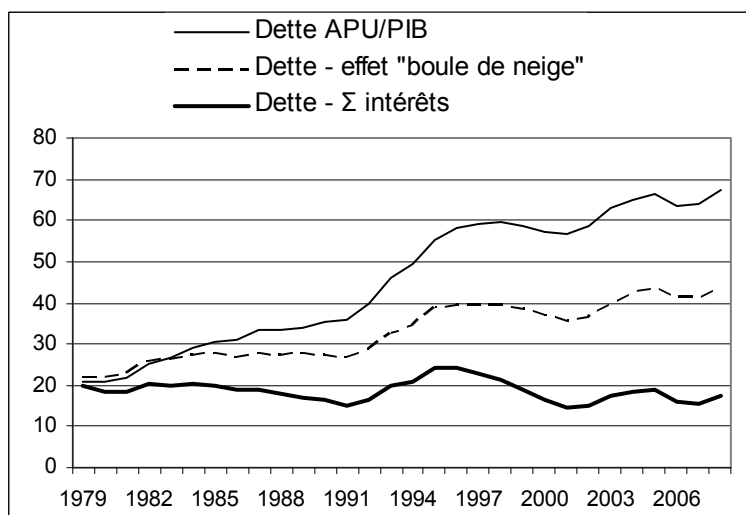
Graphique 7 : Evolution en ciseaux du taux long réel et du taux de croissance entre 1960 et 2008 (en %)



⁸ Le modèle de Godley et Lavoie (2007) montre par simulation que le ratio de dette publique peut se stabiliser même si le taux de croissance est inférieur au taux d'intérêt réel. Le modèle présenté en seconde partie du présent article apporte une solution analytique à ce résultat.

Pour évaluer la part de dette supplémentaire accumulée depuis 1979 qui ne soit pas imputable au taux d'intérêt⁹, nous avons utilisé deux méthodes. La première consiste à retrancher du total de dette l'effet « boule de neige » (calculé classiquement comme suit : $EBN_t = (r - g) \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}}$) tandis que la seconde, plus radicale, consiste à retrancher la totalité des intérêts versés du stock de dette - c'est-à-dire à calculer la somme des déficits primaires. Ainsi, le graphique suivant montre que si l'effet boule de neige avait été nul à partir de 1979, le stock de dette en 2008 aurait été de 43,8% du PIB au lieu de 67,4%. Par ailleurs, en l'absence de tout versement d'intérêt par les administrations publiques, le stock de dette atteint en 2008 aurait été de 17,7% par rapport au PIB. Ce sont deux manières d'évaluer la ponction opérée par la rente, imposée par le néolibéralisme, sur les comptes publics. Exprimées en fonction du total de dette, ces deux méthodes nous permettent seulement de dire que le surcroît de dette accumulée après 1978 qui ne soit pas imputable aux intérêts est situé entre 20 et 60% du total en 2008.

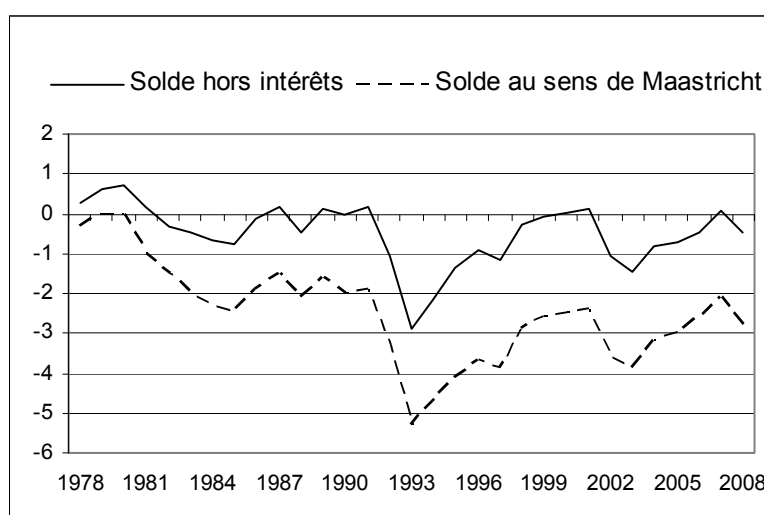
Graphique 8 : L'impact des intérêts sur l'endettement public/PIB de 1979 à 2008, en % du PIB



⁹ On aurait pu choisir une autre date de référence plus récente, mais pas plus ancienne car les données disponibles ne le permettent pas.

L'effet « boule de neige » n'explique donc pas à lui seul l'accroissement du ratio de dette publique depuis le début des années 1980. En effet, on s'aperçoit que le déficit hors intérêt de l'Etat a pu jouer un rôle, secondaire, de 1983 à 1985, contribuant en moyenne pour 0,6 points de PIB annuels au surcroît de dette (entre un tiers et un quart de l'accroissement total de la dette). Entre 1992 et 1997 en revanche, le déficit hors intérêts annuel moyen est de 1,6 points (il atteint 2,9 en 1993), ce qui représente près de 40% du déficit total annuel moyen sur la période qui ne peut être imputé à l'effet boule de neige. Entre 2002 et 2006 tout comme durant les années 1980, le déficit hors intérêt retombe à moins d'un tiers du déficit total.

Graphique 9 : Evolution du solde budgétaire de l'Etat de 1978 à 2008, en % du PIB

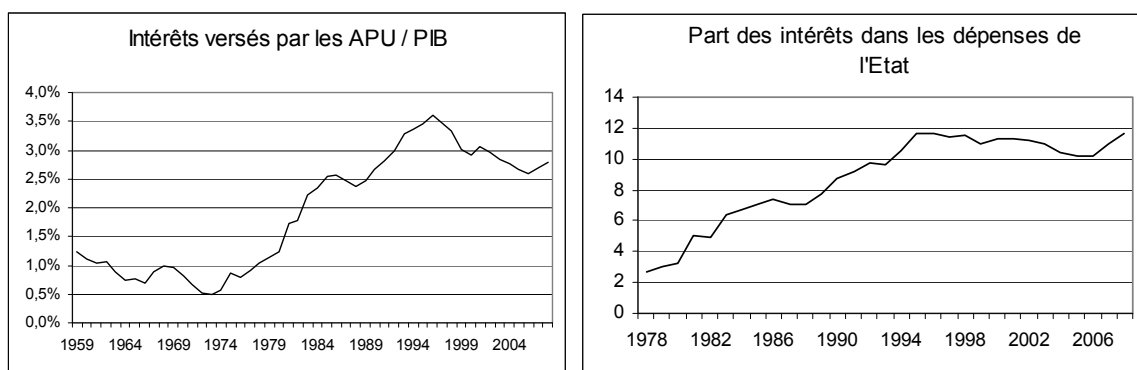


Pour finir sur ce point, même si elle n'explique pas la totalité de l'essor de la dette publique, la ponction opérée par la rente sur les finances publiques a connu un formidable essor avec le néolibéralisme : les intérêts versés par les administrations publiques passent de 1% à 3,5% du PIB entre 1980 et 1995 pour revenir ensuite au dessus de 2,5% durant les années 2000. La part des intérêts dans les dépenses de l'Etat, qui représentait moins de 4% au début des années 1980, est multipliée par trois en quinze ans. Elle se stabilise entre 10% et 12% durant les années 2000¹⁰. Un tel

