

Pigeons : comment imposer les plus-values mobilières (1/2)

Par [Guillaume Allègre](#) et [Xavier Timbeau](#)

Après avoir proposé dans [le Projet de loi de finances 2013](#) d'imposer les gains de cession de valeurs mobilières au barème progressif de l'IR, et non plus à un taux proportionnel de 19 %, le gouvernement a promis de corriger sa copie, sous la pression d'un groupe d'entrepreneurs qui s'est mobilisé sur les réseaux sociaux sous le hashtag #geonpi (« pigeons »). Un [amendement au projet de loi](#) a été voté en ce sens. Nous discutons ici de l'imposition équitable des plus-values mobilières. Dans un second billet, nous discuterons de la spécificité de l'entrepreneuriat.

Le projet de loi de finances traduit l'engagement de François Hollande de réaliser une grande réforme fiscale afin de rendre la contribution de chacun plus équitable : « les revenus du capital seront imposés comme ceux du travail » (engagement 14 des 60 engagements pour la France). Lorsque le capital résulte de l'épargne de revenus du travail et qu'il a été rémunéré à un taux « normal », sa taxation présente un défaut de double imposition et peut paraître discutable. Il faut cependant noter que dans une économie financiarisée, les revenus du capital ne sont pas que la conséquence d'une épargne mais également le résultat direct d'une activité (voir le [numéro 122 de la revue de l'OFCE dédié à la réforme fiscale](#) et en particulier Allègre, Plane, Timbeau : « Réformer la fiscalité du patrimoine ? »). En ce sens, les revenus du capital procèdent de la faculté contributive des ménages, au même titre que les revenus du travail. L'imposition progressive sur le revenu doit donc s'appuyer sur l'intégralité des revenus, qu'ils proviennent du capital ou du travail, afin de respecter le principe d'équité horizontale « à revenu égal, impôt égal ».

Concernant les gains de cession, seule la variation de la valeur réelle du capital peut être considérée comme un revenu : si la valeur d'un bien a augmenté au même rythme que l'inflation, la plus-value nominale même positive ne couvre pas le coût implicite de détention. Le projet de loi prévoyait que les plus-values des cessions bénéficient d'un abattement en fonction de la durée de détention, copié sur celui s'appliquant aux plus-values immobilières. L'amendement réduit les durées de détention par rapport au texte initial :

– les gains de cession imposables au barème de l'impôt sur le revenu « sont réduits d'un abattement égal à :

a) 20 % de leur montant lorsque les actions, parts, droits ou titres sont détenus depuis au moins deux ans et moins de quatre ans à la date de la cession ;

b) 30 % de leur montant lorsque les actions, parts, droits ou titres sont détenus depuis au moins quatre ans et moins de six ans à la date de la cession;

c) 40 % de leur montant lorsque les actions, parts, droits ou titres sont détenus depuis au moins six ans.

Ce type d'abattement sur la plus-value nominale est un mauvais instrument pour tenir compte de l'inflation [1] : si la variation de la valeur réelle du capital est nulle alors l'imposition doit être nulle (il n'y a pas de revenu réel), alors qu'un abattement ne fera que la réduire ; au contraire, si la variation de la valeur réelle du capital est très largement supérieure à l'inflation, l'abattement sera trop favorable ; l'abattement est forfaitaire par palier, alors que la hausse des prix est un phénomène continu. Au moins, l'abattement n'atteint pas 100%, ce qui est encore le cas pour les plus-values de cession immobilières, totalement exonérées de plus-values après 30 ans de détention. Un bon système n'appliquerait pas d'abattement à la plus-value nominale, mais

actualiserait le prix d'achat par un indice reflétant la hausse des prix, ce qui permet de déterminer la variation de valeur réelle du patrimoine.

Exemples : un bien est acheté en janvier 2000, pour une valeur de 100. Il est revendu 200 en janvier 2011. La plus-value nominale est de 100. L'abattement de 40% s'applique et donc dans le système proposé par le gouvernement, la taxation portera sur 60, intégré dans l'impôt sur le revenu. La variation de la valeur réelle du capital est de 79, ce qui est la base la plus justifiée pour la taxation (on ne s'intéresse pas ici au taux de taxation mais à la base taxable).

Si au contraire, en janvier 2011, le bien est revendu 120, le montant retenu par le système d'abattement est de 8 alors que la variation de la valeur réelle du capital est de -1 ;

Le tableau suivant représente la base d'imposition suivant le système d'abattement et la variation de la valeur réelle du capital (entre parenthèses) en fonction de la valeur de revente et de la date d'acquisition pour un bien acquis pour une valeur de 100 et vendu en 2012.

Année d'achat	1990	1995	2000	2005	2010	2012
Valeur de revente						
110	6 (-36)	6 (-22)	6 (-14)	6 (-2)	8 (6)	10 (10)
150	30 (4)	30 (18)	30 (26)	30 (38)	40 (46)	50 (50)
200	60 (54)	60 (68)	60 (76)	60 (88)	80 (96)	100 (100)
250	90 (104)	90 (118)	90 (126)	90 (138)	120 (146)	150 (150)

Note de lecture : Pour un bien acheté 100 en 1990 et revendu 110 en 2012, la base d'imposition après abattement de 40% est de 6 alors que la variation de la valeur réelle du capital est de -36, compte tenu de l'inflation. Alors que le revenu économique est négatif (il y a perte de pouvoir d'achat), avec le système d'abattement, l'assiette fiscale augmente. Pour un bien acheté 100 en 2005 et revendu 250 en 2012, la base d'imposition après abattement est de 90 alors que la variation

de la valeur réelle du capital est de 138 : le système d'abattement est très favorable lorsque la plus-value est importante.

La base d'imposition devrait être la plus-value compte tenu de la taxe inflationniste (variation de la valeur réelle du capital). Mais il ne faut pas pour autant soumettre directement cette base fiscale au barème progressif. Les gains de cession sont en effet différés et doivent subir une imposition équivalente à un revenu régulier durant toute la période de détention. Le lissage par un système de quotient qui dépend de la durée de détention répond à ce point. Un tel système consiste à diviser ce revenu par le nombre d'années de détention[2], d'appliquer le barème progressif à ce « revenu régulier équivalent », en ajoutant les autres revenus de l'année courante du foyer, puis à multiplier l'augmentation de l'imposition liée au revenu exceptionnel par le nombre d'années de détention[3]. Une alternative est d'imposer les plus-values de cession à un taux constant égal au principal taux marginal (30 %, auquel il convient d'ajouter la CSG).

A ces quelques remarques, il faut ajouter les points suivants :

- Les systèmes de compensation générale entre plus-values et moins-values pendant une période longue (aujourd'hui 10 ans) permettent de tenir compte des risques et des possibilités de pertes, au moins pour les investisseurs diversifiés ;
- Les revenus du travail pouvant être facilement convertis en revenus du capital (par le biais d'instruments financiers divers, de structures de portage), aligner les deux impositions permet de limiter les tentations d'optimisation fiscale qui ouvrent la voie à l'évasion fiscale ;
- A ce titre, une *Exit Tax*, assise sur les plus-values latentes, permet de minimiser l'intérêt à l'exil fiscal, croissant avec les plus-values accumulées et la

fiscalité potentielle ;

Les donations, notamment lorsqu'elles se font hors droits de succession, ne devraient pas permettre d'effacer les plus-values, comme c'est le cas aujourd'hui. Cette disposition, qui avait pour objectif initial d'éviter une double imposition, permet aujourd'hui d'échapper complètement à l'impôt.

