

**JOURNEES D'ETUDE DE L'OFCE**  
**Jeudi 27 et Vendredi 28 mai 2010**  
**LES FINANCES PUBLIQUES APRES LA CRISE**

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

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

Bruno Tinel, CES, Paris 1 ([btinel@univ-paris1.fr](mailto:btinel@univ-paris1.fr))

**Introduction**

L'accroissement de l'endettement public tout comme sa résorption sont habituellement présentés, depuis longtemps déjà, 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, feraient 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 résorption de l'endettement par la baisse des dépenses publiques, dont l'impérieuse nécessité reste à démontrer, est la plupart du temps énoncée comme allant de soi. Contre cette « thèse », que plusieurs gouvernements européens ont déjà commencé à mettre en œuvre en ce début 2010, l'argument principal consiste à mettre en avant l'effet multiplicateur inverse (l'effet diviseur pourrait-on dire) que ne manquerait pas de produire une telle politique, 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. Selon cet argument keynésien, 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 processus de la reprise. Cette difficulté pousse les « réformistes radicaux » et une fraction des post-keynésiens inspirés par la « finance fonctionnelle »<sup>1</sup> à réclamer au contraire 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, le cas de la BCE étant 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, lorsque l'on y regarde de près, les baisses d'impôts successives accordées dans les pays

---

\* Nous remercions Marc Lavoie, Dominique Lévy et Nadine Thèvenot pour leurs remarques et commentaires. Nous sommes seuls responsables des erreurs et omissions que ce texte comporte.

<sup>1</sup> Initiée jadis par Lerner, l'un de ses représentants les plus actifs aujourd'hui est Randall Wray. La finance fonctionnelle a sans doute été hégémonique en Amérique du nord durant les années 1950 et 1960, elle a été de fait très influente en France sous des formes éventuellement empiristes et/ou circuitistes dans le domaine des finances publiques (voir notamment les « manuels » qu'Alain Barrère a consacré aux finances publiques).

capitalistes avancés depuis plus de vingt ans ont joué un rôle considérable dans l'essor de l'endettement public<sup>2</sup>. Les baisses d'impôts accordées pour l'essentiel aux riches, puisque c'est l'un des volets du « néolibéralisme »<sup>3</sup>, créent en effet 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 notamment à ceux-là mêmes qui paient moins d'impôt. Cela induit une redistribution à rebours des pauvres vers les riches via la dette. Le léger gain de consommation qui peut être obtenu de la part des bénéficiaires de ces mesures est faible au regard du manque à gagner fiscal.

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 seconde section, nous proposons de rendre compte des principaux mécanismes en jeu par un modèle dit « stock-flux cohérent » (SFC) mettant en évidence la dette publique comme créance privée. Ce cadre théorique, très proche de celui de la comptabilité nationale, s'inscrit dans un renouveau de la modélisation post-keynésienne.

### **1. Analyse descriptive du lien entre dette publique et baisses d'impôts**

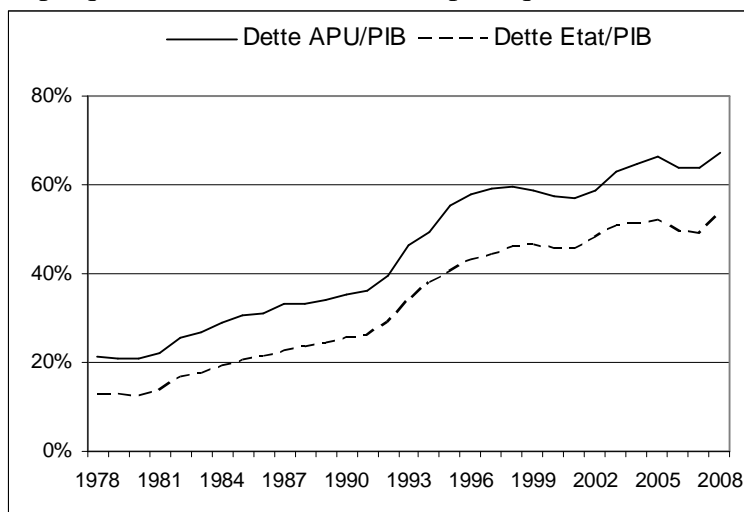
La dette publique française rapportée au PIB a cru de manière quasi continue depuis le début des années 1980. On observe toutefois une période de stabilisation autour de 34% entre 1987 et 1991, ce qui correspond à une période d'amélioration de la croissance. Le ratio se réduit légèrement durant deux 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 amélioration nominale du déficit des administrations publiques.