¹⁰ On peut se demander, à l'instar de Domar (1944), si de telles ponctions sont justifiées du point de vue de ceux qui ne sont pas porteurs de Bons du Trésor : quelles sont les contreparties en termes de croissance, d'emploi, de revenu, de services publics, d'inégalités ?

niveau de dépense à destination de la rente était courant au 19^{ème} siècle. Il correspond aujourd'hui, depuis la mise en place de la LOLF 2001, au troisième poste de dépenses civiles, juste derrière celui de l'enseignement scolaire¹¹. Mais durant toute la période qui suit la Seconde Guerre Mondiale, la part du service de la dette est restée en moyenne en dessous de 4%. Depuis dix ans, elle se rapproche de la situation d'immédiat avant guerre où elle dépassait les 18%. Toutefois, la charge de la dette a occupé une part encore plus élevée durant la période de reconstruction d'après Première Guerre Mondiale : avec plus de 23% en 1920, le coût de l'endettement occupera jusqu'à près de 42% des dépenses de l'Etat en 1926 (Delorme et André, 1983). Mais il faut noter que la période contemporaine est bien différente de celle qui suit la première guerre mondiale où les dépenses augmentaient : au cours de la période récente, jusqu'à la fin des années 1990, nous avons assisté à une explosion des dépenses à destination de la rente, un accroissement considérable du coût de la dette, sans pour autant observer une explosion des dépenses dans leur ensemble.

Graphiques 10 et 11 : Evolution de la ponction opérée par la rente sur les comptes publics,
publics,
en % du PIB et en % du total des dépenses de l'Etat



¹¹ Le premier poste de dépenses de l'Etat est constitué des « remboursements et dégrèvements », passé de 20% en 2006 à 25% de ses dépenses prévues en 2010.

1.4. La baisse des impôts a contribué à augmenter le ratio dette publique/PIB

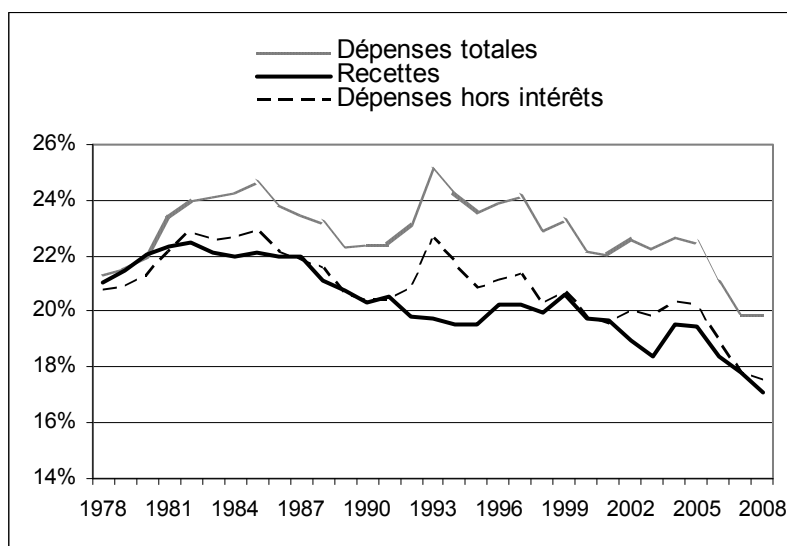
Pour résumer, le ratio de dette publique a cru alors que les dépenses publiques sont relativement stables, voire en diminution par rapport au PIB. L'effet « boule de neige » a été important durant les années 1980 et 1990 mais il n'a pu toutefois produire à lui seul la totalité de la hausse du ratio ; il a pratiquement disparu durant les années 2000. Pour autant, la hausse du ratio de dette n'a pas cessé. Par conséquent, l'accroissement de la dette publique rapportée au PIB est, en partie au moins, imputable à une baisse structurelle des impôts plus rapide que la baisse des dépenses amorcée depuis 1993. Ce phénomène a conduit à une insuffisance chronique de ressources publiques et donc à des emprunts croissants sur les marchés financiers, compte tenu du système monétaire dans lequel se trouve la France. Autrement dit, la hausse de l'endettement public en France est imputable, d'une part, à l'écart entre le taux d'intérêt et le taux de croissance et, d'autre part, aux baisses de prélèvements obligatoires accordées depuis deux décennies à différentes catégories d'agents économiques, sans que ces baisses d'impôts et de cotisations sociales n'aient pu produire, au bout du compte, un surcroît de croissance à même de compenser *ex post* ce « manque à gagner » pour les comptes publics.

Nous avons vu que les déséquilibres budgétaires se résolvent au niveau de l'Etat, celui-ci compense en effet les baisses d'impôts locaux et de cotisations sociales par des transferts à destination des autres administrations. C'est donc en regardant au niveau de l'Etat que l'on peut avoir une idée de la nature des déformations à l'œuvre. Nous avons déjà mentionné le fait que les dépenses publiques, mesurées par rapport au PIB, dans leur ensemble sont sur une tendance légèrement baissière depuis 1993, et ce malgré la hausse des dépenses locales et de sécurité sociale. Ces hausses sont donc plus que compensées par le retrait relatif de l'Etat. Si les pouvoirs publics avaient eu le réel souci d'équilibrer les comptes, ils auraient donc dû s'assurer qu'aucune déconnexion durable entre le niveau des dépenses et des recettes de l'Etat n'intervienne et ce d'autant plus que les taux d'intérêts étaient alors très élevés.