[1] *Ajouté le 09/11/2012* : Ce n'est pas non plus un bon instrument pour tenir compte de la double imposition (Impôt sur les sociétés et Impôt sur le revenu). En effet, contrairement à la distribution de dividendes qui nécessite d'avoir réalisé des bénéfices avant de les distribuer, les plus-values ne correspondent pas entièrement à des profits non-distribués. Le prix de vente ne reflète pas non plus nécessairement la charge future de l'IS (ce qui est le cas si l'acquéreur réussit à échapper à l'impôt via de l'optimisation fiscale). Comme il n'y a pas nécessairement double imposition, un système d'abattement universel ne peut pas répondre équitablement à ce problème. En présence d'optimisation fiscale et de taux d'IS effectivement payés par les entreprises très hétérogènes, seul un système d'avoir fiscal permet de répondre au problème de double imposition.

[2] En se basant sur l'équivalence de traitement fiscal pour un revenu régulier et un revenu exceptionnel, il apparaît que la division se fait par un coefficient qui dépend du taux d'intérêt. En pratique, pour des taux d'intérêt faibles, ce coefficient est égal au nombre d'années de détention.

[3] Ce calcul est équivalent à l'imposition au fil de l'eau si les revenus courants du foyer sont représentatifs de ses revenus (hypothèse de revenus réguliers) pendant la durée de détention et si le barème de l'impôt est relativement stable.

La débâcle de l'austérité

par [Xavier Timbeau](#)

Ce texte résume les [prévisions d'octobre 2012 de l'OFCE](#)

L'année 2012 s'achève et les espoirs d'une sortie de crise sont, cette fois, bien déçus. Après une année 2012 marquée par la récession, la zone euro connaîtra une nouvelle année catastrophique en 2013 (-0,1 % de croissance du PIB en 2013 après -0,5 % en 2012, selon nos prévisions, voir tableau). Le Royaume-Uni n'échappe pas à cette évolution et s'enfonce un peu plus dans la crise (-0,4 % en 2012, 0,3 % en 2013). Au-delà des chiffres de croissance de l'activité, ce sont les évolutions du chômage qui rappellent la gravité de la situation. A l'exception de l'Allemagne et quelques autres pays développés, aucune économie occidentale n'échappe à la persistance d'un chômage élevé, voire en progression comme en zone euro (le taux de chômage atteindrait 12 % en 2013 en zone euro au lieu de 11,2 % au deuxième trimestre 2012). Or, la persistance du chômage entraîne une dégradation de la situation de ceux qui ont perdu leur emploi, et qui, pour certains, basculant dans la catégorie des chômeurs de longue durée, doivent faire face à l'épuisement de leurs droits à indemnisation. Bien que connaissant une croissance de l'activité plus favorable que celle de la zone euro, le marché du travail aux Etats-Unis illustre bien une économie américaine engluée dans la Grande Récession.

Cette catastrophe, dont la zone euro est l'épicentre, est-elle du genre des événements imprévisibles ? Une fatalité qu'il nous faudrait accepter et dont il faudrait se préparer à supporter les conséquences ? Non, en réalité, le retour en récession découle d'un diagnostic erroné et de l'incapacité des institutions européennes à faire face rapidement à la logique de la crise. Cette nouvelle plongée est le résultat des politiques d'austérité massives, surdimensionnées, dont les impacts ont été sous-estimés. En voulant à tout prix et en urgence restaurer l'équilibre des finances publiques et la crédibilité de la gestion économique de la zone euro, on aboutit à la démonstration inverse. Pour sortir de cette ornière, il faudra un renversement de la politique économique en Europe.

La difficulté de la situation actuelle trouve sa source dans le creusement des déficits publics et le gonflement des dettes publiques qui atteignent en 2012 des niveaux record. Rappelons que ces déficits et ces dettes publics ne sont pas la cause de la crise de 2008-2009 mais une conséquence. Pour interrompre la spirale récessive de 2008-2009, les gouvernements ont laissé jouer les stabilisateurs automatiques, mis en œuvre des plans de relance et de soutien au secteur financier et socialisé une partie des dettes privées qui menaçaient de déstabiliser l'ensemble de la finance mondiale. C'est cela qui a provoqué des déficits publics. C'est pour mettre un terme à la chute libre que l'on s'est résolu à la socialisation du problème.

Le retour en récession découle ainsi de la difficulté à soutenir cette socialisation des dettes privées. En effet, en zone euro, chaque pays doit faire face au financement de son déficit sans le contrôle de sa monnaie. La conséquence est immédiate : un concours de beauté des finances publiques les plus rigoureuses s'instaure entre les pays de la zone euro. Chaque agent économique européen cherche légitimement le support le plus fiable pour ses actifs et trouve le plus grand

attirent aux titres de dette publique allemande. Les autres pays se trouvent dès lors menacés à plus ou moins long terme, ou immédiatement, d'une sanction directe : l'assèchement du financement par le marché. Pour attirer les capitaux, ils doivent alors accepter une hausse des taux d'intérêt et entreprendre dans l'urgence une purge de leurs finances publiques. Mais ils courent après une soutenabilité qui disparaît avec la récession, quand ils cherchent à la trouver par la restriction.

Pour les pays qui ont la maîtrise de leur politique monétaire, comme les Etats Unis ou le Royaume Uni, la situation est différente. En effet, l'épargne nationale s'expose au risque de change si elle est tentée de fuir vers d'autres pays. En outre, la banque centrale apporte la garantie de dernier ressort. L'inflation pourrait s'ensuivre, mais, quoi qu'il en soit, un défaut de paiement sur la dette publique est inenvisageable. Au contraire, dans la zone euro, cette perspective devient possible et le seul refuge à court terme est l'Allemagne, puisqu'elle sera le dernier pays à s'écrouler. Elle s'écroulera irrémédiablement elle aussi quand tous ses partenaires se seront écroulés.

La solution à la crise de 2008-2009 a donc consisté à socialiser des dettes privées devenues insoutenables après l'éclatement des bulles spéculatives. Pour la suite, la solution consiste à résorber ces dettes désormais publiques sans engendrer la panique que l'on était parvenu à contenir à l'été 2009. Deux conditions sont nécessaires. La première est d'apporter la garantie qu'il n'y aura de défaut sur aucune dette publique, ni partiel, ni complet. Cette garantie ne peut être donnée en zone euro que par une forme de mutualisation des dettes publiques. Le dispositif annoncé par la BCE en septembre 2012, l'OMT (*Outright Monetary Transaction*), permet d'envisager une telle mutualisation. Il se heurte cependant à une possible contradiction. Il conditionne en effet le rachat des titres de dettes (et donc leur mutualisation par le biais

du bilan de la BCE) à l'acceptation d'un plan d'assainissement des finances publiques. Or l'Espagne, qui a besoin de ce dispositif pour échapper à la pression des marchés, ne veut pas entrer à n'importe quelles conditions dans l'OMT. Relâcher la pression des marchés ne vaut que si cela autorise à sortir du cercle vicieux de l'austérité.

Car à l'impréparation des institutions européennes à une crise financière s'est ajoutée une erreur d'appréciation quant au fonctionnement des économies. Le cœur de cette erreur est l'évaluation erronée de la valeur des multiplicateurs qui permet de mesurer l'impact des politiques d'assainissement des finances publiques sur l'activité. En sous-estimant les multiplicateurs budgétaires, les gouvernements européens ont cru pouvoir rétablir rapidement et sans dommage l'équilibre de leurs finances publiques par une restriction rapide et violente. Influencés par une abondante littérature économique qui pouvait même laisser croire qu'une austérité pouvait être source de croissance, ils se sont engagés dans un programme de restriction budgétaire sans précédent.