---

<sup>2</sup> L'effet « boule de neige » lui ne joue plus qu'un rôle secondaire depuis une dizaine d'années.

<sup>3</sup> 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) visant à les faire apparaître comme allant dans l'intérêt du plus grand nombre ; voir *Actuel Marx* n°43 « Critiques de l'idéologie ».

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



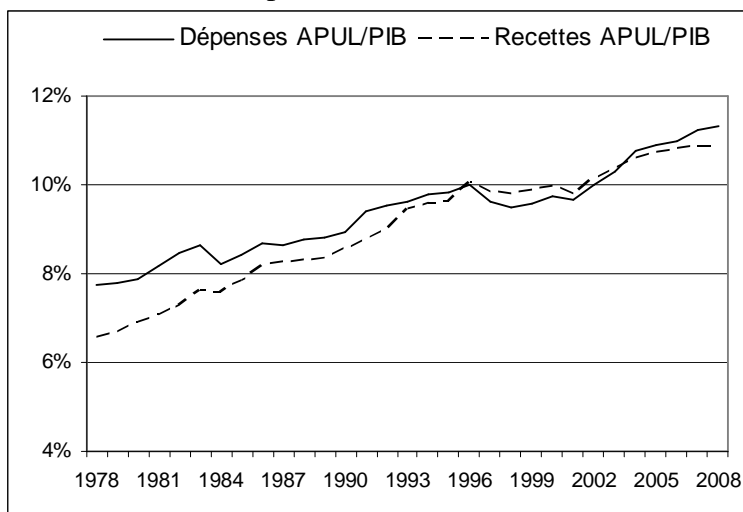
On observe qu'il y a eu quatre périodes de hausse du ratio dette/PIB entre 1980 et 2008. Contrairement à ce que l'on peut entendre, les années 1980 ne sont pas marquées par une explosion du ratio d'endettement public mais par une hausse lente et régulière d'environ un point et demi par an en moyenne : 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

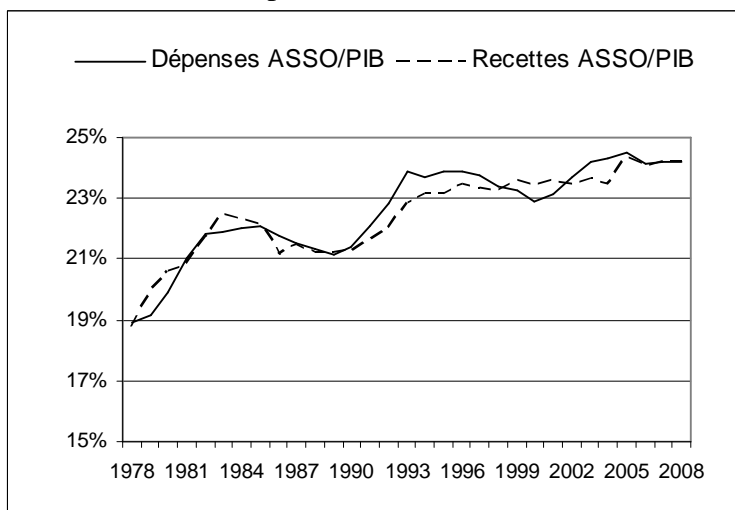
On voit sur le graphique précédent que la courbe correspondant au ratio d'endettement de l'Etat est relativement parallèle à celle de l'ensemble des APU<sup>4</sup>, ce qui signifie que l'essentiel des déséquilibres des finances publiques se dénoue au niveau du compte de l'Etat. En effet, on observe 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 les recettes sont insuffisantes pour couvrir les dépenses, mais l'écart n'est ni permanent ni croissant.