Le graphique suivant montre que les recettes de l'Etat sont relativement stables jusqu'en 1987 puis entament une baisse lente et régulière à partir de 1988 et jusqu'en 2002, moment à partir duquel leur baisse est à la fois plus heurtée, avec une

augmentation en 2004, et plus rapide. Il y a donc eu un décalage entre le rythme structurel des dépenses et celui des recettes de l'Etat : la baisse des recettes a précédé la baisse des dépenses de 6 années au cours desquelles le ratio de la dette publique rapportée au PIB a cru de manière importante et où la contrainte budgétaire, imposée par l'important écart entre le taux long réel et le taux de croissance, était forte. Il est intéressant de noter que la baisse des recettes aurait été en phase avec la dynamique des dépenses de l'Etat si les intérêts à verser avaient été nuls (courbe en pointillés). Dans l'hypothèse que ce fut souhaitable, maintenir l'équilibre des comptes publics, dans un contexte de forte hausse des taux d'intérêts eût requis d'accroître les recettes fiscales plutôt que de les réduire. Par conséquent cette baisse des recettes, par les déficits qu'elle a induits dans un contexte de fort « effet boule de neige », a contribué à créer de toute pièce un surcroît de dette qui devait par la suite venir contraindre *objectivement* la dépense par la masse des intérêts à verser et, surtout, *subjectivement* et *idéologiquement* par la menace psychologique qu'elle ne manquerait pas de créer dans l'opinion. Ces baisses de recettes résultent des baisses de prélèvements qui ont été accordées à différentes catégories d'agents.

Graphique 12 : Evolution des dépenses (totales et hors intérêts) et recettes de l'Etat, % du PIB



1.5. Interprétation théorique

Les arguments en faveur de la baisse des impôts sont bien connus, ils proviennent à la fois des économistes de l'offre et de ceux de la demande. Du côté de l'offre, la baisse des impôts « libère » cette dernière car, en augmentant le revenu disponible, elle augmente la part du revenu national et du patrimoine pouvant faire l'objet d'arbitrages individuels. Ceci est susceptible de produire une hausse des recettes fiscales par un meilleur consentement à l'impôt et donc un moindre évitement fiscal et, par ailleurs, une réduction des distorsions dans les prix relatifs, permettant une meilleure allocation des ressources. La baisse des impôts est aussi parfois présentée comme un signal, censé indiquer une volonté d'augmenter l'efficacité des dépenses publiques, susceptible d'améliorer les anticipations des agents et donc de stimuler l'activité. Par ailleurs, compte tenu de la concurrence fiscale, baisser les impôts sur les assiettes les plus mobiles est susceptible d'attirer capitaux et salariés les mieux rémunérés, certes au détriment des pays partenaires économiques et du reste de l'économie, ce qui en retour est censé améliorer les recettes fiscales. Du côté de la demande, la baisse des impôts devrait jouer un rôle multiplicateur : l'accroissement du revenu disponible des agents induit un accroissement de la consommation et de l'investissement, ce qui augmente la croissance et donc les recettes fiscales.

Le présent article n'entend pas discuter les arguments émanant de l'économie de l'offre, en particulier parce qu'une bonne partie d'entre eux présuppose le plein emploi¹², hypothèse non vérifiée la plupart du temps. La thèse keynésienne en revanche a été mobilisée fréquemment par les gouvernements, y compris au cours de la période néolibérale, ce qui ne manque pas de piquant et est révélateur de la modularité du discours dès lors que des intérêts de classe sont en jeu. L'idée keynésienne en matière de baisses d'impôts est exprimée avec une très grande clarté par Godley et Rowthorn [1994] de la manière suivante :

« When government expenditure first increases, or when tax rates are first cut, the result is an increase in government borrowing. However, there is

¹² S'il y a du chômage, celui-ci ne peut être dû qu'à la lenteur des ajustements sur le marché du travail (chômage frictionnel), à un coût du travail trop élevé (indépendamment de la demande adressée aux entreprises) ou à l'opportunisme des travailleurs sans emploi qui « profitent » des revenus sociaux.

also an increase in output which generates more tax revenue and reduces both the deficit and the accumulation of government debt. Indeed, output eventually rises to the point where tax revenue is sufficient to stabilise the ratio of government debt to GDP » (Godley et Rowthorn [1994], p.200).

La dépense fiscale est ici conçue comme équivalente à la dépense publique. Toutes deux favorisent la croissance et donc conduisent à leur propre financement *a posteriori* en conduisant *in fine* à un surcroît de recettes fiscales pour les administrations publiques. Pourtant, nous pensons que cet autofinancement des baisses d'impôts peut ne pas avoir lieu dans bien des situations, qui recouvrent notamment le cas de l'économie française (et sans doute aussi bien d'autres) depuis les années 1980¹³.

Il faut tenir compte de plusieurs effets contradictoires qui sont à l'œuvre dans un monde keynésien : la baisse d'impôts accroît le revenu disponible, ce qui augmente la consommation et le revenu national selon un principe multiplicateur, si bien que les recettes fiscales s'améliorent. Mais si la totalité de ce revenu disponible supplémentaire n'est pas entièrement consommée, car une partie est épargnée, il y aura un effet contraire à l'effet multiplicateur qui jouera contre l'autofinancement de l'impulsion initiale. Dans ce cas, l'épargne non thésaurisée étant placée sous forme de titres, son augmentation est équivalente à une augmentation de la demande de titres et notamment de Bons du Trésor. Du côté de l'offre de titres, le besoin de financement de l'Etat s'est accru en raison de la baisse d'impôts ce qui procure aux épargnants les titres publics demandés. Une réduction d'impôt conduit donc, en un même geste, à un accroissement simultané de la demande de titres de tous types et de l'offre de titres publics mais n'a en soi aucun effet multiplicateur. Par ailleurs l'accroissement de l'endettement public conduit à accroître les dépenses publiques d'intérêts à destination des détenteurs de Bons du Trésor. Ces intérêts sont en partie consommés, ce qui améliore l'effet multiplicateur et le solde des finances publiques. Les intérêts sont aussi en partie épargnés, ce qui détériore l'effet multiplicateur. Ils sont enfin taxés, ce qui réduit l'effet multiplicateur mais améliore les finances

¹³ Godley et Rowthorn (1994) avaient déjà remarqué que toute baisse d'impôt produit un effet multiplicateur et accroît aussi le ratio de dette publique rapportée au PIB.

publiques. Tous ces effets contradictoires demandent à être modélisés, rien ne garantit *a priori* que la somme des effets multiplicateurs d'une baisse d'impôts soit suffisante pour stimuler l'activité et/ou pour simplement stabiliser le ratio dette publique/PIB. Plus les ménages ont tendance à épargner, moins ce type de procédé est efficace en termes d'activité.