Cependant, aujourd'hui, comme l'illustrent les spectaculaires révisions du [FMI](#) ou de la [Commission européenne](#), les multiplicateurs budgétaires seraient bien plus importants, parce que les économies connaissent des situations de chômage involontaire prolongées. Un faisceau d'éléments empiriques converge dans ce sens, de l'analyse des erreurs de prévisions au calcul des multiplicateurs à partir des performances constatées en 2011 ou estimées en 2012 (voir les [textes complets de notre prévision d'octobre 2012](#)). Aussi estimons-nous le multiplicateur pour l'ensemble de la zone euro en 2012 à 1,6, soit une évaluation comparable à celles établies pour les Etats Unis et le Royaume Uni.

Ainsi, la seconde condition au rétablissement des finances publiques réside dans une estimation réaliste de l'effet multiplicateur. Plus le multiplicateur est élevé, plus une restriction budgétaire a un fort effet sur les finances

publiques, et, en conséquence, un faible effet sur la réduction du déficit public. C'est de cette mauvaise combinaison que résulte la débâcle par l'austérité qui compromet la perspective du retour à l'équilibre des finances publiques. L'Espagne illustre à nouveau parfaitement cette implacable logique menée jusqu'à l'absurde d'une économie où un quart de la population active est sans emploi et qui risque la désintégration politique comme sociale.

Mais l'existence d'un multiplicateur élevé indique également la marche à suivre pour sortir du cercle vicieux de l'austérité. Il faut, au lieu de chercher à réduire à court terme à n'importe quel coût le déficit public, laisser l'économie revenir dans une zone de fonctionnement où les multiplicateurs sont plus faibles en retrouvant leur configuration usuelle. Il s'agit donc de reporter l'ajustement budgétaire à un moment où le chômage sera significativement réduit pour que la restriction budgétaire puisse produire son effet.

Reporter l'ajustement à plus tard suppose que la pression des marchés soit contenue par une banque centrale qui apporte la garantie nécessaire à la dette publique. Cela suppose également que les taux d'intérêt sur cette dette publique soient les plus bas possibles pour faire participer financièrement les parties prenantes qui bénéficieront *in fine* de la soutenabilité des finances publiques. Cela suppose également en zone euro que la mutualisation des dettes publiques soit associée à une forme de contrôle sur la soutenabilité dans le long terme des finances publiques de chacun des Etats membres, autrement dit, d'un abandon partiel d'une souveraineté nationale devenue inopérante, au profit d'une souveraineté supranationale, seule à même de dégager des marges de manœuvre nouvelles qui permettent de sortir de la crise.

Prévisions de croissance de l'OFCE, octobre 2012

Taux de croissance annuel du PIB, en %

	2011	2012	2013
Zone euro	1,5	-0,5	-0,1
Allemagne	3,1	0,8	0,6
France	1,7	0,1	0,0
Italie	0,5	-2,4	-1,1
Espagne	0,4	-1,4	-1,2
Pays-Bas	1,1	-0,2	0,3
Belgique	1,8	-0,1	0,9
Finlande	2,8	0,8	1,1
Autriche	2,7	1,0	0,5
Portugal	-1,7	-2,8	-1,2
Grèce	-6,2	-6,2	-3,7
Irlande	0,8	-0,4	-0,1
Royaume-Uni	0,9	-0,4	0,3
États-Unis	1,8	2,2	0,9
Japon	-0,7	2,4	1,3

Sources : comptabilités nationales, prévision OFCE octobre 2012.

Faut-il choisir entre sauver la planète et sortir de la crise?

par [Xavier Timbeau](#)

Il incombe à notre génération et aux suivantes de trouver un moyen de faire vivre décemment 10 milliards d'habitants sur une planète aux ressources et aux capacités finies de façon durable. Comme un niveau de vie décent suppose un mode de consommation plus proche de celui de nos sociétés occidentales

que du dénuement d'une grande partie des habitants du monde, la tâche est immense et l'échec inacceptable. Tout cela impose de freiner le changement climatique, d'anticiper les chutes de rendements agricoles, de se préparer aux conséquences de la montée des mers, de s'adapter et de mettre un terme aux destructions de la biomasse et de la biodiversité ou de prendre en compte l'épuisement des ressources naturelles, qu'elles soient renouvelables ou non. La liste des contraintes est longue et ne s'arrête malheureusement pas à ces quelques exemples (le lecteur intéressé pourra d'ailleurs lire avec profit des [travaux antérieurs de l'OFCE](#) sur ce sujet).

Pourtant, on oppose souvent la crise qui frappe les pays développés ([la Grande Récession](#)) à l'urgence environnementale, suggérant que la préoccupation éthique d'insérer la société humaine dans les limites imposées par son environnement est un luxe que l'on ne peut plus se permettre. Comme il nous faut espérer le retour de la croissance ou préparer la liquidation de nos économies, la décroissance par souci de la nature serait un doux rêve, une option que seuls les plus idéalistes, donc dégagés des contraintes du réel, peuvent considérer « sérieusement ». Comment des sociétés qui connaissent des taux de chômage records, qui devraient réduire leurs dettes publiques comme privées, qui doivent se remettre au travail pour éponger les excès d'hier (!), menacées qui plus est par des puissances émergentes qui précipiteront dans le déclin ceux qui ne se plient pas aux règles du nouveau monde, pourraient-elles s'enticher de sauvegarder la planète ?

Ces deux priorités (sortir de la crise, sauver la planète) qu'il faudrait hiérarchiser (l'une réaliste, l'autre idéaliste) est une bien mauvaise façon d'aborder le problème de notre temps. Elle ne peut conduire qu'à de mauvaises stratégies, augmenter le coût futur du nécessaire réalisme environnemental et prolonger la crise économique que nous traversons encore et encore. Trois arguments sont souvent

avancés qui aboutissent à négliger les questions environnementales au profit des questions d'ordre économique. Ces arguments sont particulièrement discutables.

Le premier argument est qu'il faut reporter la solution à la question environnementale, or on ne le peut pas. En effet, et à titre d'exemple, on a dépassé depuis longtemps la capacité d'absorption de l'écosystème mondial en gaz carbonique. Continuer à émettre du carbone parce que les hydrocarbures sont moins chers que les autres sources d'énergie[1] sous prétexte que l'on n'a pas d'autres choix est une impasse. Chaque fois que l'on construit une centrale au gaz (de schiste ou pas), elle devra fonctionner (pour être rentable) au moins 50 ans. Or, après 10 ans, on s'effrayera du niveau des émissions de carbone et on prendra conscience que le changement climatique ne menace pas notre confort mais la survie de l'espèce humaine, et réduire les émissions de CO2 deviendra une évidence. Aux nouveaux investissements pour modifier notre mode de consommation de l'énergie, il faudra ajouter la mise au rebus de cette centrale au gaz non rentabilisée. Reporter le respect de la contrainte ne fait pas gagner de l'argent, il accroît au contraire le coût de s'y soumettre, tout simplement parce qu'on ne peut pas reporter la contrainte environnementale. C'est aujourd'hui le diagnostic, par exemple, de [l'Agence Internationale de l'Energie](#), peu suspecte de verser dans l'écologie profonde. Pour que le climat global n'augmente pas de plus de 2°C (par rapport à l'ère préindustrielle), il faut s'engager tout de suite sur la trajectoire d'une réduction des émissions de CO2 autour de 2t de CO2 par an par habitant (soit 5 à 10 fois moins des émissions actuelles des habitants des pays développés). Ne pas le faire, c'est investir aujourd'hui dans de mauvaises solutions, les déclasser avant qu'elles ne soient rentabilisées et se résigner à ne pouvoir limiter la hausse de la température globale qu'à 3°C ou plus. C'est donc payer plus cher une stabilisation du climat à un niveau plus dégradé qui coûtera plus en adaptation. Faire passer la réduction de la

dette publique au premier plan au nom des générations futures est parfaitement hypocrite si cela est fait au détriment des générations futures. Autrement dit, s'ils sont bien conduits, les investissements de décarbonation de l'économie ont une rentabilité sociale future très supérieure au taux d'intérêt sur la dette publique. Ne pas les réaliser revient à appauvrir les générations futures. Ne pas le faire parce que la contrainte de trésorerie nous l'interdit est un renoncement que nous ne pourrions pas justifier auprès des générations futures.

