
LE DEFICIT BUDGETAIRE FRANÇAIS

ASPECTS CONJONCTUREL ET STRUCTUREL

PHILIPPE LACOUE

Centre de Théorie Economique Jean-Baptiste Say
Université Paris-Dauphine
1996, 1998 (2^{ème} édition)

LE DEFICIT BUDGETAIRE FRANÇAIS :
ASPECTS CONJONCTUREL ET STRUCTUREL

2^{ème} tirage

Première édition en juin 1996

2^{ème} tirage en mai 1998

par le

CENTRE DE THEORIE ECONOMIQUE JEAN-BAPTISTE SAY
UNIVERSITE PARIS-DAUPHINE
Place du Maréchal de Lattre de Tassigny
75775 Paris Cedex 16

Note

Une version antérieure de ce texte a été préparée à l'occasion du colloque « Une fiscalité pour l'emploi » du 28 février 1996 organisé à Paris par l'Institut Euro 92.

© Philippe Lacoude, (1996, 1998)

Ce texte a été déposé auprès du cabinet notarial CHEUVREUX, 77, boulevard Malesherbes, 75008 Paris – Reproduction et traduction, même partielles, interdites. Tous droits réservés pour tous les pays.

« Deficit financing is made possible by the fact that the government cuts the connection between goods and money. It issues paper money, which is a claim check on actually existing goods – but that money is not backed on any goods, it is not backed by gold, it is backed by nothing. It is a promissory note issued to you in exchange for your goods, to be paid by you (in the form of taxes) out of your future production. » *Ayn Rand, 1982*

« Lending to government is a voluntary participation in future confiscation to be committed by the government. » *Murray N. Rothbard, 1962*

« Il ne faut pas comprendre, dans le calcul des richesses de la nation, la somme des capitaux prêtés ; car ces capitaux n'ont pu être prêtés qu'à des propriétaires de terres, ou à des entrepreneurs pour les faire valoir dans leur entreprises, puisqu'il n'y a que ces deux sortes de personnes qui puissent répondre du capital et payer l'intérêt : un argent prêté à des gens qui n'auraient ni fonds ni industrie serait un capital éteint, et non un capital employé. » *Anne-Robert Jacques Turgot, 1766*

« The practice of contracting debt will almost infallibly be abused in every government. It would scarcely be more imprudent to give a prodigal son a credit in every banker's shop in London, than to empower a statesman to draw bills, in this manner, upon prosperity. » *David Hume, 1754*

1. INTRODUCTION

Dans un système budgétaire où les dépenses sont rendues incompressibles par les processus électoraux, force est d'admettre que les déficits sont le résultat des fluctuations des recettes fiscales. Ces dernières sont très liées à l'activité économique. L'analyse de la dette publique doit donc d'abord se concentrer sur les causes premières du cycle économique des affaires.

La plupart des économistes s'accordent pour dire que l'actuelle politique monétaire menée par la banque centrale stérilise le revenu des individus. Aujourd'hui, on ne mène plus une politique monétaire – qui consisterait à maintenir l'évolution des prix à un niveau le plus proche possible de zéro – on pratique une politique de change, à savoir un maintien de parité avec le mark allemand. La raison du niveau élevé des taux d'intérêt *réels* tient essentiellement au fait qu'un pays qui pratique une politique de hausses fiscales et de déficits budgétaires importants ne peut pas inspirer confiance dans sa monnaie. La prime de risque que demandent les investisseurs internationaux pour détenir du franc plutôt que du mark dans leurs portefeuilles est alors la *sanction* d'une mauvaise politique économique. Ainsi, nous ne pouvons maintenir notre parité de change vis-à-vis de la monnaie allemande qu'au prix de taux d'intérêt *réels* qui barrent l'accès au marché des fonds prêtables à tous ceux qui seraient susceptibles d'investir. Ceci est d'autant plus vrai qu'à la politique monétaire restrictive renchérisant le loyer de l'argent, s'ajoute une politique de déficits publics qui augmente d'autant la demande de fonds prêtables et donc le prix de ces derniers, à savoir le taux d'intérêt.

Mais contrairement à beaucoup d'autres analystes, nous serions tentés de prolonger notre diagnostic. Si la mauvaise gestion de la monnaie aggrave une situation déjà difficile, elle n'explique pas pourquoi la France vit une situation de crise depuis plus de vingt ans. Ainsi, au diagnostic *conjoncturel*, nous serions tentés d'ajouter un

diagnostic *structurel* : si la France vit une telle situation de faillites élevées, de déficits considérables et de chômage persistant, cela ne peut s'expliquer que par un phénomène de grande ampleur, à savoir la *hausse des prélèvements obligatoires*. Ces derniers sont en augmentation (presque) perpétuelle depuis maintenant des années, et il faut toute la mauvaise foi de notre élite politique pour ne pas reconnaître le lien entre l'atonie de l'économie et la resplendissante dépense étatique. Il ne sert à rien d'attendre la baisse des taux d'intérêt si l'on s'obstine à augmenter la pression fiscale. La reprise ne peut provenir que d'un retour du droit de produire, c'est-à-dire du retour à une fiscalité plus basse.

Ainsi, avant d'examiner la politique monétaire de ces dernières années (partie 3), nous allons nous intéresser à la façon dont les hausses d'imposition entraînent des baisses de recettes fiscales (partie 2). Ensuite, nous lierons entre eux les facteurs structurels et conjoncturels qui serviront à expliquer les difficultés financières de l'Etat (et des contribuables !).

2. L'ASPECT STRUCTUREL : LA FISCALITE

2.1 Des hypothèses optimistes

Le projet de loi de finance pour 1996 repose sur une hypothèse de croissance optimiste de 2,8 %. Pourtant, les conjoncturistes s'accordaient sur une croissance de l'ordre de 1,8 % sur cette même année. Le gouvernement a donc délibérément choisi, pour construire son budget, un taux d'expansion économique dont il savait qu'il ne serait pas atteint.

Dès le mois d'août 1995 en effet, les conjoncturistes avaient conscience du fait que les recettes fiscales n'étaient pas aussi fortes que prévu : alors qu'avant l'adoption du collectif budgétaire de juillet, les hausses des recettes sur le premier semestre par rapport au premier semestre 1994 aurait dû être de 3,3 %, il s'avérait que les recettes estimées pour la première moitié de l'année étaient en baisse de 0,6 % soit à peu près 3,7 milliards de francs. Ainsi, l'économie française était déjà entrée dans une phase de ralentissement, ou du moins, dans une configuration bien moins favorable que ne le laissaient croire les discours gouvernementaux. Rappelons enfin que depuis 1989, c'est-à-dire depuis que la Banque de France a choisi d'arrimer le franc au mark allemand par une politique monétaire restrictive, jamais la croissance n'a atteint un niveau de 2,8 %.

Le second semestre de 1995, durant lequel la croissance du PIB n'aura été que de 0,4 %, augure mal du début de l'année 1996. L'INSEE avoue elle-même n'entrevoir qu'une croissance de 0,7 % pour les six premiers mois, soit 1,5 % en rythme annuel. Pour atteindre la croissance nécessaire au maintien du déficit budgétaire à 289,7 milliards de francs, comme décidé par la loi de finances, il faudrait donc une croissance de plus de 4,2 % au second semestre (en rythme annuel).

Compte tenu des prévisions de croissance plus réalistes des

grandes banques, un tel objectif est illusoire : dès novembre dernier, la Banque Paribas prévoyait déjà une croissance de l'ordre de 1,5 % sur l'ensemble de l'année¹. De même, les experts de l'OCDE révisaient leur fourchette d'estimation à 1,5 %-2 % contre 2,2 % précédemment. On peut donc affirmer sans risque que le budget de l'Etat est construit en trompe-l'oeil. Il n'a aucune chance de se réaliser dans les termes dans lesquels il a été voté.

Si l'on reconnaît que les recettes auront du mal à rentrer, il faut également admettre que les dépenses, elles, n'auront aucun mal à sortir. Le gouvernement a expliqué aux Français que le budget était « rigoureux ». Ainsi, il n'augmente « que » de 1,8 % par rapport au collectif pour 1995 alors que l'inflation prévue est de 2,1 %. Pourtant, c'est oublier deux choses. La première est que nous sommes en déflation : comme nous le verrons dans la partie 3, l'inflation réelle, c'est-à-dire l'inflation débarrassée de la composante des prix administrés, est probablement plus proche de zéro, voire négative. Or c'est l'inflation des prix privés, ceux qui affectent les activités industrielles, qui va déterminer le niveau des recettes fiscales. En effet, ces dernières ne sont pas prélevées sur les déficits de la RAPT, mais plutôt sur les bénéfices du secteur privé productif ! La deuxième erreur est de comparer le projet de budget 1996 et le collectif de 1995. Ce dernier est une expression de l'incapacité des hommes de l'Etat à tenir le budget qu'ils ont pourtant voté. En effet, si comme nous le croyons, le budget 1996 entraîne un collectif important, la dépense réelle à prendre en compte sera celle du collectif, et non celle du budget.

Ainsi, lorsqu'on compare les dépenses d'une année sur l'autre, il faut comparer les collectifs entre eux, les projets entre eux, ou les lois initiales entre elles. Si on se livre à un tel calcul, le tableau est assez différent de ce que nous a présenté le gouvernement. La loi de finances initiale pour 1995, votée en décembre 1994, laissait apparaître 1515,3 milliards de francs de dépenses. Avec 1551,8 milliards budgétés pour 1996, la croissance des dépenses est donc bien de 2,4 % plutôt que de 1,8 %. Lorsque l'on parle d'un budget « compres-

¹ Cf. Roth-1995, p. 1.

sé » en croissance de 0,2 % hors charge de la dette et hors dépenses en « faveur » de l'emploi, on pratique la rhétorique des sophistes.

En résumé, l'inflation réelle est nulle et la dépense croîtra de plus de 2,4 % à condition que l'Etat n'ait pas à faire face à une récession du marché de l'emploi, c'est-à-dire au versement de lourdes indemnités chômage et autres RMI. La réduction de 10 % du déficit budgétaire n'a donc aucune chance d'avoir lieu. Ajoutons, pour en finir avec ce sombre tableau, que si la croissance prévue est de 2,8 %, il s'agit de la croissance en volume. La croissance qui conditionne la comptabilité étatique est la croissance en valeur. Cette dernière est supposée s'élever à 4,9 %, impliquant donc l'inflation de 2,1 % dont nous parlions ci-dessus. Ainsi, si l'inflation et la croissance en volume avaient la mauvaise idée de se situer aux alentours de 1,5 %, il manquerait 2 % de croissance en valeur d'ici fin 1996.

2.2 Un peu d'arithmétique

Admettons que le PIB français termine l'année 1996 aux alentours de 7 900 milliards de francs. Le taux moyen de prélèvements obligatoire est de 45 %. Ainsi, 1 % de croissance en moins, équivalendrait à peu près à

$$7\,900 \times 45\% \times 1\% = 35$$

milliards de recettes fiscales en moins. Ce chiffre est un minorant : cette variation d'activité *marginale* a toutes les chances de subir une fiscalité *marginale*, donc plus importante que les 45 % ci-dessus.

Pour 1996, le déficit prévu de 289,7 milliards de francs, soit 3,55 % du PIB, ne sera donc pas aussi « faible » qu'envisagé. Ainsi, ce qui était présenté comme une réduction de 32 milliards du rythme de croissance de la dette, soit en pourcentage 0,6 % du PIB, soit encore « la plus forte réduction depuis 1987 », risque fort de se traduire par un accroissement considérable de la dette publique. En effet, il pourrait non seulement manquer de l'ordre de 35 milliards de francs par point de PIB faisant défaut, mais le gouvernement aura du mal à masquer la croissance du déficit par un nouveau prélèvement de 38 mil-

liards sur la Caisse des Dépôts et Consignations. Dès lors, un déficit réel de 400 milliards de francs ne nous surprendrait pas, compte tenu, des niveaux prévus pour les dépenses et pour l'activité économique.

2.3 Trop d'impôt tue l'impôt

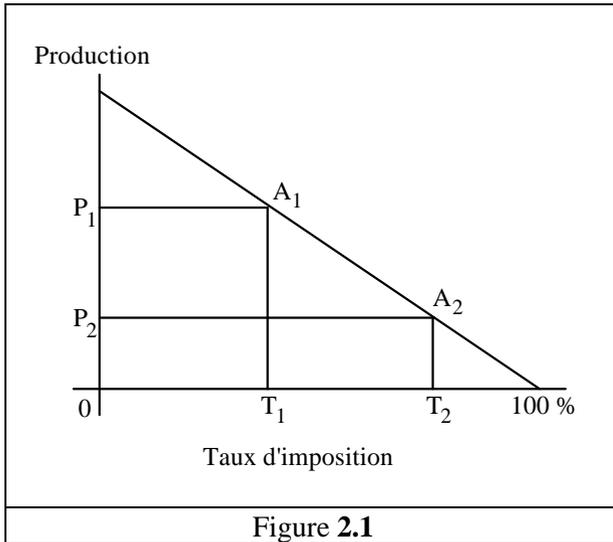
Il ne suffit pas d'arrêter là notre investigation dans les déterminants des recettes fiscales. Il nous faut comprendre la raison de la faiblesse de l'activité économique.

Depuis des années, la méthode d'équilibrage des budgets consiste à dépenser plus, à s'endetter beaucoup plus et à taxer de façon insupportable ceux qui produisent les richesses nécessaires à l'alimentation de la redistribution étatique. La crise que nous subissons est relativement facile à comprendre. Elle porte le nom de « collectivisme ». De plus en plus, ce que reçoivent les individus devient indépendant de ce qu'ils ont produit. Alors que dans un système social reposant sur la responsabilité et la propriété individuelle, chacun obtient sa part de production (sans que se pose d'ailleurs de problèmes de « redistribution »), dans le système économique français, chacun reçoit sa part de subventions qui sont forcément prélevées sur ceux qui en ont créé la substance.

Désormais, il n'est plus ridicule de dire, comme le fait Gerard Radnitzky à propos de la Suède : « Une forteresse ne vaut que les forces qui la défendent. Les exemples ne manqueraient pas pour montrer avec quelle facilité on peut en abuser. L'Etat peut tomber entre les mains des groupes d'intérêts, de la cartellisation, des syndicats, et ainsi de suite. L'un des exemples les plus frappants est celui de l'Etat social suédois. Il est intéressant parce que nous avons là un Etat doté d'un régime politique démocratique qui a rongé intérieurement son économie par une idéologie fortement égalitaire et s'est engagé ensuite, par sa politique fiscale, sur une voie qui finit même par miner l'Etat de droit. La conception totalitaire de l'idée d'égalité, idée libérale, est la cause de cette évolution. Du principe libéral de l'égalité devant le droit, et de la règle qui en découle sur la concurrence honnête, autrement dit l'égalité des conditions de la concurrence, on aboutit, à l'extrême, au principe de l'égalité des résultats de la concu-

rence, puis à l'égalité des conditions de vie et pour finir, je dirais presque, à l'utopie des destins égaux. »²

La faiblesse de l'économie provient de la double croissance des dépenses étatiques et des prélèvements obligatoires. Les premières subventionnent l'oisiveté alors que les seconds abaissent le rendement de la production.



Le résultat est désormais bien connu. *L'impôt tue l'impôt*. A mesure que l'Etat croît, le double phénomène de collectivisation rampante décrit ci-dessus oeuvre à l'abaissement de la production, et à partir d'un certain point, à celui des recettes de l'Etat. Il n'est pas besoin de revenir longuement sur ce point. Tous les exemples de réformes fiscales que nous connaissons concluent de manière similaire. Nous examinerons donc en annexe de cet ouvrage un certain nombre d'expériences de décreuse fiscale qui ont eu lieu à la fin des années 1980 en Autriche, au Canada, aux Etats-Unis, par exemple. On pourra

² Cf. Radnitzky-1995.

également trouver une bonne dizaine d'exemples analogues dans notre livre *Action ou taxation : le défi fiscal français*³.

Ainsi, muni de l'outil théorique que constitue la courbe de Laffer, nous pouvons analyser les effets des hausses d'imposition. Comme nous le voyons sur la figure 2.1 ci-dessus, la production – i.e. l'*assiette fiscale* – décroît à mesure que l'impôt augmente. Ceci est conforme à l'expérience⁴. Pour un taux d'imposition élevé T_2 , la somme des productions individuelles sera moins forte que pour un taux T_1 plus faible. Or les recettes fiscales sont définies comme le produit du taux d'imposition par l'assiette fiscale. Elles sont donc représentées par la surface $OP_1A_1T_1$ pour le taux T_1 et la surface $OP_2A_2T_2$ pour le taux T_2 . Au delà d'un certain point, le haut niveau des taux d'imposition ne compense plus la faiblesse de la production : la surface des rectangles (qui représente les recettes gouvernementales) diminue. C'est ce phénomène que décrit la fameuse courbe de Laffer (figure 2.2). La courbe de Laffer n'est donc pas autre chose qu'une traduction géométrique du lien entre production et imposition (figure 2.1) dans le repère imposition/recettes fiscales (figure 2.2).

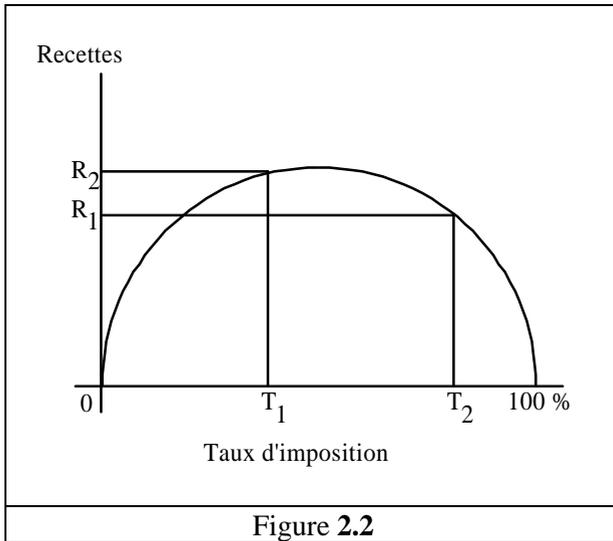
Elle est intéressante dans l'optique de l'analyse du déficit budgétaire. En effet, prétendre résoudre le problème des finances publiques par une hausse de l'impôt peut être illusoire si ce dernier est déjà élevé. Sur notre figure 2.2, nous voyons bien qu'une hausse de l'impôt de T_1 à T_2 entraîne une chute des recettes fiscales.

Nous prétendons que la création de la CSG en 1991 fut un cadeau empoisonné fait au gouvernement de mars 1993. Si la cause monétaire de la récession ne peut pas être écartée comme nous le verrons dans la deuxième partie, force est de constater aussi que les hausses d'impôt ne permettent plus de combler les déficits publics. De la même façon, la hausse de la même CSG en 1993, est probablement en partie responsable de la chute des recettes fiscales en 1995 : en effet, comme nous l'avons dit plus haut, ces dernières, contre toute attente, ne furent pas aussi fortes qu'escompté. Il ne fait aucun doute

³ Cf. Lacoude-1996a.

⁴ Cf. Annexes A à D, pages 73 et suivantes.

que la hausse de la TVA, lorsque les agents économiques auront eu le temps de s'adapter à un nouveau contexte fiscal, entraînera sa crise budgétaire. Dès lors que l'on accepte cette analyse, on peut légitimement se demander quel sera l'impact réel du RDS sur le niveau des recettes fiscales⁵.

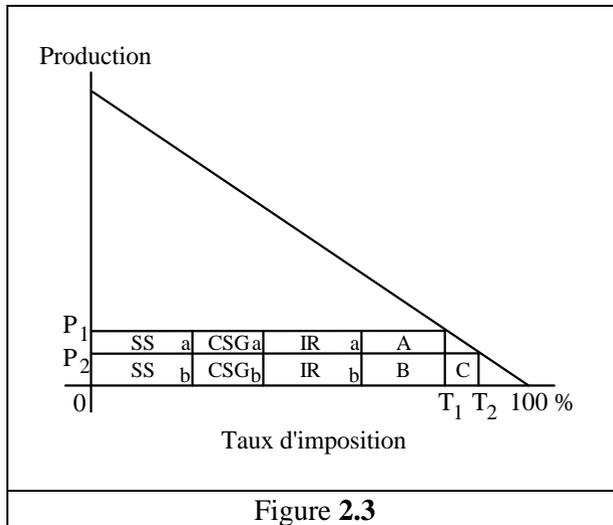


Peut-être convient-il de remarquer que le phénomène décrit ci-dessus peut être artificiellement masqué par la structure même de la fiscalité. En effet, le taux réel d'imposition se compose de différents taux correspondant à différents impôts *mais qui portent sur la même base*. Reportons nous à la figure 2.3. Sur celle-ci, nous avons représenté deux niveaux de taux d'imposition composites, T_1 et T_2 . Pour un niveau d'imposition T_1 , la production est de P_1 . Mais ici, contrairement au cas précédent (figure 2.1), T_1 est composé de plusieurs taux qui s'ajoutent et portent sur la même base (SS, sécurité sociale, CSG, contribution sociale généralisée, IR, impôt sur le revenu, et A, B pour

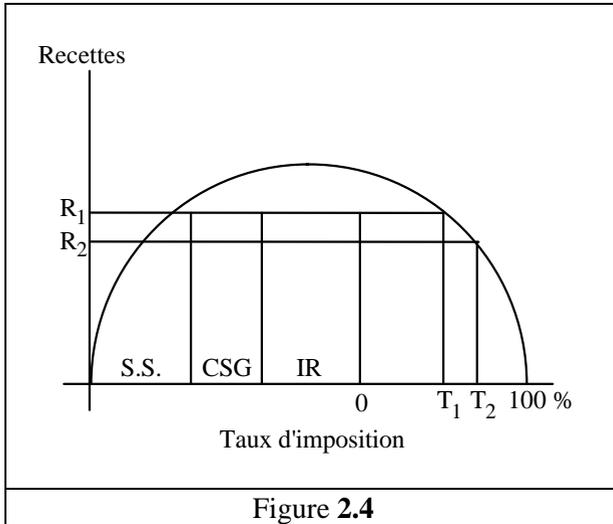
⁵ Nous avons examiné cette question dans un article récent. Cf. Lacoude-1996b.

la TVA). Pour ce niveau d'imposition, les recettes se composent donc des rectangles

$$SS(a) + SS(b) + CSG(a) + CSG(b) + IR(a) + IR(b) + A + B$$



Lorsque l'on passe au taux T_2 , qui correspond à une augmentation du dernier impôt, les recettes comptabilisées sur cet impôt passent de $A+B$ à $B+C$: l'Etat perd A et gagne C . Cependant, pour ce qui est des autres impôts, l'Etat perd $SS(a)$ pour la sécurité sociale, $CSG(a)$ pour la contribution sociale généralisée, et $IR(a)$ pour l'impôt sur le revenu.