Une baisse de l'impôt progressif apporte donc un « double dividende » pour les ménages aisés : d'une part, leur revenu disponible augmente davantage que celui des ménages plus modestes et d'autre part, ils accroissent davantage encore leur patrimoine en épargnant ce supplément de revenu, ce qui augmente donc aussi leurs revenus de la propriété. Du côté des administrations publiques, il y a une « double peine » : leurs recettes fiscales se réduisent et, pour compenser, elles se voient obligées d'emprunter, contre le versement d'intérêts, ce qu'elles obtenaient jusque là par la force du monopole fiscal. Enfin, les ménages les plus modestes supportent une part relative plus importante de la charge fiscale globale, dont une partie sert à verser des intérêts aux détenteurs des Bons du Trésor. Ce qui n'est rien d'autre qu'une redistribution à rebours. Il n'y a pas lieu de s'offusquer en soit de l'endettement public, surtout s'il contribue à stimuler l'activité, à développer les infrastructures etc. Mais le caractère « antisocial » de la redistribution à rebours occasionné par les baisses d'impôt progressif, donc ciblées sur les hauts revenus, ne peut être ignoré car ses effets politiques sont destructeurs, d'autant plus si les taux d'intérêts sont élevés, tandis que ces allègements fiscaux ne produisent pas les effets escomptés en matière de croissance et d'emploi. En d'autres termes, la question des contreparties macroéconomiques des baisses d'impôts doit être posée.

Dans la partie suivante, nous présentons la première version d'un modèle inspiré de Martin [2008], qui développe un modèle SFC (stock-flux cohérent) proposé initialement par Godley et Lavoie [2007], afin de comparer l'efficacité de différents outils de politique économique dans un cadre unifié. La méthode est basée sur la cohérence de la comptabilité nationale et ne mobilise qu'un petit nombre d'hypothèses comportementales très répandues. Il n'y a pas d'hypothèse *a priori* concernant l'effet des baisses d'impôts sur la croissance et les finances publiques. Comme l'écrivent encore Godley et Rowthorn [1994], p. 200: "*The crucial mechanism*

regulating the government deficit and the accumulation of government debt is, in true Keynesian fashion, the level of total income". Toutefois, ce modèle montre que l'inefficacité des baisses d'impôts, c'est à dire le fait qu'elles ne soient pas autofinancées, est un problème de premier plan.

2. Présentation du modèle

Nous considérons une économie dans laquelle la production s'ajuste à la demande – constituée de la consommation des ménages, de l'investissement, de la balance commerciale et de la dépense publique – selon le principe keynésien de la demande effective. Sur le marché du travail, le niveau d'emploi est déterminé unilatéralement par les entreprises, en fonction de la quantité de biens à produire et selon une technologie supposée constante. Dans cette première version, nous supposons que l'investissement et les échanges extérieurs sont exogènes, ainsi que la répartition de l'épargne des ménages, les modes de financement de l'investissement et la part de la dette publique détenue par ces derniers. Plus précisément, nous posons les hypothèses suivantes¹⁴ :

- La balance commerciale est une fraction constante du PIB : $BC = \delta Y$
- La part de l'investissement dans le Pib est constante : $I = \kappa Y$
- La part de l'autofinancement, notée φ , est constante :

$$\text{salaires réels} + \text{dividendes réels} = Y - \varphi I$$

- Le ratio épargne nationale/dette publique est constant¹⁵ : $V = \mu B$

Nous considérons deux types de ménages.

- Les ménages de type 1 perçoivent des salaires relativement faibles et n'ont aucune autre source de revenu¹⁶. Leurs revenus sont taxés

¹⁴ Toutes les notations sont récapitulées en annexe.

¹⁵ Voir annexe pour plus de précision sur la composition de l'épargne des ménages et le financement de la dette publique.

¹⁶ Les allocations chômage correspondent à un mécanisme assurantiel et ne sont pas comptabilisées dans les dépenses publiques. On néglige également l'effet stabilisateur des dépenses de solidarité.

proportionnellement au taux τ_1 et ils dépensent intégralement leurs revenus disponibles à chaque période.

- Les ménages de type 2 perçoivent des salaires élevés ainsi que les profits des entreprises et la rémunération de leur épargne. Le système d'imposition est supposé progressif : le revenu des ménages de type 2 est taxé au taux $\tau_2 = \tau_1 + \tau'$. Leurs dépenses de consommation proviennent en partie de leurs revenus disponibles courants, et en partie d'un prélèvement sur leur stock d'épargne.

On supposera que la répartition du PIB net de l'autofinancement de l'investissement entre les deux classes d'agents est constante. La fraction revenant aux ménages de type 1 (notée α) est celle qui ne fait pas l'objet d'une épargne. En notant R_k le revenu réel des ménages de type k , on a donc :

$$\begin{cases} R_1 = \alpha(Y - \phi I) = \alpha(1 - \phi\kappa)Y \\ R_2 = (1 - \alpha)(1 - \phi\kappa)Y + \text{intérêts perçus} \end{cases}$$

L'épargne des ménages de type 2 a pour contrepartie une fraction de l'emprunt public mais aussi des titres émis par les entreprises nationales et par le reste du monde. On notera i^M le taux d'intérêt moyen rémunérant l'épargne des ménages nationaux.

Les titres publics sont quant à eux détenus pour partie par les ménages nationaux et pour partie par le reste du monde. Ils ont pour contrepartie les dépenses publiques (y compris les intérêts de la dette) nettes des taxes prélevées sur les ménages. On notera i^G le coût moyen de la dette publique, qui diffère d'autant plus du rendement de l'épargne privée nationale que le déficit public est financé par les marchés internationaux. En effet, lorsqu'un gouvernement lève des fonds sur les marchés internationaux, le taux d'intérêt auquel il peut emprunter inclut une prime de risque associée aux risques de change et de défaut, ce qui peut faire différer les deux taux de manière importante.