Le deuxième argument avancé est que nous ne serions pas assez riches pour nous permettre de sauver la planète. Se plier aux nécessités environnementales et mettre en œuvre les solutions pour réduire notre impact sur l'environnement nous appauvriront, à quelques exceptions près, en tout cas dans un premier temps [\[21\]](#). Ce qui était bon marché (par exemple produire de l'énergie avec les réserves accumulées pendant des millions d'années dans le sous-sol) devra se faire avec plus de travail, plus d'infrastructures ou de capital (et donc plus de travail pour produire ce capital) et donc en étant globalement moins efficace. Concevoir des produits qui pourront être intégralement recyclés, les produire et les recycler, pour que les matières qui les composent soit *indéfiniment* réutilisées pour ne pas puiser dans le stock fini des ressources de la planète demandera plus de travail, plus d'énergie (et donc plus de travail) et plus de capital (et donc plus de travail). Choisir la trajectoire de respect de l'environnement signifie donc moins de consommation (finale, ou si l'on préfère de services tirés de la consommation ou une baisse du flux de bien-être matériel que l'on tire de la consommation). Mais cela ne signifie pas pour autant une baisse de la production et encore moins la baisse de la production nationale. Plus de souci de l'environnement impliquera une baisse de la productivité, du niveau de vie mais également des créations d'emploi (cela en est le simple corollaire). Or que se passe-t-il lorsqu'on crée des emplois

en abaissant la productivité dans une situation de sous-emploi massif ? On peut, sans que cela soit assuré, réduire les inégalités et abaisser le chômage. L'effet revenu, négatif et global, peut être compensé pour une partie de la population par l'effet inégalité. Comme échapper aux raretés des ressources (celle par exemple des hydrocarbures) réduira (à l'extrême fera disparaître) les rentes associées à ces raretés, la réduction des inégalités s'associera précisément à la primauté du travail sur la propriété. C'est ainsi que l'on peut concilier la réduction des inégalités et la transition environnementale. Moins de richesses consommées, mais moins de chômage à condition que l'on profite de l'occasion ouverte par la transition environnementale pour réduire les inégalités, et ce pas simplement par des tarifs sociaux mais également par des créations de nouvelles productions.

Troisième argument souvent avancé, la contrainte de la concurrence internationale. Puisque nos concurrents ne font pas le choix de respecter l'environnement, leurs coûts restent bas. Si nous nous échinons à pénaliser nos entreprises par des surcoûts environnementaux (taxes, quotas, normes, marchés de droit à polluer), non seulement nous perdrons en compétitivité et donc nous détruirons des activités économiques et de l'emploi, mais en plus, puisque ces activités seront relocalisées dans des espaces où la pollution ou les émissions de CO₂ sont « autorisées », ces dégradations environnementales ne se produiront plus sur notre territoire mais sur d'autres et au final augmenteront. Bref, l'idéal environnemental n'est pas compatible avec les dures lois de la mondialisation. C'est pourtant cet argument qui est profondément naïf et maladroit et non l'injonction environnementale. Il existe deux types de réponses possibles, parfaitement compatibles avec la mondialisation telle qu'elle est [peu] régulée. La première est la coopération par l'application des mêmes règles sur des espaces de plus en plus larges. L'Union européenne et son marché carbone en est un exemple. Cet espace peut être étendu, comme l'a essayé le protocole de Kyoto ou comme le prouve la

récente coopération entre l'Union européenne et l'Australie. Mais la coopération ne pourra pas s'imposer de façon stable s'il n'y a pas une possibilité de coercition. La seconde réponse possible est donc la taxe environnementale à l'importation, qui est légitime dans le cadre des accords de l'OMC (la protection de l'environnement fait partie des rares motifs pour déroger au principe de libre circulation sans taxe). Notons, pour qu'il n'y ait aucun doute sur le motif environnemental, que le produit de ces taxes à l'importation devrait être au moins en partie redistribué aux pays d'où viennent ces importations, quitte à ce qu'elles soient réservées aux investissements environnementaux. Cela lèverait le soupçon d'une recette fiscale protectionniste, permettrait de faire avancer la question environnementale dans les pays en développement, apporterait une réponse concrète à la notion de dette écologique du Nord vis-à-vis du Sud et serait neutre lors de la mise en place d'une taxation environnementale ou d'un marché de droit à émettre dans les pays concernés. Cela permettrait également de conserver la possibilité d'une division internationale du travail (et des flux de commerce qui vont avec) qui est une source de productivité, de meilleure allocation du capital toujours nécessaire pour faire face à toutes les contraintes que nous devons respecter.

Ainsi, la question environnementale et la sortie de la crise sont deux questions convergentes et non pas opposées. La première ne peut être reportée sans coût majeur ou dommages irréversibles. Les leviers pour agir sur l'environnement doivent être ceux qui participeront à la sortie de la crise, en particulier en ce qu'ils réduisent les inégalités et accroissent l'emploi. Reste la question de la dette publique et de la capacité à disposer de marges de manœuvre pour le futur. Se soumettre à une contrainte de trésorerie (il faut que je rembourse aujourd'hui mes dettes sinon je vais m'effondrer) est la réaction de panique d'un lapin face aux phares de la voiture qui va l'écraser. Or c'est précisément la stratégie budgétaire que l'on s'acharne à suivre. C'est cela

qui est contradictoire avec le souci des générations futures et de l'environnement.

[1] Tout comme chercher à gagner un peu de compétitivité en exploitant du gaz de schiste parce qu'il est deux fois moins cher que l'hydrocarbure pétrole moyen, alors qu'au final, et malgré son ratio énergie produite sur carbone émis plus avantageux, il conduit à plus d'émissions.

[2] Ensuite, les contraintes environnementales stimuleront le progrès technique qui pourra au final augmenter à nouveau notre productivité globale.

Amis des acronymes, voici venu l'OMT

par [Jérôme Creel](#) et [Xavier Timbeau](#)

Il y avait eu OMD, et son Orchestral Manœuvre in the Dark, nous voici maintenant avec Orchestral Manœuvre in the [liquidity] Trap, ou, plus précisément « Outright Monetary Transactions » ce qui, sans conteste, est plus clair. L'OMT est un dispositif potentiellement efficace qui donne à la BCE le moyen d'intervenir massivement sur la crise des dettes dans la zone euro pour limiter les écarts de taux d'intérêt sur les obligations publiques dans la zone euro. La possibilité d'une sortie de la zone euro d'un pays qui serait en opposition avec ses pairs est toujours possible, mais dans le cas où la volonté de préserver l'euro est partagée, la BCE peut intervenir et jouer un rôle comparable aux banques centrales des autres grands Etats. Beaucoup d'espairs sont donc

autorisés par cette porte ouverte vers une sortie de la crise des dettes souveraines en zone euro. Pour autant, certains éléments, comme la conditionnalité, pourraient vite poser problème.

OMT est tout simplement un programme de rachat de titres publics par la Banque centrale européenne, comme le SMP 1.0 (Securities Markets Programme) qu'il remplace, mais limité aux Etats qui seront sous programme du FESF/MES (Fonds européen de stabilité financière/Mécanisme européen de stabilité), bénéficiant donc d'une aide conditionnelle européenne. Ainsi, pour que la BCE intervienne, le pays concerné devra, d'une part, négocier un plan d'ajustement macroéconomique avec la Commission européenne et le Conseil Européen et l'appliquer. La BCE, potentiellement des membres du Parlement européen, ou le FMI peuvent être de la partie (ces institutions – Commission, BCE et FMI – forment la Troïka des hommes en noir, célèbres et redoutés en Grèce). D'autre part, et surtout, ledit pays sera sous surveillance de la Troïka par la suite.