Ainsi la hausse d'un impôt peut effectivement entraîner les recettes correspondantes, ou éviter de voir son produit par trop diminuer. Pourtant, *une telle hausse abaisse tous les autres niveaux de recettes fiscales* : ainsi, lorsqu'il gagnera 1 % de recettes sur la TVA, l'Etat perdra, par exemple, 0,3 % sur l'IS, 0,3 % sur l'IR, 0,6 % sur la CSG, et 0,5 % sur la sécurité sociale, de telle sorte que le bilan final réel sera largement négatif.

L'erreur actuelle est de ne pas reconnaître ce phénomène.

2.4 Conclusion partielle

Cette incursion dans la théorie a un coté très pratique : la politique fiscale de 1990 à 1995 a précisément consisté à augmenter chaque impôt à tour de rôle à mesure que ses recettes correspondantes fléchissaient. Personne ne s'est posé la question de savoir pourquoi les recettes en question diminuaient. En fait, les gouvernements qui se sont succédé ressemblent à l'équipage d'une coquille de noix qui créerait lui-même plusieurs petites voies d'eau à chaque fois qu'il en colmaterait une plus grosse.

Il n'est donc pas possible d'attendre le retour à l'équilibre pour commencer la réforme fiscale. En effet, c'est précisément la création de nouveaux impôts *qui engendre les déficits de plus en plus importants*. Dans le contexte actuel, attendre le retour à l'équilibre pour commencer la réforme fiscale est parfaitement illusoire.

3. L'ASPECT CONJONCTUREL : LA POLITIQUE MONETAIRE

3.1 Introduction

En France, l'inflation est basse, du moins relativement aux taux de variation annuels des prix que les Français subissaient quinze ans en arrière⁶. La politique du « franc fort », c'est-à-dire l'objectif de maintien de la parité de change franc-mark, impose de fixer des taux d'intérêt très élevés, c'est-à-dire bien supérieurs aux taux d'intérêt qui prévaudraient si l'objectif alternatif de la banque de France, à savoir la stabilité des prix, prévalait. Cette politique conduit donc à une faible croissance de la masse monétaire, ce qui en retour contient l'expansion des prix.

Le signe le plus facilement perceptible des effets d'une telle politique se retrouve bien sûr dans l'évolution des prix à la consommation. La quasi-stabilité des prix résulte de la faible croissance de la masse monétaire, induite par la politique de change. D'une certaine façon, nous pourrions donc prétendre que la politique du franc fort a contribué à donner à la France l'inflation la plus faible de ces vingt-cinq dernières années.

La conclusion directe de ceci, qui est reprise constamment par les adeptes de la politique du « franc fort », dit que l'abandon de cette politique signifierait nécessairement le retour de l'inflation, ou du moins d'une inflation moins modérée.

⁶ Au dix-neuvième siècle, l'inflation était encore plus faible qu'aujourd'hui. De même, en Ecosse, de 1750 à l'acte de Peel en 1845, ou en Nouvelle Angleterre à la même époque, un système de banques libres, émettant de la monnaie basée sur l'or, a produit une période de stabilité des prix telle qu'un observateur de cette époque serait surpris de nous entendre parler d'une inflation « faible » de 2 % (Cf. Dowd-1993, Hayek-1976a, Hayek-1976b, Salin-1990, Selgin-1991, Smith-1936, White-1993 et White-1989, à ce sujet).

Cependant un tel enchaînement théorique est probablement faux, pour deux raisons distinctes. La première tient à la méthode de calcul des prix à la consommation ; la deuxième concerne les liens entre l'émission monétaire, la production de monnaie, et l'inflation qui ne sont pas aussi simples qu'il y paraît.

3.2 Les prix à la consommation

L'évolution du coût monétaire du panier de biens utilisé par l'INSEE pour calculer l'indice des prix surévalue certainement l'inflation. En effet, il comporte un certain nombre de biens dont le prix est administré, directement (comme la carte orange) ou indirectement (comme l'essence). Si l'indice des prix est un indice composite créé à partir d'une somme pondérée d'indices de prix sectoriels représentatifs de la réalité, il n'en reste pas moins que les pondérations utilisées ont toutes les chances d'être sujettes à caution. D'une part, chacun a un profil de consommation qui lui est propre et, d'autre part, il est dans l'intérêt de l'Etat de choisir la composition de ce panier de consommation selon ses objectifs politiques.

Tab. 3.1

Indice des prix à la consommation par secteur de consommation

(évolution en moyenne annuelle en %)

	1992	1993	1994	1995
Alimentation	0,7	-0,1	0,9	1,2
Produits manufacturés du secteur privé	2,0	1,2	0,5	0,8
Services du secteur privé	4,9	4,0	2,8	2,7
Energie	-1,3	2,0	1,6	1,9
Tarifs publics hors énergie	4,4	6,6	5,6	3,3
Loyers, eau	5,8	4,9	4,0	3,2
Santé	1,8	0,8	1,5	3,2
Ensemble	2,4	2,1	1,7	1,7

Source : INSEE, juin 1996

Au début des années 1980, à une époque où les caisses de l'Etat et des entreprises publiques correspondaient assez facilement à travers de multiples systèmes de subventions, et à un moment où l'économie souffrait d'une forte inflation, il était tentant de bloquer les prix des services publics. Cela entraînait d'éventuels déficits, mais ceux-ci pouvaient toujours être réglés par le biais de subventions étatiques. L'indice des prix à la consommation s'en trouvait grandement amélioré : l'inflation apparaissait comme plus basse qu'elle ne l'était vraiment. *A contrario*, à l'heure où les déficits des administrations centrales et des entreprises publiques deviennent préoccupants, il est facile d'augmenter les prix du tabac ou de la carte de transport RATP. L'indice des prix s'en trouve artificiellement augmenté, mais cela permet justement de faire apparaître une inflation plus forte que l'inflation réelle. Ceci est précisément un but que l'on peut rechercher si l'on souhaite masquer la chute des prix industriels privés engendrée par une politique du crédit restrictive. Bon an, mal an, la carte orange augmente de 5 % et le prix du tabac de plus de 10 % à cause des taxes. Cela permet la lutte contre les déficits de la RATP, de l'Etat et de la Sécurité Sociale⁷. Simultanément, cela élève *artificiellement* l'indice des prix à la consommation. *Une représentation favorable des prix des biens administrés dans l'indice général sert donc aussi bien les intérêts passés que les intérêts présents de la puissance publique.*

Dans le cadre d'une analyse de l'évolution des prix, il est donc intéressant de (re)décomposer l'indice publié par l'INSEE. Cela illustre fort bien notre propos⁸. Exceptée la hausse des prix des services privés (qui sont essentiellement dépendants de l'évolution du coût et de la productivité du travail), nous pouvons constater que tous les biens produits de manière privée suivent une tendance inférieure à celle de l'indice général. *A contrario*, nous pouvons constater que les prix administrés, c'est-à-dire des services publics, croissent plus rapidement que l'inflation.

⁷ Du moins en théorie...

⁸ Cf. tableau 3.1.

Naturellement, si l'on se restreint aux biens produits par la sphère privée de l'économie, on pourra toujours objecter que les prix à la consommation augmentent tout de même, même si cette augmentation est plus faible que l'indice officiel. Ainsi, il existerait tout de même une (très) faible inflation.

Pourtant, si au lieu de se référer aux prix à la consommation en évolution moyenne annuelle⁹, nous nous retournons vers les évolutions en glissement annuel, les données changent un peu et laissent apparaître une inflation réelle dix pour-cent plus faible sur les quatre dernières années, pour nos deux premiers postes¹⁰.

L'indice général n'est pas considérablement plus bas. Mais cela s'explique par l'évolution divergente des prix privés et des tarifs publics. En effet, même si l'indice composite des biens alimentaires et des produits manufacturés varie de 3,62 % en quatre ans – soit 0,24 % *de moins* que celui que l'on obtiendrait en composant les données en moyenne annuelle – les prix des biens publics, eux, laissent apparaître une hausse encore plus forte que dans le premier tableau.

Tab. 3.2

Indice des prix à la consommation par secteur de consommation

(évolution en moyenne annuelle en %)

	1992	1993	1994	1995
Alimentation	0,0	0,4	1,0	1,5
Produits manufacturés (sect. privé)	1,4	1,1	0,3	1,2
Services du secteur privé	4,8	3,5	2,5	3,1
Energie	-1,8	3,8	-0,2	3,6
Tarifs publics hors énergie	3,9	6,6	6,4	2,5
Loyers, eau	5,7	4,1	3,8	3,2
Santé	1,8	0,5	2,8	2,2
Ensemble	1,9	2,1	1,6	2,1

Source : INSEE, juin 1996

Une autre raison de l'imprécision de la mesure de l'inflation

⁹ Ce sont ceux qui sont généralement évoqués par les médias.

¹⁰ Cf. tableau 3.2.

tient à *sa nature*. Un économiste aborde l'examen d'un prix avec une grande circonspection : en effet, cette information ne donne qu'une indication partielle de l'activité économique réelle de ceux qui ont échangé des biens. En d'autres termes, le prix incorpore une petite partie de l'information concernant les gains à l'échange. Si un individu valorisait un échange au prix relatif auquel celui-ci a effectivement lieu, *un tel échange ne se ferait tout simplement pas*. La seule chose que nous puissions dire est que les offreurs et les demandeurs marginaux ont des gains à l'échange presque nuls.

Pour prendre un exemple trivial, imaginons qu'une brosse à dents vaille trois stylos à bille au prix de marché. Si un individu *A* échange une brosse à dents avec un individu *B* contre le paiement de trois stylos à bille, il est tout à fait évident que Monsieur *A* valorisait moins la brosse à dents que trois stylos, et inversement pour Monsieur *B*. Si les prix relatifs maximaux que nos deux individus *A* et *B* étaient prêts à payer étaient respectivement d'une brosse pour deux stylos et une brosse pour quatre stylos, l'échange pouvait aussi bien avoir lieu à n'importe quel prix relatif compris entre ces deux-là.

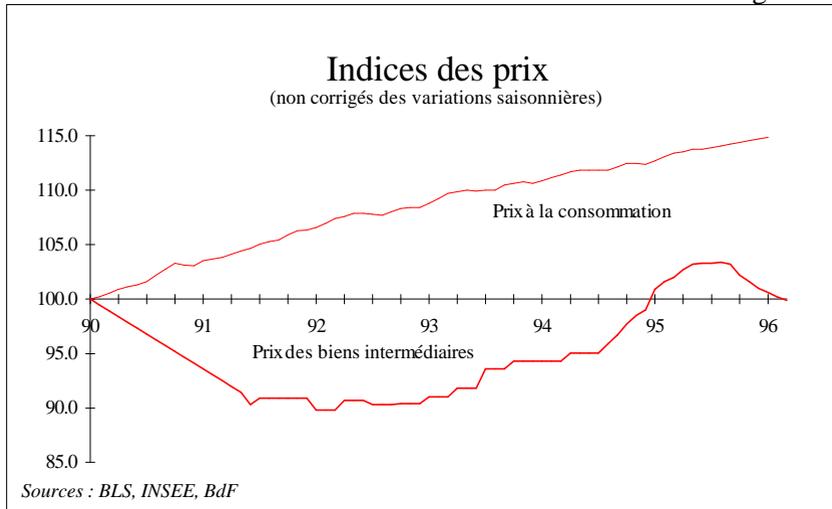
Que signifierait alors un indice des prix fondé sur un tel échange ? Si l'on évalue la « production intérieure » correspondante, nous pouvons dire qu'elle est de 6 stylos ou de 2 brosses. Mais la véritable richesse générée par l'échange n'a rien à voir avec cela : en réalité, l'estimation de la production devrait refléter *la création de gains à l'échange*. Les gains à l'échange correspondant aux prix ci-dessus¹¹ s'élèvent à 2 stylos¹². En d'autres termes, la production en valeur « stylos » est peut-être de 6, mais la création réelle de richesses, au sens de l'intérêt qu'il y avait à produire, est de $6+2=8$ stylos.

Bien sûr, les économistes sont dans l'impossibilité de pratiquer un tel calcul : ce dernier nécessiterait de pouvoir lire, dans le cerveau de chaque individu, la valeur réelle qu'il attache aux choses matérielles ou immatérielles. Une telle tâche n'est pas seulement ardue, *elle est impossible*.

¹¹ C'est-à-dire 1 pour 2 pour *A* et 1 pour 4 pour *B*.

¹² Puisqu'en termes de gains à l'échange, chacun gagne l'« équivalent » d'un stylo.

Fig. 3.1



L'agrégation de productions différentes est particulièrement sujette à caution. Il existe de fortes raisons de douter de la qualité des indicateurs de prix. En particulier, la théorie nous apprend que la relation entre les accroissements de la masse monétaire et de la production devrait nous donner une valeur proche du niveau de l'inflation. D'une certaine façon, un écart à cette relation quantitative nous indique, au moins sur le long terme, un défaut de notre indice des prix. De la même façon, nous ne sommes pas loin de considérer que le calcul de la parité de pouvoir d'achat de part et d'autre d'une frontière est un moyen de mesurer la qualité du travail des statisticiens, plutôt qu'un moyen de calculer quelle valeur « devrait » avoir telle ou telle monnaie sur le marché international des capitaux.

La valeur exacte de l'indice des prix doit être considérée avec prudence à de nombreux points de vue :

- elle fluctue du fait des changements de prix introduits par la puissance publique.
- elle fluctue à la suite de modifications de la pression fiscale. Ceci

est théoriquement parfaitement impossible : tous les économistes savent désormais que l'inflation est un phénomène de nature purement monétaire. Dans l'esprit du public, la répercussion des augmentations d'impôts, en particulier de la TVA, serait sensée entraîner des augmentations de prix. Pourtant, de telles répercussions des taxes sur les prix sont impossibles dans le moyen terme. En effet, si un producteur pouvait, avant l'augmentation de l'impôt, vendre des unités de son produit à un prix supérieur à celui auquel il les vendait, il est bien évident qu'il aurait adopté une politique de hausse des prix bien avant la hausse de l'impôt. Si les producteurs prennent l'initiative de répercuter sur leurs clients les hausses de TVA, cela ne peut entraîner qu'une baisse de leurs résultats d'exploitation dans le moyen terme du fait de la baisse du volume de vente que va engendrer une telle politique commerciale¹³.

- chaque panier de biens considéré possède son propre indice des prix. Ainsi, les différences de compositions de nos paniers de biens individuels impliquent-elles d'utiliser des indices de prix qui nous sont propres.
- les indices de prix ne permettent pas de rendre compte de ce qui motive finalement l'action humaine, à *savoir la création de gains à l'échange*.
- les indices de prix ne varient pas en fonction de la qualité des produits offerts. Lorsque nous mesurons le prix des voitures dans le temps, nous sommes bien incapables d'intégrer le facteur « qualité ». Ce dernier est parfaitement *subjectif*. Pourtant, les statisticiens ne se privent pas de comparer la 104 à la 106, ou la LNA à la Saxo dans leurs indices de prix. La qualité a un coût énorme pour les firmes. Celui-ci n'est pas répercuté sur le prix de vente de façon *apparente* à cause des gains énormes de productivité : malgré tout, le consommateur paie la qualité dans la mesure où le prix ne

¹³ Il convient de remarquer que notre analyse n'est pas originale. Elle a été développée à maintes reprises par Murray Rothbard qui avait le premier noté qu'une hausse d'imposition « ne peut pas être répercutée en aval », c'est-à-dire sur le consommateur. Cf. en particulier Rothbard-1962 et Rothbard-1970.

baisse pas à due proportion des gains de productivité. Si l'on devait fabriquer une 104 à l'aide des technologies dont on dispose pour la 106, elle coûterait probablement moins de la moitié du prix de cette dernière.

Si l'on ne fait plus abstraction de tous ces problèmes majeurs, alors il est impossible de dire que l'inflation est de 1,5 %. Nous nous rendons bien compte que les décimales sont superflues. Tout ce que nous pouvons dire c'est que, pour un grand nombre de Français, l'« inflation réelle » est proche de 0 %, à une erreur près (qui est forcément *indéterminée*)¹⁴.

Le point qu'il convient de comprendre est que cette inflation faible résulte d'un contrôle très strict de l'offre de monnaie par les autorités de la banque centrale, *qui obtiennent ce résultat sans qu'il soit véritablement souhaité*, comme nous allons maintenant le montrer.

3.3 L'émission de monnaie

L'émission de monnaie, qui n'intéresse pas (encore) les médias, engendre pourtant deux phénomènes majeurs : la variation des prix et la variation du taux de change de la monnaie. Une surémission monétaire entraîne une raréfaction *relative* des biens réels par rapport à la monnaie, et donc une baisse du prix *relatif* de la monnaie en terme de biens réels. L'inflation monétaire implique l'inflation des prix. A long terme, il se trouve qu'une relation statistique est relativement bien observée, la relation quantitative de la monnaie :

$$mv = py$$

où m , v , p , et y représentent respectivement la masse monétaire, la vitesse de circulation de la monnaie, le niveau général des prix¹⁵ et le niveau de la production. Cette relation relie le niveau des prix au rap-

¹⁴ D'autres grandeurs macro-économiques souffrent des mêmes défauts de mesure, soit parce qu'elles sont calculées en utilisant des indices de prix (cas du PIB ou du PNB en francs constants), soit parce qu'elles ne sont pas définissables de façon rationnelle (cas des différentes masses monétaires).

¹⁵ Cet indice peut être soumis à la critique ci-dessus.

port m/y . Elle signifie, par exemple, en analyse dynamique, qu'un doublement de la production (à masse monétaire constante) conduit à une division des prix par deux. En d'autres termes, elle exprime le fait que l'inflation est créée par un rythme d'expansion monétaire supérieur à celui de la production réelle. Cette relation tient au fait que le seul usage possible de la monnaie est le transfert de valeur dans le temps et dans l'espace.

Comme nous pouvons le voir sur la figure 3.2, le modèle monétariste décrit assez bien l'économie française. Sur la figure, la courbe **MM** représente le modèle, i.e. mv/y , avancé de douze mois et la courbe **P** représente l'indice des prix en taux de variation sur douze mois. Ce décalage de douze mois tente de traduire graphiquement le retard d'adaptation des prix aux nouvelles données de la politique monétaire. Cette adaptation n'est pas gratuite. Elle correspond à un changement de la structure des prix relatifs qui détruit une partie de l'information dont ont besoin les entrepreneurs pour faire les prévisions économiques dans leur propre secteur. La croissance des prix traduit normalement¹⁶ une hausse de la demande des produits. L'industriel qui fonde son calcul économique des opportunités de profit sur une telle hausse va immédiatement tenter d'augmenter ses ventes, c'est-à-dire ses capacités de production. Si l'inflation des prix est plus faible qu'il ne le prévoyait, il lui manquera une partie de la capacité dont il avait besoin¹⁷. Beaucoup plus grave encore, il aura probablement pris des engagements auprès de ses fournisseurs, en particulier de travail, pour les rémunérer davantage.

La déflation entraîne donc des réductions de marges, voire des faillites. L'accélération du rythme des défaillances, qui a atteint un chiffre de plus de 6500 par mois en 1993, s'explique surtout par le

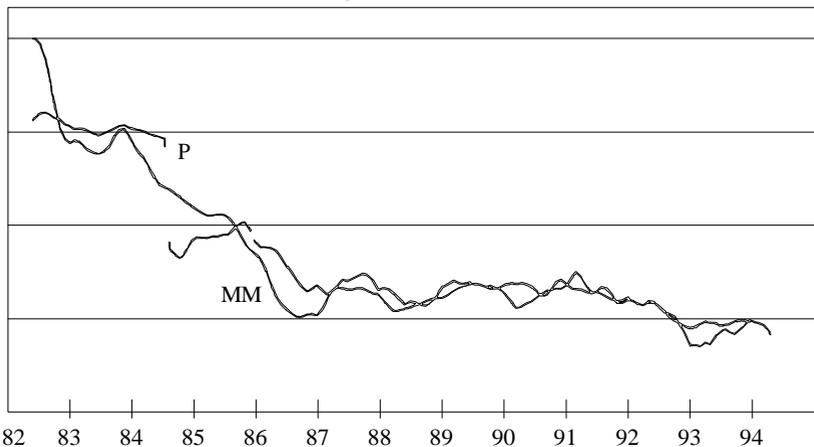
¹⁶ C'est-à-dire à politique monétaire inchangée.