<sup>4</sup> Nous écrivons communément APU pour « administrations publiques », APUL pour « administrations publiques locales » et ASSO pour « administrations de sécurité sociale ».

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

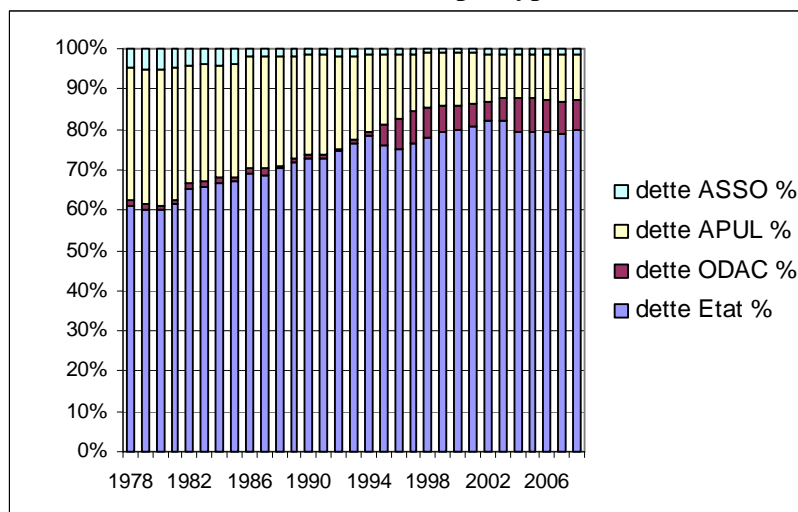


Graphique 3 : Evolution des dépenses et des recettes des ASSO de 1978 à 2008



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

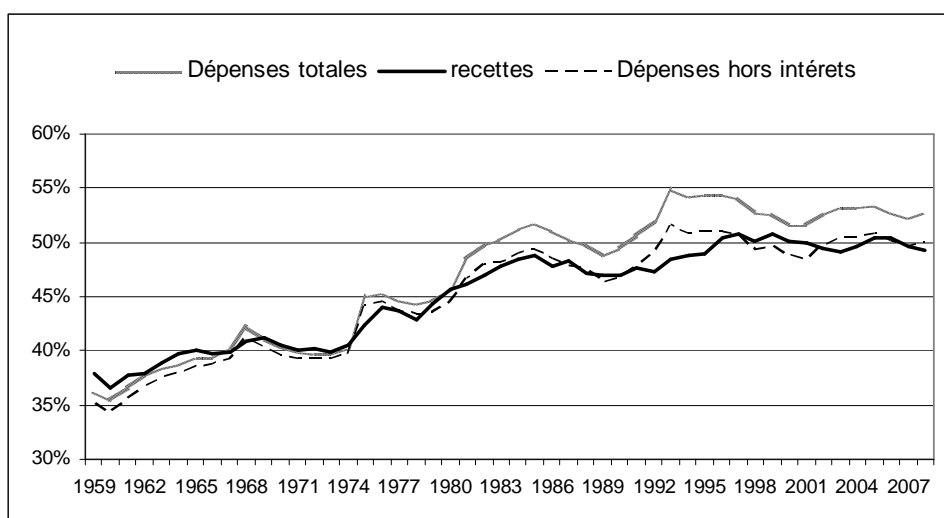


### 1.2. Pas « d'explosion » des dépenses publiques totales et baisse des dépenses de l'Etat

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.