Aussi, si l'Italie et l'Espagne veulent bénéficier du rachat de leurs titres publics par la BCE, leurs gouvernements devront se soumettre à un plan d'ajustement du FESF ou du MES. Ceci n'impliquera pas nécessairement que le plan imposé sera plus drastique en termes d'austérité que celui que ces gouvernements avaient d'ores et déjà imaginé ou instauré (la pensée unique en matière de gestion des finances publiques est très contagieuse en Europe), mais obligera l'Italie et l'Espagne à se soumettre *ex ante* à un droit de regard extérieur sur le plan d'ajustement élaboré et *ex post* au contrôle de la Commission et du Conseil. Si les pays sous surveillance venaient à dévier *ex post* de l'application du plan d'ajustement, ils pourraient se soustraire au programme, certes, mais leurs obligations souveraines ne seraient plus absorbées dans le programme OMT. Ils perdraient le soutien de leurs pairs et devraient affronter les marchés financiers dans des conditions incertaines. Ce serait probablement le premier

pas vers un défaut ou une sortie de l'euro.

Par ailleurs, la BCE ne s'est pas engagée à absorber *toutes* les obligations émises et dispose donc d'une réelle capacité de menace : si le pays fronde, il peut être obligé de faire face à des taux plus élevés. L'OMT introduit donc une carotte (faire baisser les taux) et un bâton (les laisser monter, vendre les obligations détenues en portefeuille par la BCE et donc pousser les taux à la hausse), et ce à chaque nouvelle émission. L'OMT s'apparente donc à une mise sous contrôle direct (la conditionnalité), avec sanction progressive et menace ultime (la sortie du programme).

La BCE indique que ses interventions couvriront principalement des titres à moyen terme (maturité entre 1 et 3 ans), sans pour autant exclure des maturités plus longues, et sans limite quantitative. Notons que les émissions de court/moyen terme représentent *habituellement* une proportion faible des émissions totales, qui se font plutôt à 10 ans. Cependant, en cas de crise, l'intervention sur des maturités courtes constitue une bouffée d'oxygène, d'autant que les titres à 10 ans arrivant à échéance peuvent être refinancés par des titres à 3 ans. Cela donne des moyens de pression supplémentaires à la Troïka en termes de conditionnalité : l'engagement de l'OMT sur les titres n'est que de 3 ans et doit être éventuellement renouvelé au bout de 3 ans. Le soulagement financier pour les pays sous programme peut être appréciable à court terme. A titre d'exemple, l'Espagne, qui n'a pas encore franchi ce pas, aura émis en 2012 autour de 180 milliards d'euros de dette. Si l'OMT lui avait permis de réduire tout au long de l'année 2012 les taux souverains auxquels elle emprunte, le gain aurait été entre 7 et 9 milliards pour l'année 2012 (et aurait pu se répéter en 2013 et 2014 au moins). Ceci parce qu'au lieu d'emprunter à 10 ans au taux de 7%, l'Espagne aurait pu bénéficier des 2% auxquels la France emprunte à 10 ans ou, au lieu de 4,3% à 3 ans, l'Espagne aurait emprunté à 0,3% (le taux souverain de la France à 3 ans). C'est le gain maximal

que l'on peut espérer de ce programme, mais il est conséquent : c'est approximativement l'équivalent de l'impact budgétaire de la récente hausse de TVA en Espagne (soit un peu moins d'un point de PIB espagnol). Cela ne changerait pas définitivement la situation budgétaire de l'Espagne mais cela mettrait fin à une absurdité complète qui conduit les Espagnols à devoir payer beaucoup plus cher leur dette pour compenser leurs créanciers d'un défaut qu'ils s'échinent à ne pas déclencher.

On peut même espérer (ce qui apparaît dans la détente des taux souverains espagnols de presque un point qui a suivi l'annonce de la BCE jeudi 6 septembre 2012, ou de celle de presque un demi point pour les taux italiens) que l'existence du dispositif, même si l'Espagne ou l'Italie n'y recourent pas (et ne se soumettent donc pas au contrôle) suffira à rassurer les marchés, à les convaincre qu'il n'y aura ni défaut ni sortie de l'euro et que rien ne justifie donc une prime de risque.

La BCE a annoncé qu'elle allait mettre fin à son statut de créancier privilégié sur les titres publics. Cette disposition, censée réduire le risque pesant sur la BCE, conduisait à dégrader la qualité des titres détenus en dehors de la BCE et donc à réduire l'impact des interventions de la BCE sur les taux. En acquérant une obligation publique, la BCE reportait le risque sur les obligations détenues par le secteur privé, puisqu'en cas de défaut, elle était un créancier prioritaire passant avant les détenteurs privés d'obligations du même type.

La BCE précise que ses opérations dans le cadre de l'OMT seront intégralement stérilisées (l'impact sur la liquidité en circulation sera neutre), ce qui impliquerait, si cela était pris au mot, que d'autres types d'opérations (achats de titres privés, crédits aux banques) en soient réduits d'autant. Qu'en sera-t-il ? L'exemple du SMP 1.0 peut être mobilisé à ce sujet. Le SMP 1.0 était en effet lui aussi assorti d'une

stérilisation. Cette stérilisation passait par des dépôts à court terme (1 semaine, au passif de la BCE), alloués pour un montant égal aux sommes engagées dans le SMP (209 milliards d'euros à ce jour, à l'actif de la BCE). Chaque semaine, la BCE collecte donc des dépôts à terme fixe mais court pour 209 milliards d'euros. Il s'agit donc d'une partie des dépôts des banques que la BCE affecte à l'instrument de stérilisation, sans que pour autant il y ait stérilisation *stricto sensu* (parce que cela n'empêche ni la hausse de la taille du bilan de la BCE ni ne réduit en soi la liquidité potentielle en circulation). La mention de la stérilisation dans l'OMT apparaît comme un effort de présentation pour tenter de convaincre certains Etats, tels l'Allemagne, que la politique monétaire ne sera pas inflationniste, et donc contraire au mandat que le Traité d'Union européenne lui a imposé. Actuellement, et parce que la crise reste entière, les banques privées ont des dépôts importants auprès de la BCE (par peur de confier ces dépôts à d'autres institutions financières), ce qui lui confère une marge de manœuvre appréciable pour éviter que la stérilisation annoncée modifie la liquidité en circulation (il y a un peu plus de 300 milliards d'euros de dépôts auprès de la BCE qui ne sont pas mobilisés pour la stérilisation). Ensuite, la BCE peut probablement utiliser les comptes courants (en les bloquant pour une semaine), ce qui ne pose pas de difficulté puisque la BCE prête aux banques à guichet ouvert par le LTRO, sa politique de refinancement des banques à long terme. Au pire, la BCE perdrait de l'argent dans l'opération de stérilisation en cas d'écart de rémunération entre les dépôts à terme et les prêts consentis aux banques. La stérilisation pourrait donc conduire à cette comptabilité absurde, mais n'avoir, dans une situation de crise monétaire et financière aucune incidence sur la liquidité. En revanche, si la situation se normalise, la contrainte de stérilisation pèsera plus lourdement. Nous n'en sommes pas encore là mais quand nous y serons, la BCE devra limiter les crédits à l'économie ou accepter une hausse de la liquidité si l'OMT continue d'être mis en œuvre pour certains

Etats membres de la zone euro.