¹⁷ En effet, il aura attribué par erreur une partie de l'augmentation des prix de son secteur à l'inflation, alors qu'elle était due à la croissance de la demande. De ce point de vue, il est très important de comprendre que le fait que les entreprises tournent à un rythme proche de 100 % de leurs capacités de production est tout à fait inquiétant dans une conjoncture déflationniste.

phénomène cyclique entraîné par la rapide décroissance des prix. Depuis près de cinq ans, les industriels voient leurs prix baisser constamment, et ils ont fini par s'habituer à refuser de donner des augmentations de salaire à leurs employés, même si des gains de productivité sont faits. Ceci est un point très important. En déflation, et dans un système de droit du travail complètement rigide comme celui que nous subissons, seuls des gains de productivité très rapides, c'est-à-dire plus rapides que le rythme de décroissance des prix, peuvent permettre de payer des salaires inchangés.

Fig. 3.2

L'inflation française et son modèle monétariste



Source: Cecogest-Cursor, mars 1994

Ce graphique 3.2 a été produit en mars 1994. Il prévoyait alors une baisse de l'inflation par rapport à 1993. Il convient de dire que ce ralentissement s'est effectivement produit dans les mois qui ont suivi. Comme nous l'avons vu ci-dessus, l'inflation « globale » est passée de 2,1 % en 1993 à 1,7 % en 1994. L'inflation des produits manufacturés est même passée de 1,1 % à 0,3 % par an¹⁸. L'idée immédiate qui peut venir à l'esprit est d'examiner ce que donnerait un

¹⁸ Cf. tableau 3.2.

tel modèle pour les années 1996-1997.

L'année 1995 aura été marquée par une croissance très faible de la masse monétaire M1, soit 1,3 % environ, et plus conforme aux prévisions pour M3, soit 5,1 %. A effets d'encaisses inchangés, les modèles monétaristes pour M1 et M3 prévoient donc une variation des prix de l'ordre de -1 % à +2 % en 1996. Un tel chiffre signifie la poursuite de la déflation. Or le contexte économique global paraît fortement assombri par les hausses d'imposition de 1993 et surtout de 1995. Il semblerait que les agents économiques, les entreprises et les ménages, ont pris en compte un fort ralentissement de la croissance en 1996 par rapport à 1995 dès la fin de l'année 1995.

Encore une fois, c'est-à-dire comme en 1993, une crise monétaire viendrait se surajouter en 1996-1997 à la crise engendrée par la hausse des taux d'imposition. Comme nous pourrions le montrer, la crise de 1993 était presque une surprise pour les conjoncturistes¹⁹. Pourtant, elle correspond simplement à la politique de l'emploi et aux hausses de l'impôt pratiquées deux ans plus tôt, en 1991 : nous pensons que la CSG porte une très lourde responsabilité dans la crise économique de 1993. Il ne fait aucun doute pour nous que la chute des recettes fiscales, par rapport aux prévisions, en 1995, est en grande partie imputable à la hausse de cet impôt une nouvelle fois en juillet 1993. Les hausses multiples de 1995, qui viennent se superposer à une conjoncture déjà faible, pourraient causer une crise économique majeure en 1996 ou 1997.

Le mal français – c'est-à-dire le chômage persistant et les recettes fiscales qui ne rentrent pas – est causé par l'impôt en très grande partie²⁰. Mais depuis cinq ans, la politique du « franc fort » asphyxie le malade lentement, en surajoutant une forte composante *conjoncturelle* aux difficultés *structurelles* de notre économie.

Nous avons donc de fortes raisons de croire que les prix baissent « trop » en France : un des rôles centraux d'une monnaie est la conservation du pouvoir d'achat dans le temps. De ce point de vue,

¹⁹ Cf. Best-1992 ou Les Echos-1992.

²⁰ Ainsi que par le niveau prohibitif du SMIC.

l'objectif principal d'une politique monétaire saine est le maintien de l'inflation à un niveau le plus bas possible. Pourtant, tout comme il est néfaste d'avoir « un peu d'inflation », il est néfaste d'avoir des variations de prix à la baisse, i.e. une déflation.

Cette déflation est d'autant plus critiquable qu'elle intervient dans une économie rendue très rigide par une réglementation étatique pléthorique. Les structures des contrats qui lient les individus dans leurs processus de production ne sont absolument pas adaptés à une baisse continue des prix. Les marges des industriels sont donc mises à mal par des augmentations de salaires du côté des facteurs de production²¹, des baisses de prix du côté des produits et une augmentation continue de la fiscalité²².

Bien sûr, dans de nombreuses entreprises, les salariés ont accepté des diminutions de salaires en 1993 ; mais, même si les mentalités ont profondément changé ces dernières années, il n'est pas possible de généraliser de tels comportements. D'un point de vue économique, ils sont de toute façon la traduction d'un phénomène extrêmement grave. Dans une économie saine, l'inflation est nulle mais les salaires sont en expansion constante. Aujourd'hui la France subit de plein fouet une contraction économique qui correspond très bien à ce que décrit la théorie autrichienne du cycle.

En ce sens, nous pouvons affirmer qu'à moins que la Bundesbank ne relâche fortement les contraintes qu'elle fait peser sur l'expansion de l'économie allemande par le biais de taux d'intérêt élevés, ou à moins que la Banque de France décide de ne plus suivre l'exemple allemand, la phase descendante du cycle va se poursuivre en 1996, avec une intensité redoublée par la politique budgétaire et les hausses d'imposition.

Dans une société qui respecte le droit des contrats, *en particu-*

²¹ Ou du moins des salaires complètement rigides à la baisse.

²² Bien sûr, on nous fera remarquer que le taux d'imposition sur les sociétés a eu tendance à décroître. Cependant, ce serait oublier que *via* le système d'avoir fiscal, les chefs de petites ou moyennes entreprises subissent la fiscalité des revenus qui, elle, est restée prohibitive.

lier dans le domaine du travail, il est possible d'imaginer une stabilité dans la déflation. Il suffit que les salaires soient indexés sur l'indice des prix par décision contractuelle entre l'employeur et l'employé. Dans ce cas, et si la déflation est régulière, de -1 ou -2 % par an comme à l'époque des systèmes de monnaie-or, une expansion économique régulière est possible.

En revanche, une économie comme celle de la France ne peut pas supporter des variations de l'indice des prix imprévisibles, en particulier lorsqu'elles ont lieu à la baisse. En effet, la monnaie est l'outil central de l'activité de l'entrepreneur car elle permet le calcul économique. Elle fournit une unité de compte au chef d'entreprise, à l'employé, aux vendeurs et aux acheteurs qui leur permet de savoir si l'activité à laquelle ils se livrent à un instant du temps est économique, c'est-à-dire si elle vaut d'être poursuivie, compte tenu des anticipations que l'on peut faire sur le futur. Ce point est fondamental. L'activité entrepreneuriale s'applique à chacun de nous, même dans les choses économiques les plus simples. Le choix d'aller à la pêche plutôt que de travailler une heure de plus est un choix entrepreneurial, au sens large. Il dépend intimement du niveau auquel cette heure aurait été rémunérée dans d'autres configurations de l'action humaine.

Agir consiste donc à rechercher le choix immédiat qui devrait conduire par la suite à la meilleure séquence d'états de bien-être pour celui qui agit. L'action humaine se fonde donc sur l'anticipation du futur et la connaissance du présent. L'activité d'anticipation retient bien plus l'attention de ceux qui étudient les sciences sociales, que le problème de la connaissance du présent. Cependant, cette dernière n'est pas toujours simple.

Par exemple, il ne suffit pas de savoir que les prix augmentent sur un marché pour en déduire que la demande a augmenté. En effet, une telle hausse des prix peut avoir un caractère *général*. L'industriel n'est plus alors devant une hausse de la demande de son produit sur le marché mais en face d'une crise future : celle qui va suivre la période d'inflation. S'il répond à ce qu'il suppose être de la demande par des investissements, ces derniers ont toutes les chances de ne pas être

rentables dans le futur. La connaissance du marché n'est pas seulement théorique, ni prospective : les circonstances de temps et de lieu importent énormément. Or, celles-ci dépendent souvent d'un paramètre fondamental qui est l'évolution récente des prix.

Si l'on accepte de voir l'entrepreneur comme un découvreur des opportunités de profit, c'est-à-dire comme une personne qui cherche des occasions de valoriser des biens rares, il n'est pas possible de se réjouir d'une baisse des prix due à une déflation. En effet, cette dernière correspond alors à une destruction d'un bien très précieux : l'information. Les variations de prix non anticipées rendent le calcul économique impossible, en brouillant les perceptions qu'ont les industriels de leur propre marché.

En ce sens, la politique monétaire suivie par l'Etat en général, et par la Banque de France en particulier relève du sabotage – involontaire, soit – de toute chance de redressement de notre économie, c'est-à-dire de notre bien-être. Comme nous venons de le voir, l'objectif *unique* d'une banque centrale, à supposer que l'Etat doive produire de la monnaie, devrait être de minimiser les fluctuations de cette dernière en maintenant son pouvoir d'achat. Naturellement, un tel objectif est très difficile à obtenir dans la mesure où personne ne peut connaître la demande de monnaie de façon exogène aux processus de marché²³.

Malheureusement, depuis 1990, la Banque de France ne mène pas une politique qui vise à maintenir constant le niveau général des prix, mais à maintenir le taux de change de la monnaie française vis-à-vis du Deutschemark. Pour maintenir une telle parité, la seule solution consiste à servir des taux d'intérêt très élevés sur la monnaie française de façon à ce qu'elle soit demandée par les investisseurs internationaux, en d'autres termes, à ce que le rendement du franc lui permette de ne pas se déprécier face à l'une des trois premières devises de réserve du monde, le mark allemand.

²³ Ne serait-ce que parce qu'il existe un indice des prix pour chaque individu, comme nous l'avons vu ci-dessus dans la partie 2.

3.4 La gestion des taux d'intérêt

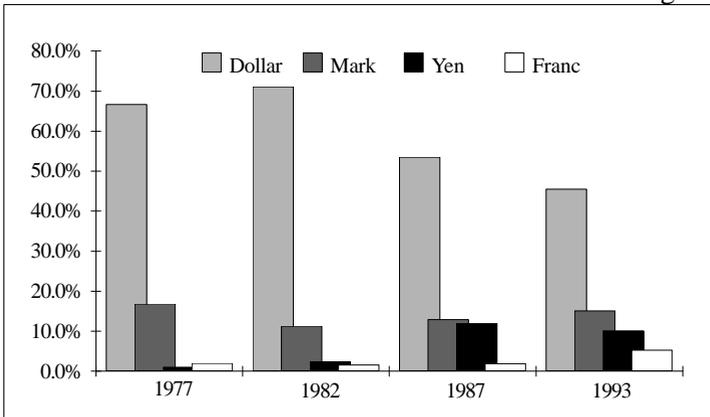
Car tout le problème est là. Maintenir à parité une monnaie faible contre une monnaie de réserve, c'est-à-dire une monnaie forte, oblige à servir des taux d'intérêt prohibitifs qui asphyxient l'investissement industriel et par voie de conséquence la croissance de la production.

Malgré le développement de la place de Paris, en particulier des marchés d'eurodevises, le franc français n'a pas vraiment gagné le statut d'une monnaie fiable, c'est-à-dire d'une monnaie dont on soit sûr qu'elle maintiendra sa valeur, son « pouvoir d'achat » international. Comme nous pouvons le constater dans le graphique 3.3, le rôle du franc dans l'activité des banques – qu'elles soient centrales ou de second rang – est somme toute négligeable au regard de l'importance de notre économie. D'une certaine façon, cette défiance vis-à-vis du franc français est le prix auquel nous payons la mauvaise gestion des affaires monétaires entre les années 1974 et 1987. Celle-ci s'est traduite par une croissance plus faible des émissions internationales en francs français relativement à d'autres devises.

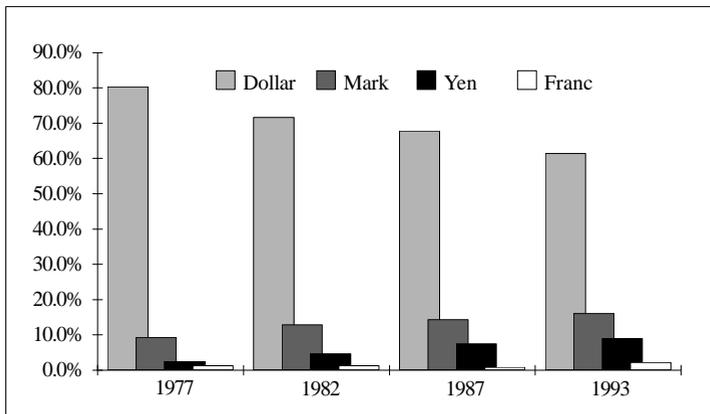
Comme nous pouvons le constater²⁴, la part relative du franc français, que ce soit dans les réserves officielles de change ou dans les positions extérieures des banques, a décliné entre 1977 et 1987 de près de 50 %. Ceci n'est pas étranger à l'incertitude qu'ont fait peser sur le franc les nombreuses dévaluations. En revanche, depuis 1987, date de la dernière dévaluation, il est devenu intéressant de charger les portefeuilles de réserves en devises avec du franc français qui présente l'avantage d'être adossé au mark et de servir un taux d'intérêt plus conséquent.

²⁴ Cf. figure 3.3.

Fig. 3.3



Positions extérieures des banques



Réserves officielles de change

Source : F.M.I., Rapport annuel

La part du franc français, sans être importante²⁵, a toutefois augmenté très considérablement, en passant de 1,9 à 5,3 % des positions exté-

²⁵ Si l'on tient compte du fait que la France, quatrième puissance commerciale mondiale, représente plus de 5 % du total des échanges mondiaux.

rieures des banques²⁶. Hélas, le mark allemand a lui aussi renforcé sa part, au détriment du dollar et du yen japonais. Comme la demande de marks comme monnaie de réserve est plus forte que la demande de francs, nous ne pouvons pas faire autrement que de servir un taux d'intérêt élevé sur ces derniers si nous souhaitons maintenir la parité de change. D'une certaine façon, cette politique absurde de « franc fort » pourrait devenir payante à long terme. Malheureusement, nous pensons qu'elle est impossible à maintenir dans le court terme, à moins de changer radicalement les structures de l'économie française par une refonte de grande ampleur du droit du travail et de la fiscalité.

Dans le court terme, dans le cadre de la politique du « franc fort » et en l'absence de réformes de fond de notre économie, une baisse des taux d'intérêt ne peut venir que de l'autorité allemande. En France, nos responsables parlent constamment de la baisse des taux d'intérêt de court terme, comme s'ils en maîtrisaient la décision : il convient de comprendre très clairement qu'une telle baisse est hors de portée si l'on se fixe une politique de change rigide vis-à-vis du mark allemand et si l'on maintient des déficits publics aussi importants que ceux de la première moitié des années 1990.

Chaque changement des taux principaux de la Banque de France – taux d'appel d'offre, taux de prise en pension de 5 à 10 jours, et taux d'intervention au jour le jour – entraîne des interventions politiques bruyantes. Certes, il est vrai que depuis 1993, les taux d'intérêts ont tendance à avoir baissé plus souvent qu'ils n'ont monté. Cependant, la dérivée n'est pas toujours de même signe, loin s'en faut.

La France vit une crise fiscale permanente. Les recettes croissent à un rythme très lent, alors que les dépenses sont de plus en plus incontrôlables. Il n'est pas douteux qu'en l'absence d'un déficit bud-

²⁶ *A contrario*, le franc suisse, traditionnellement sur-représenté, eu égard à la taille de son économie domestique, a vu sa part chuter de 6,4 à 4,1 % à la suite de l'apparition de l'inflation en Suisse ces dernières années. Une monnaie stable, voire déflationniste, se « vend » donc bien mieux qu'une monnaie instable auprès des investisseurs internationaux.

gétaire aussi important, le nouveau gouvernement français n'aurait pas atteint aussi vite un tel niveau d'impopularité. Comme nous le verrons dans la partie 4, la dette de l'Etat explose. Les difficultés du gouvernement tiennent en grande partie au fait qu'il n'est plus possible d'accroître l'endettement à un rythme soutenu, faute de créanciers innocents, et que cela implique une baisse de la croissance des dépenses.

Les critères de Maastricht ne devraient rentrer en ligne de compte dans les choix gouvernementaux en aucune façon : les objectifs du Traité sont minimalistes au regard de notre situation. Le niveau d'endettement actuel est à ce point préoccupant que l'Etat ne pourra plus trouver de prêteurs s'il ne prend pas de dispositions rapides pour endiguer la croissance de la dette. Il convient donc de réaliser que Maastricht ou pas, il n'est plus possible de maintenir la même dérivée en matière de dettes publiques.

En fait, les taux d'intérêt à court terme reflètent essentiellement cet état des choses plus qu'une véritable volonté de baisse des taux d'intérêt. Sous un objectif de maintien de la parité entre le franc et le mark allemand, il est bien évident, comme nous venons de le souligner, que *la marge de manoeuvre dans le choix de nos taux d'intérêt est nulle*.

L'évolution récente des taux est donc plus facile à expliquer si l'on se place du point de vue des anticipations des agents que du point de vue de l'objectif affiché des autorités monétaires ou politiques. En effet, les taux à court terme baissent dans les périodes où l'Etat laisse penser qu'il pourrait résorber ses déficits par des réformes massives du fonctionnement gabegique des services publics, et ils croissent lorsque les incertitudes apparaissent sur la volonté de réforme réelle. D'une certaine façon, la politique des taux d'intérêt est bien plus soumise au bon vouloir des syndicats des organismes publics et parapublics et aux autorités de la Bundesbank qu'à celle du gouvernement de la République Française. Et ce, quoi qu'en pensent nos ministres. Une étude de l'évolution des taux à court terme sur l'année 1995 illustre parfaitement notre propos.

Les taux d'intérêt sur le marché interbancaire se sont tendus pendant la campagne électorale. Il faut se souvenir que celle-ci avait déclenché une mini-crise du franc, des pantalonnades de nos candidats à la magistrature suprême, et une intervention du gouverneur de la Banque de France pour rappeler ceux-ci à l'ordre ; en somme de la politique-spectacle à la française... Le 8 mars 1995, les prises en pension de 5 à 10 jours au taux de 6,40 % ont dues être suspendues et remplacées par un guichet des prises en pension à 24 heures au taux de 7,75 %. Pourtant, la tendance générale était orientée à la baisse des taux directeurs de la Banque de France. Les prises en pension sont passées de 7 % en janvier 1994 à 6,75 % en avril de la même année, pour finir à 6,40 % en mai. Les premières tensions se sont fait sentir sur le marché interbancaire en début d'année à l'approche de la campagne électorale. *A contrario*, les incertitudes électorales passées, les prises en pension ont pu reprendre un rythme hebdomadaire le 22 juin 1995 au taux de 7,50 % (au lieu de 6,40 avant la crise). Entre le 22 juin et la fin de l'année 1995, ce taux directeur a pu passer à 6,35 %, puis à 6,10 % le 16 novembre, soit un mois jour pour jour après une intervention du Président de la République plaidant pour un changement de cap politique, faisant des déficits le problème contre lequel le gouvernement serait désormais censé lutter en priorité.

Le même phénomène s'est produit sur le marché monétaire pour des raisons naturellement identiques. Ceci s'explique par les doutes qu'avaient les investisseurs sur les intentions des candidats en matière de déficits publics²⁷. A la suite, de l'élection présidentielle, les marchés ayant interprété les hausses d'imposition comme un signal favorable de volonté d'assainissement des finances publiques, les taux ont décré²⁸, du moins jusqu'au limogeage du Ministre des Finan-

²⁷ Sans faire abstraction du contexte international, force est de constater qu'au début de l'année 1995, les taux d'intérêt sur le franc ont connu de fortes hausses. En particulier, le taux de l'argent à 3 mois est resté presque inchangé en janvier, passant d'environ 6,20 % à 5,50 % à la mi-février. Mais dès cet instant, il est fortement remonté à plus de 8,75 % dans la première quinzaine de mars. Les 3 % de hausse ne furent jamais perdus avant la campagne présidentielle.

²⁸ Suite à l'élection présidentielle, les taux d'intérêts à trois mois ont (presque)

ces à la fin du mois d'août 1995. A partir de ce moment-là, si l'on excepte des fluctuations négligeables, les taux d'intérêt sont en constante progression²⁹. A la suite de l'intervention du chef de l'Etat, à la mi-octobre 1995, les taux recommencent à décroître. De même, les taux d'intérêt ont varié au gré des déclarations politiques, en fonction de l'évaluation que faisaient les opérateurs de marché des chances de maintien du plan de « sauvetage » de la Sécurité Sociale³⁰. Ainsi, au cours des journées d'« action » les plus dures, nous pouvions constater que les taux d'intérêt baissaient parfois ; ceci s'explique simplement par la simultanéité d'une déclaration politique assurant le maintien du cap gouvernemental³¹.

Tout au long de l'année 1995, les taux du marché monétaire auront été presque exclusivement déterminés par la chronique politique et par les décisions de l'Allemagne. Même si les taux d'appels d'offre et le taux de base bancaire ne montrent pas cette évolution

continuellement baissé. Ainsi, le 25 août 1995, les taux du marché monétaire à trois mois étaient redescendus à environ 5,60 %, soit une baisse de 36 % par rapport au niveau de mars 1995.