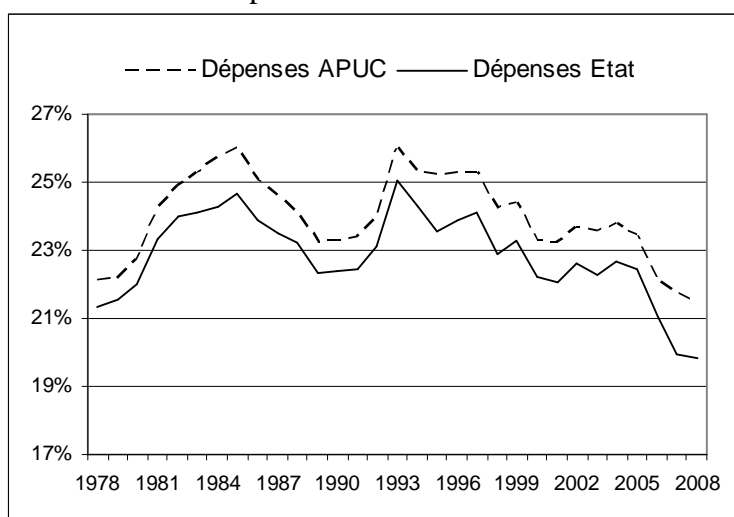
Contre les détracteurs des finances keynésiennes, qui n'ont de cesse d'en dénoncer les excès supposés en matière d'endettement et de déséquilibres financiers, il n'est pas inutile d'affirmer que la réalité est tout à fait inverse : avec le basculement de 1980, le graphique suivant montre combien les finances keynésiennes étaient infiniment plus équilibrées que les finances néoclassiques.

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



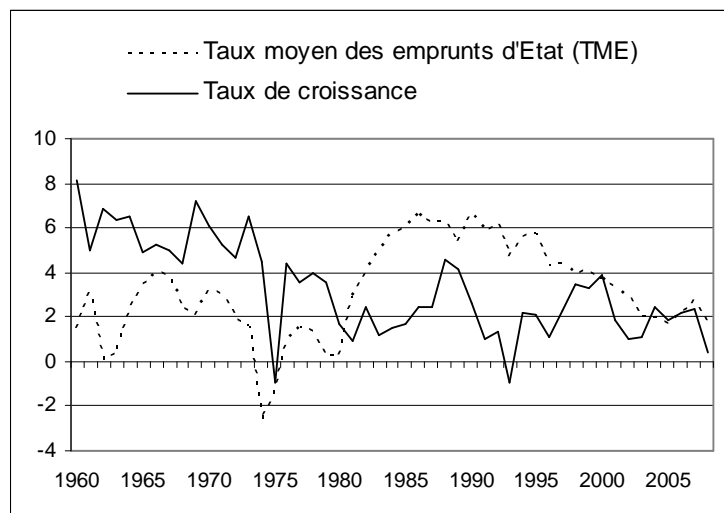
### 1.3. Le rôle du taux d'intérêt

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'Etat<sup>5</sup>) 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

<sup>5</sup> C'est le taux de rendement moyen sur le marché secondaire des emprunts d'Etat à taux fixe supérieurs à 7 ans.

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 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 est requis pour stabiliser le ratio. 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 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 négligeable 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 %)



Pour évaluer la part de dette supplémentaire accumulée depuis 1979 qui ne soit pas imputable au taux d'intérêt<sup>6</sup>, nous avons utilisé deux méthodes. La première consiste à retrancher du total de dette l'effet « boule de neige » (calculé classiquement comme suit :

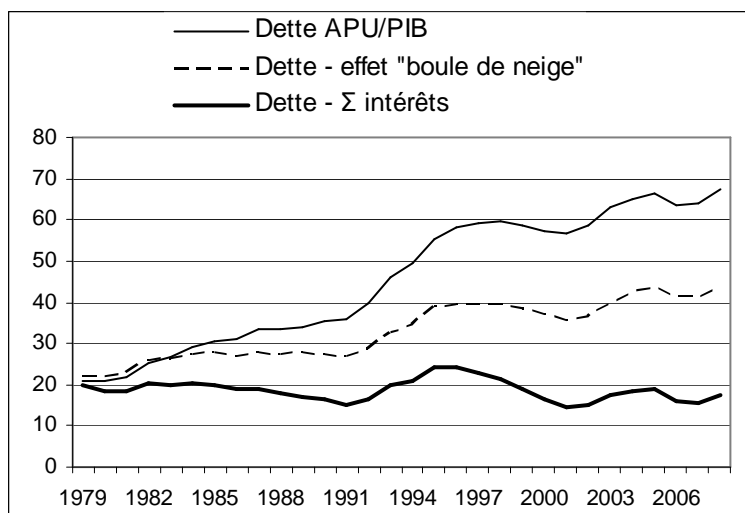
$$EBN_t = (r - g) \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}}$$

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.