Le marché qui est maintenant sur la table place aujourd'hui les pays de la zone euro dans un dilemme redoutable. D'un côté, l'acceptation du Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance de la zone euro (TSCG) conditionne l'éligibilité au FESF et au MES [\[1\]](#) et elle conditionne donc désormais l'éligibilité au programme OMT. Refuser de signer le traité budgétaire, c'est refuser par avance l'intervention potentielle de la BCE et donc accepter que la crise se prolonge jusqu'à l'éclatement de la zone euro ou jusqu'à un défaut dévastateur sur une dette souveraine. D'un autre côté, signer le traité, c'est accepter le principe d'une stratégie budgétaire restrictive sans discernement (la règle de réduction de la dette publique inscrite dans le TSCG sera dévastatrice) qui va enclencher en zone euro une récession en 2012 et peut-être en 2013.

Signer le traité, c'est aussi relâcher la pression des marchés, mais pour s'en remettre uniquement à la Troïka et à la conviction infondée que les multiplicateurs budgétaires sont faibles, que les ménages européens sont ricardiens ou que la dette publique pèse toujours sur la croissance. Or, abaisser les taux d'intérêt souverains, et en particulier ceux de l'Italie ou de l'Espagne, procure une relative bulle d'oxygène. Mais le gain principal à abaisser ces taux consisterait à étaler la consolidation budgétaire sur une période de temps plus grande. Les taux d'intérêt donnent une valeur au temps et les baisser, c'est se donner plus de temps. Les dettes contractées à des taux réels négatifs ne sont pas des dettes ordinaires et ne sont pas les fardeaux que sont des dettes émises à des taux prohibitifs.

Trouver une nouvelle marge de manœuvre (l'OMT) pour se lier immédiatement les mains (le TSCG et l'aveuglement de la Troïka sur la stratégie budgétaire) serait un gâchis formidable. Seul un revirement dans la stratégie budgétaire permettrait d'exploiter la porte ouverte par la BCE. Bref, sauver l'euro

ne servira à rien si on ne sauve pas d'abord l'Union européenne des conséquences sociales désastreuses de l'aveuglement budgétaire.

[1] Le paragraphe 5 du préambule au traité instituant le Mécanisme européen de stabilité précise : « Le présent traité et le TSCG sont complémentaires dans la promotion de la responsabilité budgétaire et de la solidarité au sein de l'Union économique et monétaire. Il est reconnu et convenu que l'octroi d'une assistance financière dans le cadre des nouveaux programmes en vertu du MES sera conditionné, à partir du 1^{er} mars 2013, par la ratification du TSCG par l'État membre concerné et, à l'expiration de la période de transition visée à l'article 3, paragraphe 2, du TSCG, par le respect des exigences dudit article. »

Du social mais pas de sortie de crise

Evaluation du projet économique du quinquennat 2012-2017

par [Eric Heyer](#), [Mathieu Plane](#), [Xavier Timbeau](#)

Les premières décisions du quinquennat s'inscrivent dans un contexte fortement dégradé et très incertain. Dans une récente [Note de l'OFCE](#) (n°23 du 26 juillet 2012) nous analysons, dans une première partie, le contexte macroéconomique dans lequel s'inscrit le projet du quinquennat de François Hollande et de la XIV^e législature. Cette analyse détaille les conséquences probables pour les cinq années de la stratégie actuelle

conduite en Europe. Nous évaluons à la fois le coût pour les finances publiques mais aussi l'impact sur l'activité économique, l'emploi ou sur la distribution des revenus. Dans une deuxième partie, nous analysons le choix de politiques publiques considérées comme prioritaires par le nouveau gouvernement, qu'elles soient à destination des jeunes (contrats de génération, emplois d'avenir), de certains seniors (refonte de la réforme des retraites), des classes moyennes et populaires (allocation de rentrée scolaire, coup de pouce au SMIC, livret A, encadrement des loyers, refiscalisation des heures supplémentaires), ou qu'elles visent à relancer certaines dépenses publiques jugées indispensables (emplois publics dans l'éducation, la justice et la police dans la section « finances publiques », service public de la petite enfance).

François Hollande a été élu Président de la République Française à un moment où la France et l'Europe traversent une crise sans précédent. Le chômage a augmenté de plus de 2 points depuis le début de la crise en France métropolitaine et approche aujourd'hui (9,6 % de la population active, au sens du BIT au premier trimestre 2012) les niveaux record de 1997 (10,5 %). Le produit intérieur brut par habitant a baissé depuis 2008 en pouvoir d'achat de 3 %. Si la tendance de croissance des cinq années précédant la crise s'était prolongée au même rythme de 2008 jusqu'au début 2012, le PIB par habitant serait aujourd'hui supérieur de 8 % à ce qu'il est. La balance des transactions courantes s'est dégradée dans la crise d'un point et demi de PIB (25,7 milliards d'euro dont 10 milliards au titre de la facture pétrolière) dégradant la position nette extérieure de la France de 7,8 points de PIB. La dette publique a augmenté de 577 milliards (soit près de 30 points de PIB) et atteint au début de l'année 2012 presque 90 % du PIB. L'industrie a payé un lourd tribut à la crise (presque 300 000 emplois perdus) et tout se passe comme si les destructions d'emploi et les fermetures de sites industriels étaient irréversibles.

Pourtant, ce bilan très sombre, à mettre au compte de la crise amorcée en 2008, n'est pas stoppé. La crise des dettes souveraines menace la zone euro d'une récession prolongée en 2012 et en 2013, sous le coup des politiques d'austérité menées dans la panique de voir les financements des dettes publiques se tarir. Et un scénario pire encore, celui de la désagrégation de la zone euro se profile, qui transformerait ces menaces de récession en risque de dépression majeure.

Ces évaluations sont de nature différente suivant les éléments qui sont disponibles. Certains dispositifs ont été mis en œuvre par décret, d'autres sont en cours de discussion par les assemblées, mais les projets de loi permettent une analyse quantifiée. D'autres sont à l'état de projet ; les principaux arbitrages n'ont pas été rendus, et notre évaluation tente d'en explorer les points principaux.

Notre appréciation de la stratégie économique pour le quinquennat ne s'arrête pas là pour autant. Il amorce aujourd'hui les prémises de la stratégie de sortie de crise. Les engagements de réduction de déficit et les premières mesures prises dans ce sens dans le collectif budgétaire de juillet 2012, comme celle annoncées dans le débat d'orientation budgétaire de juin 2012, indiquent une stratégie dont la première étape est d'aboutir à la réduction, quoiqu'il en coûte, du déficit public à 3 % du PIB à la fin de l'année 2013. Par sa vertu budgétaire, c'est donc une stratégie de sortie de la crise, censée assainir la situation des comptes publics et ainsi rassurer les marchés financiers comme les autres agents économiques, et mettre en place les conditions d'une reprise future vigoureuse. Cette stratégie s'appuie sur une réduction des dépenses publiques et une hausse de la fiscalité (voir la partie « finances publiques », projets fiscaux du gouvernement et taxation des groupes pétroliers).

Cette stratégie de sortie de crise est pour le moins risquée car elle ne prend pas toute la mesure de la crise qui menace l'Europe aujourd'hui. Elle pourrait se justifier si nous

étions d'ores et déjà sur une trajectoire de sortie de crise et s'il s'agissait d'en aménager les priorités. Mais l'Europe reste dans une situation de très forte incertitude, vivant dans l'attente d'un défaut massif de tel ou tel Etat membre de la zone euro, craignant la faillite de telle ou telle institution financière, subissant les conséquences d'une spirale d'austérité alimentée par la hausse des taux souverains. Or dans une telle situation, tout concourt à renforcer le piège de la trappe à liquidité et conduit à des multiplicateurs budgétaires élevés. Dès lors, la réduction *ex ante* du déficit par la hausse des impôts ou la réduction des dépenses pèse lourdement sur l'activité, ce qui limite, voire annule, la réduction effective des déficits. La dynamique d'augmentation de la dette publique ne peut être inversée et la réduction de l'activité accroît le risque de la socialisation de dettes privées insoutenables. La hausse des taux souverains est alimentée par l'incapacité à tenir les objectifs de déficits et par la hausse de la dette publique et contribue à accroître les déficits publics, obligeant à une austérité plus forte encore.