²⁹ Du limogeage du Ministre des Finances à l'intervention télévisée du chef de l'Etat, les taux du marché monétaire à trois mois passèrent de 5,60 % à 7,40 %, entre la fin août et le 24 octobre (avant veille du discours). Ensuite, ils décreurent jusqu'à 5,58 % au moment de l'annonce du plan de financement des déficits de la Sécurité Sociale.

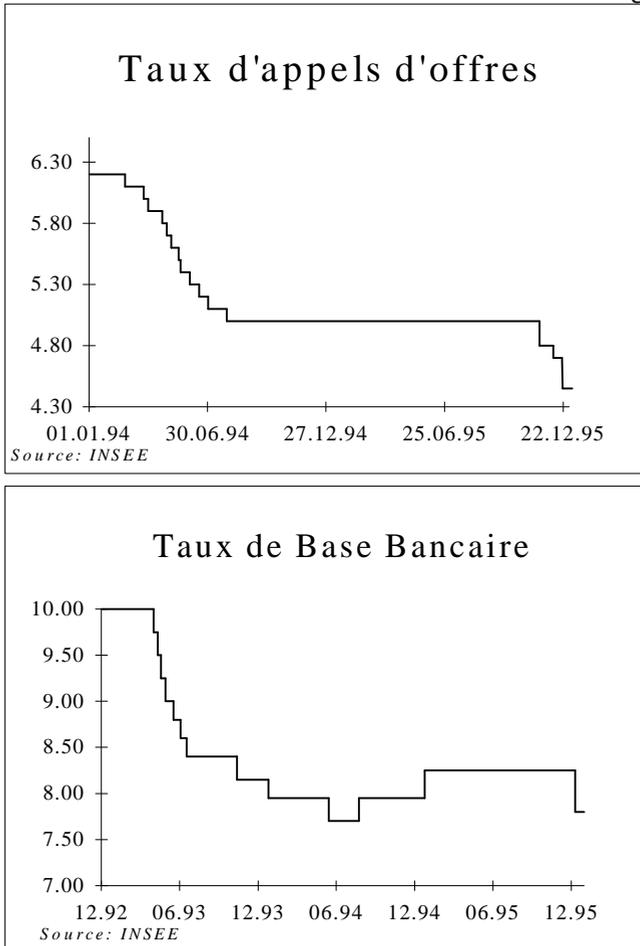
³⁰ Ceci ne signifie pas que ce plan soit un « bon » plan. Au contraire, nous avons vu dans la deuxième partie qu'il a toutes les chances de se terminer par un déficit encore plus important. En effet, la ponction fiscale qu'il entraîne se traduira *ipso facto* par une chute de l'assiette fiscale.

³¹ Les autorités monétaires ont même baissé, à la surprise des opérateurs, le taux d'appels d'offre de 0,10 % le jeudi 7 décembre 1995, le jour de la plus forte mobilisation syndicale. Naturellement, ceci n'est pas vraiment une chute, mais elle intervenait après une baisse de ce même taux de 5 % à 4,8 % le 16 novembre, jour de l'annonce du plan gouvernemental de « redressement » de la Sécurité Sociale.

Ainsi, cette seconde baisse importante amenait ce taux au plus bas niveau depuis 1988, date de la création de la procédure de refinancement des banques sur appels d'offre. Ce taux est le véritable plancher du taux d'intérêt à court terme, puisque, par ce biais, la Banque de France ne conditionne que le volume des émissions de crédit (en se réservant la possibilité de choisir les montants) mais pas le prix de ces émissions.

conjoncturelle de court terme³², il n'en reste pas moins que les banques subissent ces variations tous les jours à travers le marché monétaire et les taux de prises en pensions.

Fig. 3.4



³² Cf. figure 3.4.

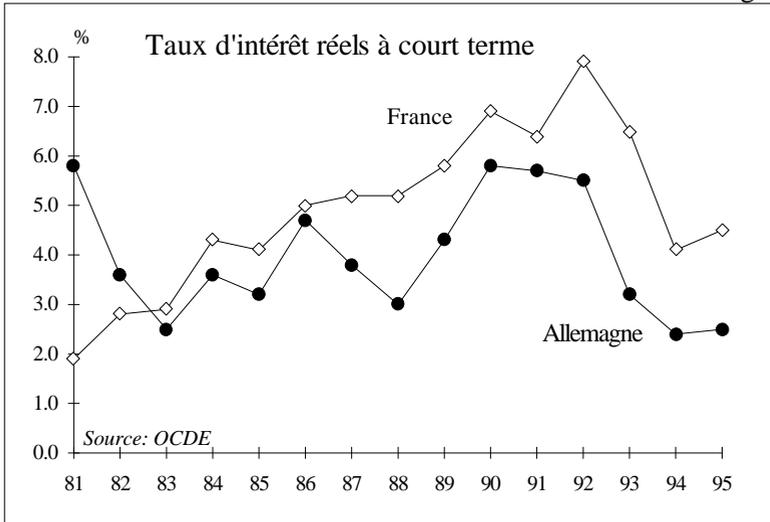
Nous pouvons donc prétendre que la politique de taux d'intérêt de la Banque de France est une politique presque totalement passive, disons réactive aux décisions des autres, qui ne dépend que de la politique allemande pour la partie structurelle du taux d'intérêt, et de l'acceptation des revendications des syndicats de cheminots pour sa partie conjoncturelle.

Ceci peut ne pas sembler flatteur, mais n'en est pas moins vrai. Une autre manière de le prouver consiste à considérer le différentiel de taux d'intérêt avec l'Allemagne plutôt que la simple évolution du taux d'intérêt lui-même. Dans la mesure où le franc français a été arrimé au mark allemand, le différentiel de taux d'intérêt dépend des anticipations des agents économiques, en particulier des créanciers potentiels de l'Etat. Ainsi, si l'on compare la prime de risque sur le franc avant et après la prestation télévisée du chef de l'Etat, nous notons qu'elle était de 1,60 points à la mi-novembre contre 3,70 points début octobre.

Un autre phénomène inquiétant concerne le taux d'intérêt réel. Comme nous pouvons le voir sur la figure 3.5, ce dernier est loin de marquer la forte décroissance des taux dont se réjouissent les hommes de l'Etat. En effet, la baisse des taux d'intérêt à court terme s'accompagne d'une baisse des prix, comme nous venons de le voir. Aussi, les taux d'intérêt réels ne baissent-ils pas à due proportion des taux nominaux. En réalité, les taux d'intérêt à court terme, définis comme les taux nominaux donnés par l'OCDE moins les inflations annuelles, ont augmenté de près de 9,75 % en 1995 en France. Dans l'hypothèse où les prix stagneraient l'an prochain, les taux nominaux devraient fortement baisser pour que nous bénéficions d'une baisse de l'intérêt *réel*. Dans la mesure où cela est peu probable, la période de décreue des taux d'intérêt *réels* que nous avons connue entre 1992 et 1994, serait bel et bien terminée³³.

³³ Nous pouvons remarquer que de 1983 à 1986, pendant quatre ans, la politique monétaire de la France fut de s'aligner sur les taux d'intérêt allemands. A partir de 1987, l'écart se creuse car il convient de maintenir la parité franc-mark au sein du SME. Encore une fois, ceci illustre le changement de politique monétaire.

Fig. 3.5



Comme les taux d'intérêt à long terme n'ont pas varié sur cette même période 1992-1994, ou très peu, leur hausse réelle s'accroîtrait donc. Si l'on définit le taux d'intérêt *réel* à long terme comme la différence entre le taux nominal³⁴ et le taux d'inflation³⁵, celui-ci ne marque plus la belle décroissance dont nous entendons parler à longueur de discours. Entre 1993 et 1995, la hausse de ce taux long fut même de l'ordre de 22,5 %. Il convient de comprendre que nonobstant les maquillages statistiques des déficits publics³⁶,

³⁴ Selon la définition OCDE.

³⁵ Ceci est une grossière approximation dans la mesure où le taux d'intérêt réel à long terme de l'année a sur n années ne peut pas être défini autrement que comme la racine $n^{\text{ième}}$ du taux d'intérêt nominal composé n fois divisé par le rapport des indices des prix entre l'année a et l'année $a+n$. Cependant, à la date a , l'indice $a+n$ est inconnu. On nous accordera donc l'approximation (grossière) consistant à faire du taux d'inflation présent, le taux anticipé par les agents dans le futur.

³⁶ Nous reviendrons sur ce point dans la partie 4.

l'ampleur *réelle* de ces derniers *interdit absolument* qu'il en soit autrement. Le graphique 3.6 permet vraiment d'appréhender le handicap énorme des industriels français par rapport à leurs homologues allemands.

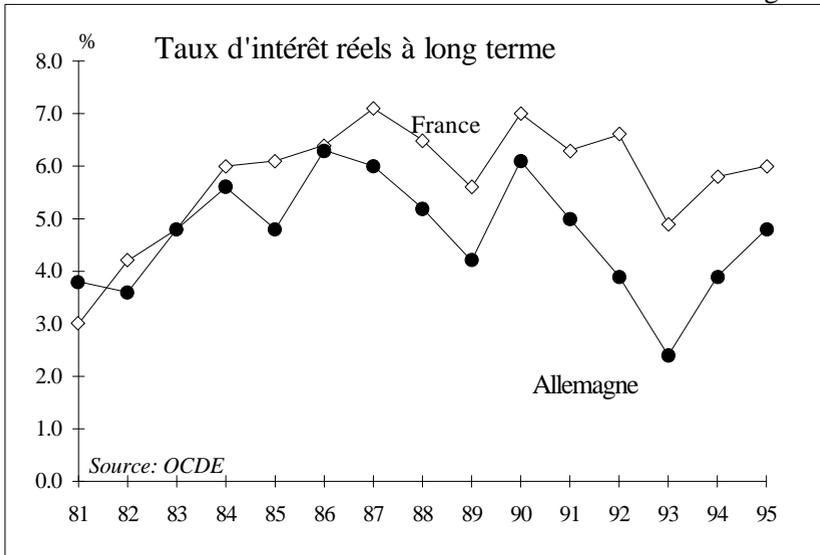
Ce graphique prouve également que les opérateurs ne croient pas dans la pérennité de la capacité de l'Etat français à maintenir sa politique de déficits budgétaires et de fixité de change franc-mark. Ici, encore, comme pour les taux d'intérêt à court terme, nous retrouvons la démonstration du changement politique opéré en 1987. Avant cette date, taux allemands et taux français variaient conjointement. Depuis, il existe une forte prime sur le franc français qui reflète les anticipations des agents quant aux taux de change futurs : comme nous, les cambistes font l'hypothèse que la politique du « franc fort » sera un jour abandonnée au cours d'une crise de change comme celles de la fin 1991 (ou de 1993) où le franc s'était éloigné de son taux central de près de 2,25 %. Pour le moment, ceci est resté faux, d'une part à cause de l'élargissement de la fourchette de fluctuation en août 1993, et d'autre part à cause du différentiel de taux important en faveur du franc. Mais nous prétendons justement que cette position n'est tenable que dans la mesure où un tel différentiel existe.

Ainsi, depuis la crise de 1993, les taux courts ont baissé alors que les taux longs sont remontés. Cette tendance a toutes les chances de durer dans l'optique de l'effondrement des recettes fiscales qui vont suivre les hausses d'impôt de 1995. En effet, l'Etat devra faire un appel important au marché obligataire³⁷. Globalement, le portage des biens immobiliers sera plus facile pour les banques et les sociétés d'assurance alors que les sociétés industrielles risquent de limiter une nouvelle fois leurs investissements par rapport à ce qu'elles avaient projeté un an plus tôt³⁸.

³⁷ Cet appel sera supérieur à 500 milliards de francs.

³⁸ Ceci fut le cas en 1994, et il y a toutes les chances pour que l'on s'aperçoive en 1996 ou 1997 que les entreprises ont finalement moins investi en 1995 que ce qu'annonçaient les sondages prospectifs de l'INSEE.

Fig. 3.6



3.5 Conséquences potentielles de l'abandon de la politique du franc « fort »

Bien sûr, il serait naïf de croire qu'une baisse des taux d'intérêt à long terme est possible indépendamment de la politique de nos principaux partenaires financiers. L'interdépendance due à la mondialisation des marchés financiers est telle qu'elle interdit pratiquement de fixer les taux d'intérêt *réels* à long terme. Ces derniers sont décidés directement par les prêteurs du monde entier et non par les banques centrales. Ceci devient particulièrement vrai à l'heure des marchés de dérivés, informatisés en temps réel³⁹.

³⁹ Les tentatives répétées de réglementation de ces marchés par les Etats ne sont, à ce titre, pas neutres du tout. Tous les prétextes sont bons, tels l'affaire de la banque Barings, la gestion bruyante des *hedging funds*, ou encore les délits d'initiés, pour réglementer des marchés qui deviennent de moins en moins contrôlables du fait de l'informatisation croissante des salles de marchés (qui permet la complexification des produits). Le Comité de Bâle joue un rôle particulièrement néfaste à la prospérité de

A cet égard, les résultats du tableau 3.3 sont éclairants et dissipent toute argumentation qui prétendrait remettre à demain les réformes impératives dans un pays dont l'Etat aurait contracté quatre mille milliards de francs de dette (soit plus de trois ans de ses recettes)⁴⁰.

Tab. 3.3

Corrélation entre les rendements servis sur les emprunts d'Etat

en %	1970-1979	1980-1989	1990-1994
Canada	93,0	94,7	96,2
France	40,9	90,7	92,8
Allemagne	19,1	90,8	93,4
Italie	66,0	85,1	59,3
Japon	18,2	82,6	96,5
Pays-Bas	40,5	86,6	91,3
Royaume-Uni	59,0	79,3	94,9

Coefficient de corrélation entre les taux servis sur les emprunts à 10 ans (niveaux mensuels) et ceux des emprunts US à 10 ans

Source : *Bank of England*

En revanche, il serait possible d'avoir une politique de crédit plus souple à l'heure où le pays subit une crise majeure due à cet état de fait de la politique monétaire. Précisons tout de suite qu'il ne s'agit

la planète lorsqu'il enjoint aux banques de constituer des réserves obligatoires, que ce soit sur leur activités de prêt (le ratio « Cooke » de 1988) ou sur leurs activités de marchés dérivés.

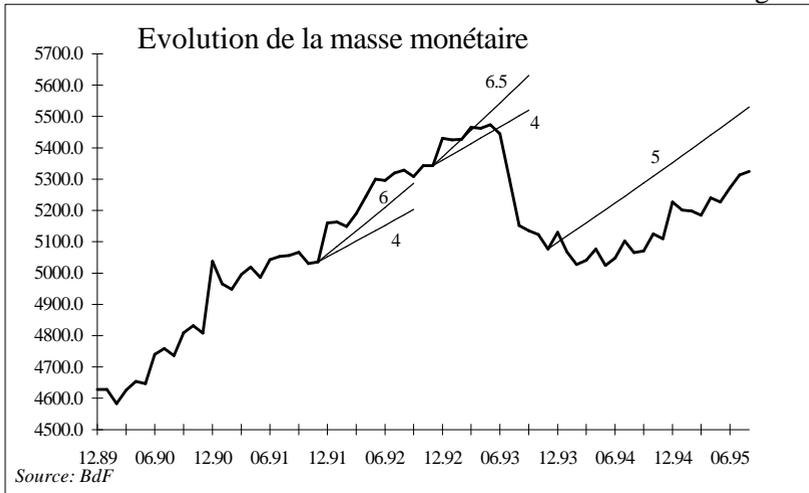
Les niveaux de réserves obligatoires sont de toute façon complètement absurdes au regard des niveaux historiques de réserves des systèmes de banques libres, en Ecosse ou en Nouvelle-Angleterre : des banques de second rang privées de la béquille publique, qu'elles utilisent aujourd'hui à chaque nouvelle aventure financière douteuse, seraient bien obligées de faire des provisions massives, qui n'auraient aucun rapport avec les injonctions de Bâle, faute de quoi elles ne pourraient plus lever un seul centime, que ce soit sous la forme de prêts ou sous celle de fonds propres.

Le bas niveau de ces derniers dans le total de bilan des banques est *la conséquence désastreuse de la réglementation étatique*.

⁴⁰ Ce tableau illustre de façon frappante l'impact de la libéralisation des marchés de changes internationaux.

pas là de revenir à l'inflation du début des années 1980, bien au contraire. Nous pensons seulement que la Banque de France devrait procéder à une baisse sensible de ses taux d'intérêt directs de façon à ramener la croissance de la masse monétaire *au niveau de l'objectif qu'elle s'est elle-même fixée*⁴¹.

Fig. 3.7



Une baisse des taux d'intérêt, même si elle engendrait une accélération de la croissance de la masse monétaire, n'aurait pas nécessairement pour conséquence d'augmenter l'inflation, ni de déprécier le franc face au mark. En effet, d'une part l'inflation *réelle* est aujourd'hui négative et, d'autre part, cela permettrait un redémarrage de l'activité économique dans notre pays.

⁴¹ Dans la figure 3.7, nous pouvons voir les objectifs et les réalisations de la Banque de France en matière d'émission monétaire. Par de malheureux concours de circonstances inexplicables, la masse monétaire n'a pas voulu rentrer dans les fourchettes choisies par l'institut d'émission. En 1992, les fourchettes basses et hautes à un an étaient de +4 % et +6 %. La réalisation fut de +6,10 %. En 1993, la limite basse de l'objectif était de 4 % et la réalisation de -4,98 %. En 1994, les objectifs en terme de fourchette sont abandonnés au profit d'une cible à atteindre de 5 % par an. La réalisation fut de 0,63 % sur un an.

Cette augmentation de la production marchande impliquerait nécessairement une hausse de la demande de monnaie à des fins de transactions. Aussi, la croissance monétaire résultant du phénomène de baisse des taux directeurs de la banque centrale ne serait pas entièrement convertie en inflation⁴².

De plus, si nous acceptons momentanément l'idée que la cause première de nos problèmes structurels se trouve être le niveau prohibitif de notre fiscalité, et si nous admettons qu'une baisse de l'impôt engendrerait une forte croissance économique, nous pouvons conclure que l'alliance d'une politique monétaire saine de « franc stable » alliée à une réforme de grande ampleur de notre fiscalité permettrait de maintenir la parité monétaire avec le mark allemand *malgré une forte baisse des taux*.

En effet, nous verrions apparaître un phénomène identique à celui qu'ont connu les Etats-Unis au milieu des années 1980. Les opportunités de profits nouvelles, créées par la forte baisse de la fiscalité, pousseraient les investisseurs internationaux à convertir leurs capitaux flottants en francs pour profiter de taux d'intérêt réels après impôt plus élevés qu'auparavant⁴³. La balance des paiements s'inverserait et les capitaux afflueraient dans le pays.

Nous pouvons constater ce phénomène en grandeur réelle dans le tableau 3.4 ci-dessous⁴⁴. Les baisses de l'impôt sur les sociétés en 1981 et de l'impôt sur les revenus en 1982, 1983 et 1986 ont provoqué un afflux massif de capitaux. L'ampleur des changements intervenus est d'autant plus marquée qu'elle est amplifiée par les déficits importants du budget, qui entraînent une hausse des taux d'intérêt réels avant impôt. Les déficits chroniques de la balance des paiements américaine ne sont pas dus à une quelconque faiblesse de l'économie

⁴² Ce phénomène a pu être observé en grandeur nature en 1993 aux Etats-Unis. A la suite de la baisse drastique des taux d'intérêt directeurs de la Réserve Fédérale, les prix n'ont pas marqué de forte hausse. L'augmentation de la masse monétaire a été entièrement absorbée par la demande nouvelle de monnaie à des fins de transactions.

⁴³ La baisse de l'impôt réaliserait simultanément une baisse des taux *nominaux* et une hausse des taux d'intérêt *réels*.

⁴⁴ Pour cette analyse, cf. Roberts-1989.

sur la période ; ils traduisent l'explosion des secteurs porteurs de l'économie américaine. Ils représentent l'impact d'une réforme fiscale sur un grand pays industriel.

Tab. 3.4

US Capital Account, 1980-1987

	80	81	82	83	84	85	86	87
1. Entrées de capitaux	58	83	94	85	102	130	213	203
2. Sorties de capitaux	86	111	121	50	22	31	96	64
3. Solde (1) - (2)	-28	-28	-27	35	80	99	117	139
4. Correct. statistiques	26	21	36	11	27	18	24	22
5. Solde net (3) + (4)	-2	-7	9	46	107	117	141	161
6. Balance courante	2	7	-9	-46	-107	-116	-141	-161

Source : Département du Commerce, 1988

Lorsque nous prétendons que le changement simultané des politiques monétaires et fiscales permettrait de conserver la parité avec le Deutschemark tout en abaissant la fiscalité, nous avons à l'esprit la hausse fantastique de la devise américaine en 1984 alors que les taux d'intérêt à court terme étaient redescendus à un niveau bien inférieur à leur maximum de 1982 : *il faut absolument avoir à l'esprit que la flambée du dollar ne coïncide pas du tout avec le pic des taux d'intérêts sur cette devise*⁴⁵.

De tels résultats monétaires sont tout à fait envisageables en France. Il suffit d'abaisser massivement l'impôt. Le franc deviendra alors une vraie monnaie naturellement « forte » et non plus un simple

⁴⁵ En effet, si nous nous reportons au tableau ci-contre, qui donne le taux de change annuel moyen franc/dollar et le taux d'intérêt sur le dollar, nous vérifions la proposition ci-dessus :

	1982	1983	1984	1985	1986
FRF/USD	6.572	7.621	8.739	8.984	6.927
Taux d'intérêt à court terme	14.0	10.6	8.6	9.5	7.5

Source : OCDE

Encore une fois, ceci provient du fait que les taux d'intérêt *nominiaux* et les taux d'intérêt *réels après impôt* ont suivi une évolution *en sens contraire* durant la période ci-dessus.