2.1. Contraintes budgétaires des ménages et de l'État

Ménages de type 1

Les ménages de type 1 consommant l'intégralité de leur revenu après impôt, leur consommation réelle est donc définie simplement par :

$$C_1 = (1 - \tau_1)R_1 = (1 - \tau_1)\alpha(1 - \varphi\kappa)Y \quad (1)$$

Ménages de type 2

La contrainte budgétaire de ces ménages permet de décrire l'évolution de leur stock d'épargne V :

$$PV = P_{-1}V_{-1} + (1 - \tau_2)[(1 - \alpha)(1 - \varphi\kappa)PY + i^M P_{-1}V_{-1}] - PC_2 \quad (2)$$

Soit, en termes réels :

$$V = \frac{1 + (1 - \tau_2)i^M}{1 + \pi} V_{-1} + (1 - \tau_2)(1 - \alpha)(1 - \varphi\kappa)Y - C_2 \quad (3)$$

En notant $z^M = \frac{(1 - \tau_2)i^M - \pi}{1 + \pi}$ le rendement réel après impôt de l'épargne des ménages, l'équation (3) peut s'écrire :

$$\underbrace{\frac{\Delta V}{\text{supplément d'épargne}} + \underbrace{C_2}_{\text{consommation}}}_{\text{revenu disponible réel}} = \underbrace{[(1 - \tau_2)(1 - \alpha)(1 - \varphi\kappa)Y + z^M V_{-1}]}_{\text{revenu disponible réel}} \quad (4)$$

Enfin, seule hypothèse comportementale du modèle à ce stade, la consommation des ménages de type 2 est définie par :

$$C_2 = (1 - s)[(1 - \tau_2)(1 - \alpha)(1 - \varphi\kappa)Y + z^M V_{-1}] + \gamma V_{-1} \quad (5)$$

Cette fonction de consommation s'écrit donc $C_2 = (1 - s)Y_2^D + \gamma V_{-1}$. Godley et Lavoie (2007) font une hypothèse similaire, mais de manière indirecte. En effet, comme le montre Martin (2008), ils supposent que les ménages ont un objectif de richesse de la forme $V^* = \varpi Y^D$ et qu'ils épargnent à chaque période pour ajuster leur stock de richesse à cette cible selon un processus adaptatif : $\Delta V = \lambda(V^* - V_{-1})$.

Ils supposent donc que $\Delta V = \lambda\varpi Y_2^D - \lambda V_{-1}$ et par conséquent, comme $C_2 + \Delta V = Y_2^D$, leur hypothèse est équivalente à la fonction de consommation $C_2 = Y^D - \Delta V = (1 - \lambda\varpi)Y_2^D + \lambda V_{-1}$ avec $s = \lambda\varpi$.

État

La dynamique de la dette publique est définie par la relation :

$$PB = (1 + i^G)P_{-1}B_{-1} + PG - PT \quad (6)$$

Ce qui s'écrit, après substitutions, et en notant $r^M = \frac{i^M - \pi}{1 + \pi}$ le rendement réel de

l'épargne nationale avant impôt et $r^G = \frac{i^G - \pi}{1 + \pi}$ le taux d'intérêt réel de la dette

publique :

$$\Delta B = r^G B_{-1} + G - \tau_1 \alpha (1 - \varphi \kappa) Y - \tau_2 (1 - \alpha) (1 - \varphi \kappa) Y - (r^M - z^M) V_{-1}$$

Il reste maintenant à intégrer l'hypothèse de stabilité du ratio épargne des ménages nationaux/dette publique nationale ($V = \mu B$) et l'on obtient :

$$\Delta B = (r^G - \mu(r^M - z^M))B_{-1} + G - \tau_1 \alpha (1 - \varphi \kappa) Y - \tau_2 (1 - \alpha) (1 - \varphi \kappa) Y \quad (7)$$

On peut aisément vérifier que le modèle est « stock-flux cohérent » (SFC).

2.2. Equilibre du marché des biens au sens de la demande effective

La production s'égalise à la demande composée de la consommation des deux catégories de ménages, des dépenses publiques, de l'investissement et de la balance commerciale :

$$Y = C_1 + C_2 + G + I + BC$$

En intégrant les hypothèses de stabilité des ratios investissement/PIB et balance commerciale/PIB, on obtient :

$$Y = (1 - \tau_1) \alpha (1 - \varphi \kappa) Y + (1 - s) [(1 - \tau_2) (1 - \alpha) (1 - \varphi \kappa) Y + z^M \mu B_{-1}] + \gamma \mu B_{-1} + G + \kappa Y + \delta Y \quad (8)$$

En notant $\bar{\tau} = \alpha\tau_1 + (1-\alpha)\tau_2$ le taux de taxe moyen, le modèle décrivant l'économie et permettant d'étudier l'évolution de la dette publique est alors entièrement déterminé par les deux équations ci-dessous :

$$Y = [(1-\bar{\tau})(1-\varphi\kappa) - s(1-\alpha)(1-\tau_2)(1-\varphi\kappa) + \kappa + \delta]Y + ((1-s)z^M + \gamma)\mu B_{-1} + G \quad (\text{A})$$

$$B = [1 + r^G - \mu(r^M - z^M)]B_{-1} + G - \bar{\tau}(1-\varphi\kappa)Y \quad (\text{B})$$

A partir de ce modèle très simple, nous tentons de faire apparaître les mécanismes par lesquels les baisses d'impôts successives, essentiellement ciblées sur les plus hauts revenus, ont pu conduire à l'augmentation du poids de la dette publique en dépit de leur effet multiplicateur. Pour cela, nous supposons que les dépenses publiques s'ajustent de manière à respecter un critère de type Maastricht sur le ratio déficit public/PIB : $\frac{D}{Y} = d^*$. Les dépenses publiques sont alors déterminées par la relation :

$$d^* = \frac{G + (r^G - \mu(r^M - z^M))B_{-1} - \bar{\tau}(1-\varphi\kappa)Y}{Y} \Leftrightarrow G = (d^* + \bar{\tau}(1-\varphi\kappa))Y - (r^G - \mu(r^M - z^M))B_{-1} \quad (16)$$

En intégrant la définition (16) dans l'équation d'équilibre du marché des biens (A) le modèle s'écrit :

$$Y = \frac{\mu(\gamma + r^M - sz^M) - r^G}{1 - [1 - s(1-\alpha)(1-\tau_2)](1-\varphi\kappa) - \kappa - \delta - d^*} B_{-1} \quad (\text{A}')$$

$$B = d^*Y + B_{-1} \quad (\text{B}')$$

2.3. A court terme

A stock de dette donné, toute diminution du taux de taxe global sur les hauts salaires, les profits et les intérêts réduit le PIB, indépendamment du taux de taxe appliqué sur les bas salaires. Ceci peut paraître contre-intuitif puisqu'un taux de taxe faible stimule la consommation. Mais ici, toute baisse d'impôt oblige le gouvernement à réduire ses dépenses ce qui a un impact restrictif plus important que l'impact stimulant de la baisse d'impôt, qui ne bénéficie qu'en partie à la

consommation. Il est intéressant de noter qu'une augmentation du taux d'imposition des bas revenus (ceux qui sont intégralement consommés) qui ne serait pas répercutée sur l'imposition des hauts revenus n'aurait dans ce cadre aucun impact sur le PIB, l'ajustement à la baisse des dépenses publiques compensant exactement l'impact des baisses d'impôt. A l'inverse, une augmentation du ratio déficit/PIB visé accroît le PIB car elle permet au gouvernement d'accroître ses dépenses à taux de taxe inchangé.