<sup>6</sup> On aurait pu choisir une autre date de référence plus récente, mais pas plus ancienne car les données disponibles ne le permettent pas.

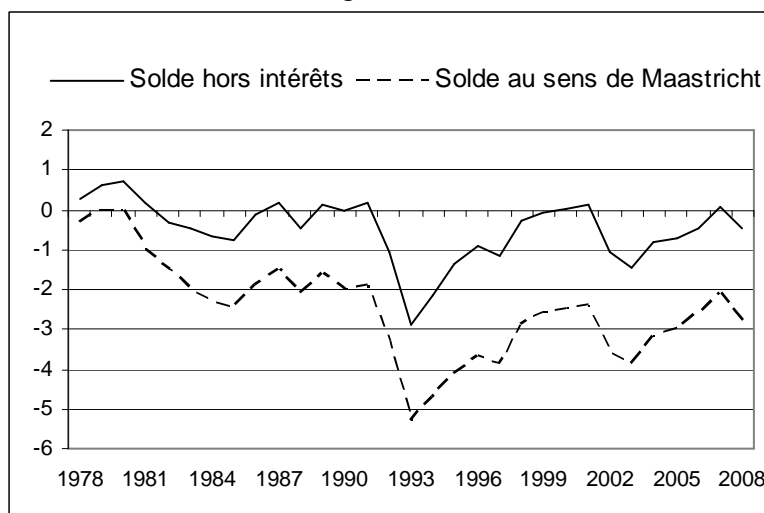
Exprimées en fonction du total de dette, ces deux méthodes nous permettent seulement de dire que le surcroît de dette accumulée après 1978 qui ne soit pas imputable aux intérêts est situé entre 20 et 60% du total en 2008.

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



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

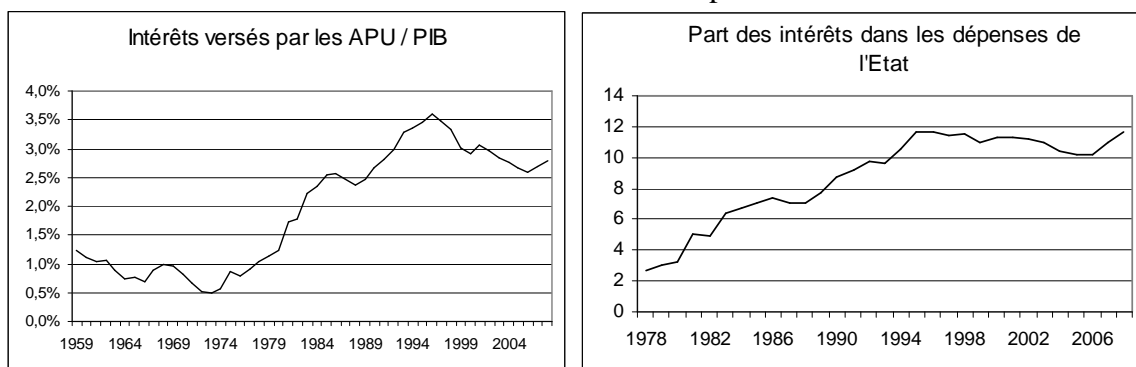


Pour finir sur ce point, même si elle n'explique pas la totalité de l'essor de la dette publique, la ponction opérée par la rente sur les finances publiques a connu un formidable essor avec le néolibéralisme : les intérêts versés par les administrations publiques passent de 1% à 3,5% du



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 2000. Un tel niveau de dépense à destination de la rente était courant au 19<sup>ème</sup> 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 scolaire<sup>7</sup>. 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, en % du PIB et en % du total des dépenses de l'Etat