« franc fort » sous perfusion et en attente de sa prochaine dévaluation.

3.6 Conclusion partielle

Cette idée commence à faire son chemin. De plus en plus d'universitaires s'opposent ouvertement à la politique du « franc fort » et appellent à son abandon. Le 7 décembre 1995, un petit groupe d'intellectuels, conduit par Jean-Jacques Rosa, a publié un manifeste dont le sens n'était pas très éloigné de nos propos⁴⁶. Plus radicaux encore, Florin Aftalion et Pascal Salin sont allés jusqu'à remettre en cause la compétence même du conseil de politique monétaire de la Banque de France⁴⁷. Depuis longtemps, Alain Cotta défend l'idée de l'abandon du maintien à tout prix de la parité franc-mark⁴⁸.

Après trois ans d'une politique de restriction de crédit identique à celle que nous connaissons, le Japon a changé de cap en matière de politique monétaire. Après une chute libre des prix à la consommation, de 4 % début 1991 à 0 % fin 1995, la banque centrale a ramené les taux aux alentours de 1 % à court terme. « D'après les données officielles, en avril 1995, les prix à la consommation japonais n'étaient que de 0,2 % inférieurs à ce qu'ils étaient un an plus tôt. Salomon Brothers, une banque d'affaires américaine, prévoit pourtant qu'ils baisseront de 0,5 % en 1995 et en 1996. En effet, les indices des prix tendent à surestimer l'inflation car ils ne tiennent pas compte de l'amélioration de la qualité des produits et des services, et parce que les coefficients de pondération sont généralement démodés »⁴⁹. Le changement de politique était évident au regard du diagnostic : « Au début des années 1930, la déflation était exacerbée par la réduction de l'offre de monnaie et des politiques de hausses fiscales. Le Japon n'a pas besoin de répéter ces erreurs. L'accroissement de son offre de monnaie s'est en fait accéléré sur un an. Et le gouvernement a

⁴⁶ Cf. Rosa-1995.

⁴⁷ Cf. Aftalion-1995.

⁴⁸ Cf. Cotta-1995a et Cotta-1995b.

⁴⁹ Cf. The Economist-1995.

relâché sa politique fiscale, bien que lentement »⁵⁰.

Tout comme les Japonais, nous pouvons et devons opérer un revirement de la tendance d'évolution de nos taux d'intérêt. Comme nous venons de le voir, ceci ne signifierait nullement une chute du franc français. En effet, une telle politique monétaire pourrait être accompagnée d'une solide réforme fiscale et d'un véritable programme de privatisations⁵¹. Les perspectives d'opportunités de profit permettraient d'éviter la crise, et la sortie du franc du SME.

A contrario, la poursuite de nos politiques fiscale et monétaire actuelles finirait par nous conduire à la faillite. Les agents économiques ne manqueraient pas d'anticiper cet état des choses, et le changement de cap, au lieu d'être voulu serait imposé. La crise ne pourrait être évitée.

Tab. 3.5

L'évolution des masses monétaires en glissement sur un an⁵²

	M1	M3
France	1,3	5,1
Allemagne	4,0	0,4
GB	5,2	8,7

Un très mince espoir de sortie sans changement de structure existe. Il réside dans la naissance, en Allemagne, de problèmes analogues aux nôtres. D'après la Bundesbank, « les perspectives pour une poursuite de l'amélioration des bénéfiques et de la situation financière des entreprises se sont assombries, en raison d'un ralentissement du redémarrage conjoncturel, lié surtout à un effet conjugué des hausses de salaires relativement élevées et d'une considérable appréciation du

⁵⁰ Cf. *ibid.*

⁵¹ Par « véritable » programme de privatisation, nous entendons une vente massive de tous les monopoles publics avec affectation du produit au désendettement de l'Etat, à l'exclusion de tout autre usage.

⁵² Sur un an, de juillet 1994 à juillet 1995, les réserves de change de la Banque de France ont cru de 8 %, ce qui traduit ce qu'il est convenu d'appeler la « bonne » santé du franc.

Deutschemark »⁵³. La baisse des prévisions de croissance pour 1996, à moins de 2 % contre 3 % (en juin 1995) pourrait laisser augurer une baisse des taux directeurs de la Bundesbank. C'est le calcul du gouvernement français.

Cependant ce scénario n'a qu'une faible chance de se produire dans la mesure où l'inflation reste encore légèrement positive en Allemagne. Aussi les autorités françaises seraient-elles bien inspirées de contrôler les données monétaires dont elles ont la responsabilité, plutôt que d'attendre le salut de l'action des autres. Trop d'indicateurs sont orientés de la même façon qu'avant la crise de 1993.

⁵³ Cf. BundesBank-1995.

4. SYNTHÈSE

La dette de l'Etat croît de 15 % par an depuis cinq ans et la production de 5 % (en données nominales). En poursuivant sur un tel rythme, la dette de l'Etat représenterait près de 6 ans de recettes fiscales d'ici 5 ans. Comment un ménage gagnant 120.000 francs par an pourrait-il parler de « rigueur » budgétaire à l'heure même où il dépenserait 155.000 francs chaque année ? A l'heure même où il aurait contracté 400.000 francs d'emprunts, dont la moitié en moins de cinq ans, sans que cet accroissement de dette ne donne lieu à un quelconque investissement majeur, ni à aucune contrepartie réelle ? Comment vivre de crédits à la consommation à hauteur de 35.000 francs par an, alors qu'on ne gagne que 120.000 francs et alors que ce salaire a toutes les chances de stagner, pourrait-il être taxé de « rigoureux » ? Une telle situation financière appellerait une critique sévère de n'importe quel conseiller financier de n'importe quelle société de crédit⁵³. Pourtant si nous multiplions ces chiffres dramatiques par 10 MILLIONS, UN 1 SUIVI DE SEPT ZEROS, nous obtenons une image fidèle de la situation financière de l'Etat français. Contrairement à ce que nous pouvons entendre ça et là, la situation est *catastrophique*.

Une autre image représentative de la réalité consiste à ramener le déficit budgétaire, qui par essence est un flux temporaire, à une unité de temps plus faible que l'année. Par exemple, exprimé différemment, le déficit budgétaire prévu par la loi de finance initiale pour 1996 est de 9161 francs par seconde. Pendant la lecture des 53 pages précédentes de ce document, à raison de deux minutes par page, *la dette de l'Etat s'est accrue de plus de 56 millions de francs*.

4.1 La dette de l'Etat

L'ampleur de la dette de l'Etat est masquée par le jeu de la

⁵³ Sauf peut-être nationalisé, comme l'expérience récente l'a démontré. Mais là est bien tout le problème que nous aurons à examiner en profondeur.

présentation officielle. Depuis 1990, les autorités de l'UE appliquent une méthode spéciale de comptage de la dette de l'Etat. D'un coté, la consolidation de l'ensemble des comptes publics prévoit une suppression des doubles comptes, ce qui est très positif. En revanche, la Commission se livre à un étrange comptage de certaines sommes détenues par le Trésor pour le compte de tiers. Ainsi, depuis 1990, les dépôts obligatoires auprès du Trésor de l'excédent de trésorerie des collectivités locales sont comptés comme propriété du Trésor. Ceci abaisse la dette apparente de 5 % du PIB. Par ailleurs, le décalage comptable sur les créances commerciales détenues par l'Etat subit un traitement analogue qui revient à attribuer à l'Etat des sommes dont il n'est, en théorie, pas propriétaire. Là aussi, l'astuce comptable permet de gagner 5 % de PIB.

Tab. 4.6

Comparaison internationale de la dette publique brute

% du PIB nominal	1990		1991		1992		1993	
	OCDE	CEE	OCDE	CEE	OCDE	CEE	prévisions à fin 1994	
	OCDE	CEE	OCDE	CEE	OCDE	CEE	OCDE	CEE
France	46.6	35.4	48.6	35.5	51.6	39.2	57.1	44.9
Allemagne	43.5	43.7	41.8	41.9	42.8	44.7	48.1	50.2
Roy.-Uni	34.7	39.6	35.4	41.0	40.5	47.3	-	53.2
Italie	100.5	97.8	104.0	101.4	108.0	108.0	-	115.8
Espagne	46.8	44.5	49.3	45.5	51.4	48.8	-	55.6
Danemark	59.5	66.4	60.7	71.7	62.4	73.4	-	78.5
Pays-Bas	76.5	78.8	76.6	79.0	78.0	79.7	-	83.1
Portugal	66.6	68.4	67.5	67.4	62.6	63.5	-	69.5
Irlande	98.7	96.1	96.7	95.9	93.8	91.6	-	92.9
Grèce	89.0	95.3	96.3	100.9	94.6	106.7	-	113.6
Belgique	130.7	128.3	133.9	129.5	136.0	131.9	-	138.4

Sources : OCDE

Commission des Communautés Européennes

Par un heureux hasard, cette méthode technocratique, consistant à inclure les sommes que l'on détient pour des tiers comme si elles étaient les nôtres, est particulièrement favorable à la France.

Ceci explique donc la différence entre les données d'endettement de l'Etat par la CEE et par l'OCDE.

D'une certaine façon, on pourrait donc légitimement parler de l'hypocrisie des critères de Maastricht. En effet, il n'est pas très sérieux de discuter de la valeur d'un objectif si l'on en change l'unité de mesure. Mais il serait dommageable de polémiquer à ce sujet. En effet, le point important ici n'est pas la définition *exacte* du critère choisi mais bien plutôt sa *nature*. Une entreprise ne comptabilise pas sa dette en terme de son marché potentiel. En d'autres termes, si l'entreprise XYZ détient 25 % de parts de marché, si son chiffre d'affaires est de 100 millions de francs, et si ses dettes sont de 5 millions de francs, elle présentera ses comptes en disant que sa dette représente 5 % de son chiffre d'affaires : le responsable de l'entreprise ferait rire tous les analystes financiers en disant que sa dette représente 1,25 % du chiffre d'affaire de la profession ! Pourtant, une telle approche ne fait rire personne lorsqu'il s'agit de l'Etat : il serait légitime de faire comme si l'Etat détenait toute la richesse produite par les individus dont il émane.

Si l'on veut bien retourner à la réalité, la dette de l'Etat ne doit plus être exprimée en termes de PIB ou de PNB mais bien en termes de recettes fiscales. Dans ce cas là, l'Etat est endetté à hauteur de 210 % de ce qu'il prélève sur l'économie. Ajoutons qu'un tel concept n'est pas parfait. Un entrepreneur exprime sa dette en pourcentage de ses fonds propres. Nous ne connaissons pas encore la valeur patrimoniale de ce que possède l'Etat. Une telle évaluation est pratiquement impossible si l'on songe à toutes les merveilles inestimables qui trônent dans les salles de nos musées. De même comment évaluer l'Arc de Triomphe ou le Musée du Louvre ? De plus, même si l'on pouvait disposer d'un prix estimatif, celui-ci serait dépendant de la liquidité du marché de l'art ou de celui de l'immobilier. Additionner les valeurs patrimoniales estimées, c'est supposer que l'on peut les vendre au même prix ensemble ou séparément.

Devant la montée des dettes, les marchés s'inquiètent de la capacité de remboursement de l'Etat français. Il ne serait donc pas

impossible de voir arriver rapidement de tels bilans financiers. On peut même imaginer que ceux-ci soient un jour audités par de grands cabinets internationaux : le canton de Genève n'est-il pas soumis à l'audit d'un cabinet étranger chargé de contrôler ses dépenses ?

L'inquiétude des marchés, dont nous parlions ci-dessus, est une vraie réalité. En l'absence de ratios tels que celui décrit ci-dessus, les marchés ont développé un indicateur de *dettes réelles*. En langage financier, il vaudrait d'ailleurs mieux parler d'*engagements*. Ces dettes regroupent les dettes conventionnelles, auxquelles on ajoute la valeur actualisée des retraites à verser dans le futur, des subventions promises mais pas encore budgétées, etc... Le tableau 4.7 présente les résultats en termes de PIB pour l'année 1990.

Tab. 4.7

Dette réelle en 1990

% du PNB	Dettes conventionnelles	Dettes hors bilan	Impôts sur fonds publics	Impôts sur fonds privés	Dettes nettes
Belgique	128	112	22	0	218
Danemark	67	97	19	0	145
France	47	106	21	2	130
Allemagne (Ouest)	44	179	36	5	182
Grèce	96	196	39	0	253
Irlande	102	103	21	12	172
Italie	98	184	37	0	245
Luxembourg	7	238	48	0	197
Hollande	79	210	42	21	226
Portugal	68	167	33	0	202
Espagne	45	183	37	0	191
Grande-Bretagne	40	70	14	22	74

Source : CECOGEST-CURSITOR

Naturellement, la présentation ci-dessus est sujette à la même critique que la précédente. Nous ne voyons pas pourquoi l'Etat et les organismes parapublics pourraient prétendre à la détention de *toute* la richesse nationale. Ceci n'est d'ailleurs pas réaliste si l'on accepte ce

que nous avons dit dans la seconde partie. En effet, si le principe fondateur de l'analyse économique de la fiscalité est vrai, à savoir si les recettes fiscales décroissent au-delà d'un certain montant d'impôt, alors les recettes fiscales en terme de PIB sont peut-être à leur maximum... Dans un tel cas, il serait illusoire de faire comme si l'Etat pouvait un jour s'approprier la part dont il laisse la propriété aux contribuables.

4.2 L'évolution récente

Lorsque l'on étudie conjointement la dette et le déficit public, une remarque s'impose immédiatement : « En deux ans, de la fin 1992 à la fin 1994, le déficit budgétaire affiché atteint 617 milliards de francs. Or, la dette de l'Etat s'est accrue de 809 milliards : un tiers de plus »⁵⁴. L'explication de ce phénomène est assez simple ; il tient au fait qu'« en 1993, le gouvernement a transféré 45 milliards de francs aux entreprises, au titre du décalage d'un mois de la TVA, et qu'il a reconnu au même titre une dette résiduelle de 50 à 55 milliards. Quelques 100 milliards en tout financés par emprunt, qui n'ont pas figuré en dépenses budgétaires. Pas plus que l'allocation de rentrée scolaire (5,9 milliards), dépense imputée directement sur la dette de l'Etat, lorsque celui-ci a pris en charge, non moins directement, la dette cumulée de la Sécurité Sociale, à hauteur de 110 milliards, le 1^{er} janvier 1994. »⁵⁵

⁵⁴ Cf. Couvrat-1994.

⁵⁵ Notons d'ailleurs au passage que l'augmentation de la CSG en juillet 1993 était censée se décomposer en deux parties, 1 % pour les organismes parapublics de protection sociale et 0,3 % au titre de la dotation d'une structure de financement qui avait été mise en place pour prendre en charge les 110 milliards de francs dont parle Jean-François Couvrat.

Or, le plan de « sauvetage » décidé en novembre 1995 prévoit une reprise de cette somme par l'organisme chargé de l'amortissement de la dette de la sécurité sociale, soit les 110 milliards de francs accumulés avant juillet 1993 auxquels s'ajoutent les 120 milliards de déficits subis depuis lors. La logique aurait donc voulu qu'en créant le RDS, on supprime 0,3 % de la CSG qui serait donc passée de 2,4 à 2,1 %. Naturellement, comme moins d'un électeur sur mille comprend une telle manipulation, la mystification a pu avoir lieu (impunément).

Déficits passés et prévisionnels – Projets de loi de finance

	PLF 1994		PLF 1995		PLF 1996	
	Dettes	Déficit	Déficit ⁵⁶	% du PIB	Déficit ⁵⁷	% du PIB
1991	1.684	131	131.7	1.95	133.6	1.97
1992	2.111	226	226.3	3.24	236.3	3.37
1993	2.510	317	315.6	4.45	344.9	4.87
1994	2.920 *	300 *	301.4	4.10	349.1	4.73
1995			274.6 *	3.55	321.6	4.15
1996					289.7 *	3.55

Dans le tableau 4.8, nous pouvons voir que la dette à laquelle les médias faisaient référence en 1994 n'est pas la même que celle à laquelle ils font aujourd'hui référence : selon la bonne ou la mauvaise marche des privatisations, on présente la dette réelle ou celle diminuée des recettes de privatisation. La dette française fluctue donc avec les cours de bourse mais pour des raisons plus politiques qu'économiques. Par ailleurs, ce tableau nous intéresse parce qu'il illustre le point soulevé plus haut : les écarts de dette d'une année sur l'autre ne coïncident pas avec le niveau du déficit budgétaire. Pourtant, la dette est un stock et le déficit un flux qui devrait lui correspondre.

Ceci est un point très important parce que de telles manipulations de comptabilité, qui n'ont pas d'autre but que de faire rentrer artificiellement le déficit budgétaire dans les critères politiques de Maastricht, expliquent le volume des appels au marché. Pour 1996, nous pouvons dire qu'il sera d'environ 550 milliards de francs, contre 520 milliards en 1994 et 475 milliards en 1993. Ces chiffres coïncident beaucoup mieux avec l'accroissement de la dette qu'avec le niveau des déficits. D'une certaine façon, ce sont eux qui devraient retenir l'attention des médias. Malheureusement, du fait de la gestion

⁵⁶ Unité : milliards de francs et % du PIB.

⁵⁷ Déficits hors recettes de privatisation affectées à des dépenses courantes. Unité : milliards de francs et % du PIB.

active de la dette pratiquée depuis une date récente, les sommes des émissions hebdomadaires de dette ne correspondent plus à l'accroissement de cette dernière. En effet, le Ministère des Finances gère aujourd'hui ses différentes lignes d'emprunt et autres OAT de façon autonome dans un but d'économie : les volumes d'émissions sont devenus tellement importants que la surcharge de certains compartiments de la dette risquerait de déstabiliser les marchés.

Tab. 4.9

Obligations - Part de l'Etat sur le marché obligataire en %

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Stock	22.7	24.7	25.2	24.6	24.8	26.2	26.5	27.6	32.2
Emis- sions	31.3	40.9	27.9	29.2	28.6	34.3	35.4	49.3	68.3

Source : Ministère des Entreprises - mars 1994

Lorsque nous prétendons que la gestion active de la dette, c'est-à-dire la possibilité de reporter une partie de l'encours d'une échéance sur une autre est cruciale au regard des niveaux d'emprunts, nous n'exagérons pas une situation déjà grave : désormais, il serait difficile pour l'Etat de trouver un moyen de se financer sachant qu'il représente la majeure partie des émissions brutes sur les marchés obligataires.

De tels appels au marché en interdisent l'accès aux autres emprunteurs. Ceci est donc une source de faiblesse de l'investissement productif. De plus, via le renchérissement des fonds prêtables que ceci induit, cela risque d'entraîner des faillites dans les entreprises fortement endettées à des taux variables⁵⁸. Les désordres

⁵⁸ Nous pensons que l'on mesure mal l'impact des taux d'intérêt sur les petites entreprises. Ces dernières jouent un rôle très important dans l'économie. Elles sont 1.700.000 qui emploient moins de 10 salariés, soit 2,5 millions de personnes. En terme de population active, c'est peu. Cependant, elles ont représenté 50 % des emplois créés au cours des dix dernières années.

Ces sociétés sont très sujettes aux défaillances. Ces dernières interviennent en grand nombre dans des phases de contraction du crédit bancaire. La superposition d'une crise économique et l'impossibilité dans laquelle elles se trouvent d'emprunter

monétaires et budgétaires ont forcément des répercussions sur les agents économiques. Cependant, à la différence de ce qui se pratique en Grande Bretagne, les particuliers s'endettent plutôt à taux fixes. Ainsi, ils ne subissent le haut niveau des taux d'intérêt réels – qui proviennent du double effet du déficit et de la politique monétaire – que via le niveau du chômage. Du coup, personne ne faisant la connexion directe entre les taux d'intérêt et leur paiement, il n'existe pas de groupe de pression en faveur du décrochage du franc au mark

à des banques réticentes expliquent en grande partie le cycle des liquidations. Dans sa statistique mensuelle des défaillances d'entreprises, l'INSEE nous apprend qu'il n'y a pas un mois de 1993 pendant lequel les défaillances n'aient été inférieures à 4.800. En revanche, l'année 1994 marque une forte décruce de ces défaillances à partir du mois de mai. Ainsi, les statistiques des trois mois de juin, juillet et août 1994 laissent apparaître une baisse de 12 % par rapport à la même période de l'année précédente.

De même, les créations d'entreprises suivent assez bien le cycle. Ceci est d'ailleurs conforme à ce que nous disions dans la partie 2 : si l'on veut bien reconnaître la marque de l'impôt dans le niveau de la croissance ces dernières années, on peut alors interpréter ces créations d'entreprises à l'aune des opportunités de profit. Les augmentations de la fiscalité annulent le rendement des nouvelles activités potentielles des entrepreneurs. En 1994, les créations pures ont augmenté de 7,5 %, les réactions de 12 %, et les reprises de seulement 3 %.