Une réponse à cette dynamique qui est en train de provoquer la désagrégation de l'euro serait sous une forme ou une autre la mutualisation des dettes publiques en Europe. Cette mutualisation impliquerait un contrôle plus ou moins complet des budgets publics des pays membres par une instance fédérale à la légitimité démocratique forte. Cette réponse serait donc celle de plus d'Europe et permettrait alors de définir une austérité « bien tempérée », pour la France comme pour ses principaux partenaires commerciaux, qui ferait de la sortie du chômage de masse involontaire et de la trappe à liquidité les préalables à un ajustement des finances publiques. Cette réponse permettrait de maintenir la soutenabilité des finances publiques sans impliquer les décennies perdues qui sont en train de se préparer.

Dans une première partie, nous analysons le contexte

macroéconomique dans lequel s'inscrit le projet du quinquennat de François Hollande et de la XIV^e législature. Cette analyse détaille les conséquences probables pour les cinq années de la stratégie actuelle conduite en Europe. La valeur du multiplicateur budgétaire en est un paramètre critique et nous montrons que la stratégie actuelle ne vaut que si les multiplicateurs sont faibles (*i. e.* de l'ordre de 0,5). Or un faisceau d'éléments empiriques nous indique que dans la situation exceptionnelle où nous nous trouvons les multiplicateurs budgétaires et fiscaux peuvent être supérieurs à 0,5 (entre 1 et 1,5, voir *infra*). Nous détaillons dans une deuxième partie les mesures prises dans la Loi de finances rectificative de juillet 2012 (pour l'année 2012), les éléments exposés dans le débat d'orientation budgétaire en préparation de la Loi de finance pour l'année 2013 et pour la période 2012-2017. Pour arriver à réduire le déficit public à 3 %, il apparaît qu'il faudrait une recette fiscale ou une économie de dépense supplémentaire de plus de 10 milliards d'euros, *ex ante*.

Nous présentons ensuite l'évaluation de onze mesures. Guillaume Allègre, Marion Cochard et Mathieu Plane ont ainsi estimé que la mise en œuvre du contrat de génération pourrait créer entre 50 000 et 100 000 emplois au prix d'un fort effet d'aubaine. Eric Heyer et Mathieu Plane rappellent qu'à court terme, les contrats aidés du type « emplois avenir » peuvent contribuer à faire baisser le chômage. Eric Heyer montre que la re-fiscalisation des heures supplémentaires permet de réduire le déficit public de 4 milliards d'euros sans pour autant dégrader le marché du travail. Guillaume Allègre discute des conséquences de la hausse de l'Allocation de rentrée scolaire et montre qu'elle profite essentiellement aux cinq premiers déciles de niveau de vie. Henri Sterdyniak analyse les possibilités de réforme fiscale. Il ne s'agit pas d'une évaluation des projets du gouvernement en matière de réforme fiscale mais d'un panorama complet sur les marges d'évolution et les incohérences du système actuel. Henri

Sterdyniak et Gérard Cornilleau évaluent l'élargissement des possibilités de départ à la retraite à 60 ans et analysent les voies d'une possible réforme de plus grande ampleur du système de retraite. Hélène Périvier évalue ce que pourrait être un service public de la petite enfance dont le coût à terme de presque 5 milliards d'euros pourrait être couvert en partie par un surcroît d'activité générant plus de 4 milliards d'euros. Eric Heyer et Mathieu Plane analysent les conséquences du coup de pouce au SMIC et concluent que compte tenu de la faible diffusion des hausses de SMIC au reste de la distribution des salaires, l'impact sur le coût du travail est limité par de plus fortes réduction des charges sur les bas salaires. Si l'effet sur l'emploi est faible, sur les finances publiques il provoquerait une dégradation de 240 millions d'euros. Sabine Le Bayon, Pierre Madec et Christine Rifflart évaluent l'encadrement de l'évolution des loyers. Hervé Péléraux discute la question de la rémunération du livret A et du doublement de son plafond. Céline Antonin et Evens Salies évaluent la nouvelle taxation des groupes pétroliers qui pourrait apporter 550 millions d'euros de recettes fiscales en 2012 avec le risque que cette taxe soit *in fine* payée par le consommateur final.

Financement du supérieur : faut-il faire payer les étudiants ?

par [Guillaume Allègre](#) et [Xavier Timbeau](#)

Faut-il faire financer par les étudiants, sous la forme d'une hausse des droits d'inscription qui pourrait être couplée ou

non à des prêts, une partie plus importante du coût de l'enseignement supérieur ? Le caractère anti-redistributif du financement par l'impôt de l'enseignement supérieur est souvent mis en avant. Nous montrons [dans un document de travail](#) que dans une perspective de cycle de vie l'impôt proportionnel n'est pas anti-redistributif.

Si la hausse des droits de scolarité dans le supérieur n'est pas à l'ordre du jour politique en France, elle fait l'objet d'une bataille intense, non seulement au Québec, mais aussi en Espagne et en Grande Bretagne, où des manifestations étudiantes ont éclaté fin 2010. En France, la hausse des droits d'inscription à l'université est régulièrement proposée dans des rapports : récemment (2011) dans une [note de l'Institut de l'Entreprise](#) sur le rôle des entreprises dans le financement du supérieur, Pierre-André Chiappori propose de « lever le tabou des frais d'inscription ». Dans une [contribution à Terra Nova](#) publiée en 2011, Yves Lichtenberger et Alexandre Aïdara proposent une hausse de l'ordre de 1 000 euros annuels des droits d'inscription à l'université. Paradoxalement, les auteurs proposent également la création d'une allocation d'étude utilisable tout au long de la vie. Les auteurs entendent répondre à deux logiques économiques contradictoires. D'une part, l'allocation d'étude permet d'élever le niveau général de formation, facteur d'innovation et de croissance, d'autre part de lutter contre l'auto-sélection sociale dans l'enseignement supérieur :

Dans les pays qui l'ont adoptée [l'allocation d'étude], les couches sociales défavorisées ont pu avoir l'opportunité d'accomplir de longues études alors que leur origine sociale les prédestinait à des filières courtes permettant d'accéder rapidement au salariat. C'est donc une condition importante de l'élévation générale du niveau d'études et de qualification des jeunes, qui est une préoccupation centrale de ce rapport. (Lichtenberger et Aïdara, [p.82](#))

Mais d'autre part, l'enseignement bénéficie aux plus favorisés

et sa gratuité serait ainsi anti-redistributive :

La quasi-gratuité de l'enseignement supérieur public conduit d'abord à un transfert de ressources (le coût public des études) en direction des jeunes qui font les études les plus longues. Il s'agit massivement des jeunes issus des milieux les plus favorisés. Ce transfert se traduit in fine en un rendement privé pour les bénéficiaires : les salaires, puis les pensions plus élevés et dont les plus qualifiés bénéficient tout au long de leur vie. (...) En l'état, la gratuité n'a aucune vertu redistributive et aggrave même les inégalités. (Lichtenberger et Aïdara, [p.84](#))