2.4. Évolution du ratio dette/PIB

En intégrant (A') dans (B'), on obtient l'équation d'évolution de la dette :

$$B = \left(1 + d^* \frac{\mu(\gamma + r^M - sz^M) - r^G}{1 - [1 - s(1 - \alpha)(1 - \tau_2)](1 - \phi\kappa) - \kappa - \delta - d^*} \right) B_{-1} \quad (17)$$

Il apparaît que la dynamique de la dette est explosive, ce qui implique un taux de croissance du PIB puisque ce dernier est proportionnel au stock de dette de l'année précédente. Plus précisément, la dette publique et le PIB croissent au taux ρ défini par :

$$\rho = d^* \frac{\mu(\gamma + r^M - sz^M) - r^G}{1 - [1 - s(1 - \alpha)(1 - \tau_2)](1 - \phi\kappa) - \kappa - \delta - d^*} \quad (18)$$

Ce taux est inférieur au taux de croissance de la population lorsque le ratio déficit/PIB visé est trop faible, et plus précisément lorsque :

$$d^* < \frac{n\{1 - [1 - s(1 - \alpha)(1 - \tau_2)](1 - \phi\kappa) - \kappa - \delta\}}{n - r^G + \mu(\gamma + r^M - sz^M)}$$

- Lorsque le gouvernement ajuste les dépenses publiques pour respecter un ratio dette/PIB donné, la faiblesse du taux de croissance de l'économie relativement à la croissance de la population est d'autant plus probable que le taux de taxe sur les hauts revenus est faible.

On peut en outre remarquer que le taux de croissance de l'économie augmente avec le ratio épargne privée/dette publique car les recettes fiscales sur les intérêts perçus par les ménages nationaux réduisent le coût de la dette. En parallèle, selon le mécanisme du multiplicateur, la croissance est stimulée par une augmentation de la part des bas revenus, de l'investissement ou de la balance commerciale dans le PIB. En revanche, lorsque la part de l'autofinancement augmente, à niveau d'investissement donné, cela réduit la part de la valeur ajoutée redistribuée aux ménages et par conséquent freine la croissance. Enfin, il est intéressant de noter que le coût de la dette (r^G) nuit à la croissance tandis que le rendement de l'épargne des ménages (r^M, i^M) lui est favorable¹⁷.

Comme le PIB et la dette publique croissent au même taux, le ratio dette/PIB est constant :

$$\beta^* = d^* + \frac{1 - [1 - s(1 - \alpha)(1 - \tau_2)](1 - \phi\kappa) - \kappa - \delta - d^*}{\mu(\gamma + r^M - s z^M) - r^G} \quad (19)$$

Toute réduction du taux de taxe sur les hauts revenus augmente le ratio dette/PIB. Ainsi, contrairement aux idées reçues, l'effet multiplicateur de telles baisses d'impôt est insuffisant pour compenser la contraction des dépenses qu'elles induisent. Notons que ce résultat peut être obtenu dans un modèle à un seul type d'agents qui épargnent une partie de leur revenu ($\alpha = 0$), ce qui signifie que l'insuffisance du multiplicateur fiscal existe même lorsque l'on ignore les effets distributifs, lesquels amplifient le phénomène.

Par un effet multiplicateur du PIB, le ratio dette/PIB diminue avec la part du PIB revenant aux ménages qui dépensent tout leur revenu, avec le ratio épargne privée/dette publique et avec la part de l'investissement et de la balance commerciale dans le PIB. En revanche, le poids de la dette augmente avec

¹⁷ On pourra remarquer que $r^M - s z^M = (1 - s)r^M + \tau \frac{i^M}{1 + \pi}$.

l'autofinancement (à niveau d'investissement donné) qui réduit la part des revenus revenant aux ménages. Enfin, et de manière moins intuitive, toute augmentation du ratio déficit/PIB visé réduirait le ratio dette/PIB car elle permettrait au gouvernement d'augmenter des dépenses publiques stimulant la croissance.

On ne peut pas analyser simplement l'impact du taux d'intérêt sur le ratio dette/PIB, en raison de la multiplicité des taux. Ainsi, alors que le coût de la dette augmente ce ratio de manière mécanique, le rendement de l'épargne des ménages résidents, facteur de consommation et de croissance, le réduit. L'écart entre le coût de la dette publique r^G et le rendement de l'épargne privée r^M dépend de divers éléments dont la part de la dette publique dans l'épargne nationale, le niveau du taux d'intérêt sur les marchés internationaux, le rendement des titres privés nationaux relativement à celui de la dette publique, etc.... Dès lors l'étude d'un lien entre taux d'intérêt et dette doit être empirique plutôt que théorique. Toutefois, lorsque $r^G = r^M$ le modèle indique que l'impact de ce taux d'intérêt unique sur le ratio dette/PIB est positif, conformément aux prédictions des autres modèles.

Conclusion

L'objectif de cet article était de préciser le rôle des baisses d'impôt, accordées depuis plus de 20 ans, pour l'essentiel aux ménages aisés, dans l'accroissement du ratio dette publique / PIB. Les données de la comptabilité nationale indiquent que sur cette période, le ratio de dette publique a cru alors que les dépenses publiques restaient relativement stables malgré l'effet « boule de neige » dû à l'écart entre le taux d'intérêt de long terme et le taux de croissance. Par conséquent, l'augmentation de la dette publique relativement au PIB apparaît imputable, au moins en partie, à une réduction des recettes fiscales plus rapide que la baisse des dépenses publiques hors intérêt amorcée en 1993. Il semble donc que les baisses d'impôt et de cotisations sociales n'aient pas produit un surcroît de croissance suffisant pour compenser *ex post* le manque à gagner pour les comptes publics.