Nombre de créations d'entreprises de 1990 à 1994

1990	1991	1992	1993	1994
308.895	278.976	274.642	273.566	294.242

La tendance semble s'être poursuivie en 1995. Du moins sur le papier. En effet, comme l'a souligné la SFAC, Société Française d'Assurance Crédit, les entreprises moyennes sont de plus en plus menacées par les faillites. Contrairement aux données publiées par l'INSEE, les défaillances d'entreprises se multiplient depuis quelques mois. D'après l'INSEE, qui édite des états contenant l'ensemble des faillites, y compris celles d'entreprises n'ayant pas d'employés, les défaillances ont baissé de 7,8 % sur les huit premiers mois de l'année 1995. Pourtant entre janvier et septembre, 14 PME faisant chacune plus de 500 millions de francs de chiffre d'affaires ont déposé le bilan, soit 50 % de plus que sur l'ensemble de 1994. De même, les faillites des entreprises de plus de 100 millions de francs de CA ont augmenté de 31 % par rapport à 1994.

Ces chiffres devraient inquiéter sérieusement aussi bien le gouvernement que la banque centrale. En effet, il existe un précédent récent qui est celui de la récession de 1993.

allemand. *A contrario*, en 1990-1991, les autorités anglaises n'ont plus pu ignorer les pressions politiques qui étaient devenues considérables à mesure que les *mortgage loans* ont vu leurs taux se rapprocher de la barre des 15 %. Aucun gouvernement ne peut tenir une position monétaire très restrictive dans de telles conditions.

Ceci explique principalement la sortie de la livre du SME qui s'est faite contre l'avis des technocrates anglais. Rappelons d'ailleurs au passage que la Grande Bretagne créait 300.000 emplois deux ans plus tard au moment même où la France en perdait le même nombre.

L'évolution de l'encours de la dette a des effets considérables sur l'économie. Elle implique directement de nouveaux appels au marché : on rembourse la dette en contractant de nouveaux emprunts. La charge de la dette est un poste qui inonde petit à petit le budget de l'Etat. Au rythme actuel de croissance de la dette, il ne faudra pas plus de deux ou trois ans avant qu'elle ne devienne le premier poste de dépenses étatiques, devant l'Education Nationale et la Défense. Ceci a un caractère politique explosif. En effet, si l'on choisit de rembourser cette dette, cela signifiera des impôts lourds et des prestations comparativement faibles. En effet, les prestations réelles ne seront bientôt plus qu'une fraction des ressources fiscales de l'ordre de 75 %.

Dans l'impossibilité d'emprunter des sommes supplémentaires, dans la nécessité de rembourser les dettes passées, les hommes de l'Etat se verront contraints de maintenir une pression fiscale forte et de refuser de donner les subventions promises à ceux qui les auront élus. Des grèves à répétitions, qui ressembleront plus au conflit des mineurs anglais en 1982-1983, qu'aux conflits estudiantins récents feront considérer *a posteriori* les grèves des cheminots comme de petites répétitions.

La croissance exponentielle de la dette, qui représente plus de 13 % par an sur les cinq dernières années, s'accompagne d'une hausse des dépenses publiques double de celle du PIB. Les 1.618 milliards de dettes contractées en cinq ans n'ont rien relancé du tout. Ceux qui pensent que le temps est venu pour le gouvernement de relancer

l'économie nous trompent ou se trompent.

Tab. 4.10

Dettes de l'Etat et part de sa charge dans le total des recettes fiscales

	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96
Encours				1662	1782	1867	2107	2462	2886	3199	3485
Part	10.0	9.6	10.0	11.1	12.2	13.6	15.8	16.3	18.2	19.2	19.7

Source : Ministère des Finances - milliards de francs et %

Sur le principe, nous ne sommes pas opposés radicalement aux déficits budgétaires. Il existe de bonnes et de mauvaises façons de dépenser son argent. Il existe donc de « bons » et de « mauvais » déficits. Celui qui apparaît à la suite d'une réforme fiscale de grande ampleur pendant la période de transition durant laquelle les individus vont s'adapter au nouveau contexte fiscal est un « bon » déficit. Celui qui consiste à engloutir 1.618 milliards sans que personne ne puisse en trouver trace cinq ans plus tard est un « mauvais » déficit. De même, il n'existe pas de déficit optimal en courte période. On peut parfaitement imaginer d'augmenter ce dernier à 500 milliards l'an prochain. En revanche, à long terme, le déficit devrait être nul. Il équivaut de toute façon à un prélèvement de ressource sur l'économie et, même s'il se distingue de l'impôt par ses effets, il n'en est pas moins néfaste sur les incitations productives.

L'évolution du déficit budgétaire est donc inquiétante à court terme. Le seul point positif que nous entrevoyons est la diminution du déficit primaire, hors charge de la dette. En effet, celui-ci a tendance à diminuer. Ceci provient de l'augmentation du versement des intérêts de la dette. La pièce a donc bien deux faces qui ne sont pas identiquement agréables à regarder : le déficit hors charge de la dette passe de 125,6 milliards de francs en 1993 à 90,8 milliards l'année suivante, alors que le déficit total évolue, lui, en sens inverse, passant de 344,9 à 349,1 milliards de francs.

4.3 Perspectives à moyen/long terme

L'évolution de la charge de la dette pourrait fort bien se poursuivre durant plusieurs années. La situation continuerait donc à se

dégrader fortement sous l'hypothèse de la poursuite de la politique économique actuelle. Les belles prévisions rassurantes des autorités monétaires et politiques à propos de la possibilité de respecter les critères de convergence vers la monnaie unique sont assez éloignées de l'avis des experts privés. Pour notre part, on l'aura compris, nous nous rangeons plus facilement à l'avis de ces derniers qu'à celui de la Direction de la Prévision du Ministère des Finances. D'après Salomon Brothers, les scénarios d'ici à quatre ans seraient les suivants :

Tab. 4.11

Perspectives – Dette brute et déficit budgétaire pour l'an 2000

en % du PIB	1993	1995	Scénarios pour 2000	
			(1)	(2)
Allemagne	50	68	76	80
France	58	68	89	92
Grande-Bretagne	47	51	56	58
Italie	118	122	126	132
Espagne	54	63	78	82
Belgique	113	147	137	144
Danemark	73	76	77	81
Suède	78	95	124	129

Source : Salomon Brothers (1) = Taux d'intérêt courant Hypothèses : croissance stable
(2) = Taux plus élevé de 2,5 % et inflation identique à 1992

A la limite, nous serions encore plus conservateurs dans nos prévisions et nous noterions que l'hypothèse de croissance de 2,5 % est en elle-même relativement optimiste. Toute récession impliquerait d'avoir par la suite des taux de croissance très positifs pour que la croissance *moyenne* soit vraiment à un tel niveau.

Par ailleurs, il est une forme de dette dont nous n'avons pas encore parlé. Il s'agit de celle de l'assurance vieillesse. La population française est de plus en plus âgée. Alors même que la mortalité baisse et que la qualité des soins augmente, la population active (diminuée des chômeurs) stagne ou régresse. Le résultat intertemporel est identique au phénomène instantané : de plus en plus de gens vivent du travail d'un groupe toujours plus réduit. De plus, comme les politiques

fiscales ne donnent pas la possibilité de sortir de la crise, la croissance ne peut pas masquer les effets démographiques.

Dans son rapport semestriel de juin 1995, l'OCDE évalue les « effets du vieillissement de la population sur les finances publiques »⁵⁹. La conclusion est sans appel : « La France affiche un solde primaire relativement satisfaisant en 2000, mais les dépenses de retraite augmentent à un rythme soutenu, entamant rapidement le solde primaire. La dynamique défavorable de la dette fait que l'endettement augmente considérablement pour passer de 40 pour-cent du PIB en 2000 à 90-105 pour-cent en 2030 »⁶⁰. Encore faut-il noter que les chiffres du scénario pour l'an 2000 sont très en dessous de ceux de *Salomon Brothers*. Si ces derniers se réalisaient d'ici là et si le scénario 2000-2030 de l'OCDE prévalait au delà, la catastrophe économique ne serait pas loin en 2030. Nous renvoyons le lecteur aux graphiques de l'OCDE⁶¹ : on peut voir qu'à partir de l'an 2000, l'écart entre les prestations versées et les ressources des systèmes sociaux se creuse pour atteindre un niveau de l'ordre de 6 % du PIB en 2030.

Ainsi, aux déficits budgétaires considérables que nous connaissons pourraient s'ajouter d'importants déficits sociaux, de loin supérieurs à ceux que nous avons aujourd'hui. Nous n'avons pas connaissance de ce qu'il pourrait advenir dans une telle configuration économique. Dans l'histoire de l'économie de paix française, il n'existe aucun cas où l'on aurait eu simultanément une dette de plus de 100 % du PIB et des déficits publics supérieurs à 11 % de ce dernier. Historiquement, de tels niveaux d'endettement correspondent aux années 1875-1900 pendant lesquelles les dommages de la guerre de 1871 furent payés. De même, la dette repasse la barre des 100 % pendant la guerre de 1914. En 1918, elle atteint 124 % dans un contexte d'inflation considérable. Cette dernière permet de réduire la dette de 20 % en cinq ans. D'une certaine façon, l'Etat en France a donc pratiqué l'euthanasie des rentiers bien avant que John Maynard

⁵⁹ Cf. OCDE-1995, pp. 36-46.

⁶⁰ Cf. *ibid*, p. 41.

⁶¹ Cf. *ibid*, p. 39.

Keynes n'en parle. Notons enfin que, depuis 1945, la dette publique n'a jamais dépassé 75 %.

Toutes les périodes de fortes dettes ont été suivies par des périodes de forte inflation monétaire. Cet artifice que constitue l'impôt d'inflation, est le moyen le plus efficace pour rembourser une dette. Lorsque l'on est à la fois celui qui contracte la dette et celui qui fixe la valeur de l'unité dans laquelle elle s'exprime, il n'est pas surprenant que l'on se trouve tenté d'utiliser un tel subterfuge. Il n'est pas sûr que l'indépendance de la banque centrale puisse tenir contre les pressions de tous bords qui viendront s'exercer sur elle à l'issue de la période 2000-2030.

Aujourd'hui, il serait urgent que l'Etat se désengage du système de retraite par répartition qui n'est pas viable. Cela doit se faire de deux façons. La première est de doter des structures destinées à prendre en charge les retraites que l'Etat s'est déjà engagé à verser : cela peut être fait par l'intermédiaire d'un (vrai) programme de privatisations massives et par l'amortissement d'une dette contractée à cet effet. Ensuite, pour ceux qui n'ont encore rien versé, des systèmes de retraites par capitalisation devraient être autorisés.

Il convient de bien comprendre que le coût du passage d'un système à l'autre pourrait être *très fortement diminué par la réforme elle-même*. En effet, une privatisation massive permettrait d'augmenter le rendement du capital actuellement détenu par l'Etat (autoroutes, voies SNCF, télécommunications,...). D'autre part, une telle réforme engendrerait une forte disponibilité en capital. Ceci accroîtrait fortement le rythme de croissance. La pression fiscale excessive est la source de l'atonie économique structurelle. Ceci est un point très important. Pour les Etats-Unis, Robert Lucas, le Prix Nobel d'Economie 1995, explique que « sous des hypothèses [qu'il] considère très prudentes, la suppression de l'impôt sur le revenu augmenterait le stock de capital d'environ 35 pour-cent »⁶². Or les Etats-Unis subissent des taux d'imposition réels très inférieurs à ceux qui sont en vigueur en France. Ainsi, une réforme fiscale française, via la crois-

⁶² Cf. Roberts-1995, p. XIV.

sance induite, permettrait-elle de financer, sans trop de difficultés, le passage d'un système de retraite à l'autre.

En l'absence de réformes, le relèvement de l'âge de la retraite à 65, puis 70 ans sera *inévitable*. Pourtant, tout comme le récent plan de « sauvetage » de l'assurance maladie, de tels replâtrages hâtifs n'ont aucune chance de porter leurs fruits : le mode de financement est en cause. Le système de répartition est une utopie collectiviste mise en place par les communistes à la fin de la seconde guerre mondiale. Il ne peut reposer que sur la coercition. Il ne correspond pas à la responsabilité individuelle. Chacun subit aujourd'hui le résultat des décisions passées, y compris celles auxquelles il n'a pas pris part. Si ces systèmes ont pu masquer leur incapacité un moment, cela n'est dû qu'à une démographie favorable, et au fait que l'on vivait jusqu'à il y a peu de temps dans la période de transition : maintenant que le système est en place, que toute la population se trouve sous sa coupe, il présente ses défauts majeurs au grand jour.

Le tableau **4.12** résume notre point de vue. Si nous comparons les dettes au sens large telles qu'elles sont fournies dans le tableau **4.7** aux âges de la retraite, nous constatons que beaucoup de gouvernements qui savent qu'ils vont avoir affaire à des engagements importants dans le futur ont commencé à relever l'âge des départs en retraite. La réforme française de 1993 s'inscrit dans cette optique. Cependant, ajoutons encore une fois que *cela ne sera pas suffisant au regard de l'impitoyable mécanique démographique qui se met peu à peu en place.*

Tab. 4.12

Le financement des retraites en Europe^a

	Taux d'activité					70+	Age retraite		Dettes 1990	
	50-54	55-59	60-64	65-69			Réel	Légal	H. bil.	Offic.
Belg.	53.5	32.5	11.2	2.2	0.5	59.3	65/60	112	128	
Danem.	85.6	74.4	39.3	17.4	3.0	62.7	67	97	67	
France	74.5	50.4	14.3	3.8	1.0	59.6	60	106	47	
Allem.	75.7	61.4	22.7	5.6	1.8	61.0	65	179	44	
Grèce	62.0	49.7	32.7	15.1	4.2	63.0	65/60	196	96	
Irlande	59.3	51.2	34.0	15.3	6.2	63.7	66	103	102	
Italie	59.5	42.8	21.8	7.9	2.5	61.2	65	184	98	
Lux.	58.7	40.4	16.2	3.5	0.0	60.1	65	238	7	
Pays-B.	61.4	44.8	15.0	5.5	2.7	60.4	65	210	79	
Port.	66.8	55.9	38.2	22.3	7.6	63.9	65/62	167	68	
Espagne	57.9	49.0	30.3	5.4	1.0	62.3	65	183	45	
G.B.	78.7	68.0	38.0	10.8	3.0	62.5	65/60	70	40	
CEE	69.1	53.4	25.1	7.6	2.2	61.3	65	—	—	

^a Cf. Besseling/Zeeuw - 1993.

5. CONCLUSION

Sur le papier glacé officiel du Ministère des Finances, la situation est idéale à tous les sens du terme. Les déficits vont se réduire, les recettes fiscales rentrer à grands pas et le chômage se résorber. Comme les comptes sociaux sont en équilibre « pour les siècles des siècles », il ne reste « plus qu'à » diminuer le déficit budgétaire :

Tab. 5.1

Objectifs de déficits			
Année	Budget	Comptes soc.	Total
1993	4.9	1.2	6.1
1994	5.0	1.0	6.0
1995	4.8	0.9	5.7
1995 bis	5.0	-	5.0
1996	4.0	-	4.0
1997	3.0	-	3.0

Source : Ministère des Finances

Comme nous l'avons montré plus haut, ceci n'aura pas lieu sans une action politique. Celle-ci ne pourra prendre qu'une seule forme : un programme de privatisations⁶³ et une sortie du franc du

⁶³ Non seulement, les privatisations rapportent lorsque l'Etat vend une entreprise mais elles rapportent par la suite doublement : d'abord, l'Etat n'a plus à doter des firmes dont les fonds propres deviennent négatifs tous les deux ou trois ans, d'autre part il reçoit l'impôt sur les bénéfices de ces mêmes firmes.

Si nous avons suivi une politique industrielle de privatisation il y a vingt ans, la dette de l'Etat aurait été allégée de 60 milliards de francs pour le coût des nationalisations, de 100 milliards pour les dotations aux charbonnages, de 100 milliards pour ceux à la sidérurgie, de 40 milliards pour ceux à l'informatique, de 125 milliards pour le Crédit Lyonnais, d'au moins 30 milliards pour les autres banques, de 20 milliards pour Air France, de 12 milliards pour le GIAT, de plusieurs centaines de milliards pour la Poste, la SNCF, la RATP, etc.

En d'autres termes, nous avons retrouvé là une partie non négligeable de la dette

SME permettraient de dégager l'investissement initial nécessaire à une réforme fiscale de grande ampleur. Dans le long terme, au fur et à mesure que s'estomperaient les effets monétaires *conjuncturels* et à mesure que le stock de capital de l'Etat baisserait, la réforme *structurale* des prélèvements obligatoires, par la croissance induite de la production, viendrait soulager les finances publiques.

A contrario, le gouvernement semble avoir choisi la voie des petites réformes. Un mois, un plan. Nous pensons qu'il devrait revenir à la réalité avant que ce ne soient les marchés qui l'y ramènent. Comme le fait remarquer un membre du directoire de la Compagnie Financière Edmond de Rothschild Banque : « La nouvelle loi des finances, et la loi quinquennale 1996/2000 publiée immédiatement après, affichent un budget 1999 en parfaite convergence avec les objectifs de Maastricht grâce à une progression des recettes de 10 % et une simple stabilisation des dépenses. En clair, le gouvernement est dans la situation du chef d'entreprise qui explique à son banquier (c'est-à-dire les marchés financiers internationaux) que depuis 3 ans, il a complètement raté ses objectifs 1992, 93, 94, qu'il va rater largement l'objectif de l'année en cours 1995, qu'il améliorera d'un demi-pour-cent le résultat 1996, mais qu'il tombera juste sur l'objectif en 1998. »⁶⁴

La décrue des déficits ne pourra pas être amorcée facilement par la baisse des dépenses étatiques. Il est en effet pratiquement impossible de réduire le budget de l'Etat sans réformes de structures profondes, telles la privatisation des systèmes d'assurance-maladie ou de retraites. De telles réformes, même si elles étaient bénéfiques à long terme, rencontreraient de très fortes résistances à court terme. Compte tenu de notre système politique, elles ne seront donc pas entreprises.

Faire accepter l'idée de la retraite par capitalisation ne pourra pas se faire par un passage contraint aux fonds de pension. Cela ne

de l'Etat. A ceux qui demandent une *autre* politique industrielle que celle qui est pratiquée aujourd'hui, nous posons la question : « Comment la financerez-vous ? »

⁶⁴ Cf. Palasi-1995.

peut avoir lieu que par un travail pédagogique, c'est-à-dire en offrant aux individus, pendant un certain temps, le libre choix entre les systèmes privés et le système public. Les gens ne vaincront pas la peur qu'ils éprouvent à l'idée de devoir dépendre d'eux-mêmes pour leurs vieux jours tant qu'ils ne verront pas que leur voisin le plus « aventurier » y parvient sans l'aide de l'Etat et pour un coût bien plus modique. Réapprendre à tout un peuple à penser le futur ne se fera pas en une seule réforme des régimes de retraites.

De même, les français cherchent aujourd'hui une sécurité que ne leur offre pas le marché du travail. Réformer l'Etat dans la situation présente de l'emploi est politiquement hasardeux. Les gens auront d'autant plus peur des changements que leur situation sera précaire. Les réformes structurelles profondes seraient plus faciles à entreprendre si le chômage était plus faible, c'est-à-dire si la fiscalité – qui joue un rôle majeur dans ce phénomène – était plus basse.

Dans le court comme dans le moyen terme, la réforme fiscale est donc le seul outil économique politiquement acceptable susceptible de rétablir les comptes publics. Naturellement, elle devrait s'accompagner d'une modération des embauches de fonctionnaires (par l'adoption d'un taux de deux recrutements pour trois départs, par exemple) et d'une limitation à 2 % de l'accroissement des dépenses. Si l'on avait pris de telles mesures en 1986, il y a dix ans, les effectifs de la fonction publique et les dépenses étatiques seraient respectivement 11 et 20 % plus bas et le déficit budgétaire serait d'environ 18 milliards de francs à recettes fiscales inchangées.

Mettre en place une réforme fiscale dans le but de rétablir les équilibres budgétaires paraît utopique : la plupart des parlementaires ne sont pas conscients du fait que l'enjeu de la réforme fiscale est plus *économique* que *politique*... Pour l'instant, peu de gens comprennent que les impôts brident le développement de la production et par là-même celui des recettes. La réforme fiscale qui semble à l'ordre du jour n'est pas la bonne : alors qu'elle devrait être une chance pour un gouvernement moderne et responsable, elle est conçue comme une nuisance pour le budget de l'Etat qui serait rendue nécessaire par la

volonté d'un électorat peu enclin à payer de nouveaux impôts.

Pourtant, à l'heure où les contribuables européens acquittent plus de 15 000 milliards de francs de prélèvements par an, soit 2 314 000 francs par seconde⁶⁵, on ne pourra bientôt plus faire fi de l'importance de la fiscalité. Le jour viendra peut-être rapidement où, acculés à des déficits impossibles à combler, les responsables devront faire une place importante à l'analyse des comportements humains, en tout état de cause, une place bien plus considérable que celle qui lui est accordée aujourd'hui.

⁶⁵ Dans la journée, les jours ouvrables.

ANNEXE A – UNE EXPERIENCE DE DECRUE FISCALE AUTRICHIENNE

Dans notre livre *Action ou Taxation*, on retrouvera de nombreux exemples de réformes fiscales : toutes celles qui abaissaient les taux d'imposition ont conduit à une multiplication considérable des revenus individuels. *A contrario*, les hausses d'impôt réduisent systématiquement les assiettes fiscales et, à terme, les recettes de l'Etat. Ce phénomène est valable quelle que soit la forme de l'impôt, à partir du moment où celui-ci est élevé.