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

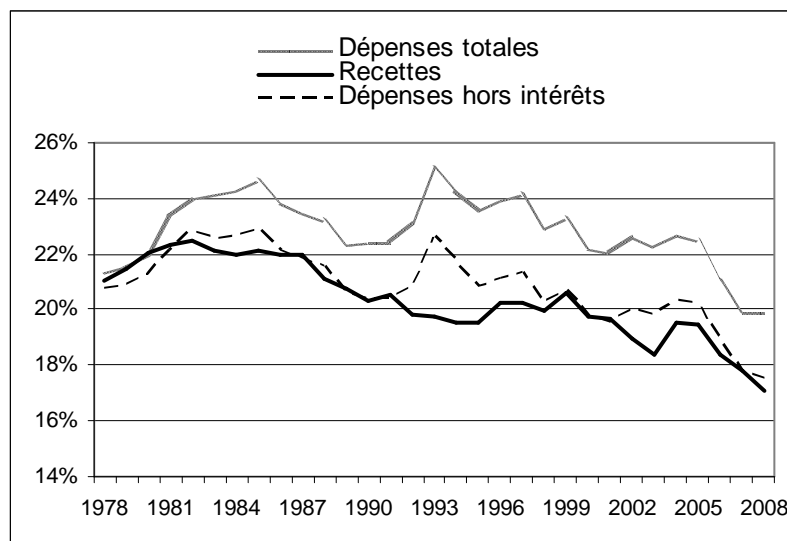
Pour résumer, le ratio de dette publique a cru alors que les dépenses publiques sont relativement stables, voire en diminution par rapport au PIB. L'effet « boule de neige » a été important durant les années 1980 et 1990 mais il n'a pu toutefois produire à lui seul la totalité de la hausse du ratio ; 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.

<sup>7</sup> 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.

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 ci-dessous 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 (par exemple les ménages aisés pour l'impôt sur le revenu<sup>8</sup>).

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



<sup>8</sup> Il reste à faire un inventaire minutieux de ces baisses sur longue période.

### 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 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 est 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 emploi<sup>9</sup>, 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 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 1980.

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

---

<sup>9</sup> 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.

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 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 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.

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 fermée 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 suivantes<sup>10</sup> :

- 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  $\varphi$ , est constante :  
salaires réels + dividendes réels =  $Y - \varphi I$
- Le ratio épargne nationale/dette publique est constant<sup>11</sup> :  $V = \mu B$

Nous considérons deux types de ménages.

- Les ménages de type 1 perçoivent des salaires relativement faibles et n'ont aucune autre source de revenu<sup>12</sup>. Leurs revenus sont taxés proportionnellement au taux  $\tau_1$  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  $\alpha$ ) 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 :

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

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.

## 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 :

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

<sup>10</sup> Toutes les notations sont récapitulées en annexe.

<sup>11</sup> Voir annexe pour plus de précision sur la composition de l'épargne des ménages et le financement de la dette publique.

<sup>12</sup> 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.

### Ménages de type 2

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

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

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 :

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

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

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

### 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 :

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

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 :

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

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

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 :

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

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

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

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

## 2.2. 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.

## 2.3. Évolution du ratio dette/PIB

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

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

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  $\rho$  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. L'influence du taux de taxe sur le taux de croissance est d'autant plus importante que :

- la part de la dette détenue par les ménages nationaux ( $\mu$ ) est importante (car alors les intérêts de la dette sont taxés)
- la part de l'investissement dans le PIB et celle de la balance commerciale sont importants (par un effet multiplicateur)
- la part de l'investissement financée par autofinancement est faible (car un fort autofinancement réduit la redistribution des revenus aux ménages)

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 nuit à la croissance tandis que le rendement de l'épargne des ménages lui est favorable<sup>13</sup>.

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

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

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

---

<sup>13</sup> On pourra remarquer que  $r^M - sz^M = (1 - s)r^M + \tau \frac{i^M}{1 + \pi}$ .



ignore les effets redistributifs, lesquels amplifient le phénomène. L'influence du taux de taxe sur le poids de la dette est d'autant plus important que :

- la part de la dette détenue par les ménages nationaux ( $\mu$ ) est importante (recettes fiscales)
- la part de l'investissement dans le PIB et celle de la balance commerciale sont faibles (car seule la fraction du PIB distribuée aux ménages nationaux est taxée)
- la part de l'investissement financée par autofinancement est faible (car un fort autofinancement réduit la redistribution des revenus aux ménages)

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 l'autofinancement (à niveau d'investissement donné) qui réduit la part des revenus revenant aux ménages. Il augmente également avec le coût de la dette mais diminue avec le rendement de l'épargne des 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.