Nous proposons une explication de ces observations empiriques basée sur une représentation théorique caractérisée essentiellement par sa rigueur comptable¹⁸. Le modèle que nous avons construit comporte une seule équation de comportement, très commune dans la tradition keynésienne, concernant la fonction de consommation des ménages. Ce modèle nous enseigne que, à court terme, si le gouvernement augmente l'imposition des hauts revenus, alors il peut à la fois satisfaire le critère de déficit fixé par les instances européennes et stimuler la croissance, les hausses d'impôt lui permettant de dépenser davantage. De même, si l'objectif visé en matière de déficit public est desserré, le niveau du PIB et donc de l'emploi s'améliorent. A long terme, plusieurs éléments saillants méritent d'être soulignés. Tout d'abord, il apparaît que le niveau d'imposition se présente comme une contrainte structurelle sur la croissance. Ici, la relation est inverse au préjugé en vogue : en effet, plus le niveau d'imposition des ménages aisés est bas, plus la croissance est susceptible d'être insuffisante pour maintenir le taux d'emploi lorsque le gouvernement cherche à satisfaire le critère européen de déficit public. Autre résultat notable : augmenter les impôts sur les ménages aisés réduit le ratio de dette publique. Contrairement aux idées reçues dès lors que l'on tient compte de l'épargne, le multiplicateur associé aux baisses d'impôts est insuffisant pour compenser l'accroissement de déficit public qui en résulte et la contraction des dépenses que cela implique. Ce résultat est valable même lorsqu'on ignore les effets distributifs, lesquels amplifient le phénomène. Concernant le cadre imposé par Maastricht, que certains s'apprêtent à durcir encore en ce printemps 2010, ce modèle donne aussi un résultat qui mérite d'être souligné. Plus le ratio objectif concernant le déficit est relâché, moins le ratio dette/PIB est élevé car le fait de desserrer cette contrainte permet au gouvernement d'accroître la dépense et de stimuler la croissance. En d'autres termes, tout comme celui de Schlicht [2006], ce modèle montre qu'une étroite contrainte sur le déficit public n'est pas compatible de manière stable avec une contrainte sur le ratio dette/PIB. Aussi paradoxal que cela puisse paraître, parce que les comptes publics relèvent de la comptabilité nationale et donc de la macroéconomie mais certainement pas de la transposition de ce qui se passe pour

¹⁸ Une telle exigence formelle est au cœur des travaux fondateurs de Marc Lavoie et Wynne Godley.

une entreprise, réduire la dette publique suppose d'autoriser des déficits plus élevés à condition que ceux-ci ne résultent pas de baisses d'impôts.

Suivant les enseignements tirés de notre modèle, si les gouvernements des différents pays Européens baissent les dépenses publiques, comme ils le font déjà en Grèce, en Espagne, au Royaume-Uni ou en France, alors leur ratio d'endettement public ne baissera pas, mais le chômage augmentera assurément. On entend partout dire « il faut réduire le ratio dette publique/PIB (pour rassurer les « marchés ») sinon les gouvernements ne pourront plus financer leurs dépenses et feront faillite ». Rien n'est plus faux. Le double monopole sur l'impôt et sur le recours à la violence publique, qui caractérise les Etats modernes comme nous l'ont enseigné Max Weber et Norbert Elias, ne fait pas faillite. L'essence même des Etats modernes rend la chose impossible. Ce qui peut faire faillite en revanche, ce sont les modes de financement que ces Etats ont institués eux-mêmes pour asseoir leur puissance, c'est l'organisation du système monétaire et financier, mais pas les Etats modernes eux-mêmes ! Dans la zone Euro, les Etats sont fragilisés parce qu'ils ont volontairement donné beaucoup d'importance aux marchés : ils ont choisi de faire transiter toute l'épargne par les marchés financiers. Rien ne les y obligeait.

Mis à part ces considérations sur le rôle des marchés financiers dans le financement public, rôle peut être plus contingent qu'il n'y paraît, nous avons vu qu'il y a une bonne raison de vouloir réduire le ratio dette publique/PIB : cela réduirait l'ampleur de la redistribution à rebours vers les rentiers détenteurs des titres de la dette publique, tout en libérant des marges budgétaires pour d'autres types de dépenses. Autre effet, et non des moindres, la pression psycho-idéologique produite par un ratio pouvant sembler important – parce que croissant – serait réduite d'autant.

Si l'on admet, donc, qu'il est souhaitable de réduire le ratio dette publique/PIB, alors que faire ? La réponse apportée par cette recherche en cours tient en quatre propositions :

1. Augmenter les impôts des ménages aisés (ce qui permet d'augmenter les dépenses publiques – sans s'endetter davantage – et donc d'augmenter le niveau d'emploi).

2. Relâcher la contrainte de type « Maastricht » sur les déficits publics pour permettre aux gouvernements européens de mener des politiques contra-cycliques.
3. Décourager l'épargne (par exemple supprimer la défiscalisation de l'épargne salariale, de l'assurance vie etc.)
4. Améliorer la répartition du revenu en faveur des ménages moyens et modestes, notamment par une revalorisation importante du SMIC et des pensions de retraite.

En l'état, l'analyse théorique porte uniquement sur l'impact direct des baisses d'impôt accordées aux ménages aisés sur le ratio dette/PIB. Toutefois, le modèle développé dans cet article donne des indications sur l'impact indirect que peuvent avoir de telles politiques fiscales par divers canaux supposé exogènes dans cette première étude. Ainsi par exemple, si les baisses d'impôt sont interprétées par « les marchés » comme source d'un plus grand risque de défaut, elles peuvent entraîner une hausse du taux auquel le gouvernement peut emprunter ou renégocier sa dette. Un effet indirect de ce type viendrait accentuer l'impact direct défavorable des baisses d'impôt sur le ratio dette/PIB. Il en va de même des effets indirects potentiels passant par la balance des paiements. En effet, les baisses d'impôt entraînent, via la consommation des ménages qui en bénéficient, une augmentation des importations et une dégradation de la balance commerciale qui va freiner la croissance et augmenter davantage encore le poids de la dette.

References

Actuel Marx [2008] « Critiques de l'idéologie », n°43, Puf.