L'expérience autrichienne, qui n'apparaît pas dans ce livre déjà trop gros, n'échappe pas à la règle. En 1988, l'Autriche, pays à la structure industrielle très étatisée, a pratiqué une réforme fiscale somme toute timide. Le taux maximal de l'impôt sur le revenu passa de 62 % à 50 %. La réduction d'impôt sur la tranche maximale fût donc de 20 %. Nous pourrions aussi présenter les choses différemment en notant qu'initialement sur 100 schillings, les riches autrichiens en conservaient 38 et qu'à la suite de la réforme fiscale, ils disposaient de 50 shillings. Cette deuxième façon de voir les choses, du point de vue du contribuable, laisse donc apparaître une hausse du pouvoir d'achat marginal après impôt de l'ordre de 31 %. Somme toute, la réforme en question n'est pas de l'ampleur de celles qui ont eu lieu aux Etats-Unis dans les années 1920, 1960 ou 1980. Nous aurions pu légitimement penser que la baisse de 12 % du taux marginal serait sans effet notable.

Il n'en est rien. Si l'on étudie les recettes prélevées sur les tranches de revenus élevés, on s'aperçoit avec surprise qu'elles sont en *hausse*. Ceci est tout à fait conforme à la théorie, mais cadre mal avec les vues mécanistes de l'économie qu'ont nos hauts fonctionnaires. Ce phénomène « étrange » s'explique uniquement par l'accroissement de revenu imposable des individus : ces derniers ont *accru* leur offre de travail dans des proportions considérables.

Si l'on cumule le produit fiscal des deux tranches concernées, la hausse est immédiate : elle est de 13,20 % dès 1989, soit 4,759 milliards de schillings ou environ 2,5 milliards de francs. La population active autrichienne est à la fois plus pauvre et 7 fois moins nombreuse que la population française. Ainsi, avec une baisse modeste de 12 % du taux marginal d'imposition, l'Etat autrichien est parvenu à lever sur une population 7 fois plus faible un montant supérieur à 3 fois ce qu'a rapporté la surprime de 10 % sur l'ISF en 1995 en France.

Tab. 6.1

Revenus et recettes fiscales – Réforme fiscale autrichienne

Tranches	Année	Revenus	Recettes
300.000 à 700.000 schillings	1989	+35 %	-3 %
	1990	+50 %	+8 %
	1991	+64 %	+18 %
700.000 schillings et plus	1989	+53 %	+21 %
	1990	+60 %	+27 %
	1991	+75 %	+39 %

Source : Wulf Gordian Hauser

Mais ceci est l'effet de court terme. A long terme, trois ans plus tard, les comportements économiques s'étant adaptés au nouveau niveau de l'impôt, c'est une hausse de plus de 32,67 % des recettes dont a bénéficié l'Etat autrichien. Cette somme représente 11,785 milliards de schillings, soit près de 6 milliards de francs français. *A l'échelle de la France, de telles élasticités fiscales auraient donc conduit dans le même cas de figure à une hausse des recettes fiscales de près de 50 milliards de francs.*

Notons au passage que l'Autriche respectait à peu près les critères de Maastricht à cette époque. Le déficit budgétaire se situait à 4,0 %, la dette à 59,0 %, l'inflation à 3,01 % et les taux d'intérêt à long terme à 7 %. Si l'on regarde le niveau des prix, il reste inférieur à 3,5 % sur la période 1988-1992. L'inflation n'explique donc pas les hausses de revenus ci-dessus. En fait, ces dernières sont liées aux gains de productivité très importants qui se sont produits instantanément à cette époque :

Tab. 6.2

Gains de productivité dans l'industrie

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
par employé	+1,9	+2,2	+8,2	+5,4	+6,0	+3,2	+3,0
par heure	+3,8	+4,9	+8,3	+5,7	+6,4	+5,6	+4,5

Source : OCDE

L'Autriche devrait donc être un bon exemple de recette miracle en matière de sortie de crise. Malheureusement, il semble qu'il soit presque impossible d'avancer les raisonnements économiques qui nous ont occupés dans cet ouvrage : personne ne prend encore de tels exemples au sérieux.

ANNEXE B – LE CANADA

L'histoire mondiale du vingtième siècle regorge d'exemples prouvant de manière irréfutable qu'une pression fiscale élevée engendre de faibles recettes fiscales. Un livre complet ne suffirait pas à rendre compte de cette loi empirique de façon exhaustive. Nous avons tenté d'évoquer ce phénomène fiscal dans le cadre des économies française, anglaise et américaine dans notre ouvrage *Action ou taxation*. C'est pourquoi il nous semble intéressant de développer cette idée à l'aide de nouveaux exemples, qui, à notre connaissance, n'ont fait l'objet d'aucune publication en langue française à ce jour.

L'histoire récente de ces vingt dernières années est très intéressante dans le cas de la fiscalité canadienne. Comme nous allons le voir, elle met en relief un aspect que nous avons longuement développé par ailleurs, à savoir que l'augmentation des taux marginaux d'imposition n'entraîne pas forcément une augmentation relative de la part du fardeau fiscal supportée par les « riches ».

Bien que ce pays n'ait pas réalisé de réformes fiscales profondes à cause du vent travailliste qui y souffle depuis plus de vingt ans, il existe une série statistique fiable et longue sur la part d'impôt payée par les différentes catégories de contribuables de ce pays. Celle-ci révèle l'impact de chacun des remaniements du barème canadien de l'impôt.

Chaque année, *The Fraser Institute* publie une étude économique sur la répartition de l'impôt selon les tranches de revenu⁶⁶. En particulier, la part d'impôts personnels payée par les 30 % de contribuables les plus riches est disponible depuis l'année 1961. Comme nous pouvons le constater sur la figure **B.1**, cette dernière n'a pas considérablement évolué sur les trente-cinq dernières années.

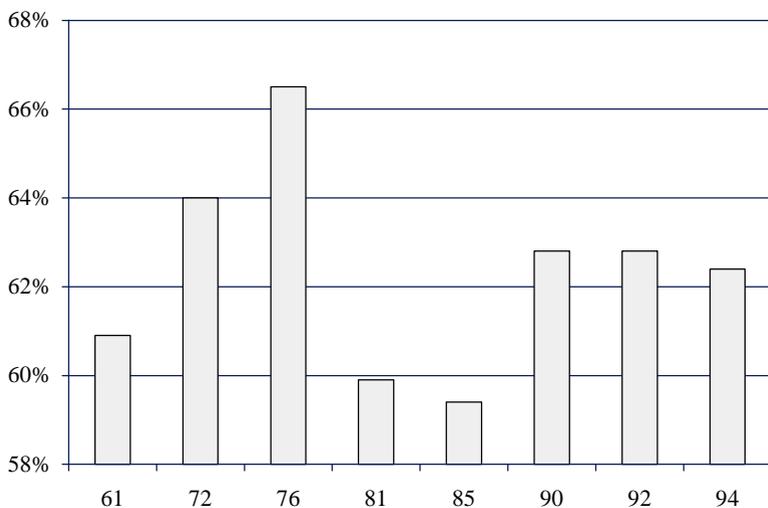
Cependant, chaque fluctuation correspond à un événement fiscal. La chute de la fin des années 1970 et du début des années 1980

⁶⁶ Cf. Horry-1994.

correspond à une période durant laquelle beaucoup d'exemptions fiscales ont été créées pour pallier les effets délétères des taux marginaux d'imposition sur certains secteurs. A cette époque, nombre d'abris fiscaux sont apparus pour ceux qui acceptaient d'investir dans les pétroles, la location, ou bien encore le cinéma canadien⁶⁷. En ce sens, les riches canadiens ont vu leur situation évoluer de façon assez semblable à celle des contribuables français les plus aisés qui, à la fin des années 1980, ont pu investir une partie de leurs revenus dans le cinéma national ou dans les DOM-TOM.

Fig. B.1

**Part des 3 déciles supérieurs
dans le total des recettes au Canada**



A contrario, la réforme fiscale de 1987 mis fin à ce jeu d'optimisation fiscale. La baisse de l'impôt, combinée à la suppres-

⁶⁷ La période étudiée a également vu un changement du quotient familial et des changements dans le taux de participation des femmes au marché du travail.

sion des exemptions, a provoquée une hausse de l'offre de travail fiscalisée des individus les plus taxés. Cette hausse s'est traduite par un accroissement des recettes fiscales de l'Etat sur ces catégories de contribuables. Ainsi, comme en France à la même époque⁶⁸, les individus les plus riches ont augmenté leur part d'impôt payée à la suite d'une baisse de la fiscalité. Ce phénomène est général : il se produit dans de très nombreux cas historiques. Il signifie donc que loin d'être un cadeau fait aux « riches », les réformes fiscales qui allient baisse des taux marginaux et suppression des exemptions fiscales sont un moyen de répartir le fardeau de l'impôt *en faveur* des plus pauvres.

De fait, cette augmentation de la part de fiscalité personnelle supportée par les 30 % de Canadiens les plus riches s'est essentiellement faite via l'augmentation de la part d'impôts payés sur les revenus des profits et du capital. Alors que les exemptions fiscales avaient fait passer la part d'impôt au titre des revenus industriels et commerciaux de 72, en 1981, à 66,9 %, en 1985, pour les 30 % de Canadiens les plus riches, la baisse de l'impôt et la simplification du *Tax Code* ont conduit à un accroissement de cette même part de 66,9 % à 71,8 % entre 1985 et 1990. Il en va de même pour ce qui est de la part payée par ces mêmes contribuables au titre des taxes sur la propriété, qui a vu son niveau passer de 72 à 62,3 % entre 1981 et 1985, puis remonter de 62,3 pour atteindre 71,8 % en 1990.

Ce que nous enseigne cette réforme fiscale relativement timide⁶⁹ est que les individus les plus pauvres bénéficient également d'une baisse de l'impôt dans la mesure où elle incite, indirectement, les individus les plus riches à participer de façon plus importante au budget de la Nation. Dans le même ordre d'esprit, il convient de se souvenir que le chômage a diminué de façon importante entre 1986 et 1990, au Canada.

Une conclusion empirique de cet exemple pourrait donc être celle qui est faite de façon théorique par Maurice Lauré⁷⁰, à savoir

⁶⁸ Cf. Lacoude-1995.

⁶⁹ Le taux marginal d'imposition a été ramené de 34 à 29 %.

⁷⁰ Cf. Lauré-1992.

qu'un impôt à large assiette, i.e. sans abris fiscaux dérogeant à son principe fondateur, est plus moral qu'un impôt complexe aux taux marginaux fortement progressifs et élevés, tel que celui que nous subissons aujourd'hui.

ANNEXE C – LA SUEDE

« En Italie, certains craignent les effets récessionnistes des futures baisses de dépenses. Ils ne devraient pas : l'Italie appartient à ce groupe – heureusement petit – de pays où le ratio dette/PIB est si haut que les coupes dans les dépenses ont des effets expansionnistes – plutôt que dépressifs – sur l'activité économique »

Massimo Russo, Directeur du département Europe – FMI⁷¹

Le cas de la fiscalité suédoise a occupé des générations d'économistes. Les toutes premières études économétriques portant sur l'existence d'une courbe de Laffer ont d'ailleurs été faites avec des données suédoises à la fin des années 1970. En effet, les modèles économétriques très grossiers de l'époque n'étaient pas suffisamment sophistiqués pour rendre compte des réactions fiscales dans les pays développés où l'impôt n'était pas très élevé. Aussi, les économistes se sont-ils tournés vers des pays où l'Etat avait un rôle économique prépondérant. La Suède fournissait un bon sujet d'études.

Naturellement, les résultats furent sans surprises, et même les méthodes économétriques les moins robustes, celles qui consistent à régresser le montant du PIB sur une équation quadratique du montant des prélèvements obligatoires, tendent à conclure à un fort effet Laffer. En particulier, deux études célèbres de ce type, celle de Stuart, d'une part, et celle de Feige et McGee, d'autre part, ont toutes deux avancé que le taux moyen de prélèvement obligatoire suédois atteignait un niveau tel, qu'une augmentation de ce dernier se serait accompagné d'une baisse des recettes publiques⁷². Or, à l'époque, selon l'OCDE, les dépenses totales des administrations publiques en pourcentage du PIB, à 60,0 %, n'étaient pas si éloignées de leur montant prévu pour cette année en France, soit 53,9 %.

D'une certaine façon, ces modèles présentaient en fait plus

⁷¹ Cité par Giavazzi/Pagano-1995.

⁷² Cf. Stuart-1981 et Feige/McGee-1983.

d'intérêt théorique, que d'intérêt pratique. Tout le monde savait depuis longtemps que la situation fiscale suédoise était critique et ces modèles n'ont fait que fonder plus scientifiquement une opinion généralement admise par les experts. En revanche, les deux études mentionnées ci-dessus introduisaient un secteur informel de l'économie. En d'autres termes, elles tendaient à montrer qu'un arbitrage se produisait entre la production marchande fiscalisée et la production non-fiscalisée. Ce dernier point n'est pas non plus sans intérêt pour un observateur français : deux études officielles récentes viennent de dénoncer ce phénomène d'évasion fiscale, sans pour autant en rendre clairement l'impôt responsable⁷³.

Si les conclusions fiscales sont assez simples, à savoir qu'il conviendrait d'avoir des taux d'imposition plus faibles pour faire rentrer plus de recettes fiscales, il n'en va pas de même des méthodes à employer pour atteindre cet objectif. En particulier, certains craignaient que la réduction de la taille de l'Etat concomitante à la baisse de la pression fiscale n'entraîne un effet dépressif sur l'économie.

En effet, en toute bonne logique keynésienne, si la croissance de la dépense publique entraîne une hausse de l'activité à cause du soutien de la demande qu'elle provoque, une diminution du secteur public, par la déprime de la demande à laquelle elle serait supposée conduire, tendrait à avoir des effets dépressifs sur la croissance. En d'autres termes, puisque la croissance est tirée par la demande publique, il faudrait augmenter et non réduire les dépenses étatiques. Aussi, une politique de baisse des impôts pourrait peut-être rétablir les finances publiques, mais pas le rythme de la croissance.

En fait, une telle proposition est contradictoire. Elle allie des morceaux de raisonnement keynésien avec une vue plus classique de l'économie. L'idée que la baisse de la demande étatique entraîne une dépression est gravement erronée : la demande publique est une demande soustraite de la demande privée par l'usage du monopole de la contrainte dont dispose l'Etat. Toute diminution de la demande étatique se traduit donc par un surcroît de demande privée. Cette dernière

⁷³ Cf. Courson-1996.

compense largement la première dans la mesure où elle est volontaire et où elle vise à améliorer le bien-être du demandeur. Alors que la demande publique a des effets dissous sur l'utilité qu'en retire celui qui la décide, la demande privée conduit à des conséquences très individualisées. En d'autres termes, les demandeurs privés sont bien mieux incités à dépenser habilement leur argent que le demandeur public qui prétend se substituer à eux. On nous rétorquera que la demande publique est nécessaire à cause de la possibilité qui est laissée aux demandeurs privés d'épargner. En effet, ces derniers, en plaçant leur argent, pourraient provoquer une crise de la demande. Ceci est une autre grosse erreur conceptuelle. En effet, l'épargne d'aujourd'hui est la demande de demain. En terme de demande actuelle, l'épargne représente donc une quantité supérieure de demande car elle est augmentée des intérêts de la contrepartie de l'épargne, c'est-à-dire l'investissement. Se réjouir d'avoir une épargne faible revient donc à se féliciter d'avoir fait en sorte que la demande des générations futures soit exponentiellement diminuée. Exponentiellement, car renoncer à 100 unités de consommations présentes, c'est obtenir 163 ou 265 unités de consommations futures dans dix ou vingt ans, par le simple jeu des intérêts composés, si le taux est d'à peine 5 % par an sur les deux périodes.

Une étude récente de Francesco Giavazzi et Marco Pagano⁷⁴ a précisément testé l'idée que la baisse de la demande publique conduisait à une hausse de la production. Des tests globaux, portant sur dix-neuf pays de l'OCDE, comme un test plus fin, confiné au cas suédois, conduit à une « surprenante » conclusion : les variations, à la hausse comme à la baisse, de la politique fiscale ont des effets « non-keynésiens » sur la demande privée pour peu que ces changements soient suffisamment importants et persistants. En d'autres termes, les auteurs ont découvert que l'expansion et la contraction de l'Etat conduit à des effets totalement contraire à ceux qui sont habituellement avancés par les adeptes de Lord Keynes. Comme ces auteurs l'avaient montré en 1990, « la consommation privée et

⁷⁴ Cf. Giavazzi/Pagano-1995.

l'investissement ont cru vigoureusement malgré une réduction du déficit de plein-emploi de 7,2 et 5,7 pour-cent du PIB au Danemark et en Irlande, respectivement »⁷⁵. Cinq ans plus tard, leur étude étendue à l'ensemble de l'OCDE confirme cette conclusion.

Si nous examinons l'expérience suédoise récente dans le détail, nous pouvons distinguer deux périodes budgétaires distinctes. Entre 1986 et 1990, les finances publiques se redressent pour replonger dans le rouge entre 1990 et 1995. Alors que la dette publique brute en terme de PIB était passée de 67,1 à 44,4 % au cours de la première période, elle doubla ensuite pour atteindre 84,5 %.

Entre 1990 et 1993, la Suède a subi une des plus fortes récessions économiques de son histoire : le PIB a chuté de plus de cinq pour-cent en seulement trois ans ramenant ainsi la production de 1993 à son niveau de 1987, la formation brute de capital fixe a connu des baisses comprises entre 10 et 17 %, et le chômage est passé de 1,7 à 8,2 %. D'après les estimations OCDE, plus de la moitié de ces effets économiques seraient dus à la politique gouvernementale. Le Ministère suédois des Finances estime même la part de la conjoncture à seulement un quart des effets totaux : les trois quarts des changements dans le déficit primaire seraient donc causés par des facteurs non-cycliques.

Une des premières conséquences de cette expansion de l'endettement spectaculaire est le quintuplement de la prime de risque prise par les investisseurs internationaux sur les titres suédois par rapport aux titres à trente ans de la Banque Mondiale.

Mais le deuxième phénomène le plus frappant est sûrement le boom de la consommation et de l'investissement privé qui a correspondu au déclin du ratio dette/PIB. *A contrario*, alors que ce dernier doublait, la consommation privée chutait de plus de 13 %.

L'apport de Francesco Giavazzi et de Marco Pagano est d'avoir établi une forte causalité – et non pas simplement une corrél-

⁷⁵ Paradoxalement, c'est par une forte contraction des activités étatiques de consommation et d'investissement plutôt que par l'augmentation des impôts que les Irlandais auraient réussi à accroître les recettes fiscales (Cf. Giavazzi/Pagano-1990).

lation – entre ces deux phénomènes. Les changements de la fonction de consommation ne peuvent pas être expliqués par les seules variables réelles traditionnelles. Quelles que soient les estimations économétriques, elles laissent apparaître une erreur négative systématique de l'estimation. Nos deux auteurs proposent pour leur part d'expliquer ce phénomène par des changements profonds dans la façon dont les agents ont évalué leur revenu futur. Leurs anticipations les auraient conduits à considérer que le laxisme budgétaire annonçait forcément de pénibles révisions futures de la politique gouvernementale et ils auraient réagi en conséquence.

Comme nous l'avons souligné à maintes reprises, la maîtrise budgétaire n'est pas un préalable à la réforme fiscale : cette dernière a en effet pour objectif de permettre le retour à l'équilibre budgétaire par un montant de recettes accru. En revanche, comme nous pouvons le penser à partir du contre-exemple suédois, la maîtrise du budget, en rendant plus sûre la solvabilité des titres d'Etat et en rétablissant les anticipations individuelles, est une bonne politique d'accompagnement de la baisse de l'impôt.

ANNEXE D – LES ETATS-UNIS

REFORME FISCALE DE 1993

« Bien que la baisse des revenus n'ait pas été très importante, elle fut suffisante pour impliquer une perte de près de la moitié du revenu supplémentaire qui aurait été levé par la hausse de l'impôt de 1993 s'il n'y avait pas eu de changements de comportements. »

Daniel Feenberg et Martin Feldstein, 1995

« Le changement de structure de l'impôt de 1993 a résulté en une très faible augmentation des recettes malgré une forte augmentation des taux. »

Daniel Feenberg et Martin Feldstein, 1995

L'histoire fiscale des Etats-Unis est probablement la plus riche, et surtout la mieux étudiée, de toutes celles des grands pays occidentaux. Dans notre ouvrage *Action ou Taxation*, nous avons longuement commenté les résultats des réformes fiscales et leur impact sur les revenus des individus. Sans nous lancer à nouveau dans l'étude de chaque changement important du barème, nous notons simplement, comme le fait le tableau **F.1**, que chaque baisse de l'impôt a accru les revenus des tranches concernées dans des proportions suffisantes pour augmenter les recettes fiscales, et, *a contrario*, que chaque hausse de l'impôt s'est soldée par une baisse des revenus individuels entraînant une chute des recettes fiscales⁷⁶.

Depuis la parution d'*Action ou taxation*, une nouvelle étude approfondie de Daniel Feenberg et Martin Feldstein est venue enrichir notre connaissance des résultats que l'on peut escompter d'une ré-

⁷⁶ Ceci souffre une exception qui est la hausse de l'impôt sur le revenu de 1932. A cette époque une multiplication par 2,52 du taux marginal d'imposition avait conduit à une *diminution* des revenus de plus de 300 000 dollars de plus de 50 % dès l'année suivante mais à une *hausse* des recettes fiscales sur la tranche considérée de l'ordre de 17 %. A court terme, la réponse des individus les plus riches à un changement d'assiette fiscale avait donc été importante mais pas suffisante pour faire baisser les recettes fiscales, du moins immédiatement.

forme fiscale. Les auteurs se sont penchés sur la hausse de l'impôt décidée en 1993 et ont cherché, à partir des données préliminaires de l'administration fiscale américaine pour l'année 1993, à estimer la réaction des individus.