### 3. Conclusion

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, ce qui n'est habituellement pas mentionné, si ce n'est pour répéter des poncifs sur les impôts supposés dissuader l'esprit d'entreprise. 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 important, et contraire à l'air du temps : augmenter les impôts sur les ménages aisés réduit le ratio de dette publique. C'est sans doute le résultat majeur auquel ce modèle aboutit car, contrairement aux idées reçues – qu'elles soient néoclassiques ou keynésiennes – 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 redistributifs, 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 car il est, là encore, inverse aux idées les plus répandues dans la presse et dans le débat public. 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 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.

Ces résultats théoriques, répétons-le, ont été obtenus à partir d'un modèle caractérisé essentiellement par sa rigueur comptable<sup>14</sup>. Il comporte une seule équation de comportement, très commune dans la tradition keynésienne, concernant la fonction de consommation des ménages. Ce modèle conforte la discussion précédente, menée à partir de statistiques descriptives tirées des comptes nationaux, où l'on a vu que les baisses d'impôts sont largement responsables, avec les taux d'intérêts élevés, de la hausse du ratio d'endettement public.

Si les gouvernements des différents pays Européens baissent les dépenses publiques, comme ils le font déjà en Grèce et en Espagne, 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 faire plaisir aux '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 en provenance de tout un chacun 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 (la supprimer ou la faire passer à 6 % voire 12 % par exemple) 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 conséquente du SMIC et des pensions de retraite.

A l'issue de ce travail, plusieurs pistes restent à explorer pour préciser l'analyse. D'un point de vue théorique, nous voulons étudier les variations endogènes de l'investissement et des échanges extérieurs en réaction aux baisses d'impôt ainsi que leur influence sur la croissance. Nous souhaitons également étudier explicitement la sphère monétaire en intégrant notamment la possibilité d'arbitrage entre encaisses monétaires et placements. D'un point de vue empirique, nous allons constituer un groupe de travail pour étudier économétriquement les liens empiriques entre dépenses publiques, recettes fiscales, croissance et dette publique.

---

<sup>14</sup> Une telle exigence formelle est au cœur des travaux fondateurs de Marc Lavoie et Wynne Godley.

## References

- Actuel Marx* [2008] « Critiques de l'idéologie », n°43, Puf.
- Delorme, Robert et André, Christine [1983] *L'Etat et l'économie*, Paris, Seuil.
- Duménil, Gérard et Dominique Lévy [2010] *The crisis of neoliberalism*, Harvard U.P., forthcoming.
- 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.
- Abba P. Lerner [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.
- Schlicht, E. [2006] "Public Debt as Private Wealth: Some Equilibrium Considerations." *Metroeconomica*, November 2006, 57 (4), 494–520.
- Yang, Shu-Chun Susan [2007] "Do capital income tax cuts trickle down?", *National Tax Journal*, vol. LX, n° 3, pp. 551-567.
- 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.

## 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 $I = \kappa Y$
$\phi$	=	part de l'investissement autofinancé (PIB-salaires-dividendes= $\phi I$ )
$BC$	=	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 $\mu = V/B$
$\alpha$	=	part du PIB (net de l'autofinancement) revenant aux ménages de type 1
$\tau_i$	=	taux de taxe sur le revenu des ménages de type $i$ , pour $i=1,2$
$s$	=	taux d'épargne des ménages de type 2
$\gamma$	=	part du stock d'épargne des ménages de type 2 allant à la consommation
$P$	=	niveau des prix
$\pi$	=	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  $i^M = (a_P i^P + a_E i^E + a_F i^F)$  et on notera  $r^M = \frac{i^M - \pi}{1 + \pi}$  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 on notera  $r^G = \frac{i^G - \pi}{1 + \pi}$  et  $z^G = \frac{(1-\tau)i^G - \pi}{1 + \pi}$