Arestis, P., and Sawyer, M. "On the Effectiveness of Monetary Policy and of Fiscal Policy" *Review of Social Economy*, December 2004, LXII (4), 441-463.

Arestis, P., and Sawyer, M. "The Return of Fiscal Policy" *Journal of Post Keynesian Economics*, Spring 2010, 32 (3), 327-346.

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

Carrez, Gilles [2010] *Rapport d'information n°2689* préalable au débat d'orientation des finances publiques.

Cour des Comptes [2010] *Rapport Annuel* « Finances publiques : au-delà de la crise, l'aggravation du déficit structurel »

Delorme, Robert et André, Christine [1983] *L'Etat et l'économie*, Paris, Seuil.

Domar, E. "The 'Burden of the Debt' and the National Income", *American Economic Review*, December 1944, 34 (4), 798-827.

Duménil, Gérard et Dominique Lévy [2010] *The crisis of neoliberalism*, Harvard U.P., forthcoming.

Dupont, G., Sterdyniak, H., Le Cacheux, J. et Touzé, V. « La réforme fiscale en France : bilan et perspectives », *Revue de l'OFCE*, n° 75, octobre 2000, pp. 183-242.

Eisner, R. "Budget Deficits: Rhetoric and Reality", *Journal of Economic Perspectives*, Spring 1989, 3 (2), 73-93.

Godley, W., and Lavoie, M. [2007] "Fiscal Policy in a Stock-Flow Consistent (SFC) Model." *Journal of Post Keynesian Economics*, Fall 2007, 30 (1), 79-100.

Godley, W., and Rowthorn, B. "Appendix: The Dynamics of Public Sector Deficits and Debt." In J. Michie and J. Grieve Smith (eds.), *Unemployment in Europe*. London: Academic Press, 1994, pp. 199–206.

Gramlich, E. "Budget Deficits and National Saving: Are Politicians Exogenous?" *Journal of Economic Perspectives*, Spring, 1989, 3 (2), 23-35.

Hagneré, C., Plane, M. et Sterdyniak H. « Réforme fiscale 2007 : un pas de côté... », *Lettre de l'OFCE*, n°267, octobre 2005.

Hansen, A. *Economic Issues of the 1960's*. McGraw Hill, 1960.

Hansen, A. *The Postwar American Economy*, Norton & Company, 1964.

Hansen, A., and Greer, G. "The Federal Debt and the Future" *Haper's Magazine*, April 1942, 489-500

Lavoie, M. "A Post-Keynesian Amendment to the New Consensus on Monetary Policy", *Metroeconomica*, May 2006, 57 (2), 165-192.

Lerner, A. [1943] "Functional finance and the federal debt", *Social Research*, 10:1/4, pp. 38-51

Martin, Bill [2008] "Fiscal policy in a stock-flow consistent model: a comment", *Journal of Post Keynesian Economics*, Summer 2008, Vol. 30, No. 4:649-67.

Nell, E., and Forstater, M. (ed.) *Reinventing Functional Finance*, Edward Elgar, 2003.

Schlicht, E. [2006] "Public Debt as Private Wealth: Some Equilibrium Considerations." *Metroeconomica*, November 2006, 57 (4), 494–520.

Wray, L. Randall [2003] "Functional finance and US government budget surpluses in the new millenium" in Nell, Edward J. & Forstater, Mathew (ed.) *Reinventing functional finance*, Edward Elgar.

Wray, L. Randall [1998] *Understanding modern money*, Edward Elgar.

Yang, Shu-Chun Susan [2007] "Do capital income tax cuts trickle down?", *National Tax Journal*, vol. LX, n° 3, pp. 551-567.

Annexe

1. Notations

Y	=	PIB réel
C_1	=	quantité de biens consommée par les ménages de type 1
C_2	=	quantité de biens consommée par les ménages de type 2
I	=	investissement avec $I = \kappa Y$
φ	=	part de l'investissement autofinancé (PIB-salaires-dividendes = φI)
BC	=	balance commerciale avec $BC = \delta Y$
G	=	dépense publiques en termes réels
T	=	impôt mesuré en unités de biens
V	=	stock d'épargne, mesuré en unités de biens de la période
B	=	dette publique, mesurée en unités de biens de la période avec $\mu = V/B$
α	=	part du PIB (net de l'autofinancement) revenant aux ménages de type 1
τ_i	=	taux de taxe sur le revenu des ménages de type i , pour $i=1,2$
s	=	taux d'épargne des ménages de type 2
γ	=	part du stock d'épargne des ménages de type 2 allant à la consommation
P	=	niveau des prix
π	=	taux d'inflation
n	=	taux de croissance de la population

- $i^G / r^G =$ taux d'intérêt nominal / réel moyen de la dette publique
- $i^M / r^M =$ taux d'intérêt nominal / réel moyen de l'épargne nationale
- $z^M =$ taux d'intérêt réel après impôt de l'épargne nationale

2. Précisions sur la composition de l'épargne des ménages de type 2 et le financement de la dette publique

L'épargne des ménages est composée de titres publics (V^P) de titres émis par les entreprises pour le financement d'une part de leur investissement (V^E), et de titres étrangers (V^F). On suppose que la composition de cette épargne est stable : $V^P = a_p V$, $V^E = a_E V$ et $V^F = a_F V$.

La dette publique est détenue en partie par les ménages nationaux ($B^N = V^P$) et en partie par le reste du monde (B^F) selon une répartition supposée elle aussi stable et exogène : $B^N = \theta B$ et $B^F = (1 - \theta)B$.

On en déduit : $V = \frac{V^P}{a_p} = \frac{\theta}{a_p} B \Rightarrow V = \mu B$ avec $\mu = \frac{\theta}{a_p}$.

On notera i^P, i^E et i^F les taux d'intérêts de ces différents placements et i^* le taux auquel le marché international prête à l'Etat.

- Le rendement après impôt de l'épargne privée est donc

$$i^M = (a_p i^P + a_E i^E + a_F i^F) \text{ et on notera } r^M = \frac{i^M - \pi}{1 + \pi} \text{ et } z^M = \frac{(1 - \tau) i^M - \pi}{1 + \pi}$$

- Le coût réel de la dette publique est quant à lui défini par : $i^G = \theta i^P + (1 - \theta) i^*$ et

$$\text{on notera } r^G = \frac{i^G - \pi}{1 + \pi} \text{ et } z^G = \frac{(1 - \tau) i^G - \pi}{1 + \pi}$$