Tab. F.1

	Taux d'impôt	Revenus	Recettes fiscales
1920-1928	Baisse	Hausse	Hausse
1931-1933	Hausse	Baisse	Hausse
1962-1966	Baisse	Hausse	Hausse
1975-1981	Hausse	Baisse	Baisse
1982-1988	Baisse	Hausse	Hausse
1990-1992	Hausse	Baisse	Baisse

Bien qu'il ne faille pas attendre énormément de choses d'une étude sur les réactions à court terme des individus à un changement d'imposition, les conclusions de ce papier semblent confirmer la théorie économique.

Comme le remarquent les auteurs, la législation fiscale américaine a accru les taux marginaux d'imposition de 5 pour-cent en 1993. Ainsi, les revenus compris entre 140 et 250 000 dollars se voient-ils taxés à 36 %, à la marge, au lieu de 31 % pour-cent auparavant. De plus, le président Clinton a cru bon d'accepter la création d'une « *millionaires' surtax* » de 10 % qui porte le taux effectif des revenus de plus de 250 000 dollars à $36+3,6 = 39,6$ %. De fait, si l'on intègre les paiements de cotisation sociales, le taux marginal réel américain atteint aujourd'hui 42,5 % à cause du dé plafonnement récent de la cotisation de 2,9 % à *Medicare*⁷⁷.

Dans un article antérieur⁷⁸, Martin Feldstein avait émis l'hypothèse selon laquelle cette hausse entraînerait une réduction des revenus des contribuables les plus taxés : « La plus basse des élastici-

⁷⁷ Intervenu en janvier 1994, ce relèvement n'a évidemment pas été pris en compte dans l'étude des revenus de 1993 que nous rapportons ici.

⁷⁸ Cf. Feldstein-1993.

tés estimées implique que les changements de taux d'imposition intervenus en 1993 conduiront à une hausse très faible voire nulle des revenus fiscaux, malgré une hausse très substantielle des taux marginaux. Il s'en suit que les impôts pourraient être ramenés à leur niveau antérieur à 1993 avec une perte de recette minime voire nulle »⁷⁹. Une telle affirmation découlait simplement de l'analyse marginaliste néo-classique et des résultats des tests portant sur la réforme fiscale de 1986.

La nouvelle étude est donc intéressante car elle arrive avec un décalage de plus de deux ans entre le moment où Martin Feldstein émettait une hypothèse sur les hausses d'imposition et le moment où les données fiscales sont enfin disponibles pour vérifier cette inférence logique.

« Les résultats montrent que les contribuables ayant de hauts revenus auraient déclaré 7,8 % de revenu imposable en plus en 1993 qu'ils ne l'ont fait, si leurs taux d'impôt n'avaient pas augmenté. A cause du niveau considérable de la hausse d'imposition, cette baisse du revenu imposable a causé la perte de plus de la moitié des recettes fiscales supplémentaires que le trésor aurait dû collecter si les contribuables n'avaient pas changé leurs comportements »⁸⁰.

Même si, comme nous allons le voir, un certain nombre de biais d'estimation pourraient conduire à revoir ces données, il ne fait pas de doute pour les deux auteurs que la théorie « standard » consistant à négliger les effets désincitatifs sur les individus est fautive. Ainsi, les raisonnements à assiette constante, tels qu'ils sont pratiqués par nos dirigeants politiques, sont économiquement erronés : il n'est pas difficile de démontrer un tel phénomène dans le cas français, puisque les prévisions de recettes fiscales sont systématiquement biaisées⁸¹, mais la France n'est pas le seul pays où des « erreurs » de prévision ont lieu. Aux Etats-Unis, des recherches récentes ont prouvé que les prévisions officielles des recettes fiscales avaient tendance à suresti-

⁷⁹ Cf. Feldstein-1993, p. 570.

⁸⁰ Cf. Feenberg/Feldstein-1995.

⁸¹ Cf. Lacoude-1996b.

mer les recettes réelles du fait de l'absence de prise en compte des réactions des contribuables à l'impôt⁸².

« Le poids mort causé par les taux d'imposition accrus (y compris les effets sur l'offre de travail et sur la consommation de biens et services encouragés par les déductions et exemptions) est approximativement deux fois plus important que les recettes fiscales levées par l'adoption des taux du barème 1993 »⁸³. En d'autres termes, la hausse d'imposition a rapporté deux fois moins que prévu à cause des effets de substitution multiples qui ont eu lieu. Les auteurs montrent également que « pour chaque dollar de recettes supplémentaires levé par l'Etat au moyen de taux plus élevés, les contribuables ont subi un déclin de leur bien-être équivalent à 3 dollars ».

Ces données appellent un certain nombre de commentaires.

- En premier lieu, l'étude en question se concentre sur le court terme. Elle ne peut donc rendre compte que des effets de l'impôt sur l'offre de travail, pour autant que les adaptations soient presque instantanées : en effet, la loi fiscale fût votée en août 1993 et les tests économétriques portent sur l'ensemble de la même année. On peut donc s'attendre à des effets beaucoup plus importants en année pleine que sur le seul dernier tiers de 1993. Elle néglige d'autre part les effets bénéfiques d'une réforme fiscale sur l'accumulation du capital et les hausses d'impôt *futurs* qu'elle engendre forcément sur le *moyen* terme.
- Le lecteur pourrait également se demander comment il peut se faire que des hommes politiques choisissent délibérément des politiques fiscales par nature impopulaires au mépris de toute considération économique. En l'occurrence, l'ignorance des sciences économiques ou le populisme n'expliquent pas tout. Comme l'on montré un certain nombre de travaux récents⁸⁴, les processus poli-

⁸² Cf. Auerbach-1994 et Auerbach-1995.

⁸³ Cf. Feenberg/Feldstein-1995.

⁸⁴ Il existe un biais important en faveur des politiques de hausse de l'impôt qui tient au temps d'adaptation des agents à un nouveau contexte fiscal. Ainsi, à court terme une hausse de l'impôt peut éventuellement engendrer une hausse des recettes fiscales

tiques, au contraire des processus de marché, tendent à privilégier le court terme au détriment du long terme.

- Le fait que le dé plafonnement de *Medicare* soit intervenu après la période étudiée est d'une grande importance : en effet, les contribuables les plus aisés savaient que l'année 1994 serait encore pire que l'année 1993, avec un taux maximal réel de 42,5 % contre

même si après un laps de temps d'un ou deux ans les contribuables s'adaptent et diminuent leur offre de travail et par là même les recettes de l'Etat. Du coup, les hommes politiques peuvent être poussés à augmenter les impôts s'ils souhaitent obtenir des recettes fiscales à court terme et s'ils se soucient peu du long terme (Cf. Buchanan/Lee-1982).

Nous pourrions également montrer que les taux d'imposition seront d'autant plus importants – et, par conséquent, l'accumulation de capital et la croissance économique concomitante d'autant plus faibles – que la durée des mandats électoraux sont plus courts, ou que le système électoral conduit à de nombreuses alternances. En effet, dans un tel cas, l'horizon politique – calculée comme le nombre d'années avant l'échéance du mandat auquel s'ajoutent les probabilités de réélections ultérieures – est raccourci avec pour conséquence de rendre moins intéressant les baisses d'imposition : l'effet de ces dernières se produisant à moyen terme, les hommes politiques n'ont pas intérêt à entreprendre une réforme qui pourrait, selon toute probabilité, apporter des bénéfices économiques *futurs* contre un coût électoral *présent* (Cf. Lacoude-1992).

De plus, un autre aspect institutionnel joue un rôle important. Il concerne la répartition des pouvoirs des commissions économiques au sein des chambres. Plus le nombre de comités en charge de décider des dépenses est grand, plus l'impôt est élevé. *A contrario*, les études économétriques récentes des cinquante Etats américains concluent qu'une concentration des pouvoirs économiques à l'intérieur d'un seul groupe de députés permet statistiquement un bien meilleur contrôle de la dépense publique (Cf. Crain/Muris-1995).

Dans les Etats où il existe une interdiction constitutionnelle de se représenter, les cycles fiscaux seraient plus marqués, engendrant un niveau sensiblement plus faible des recettes fiscales des Etats (Cf. Besley/Case-1995).

Enfin, des études françaises récentes ont montré qu'il existe un cycle fiscal important des finances publiques locales dont la saisonnalité correspond étrangement bien avec les dates des élections municipales, cantonales ou régionales (Cf. Gilbert/Guanguant-1989).

Ainsi, l'analyse économique des règles institutionnelles de décision fiscale conduit à prouver – de façon difficilement réfutable tant le nombre d'études est important – que les systèmes démocratiques conduisent à rendre rationnels des impôts élevés même si ces derniers rapportent peu sur le long terme.

39,6 % l'année précédente. Ainsi, il n'est pas impossible qu'ils aient cherché à gonfler leur revenu 1993 – en réintégrant des provisions par exemple – de façon à diminuer le revenu 1994. En effet, une telle manipulation comptable laisse apparaître *un taux de rendement réel de 7,32 % net d'impôt*, bien supérieur au taux de rendement des produits de trésorerie à un an. En d'autres termes, il pourrait bien s'être produit l'effet inverse de ce que nous vivons en ce moment en France, où les entrepreneurs ont massivement provisionné de façon à payer l'IS en 1997 à 33 % plutôt qu'en 1995 à $33 + 3,3 = 36,3$ %, faisant ainsi un placement à plus de 10 % par an *net d'impôt*.

- Dans le futur proche, d'ici moins de cinq ans, des données de panel seront disponibles. A ce moment-là, les économètres pourront se lancer dans des tests économétriques fiables pour déterminer avec une plus grande précision les effets économiques réels de cette réforme fiscale. L'usage de ces panels réels, par opposition à ce que Daniel Feenberg et Martin Feldstein appellent des « panels synthétiques », rend pratiquement impossible la réfutation statistique des résultats, tant les méthodes utilisées sont, par nature, fiables.
- Même si les tests n'avaient pas le défaut de se concentrer sur les effets de court terme sans prendre en compte ceux de long terme, et même si l'adaptation des contraintes individuelles au nouveau niveau de l'impôt et l'accumulation du capital subséquents étaient pris en compte, il serait difficile de négliger le fait que la conjoncture monétaire s'est fortement améliorée en 1993 puisque cette année marque une baisse spectaculaire des taux d'intérêt courts et une reprise du crédit bancaire importante⁸⁵ : ces deux faits auraient dû doper les revenus élevés qui ont pourtant baissé, renforçant les conclusions sur le plan fiscal.

En conclusion, ces 4 nouveaux exemples s'accordent à prouver que « trop d'impôt tue l'impôt »... Comme nous l'avons maintes

⁸⁵ D'après l'OCDE, après une variation de 0 % entre mars 1991 et novembre 1992, le crédit bancaire a cru d'environ 5 % en 1993.

fois souligné, ces exemples ne sont pas isolés. Au Japon, en Inde, à Hongkong, en Nouvelle-Zélande, ou encore au Chili et à Puerto Rico, d'autres études fiscales prouvent de manière difficilement réfutable que le plus mauvais moyen d'équilibrer un budget est d'augmenter les taux marginaux d'imposition... Si l'on ajoute ces études à celles de ces quatre annexes et à toutes celles présentées dans *Action ou Taxation*, nous disposons d'une bonne vingtaine d'exemples probants de décrues fiscales ayant entraîné une hausse des recettes de l'Etat...

BIBLIOGRAPHIE

- **AFTALION F.** et **SALIN P.** (1995) *A propos de la Banque de France – L'indépendance suppose la compétence et la contestation*, Le Figaro-Economie, Cheminements du futur, 30 novembre.
- **AUERBACH A.** (1994) *The US Fiscal Problem : Where We Are, How We Got Here, and Where We're Going*, NBER Macroeconomics Annual, MIT Press, pp. 141-175.
- **AUERBACH A.** (1995) *Tax Projections and the Budget : Lessons from the 1980s*, American Economic Review, Vol. 85, N° 2, mai, pp. 165-169.
- **BESLEY T.** et **CASE A.** (1995) *Does Electoral Accountability Affect Economic Policy Choices ? Evidence from Gubernatorial Term Limits*, Quarterly Journal of Economics, Vol. CX, N° 3, août, pp. 769-799.
- **BEST I.** (1992) *L'OFCE parie sur une forte reprise en 1993*, La Tribune, 2 avril.
- **BESSELING P. J.** et **ZEEUW R. F.** (1993) *The Financing of Pensions in Europe : Challenge and Opportunities*, CEPS Research Report N° 14, Brussels.
- **BUCHANAN J.** et **LEE D.** (1982) *Politics, Time and the Laffer Curve*, Journal of Political Economy, Vol. 90, N° 4, août, pp. 816-819.
- **BUCHANAN J.** et *al.* (1989) *Reaganomics and After*, IEA, Londres.
- **BUNDESBANK** (1995) *Rapport mensuel*, novembre.
- **COTTA A.** (1995a) *Notre ambition n'est pas de nous en remettre à la Bundesbank*, Le Figaro-Economie, La vie des débats, 31 mars.
- **COTTA A.** (1995b) *Le fanatisme de Maastricht*, Le Figaro, 3 décembre.
- **COURSON C.** de et **LEONARD G.** (1996) *Rapport sur les fraudes et les pratiques abusives*, Assemblée Nationale, mai.
- **COUV RAT J.-F.** (1994) *Le budget est comprimé mais la dette ex-*

plose, La Tribune, 14 janvier.

- **CRAIN W. M.** et **MURIS T. J.** (1995) Legislative Organisation of Fiscal Policy, *The Journal of Law and Economics*, Vol. XXXVIII, N° 2, octobre, pp. 311-334.
- **DOWD K.** (1993) *Laissez-Faire Banking*, Routledge, Londres.
- **FEIGE E.** et **MC GEE R.** (1983) *Sweden's Laffer Curve : Taxation and the Unobserved Economy*, *Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 85, N° 4, pp. 499-520.
- **FELDSTEIN M.** (1993) *The Effect of Marginal Tax Rates on Taxable Income : A Panel Study of the 1986 Tax Reform Act*, Working Paper Series, NBER, N° 4496, octobre, *Journal Political Economy*, Vol. 103, N° 3, Juin 1995, pp. 551-572.
- **FELSTEIN M.** et **FEENBERG D.** (1995) *The Effects of Increased Tax Rates on Taxable Income and Economic Efficiency : A Preliminary Analysis of the 1993 Tax Rate Increases*, Working Paper Series, NBER, N° 5370, novembre.
- **GIAVAZZI F.** et **PAGANO M.** (1990) *Can Severe Fiscal Contraction be Expansionary ? Tales of Two Small Countries*, NBER Macroeconomics Annual, MIT Press, pp. 75-116.
- **GIAVAZZI F.** et **PAGANO M.** (1995) *Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes : International Evidence and the Swedish Experience*, Working Paper Series, NBER, N° 5332, novembre.
- **GILBERT G.** et **GUENGUANT A.** (1989) *La fiscalité locale et question*, Montchrestien, Paris.
- **HAYEK F. von** (1976a) *Choice in Currency*, IEA, Londres.
- **HAYEK F. von** (1976b) *Denationalization of Money*, IEA, Londres.
- **HORRY I.**, **PALDA F.** et **WALKER M.** (1994) *Tax Facts 9*, The Fraser Institute, Vancouver.
- **HUME D.** (1754) *On Public Debt* in *Essays – Moral, Political and Literary*, 1985, Liberty Classics, Liberty Fund, Indianapolis.
- **LACOUDE P.** (1992) *Lectures et analyse de la courbe de Laffer*, *Journal des Economistes et des Etudes Humaines*, Vol. III, N° 2/3, juin/septembre.
- **LACOUDE P.** (1995) *Etude de l'effet Laffer en France au cours des*

- années 1980, Revue Française d'Economie, Vol. X, N° 4, automne.
- **LACOUDE P., SAUTET F. et al.** (1996a) Action ou taxation : le défi fiscal français, éditions Slatkine, Genève.
 - **LACOUDE P.** (1996b) *A propos des recettes fiscales*, Commentaire (soumis).
 - **LAURE M.** (1992) La science fiscale, P.U.F., Paris.
 - **LES ECHOS** (1992) *La croissance ne devrait pas s'éloigner de 2 % cette année*, 24 juin.
 - **LORENZ K. et POPPER K.** (1995) L'avenir est ouvert, Champs, Flammarion.
 - **OCDE** (1995) *Effets du vieillissement de la population sur les finances publiques*, OECD Economic Outlook, juin.
 - **PALASI P.** (1995) *Régulation budgétaire ou logique de marché*, Le Figaro-Economie, 23 novembre.
 - **RADNITZKY G.** (1995) in Lorenz-1995.
 - **RAND A.** (1974) *Egalitarianism and Inflation in Philosophy : Who Needs It ?*, The Ayn Rand Library, Vol. 1, Signet, 1982.
 - **ROBERTS P. C.** (1989) *Supply-Side Economics* in Buchanan-1989.
 - **ROBERTS P. C.** (1995) *Les vertus de l'allégement fiscal*, Le Figaro-Economie, 21 décembre.
 - **ROSA J.-J.** (1995) *Manifeste des économistes et des chefs d'entreprises – Economie française : éviter le désastre*, Le Figaro-Economie, Cheminements du futur, 7 décembre.
 - **ROTH T.** (1995) *The Outlook*, Wall Street Journal Europe, 11 décembre.
 - **ROTHBARD M. N.** (1970) Power and Market, Sheed Andrews and McMeel Inc., Kansas City, 2^{nde} éd., 1977.
 - **ROTHBARD M. N.** (1962) Man, Economy and State, Ludwig von Mises Institute, Auburn, 3^{eme} éd., 1993.
 - **SALIN P.** (1990) La vérité sur la monnaie, Odile Jacob, Paris.
 - **SELGIN G.** (1991) La théorie de la Banque Libre, Les Belles Lettres, Paris.

- **SMITH V.** (1936) *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, 1990, Liberty Press, Indianapolis.
- **STUART C. E.** (1981) *Swedish Tax Rates, Labor Supply and Tax Revenue*, *Journal of Political Economy*, Vol. 89, N° 5, pp. 1020-1038.
- **THE ECONOMIST** (1995) *Death by deflation*, 17 juin.
- **TURGOT A. R. J.** (1766) *Réflexions sur la formation et la distribution des richesses* in *Ecrits économiques*, Calmann-Lévy, 1970.
- **WHITE L. H.** (1989) *Competition and Currency – Essays on Free Banking and Money*, New York University Press, New York.
- **WHITE L. H. et al.** (1993) *The crisis in American Banking*, New York University Press, New York.

SOMMAIRE

1. Introduction.....	9
2. L'aspect structurel : la fiscalité.....	11
2.1 Des hypothèses optimistes	11
2.2 Un peu d'arithmétique.....	13
2.3 Trop d'impôt tue l'impôt.....	14
2.4 Conclusion partielle	19
3. L'aspect conjoncturel : la politique monétaire.....	21
3.1 Introduction	21
3.2 Les prix à la consommation	22
3.3 L'émission de monnaie	28
3.4 La gestion des taux d'intérêt	35
3.5 Conséquences potentielles de l'abandon de la politique du franc « fort »	45
3.6 Conclusion partielle	50
4. Synthèse.....	53
4.1 La dette de l'Etat	53
4.2 L'évolution récente	57
4.3 Perspectives à moyen/long terme	62
5. Conclusion.....	69
Annexes.....	73
A Une expérience de décrue fiscale autrichienne	73
B Le Canada.....	77
C La Suède : un point sur les recherches récentes.....	81
D Les Etats-Unis – La réforme fiscale de 1993	87
Bibliographie	95

Imprimé en France
en mai 1998

dépôt légal – 2^{ème} trimestre 1998

Le présent texte est disponible sur demande auprès de l'auteur. Ce dernier peut être joint sur le web à l'adresse <http://www.lacoude.com>, par *e-mail* au deficits@lacoude.com ou à l'Université Paris-Dauphine, Centre de Théorie Economique Jean-Baptiste Say, Place du Maréchal de Lattre de Tassigny, 75775 Paris cedex 16.

Pour expliquer le phénomène d'accroissement des déficits publics dans un système budgétaire où les dépenses sont rendues incompressibles par les processus électoraux, il convient surtout d'examiner les fluctuations des recettes fiscales et donc les causes premières du cycle économique des affaires.

Si de plus en plus d'économistes s'accordent aujourd'hui à dire que l'actuelle politique de « franc fort » menée par la banque centrale stérilise le revenu des individus, il n'en va pas de même en ce qui concerne les conséquences désastreuses de notre politique fiscale. En effet, la mauvaise gestion de la monnaie ces *cinq* dernières années n'explique pas pourquoi la France vit une situation de crise depuis *plus de vingt ans*. Ainsi, au diagnostic *conjoncturel*, il convient d'ajouter un diagnostic *structurel* : les faillites, les déficits considérables et le chômage persistant ne peuvent s'expliquer que par un phénomène de grande ampleur, à savoir la *hausse des prélèvements obligatoires*.

Philippe LACOUDE est enseignant-chercheur à l'Université Paris-Dauphine. Il enseigne la théorie des prix en licence d'économie et l'analyse économique de la fiscalité en maîtrise dans ce même établissement. Il est l'auteur de nombreux travaux sur les effets économiques de l'impôt dont un livre collectif, *Action ou Taxation : le défi fiscal français*, paru aux Editions Slatkine en 1996.