De fait, même s'il n'est pas le seul, le caractère anti-redistributif de la gratuité de l'enseignement supérieur est un des principaux arguments des défenseurs d'une hausse des droits de scolarité. Or, cet argument s'appuie sur une vision statique et familialiste de la redistribution. Nous adoptons au contraire une perspective de cycle de vie. Comme le souligne le deuxième extrait ci-dessus, les bénéficiaires des dépenses d'éducation profitent d'un rendement privé moyen important : ils auront des salaires et des pensions plus élevés tout au long de leur vie. Même en supposant que l'impôt (sur le revenu) est proportionnel au revenu (ce qui n'est pas le cas : en réalité, il est progressif), ils paieront, en absolu, un impôt beaucoup plus élevé que les individus ayant suivi des études plus courtes. Surtout, l'impôt permet de faire financer l'enseignement par les individus qui bénéficient réellement d'un rendement privé important, et en proportion de ce rendement. Les personnes qui subissent les discriminations sur le marché du travail, ou qui, parce qu'elles ont été orientées dans des filières moins rentables, bénéficient de faibles rendements de l'éducation remboursent à la société par leur impôt un montant plus faible que celles qui ne les ont pas subies. Le financement par l'impôt sur le revenu conduit à faire contribuer les personnes ayant des revenus élevés, même lorsqu'elles n'ont pas suivi de longues

études. L'injustice serait alors dans le transfert entre les personnes bénéficiant de hauts revenus qui n'ont pas fait de longues études et celles qui en ont fait. Mais si l'éducation est caractérisée par une part importante de rendements sociaux, de part ses effets sur la croissance ([voir Aghion et Cohen](#)), alors les personnes à hauts revenus sont les bénéficiaires des dépenses d'éducation, qu'elles aient fait des études ou non (les entrepreneurs autodidactes bénéficient ainsi de la disponibilité d'une main-d'œuvre qualifiée).

En adoptant une perspective de cycle de vie, nous montrons [dans un document de travail](#) que financer les dépenses d'éducation non obligatoires (au-delà de 16 ans) par un impôt proportionnel constitue un transfert net des plus hauts revenus sur l'ensemble de la carrière professionnelle, vers les plus faibles revenus sur l'ensemble de la carrière. Dans une perspective de cycle de vie, la gratuité de l'éducation non-obligatoire financée par l'impôt ne bénéficie pas aux individus ayant les parents les plus aisés (le transfert des individus provenant des ménages les plus aisés vers ceux des ménages les moins aisés n'est pas significativement différent de zéro). Si les individus issus des ménages les plus pauvres réagissent à l'augmentation des frais de scolarité en réduisant leur investissement éducatif, même lorsqu'elle est financée par des prêts, alors, il ne fait guère de doute qu'ils seront les premières victimes de ce type de réforme. Les défenseurs des hausses des frais de scolarité plaident, en général, pour de faibles hausses des droits d'inscription ainsi que des exonérations sous condition de ressources parentales. Mais, l'histoire récente, en Australie, au Royaume-Uni ou au Canada, montre qu'une fois les droits d'inscription introduits, il est difficile d'empêcher les gouvernements en quête de nouvelles ressources d'augmenter les droits et de réduire les seuils d'exonération.

En matière d'enseignement supérieur, l'injustice première est le moindre accès des individus issus de milieux modestes. Le

plus sûr moyen d'assurer l'équité devant l'éducation reste de la financer par l'impôt sur le revenu et de réformer l'enseignement pour qu'il vise la réussite scolaire de tous plutôt que la sélection.

Taxes on wealth: what kind of reform?

By [Guillaume Allègre](#), [Mathieu Plane](#) and [Xavier Timbeau](#)

Why and how should wealth be taxed? Are France's wealth taxes fair and efficient? In an article entitled, "[Reforming the taxation of wealth?](#)", published in the [special Tax Reform issue](#) of the *Revue de l'OFCE* [in French], we examine these issues and propose some possible ways to reform the taxation of wealth.

We show that in recent years real economic income from capital has been very substantial. The visible income from capital (interest, dividend, rents received, etc.) exists alongside less visible income (capital gains net of the consumption of fixed capital and inflationary tax). As only a portion of potential capital gains are realized, this less visible income forms a significant part of average personal income. Between 1998 and 2010, despite two financial crises, capital gains increased real per capita income by an annual average of 12% (33% on average from 2004 to 2007). This growth was due in large part to the sharp rise in property prices.

We also show that the actual tax rate on income from wealth is low, even though the nominal interest rates on capital income are high, and the tax rate *on income that is actually taxed* is even higher due to not taking into account inflationary tax in

the calculation of taxes [1]. After taking into account all taxation based on household wealth, including wealth which is held (“ISF” wealth tax, property tax) or which is passed on (property transaction taxes *i.e.* “stamp duty”) and income from wealth (income tax, “CSG” wealth tax, etc.), the actual rate of taxation on economic income from capital [2] comes to an average of 11.1%. This low rate for the actual taxation of capital income is due to the fact that a large portion of this income fully or partially escapes taxation: real property gains on principal residences are totally exempt, and secondary residences are partly exempt; the housing enjoyed by owner-occupiers (“imputed rent”) is not taxable, even though, net of interest, it constitutes income; gifts serve to “purge” any capital gains, even when these are not taxed (there is a tax allowance of 159,000 euros per child for gifts to direct heirs, which is renewable every ten years); and some financial income avoids income tax (life insurance, tax-exempt bank accounts, etc.).

Next we discuss possibilities for reform that would lead to taxing all income from wealth. We believe that income from wealth (net increased income from wealth) should be taxed in the same way as labour income. This principle is fair (in the sense that households are then taxed on their contributory capacity, regardless of the source of their income), and it would also help to combat tax avoidance. In an increasingly financialized economy, the interface between labour income and capital income has become porous. Taxing capital income differently opens the door to tax schemes. Any reform of wealth taxation should make it a priority to tax all real capital gains, in particular real property gains, which currently are subject to specific rules. In addition, since property is a fixed asset, the existing rules cannot be justified as due to tax competition in Europe. They are occasionally defended based on the need to take account of inflation or due to the unique character of the principal residence. But taking inflation into account cannot justify

the total exemption of real property gains on secondary residences after they have been held for a certain time (currently 30 years, previously 22 years): not only does the exemption on capital gains seem unfair, but it can also prompt some households to keep their property, in particular during speculative bubbles. Furthermore, the specific character of property cannot be invoked once there has been a definitive withdrawal from the market. The taxation of realized capital gains, net of inflation, of the consumption of fixed capital and of renovation costs, would thus be preferable to a system of allowances based on the period of ownership. This could take place when the sale is not followed by another purchase – so as not to penalize mobility – and during inheritance (taxation of unrealized gains, before calculating inheritance tax). The taxation of real property gains upon a definitive withdrawal from the market could gradually replace the system of property transaction taxes or “stamp duty”, which would promote mobility and greater horizontal fairness.

In light of these arguments, what do we make of the proposals by the new French President François Hollande with regard to the taxation of wealth? He proposes (1) to tax capital income at the same rate as labour income is taxed; (2) to roll back the tax breaks on the ISF wealth tax and to raise the rate of taxation on the top income brackets; and (3) to reduce the inheritance tax allowance from 159,000 euros per child to 100,000 euros (it was raised from 50,000 euros to 150,000 euros in 2007).

(1) The first point would also involve eliminating the flat-rate withholding tax and the various tax loopholes that permit tax avoidance. It is similar to our proposals, so long as the income subject to tax takes into account inflationary tax and the consumption of fixed capital. This kind of proposal would involve taxing imputed rent, which constitutes an imputed income from capital. Nevertheless, given the difficulty of estimating the tax base, imputed rent has not been taxed since

1965 (see the article by [Briant and Jacquot](#)). One solution to this difficulty is to permit renters and first-time buyers to deduct their rent or loan interest payments from their taxable income, while increasing the average income tax rate to offset this.

(2) The second point departs from our proposals, but the ISF tax offers one solution for taxing large estates bit by bit, *even when they do not procure any taxable income* (when there are unrealized capital gains but an absence of dividends or earned rent, for example). In a situation like this, the ISF tax makes sense *only if it is not capped based on the taxable income (or a similar notion)*. The ISF tax on wealth makes even more sense when the actual yields, including the unrealized gains on the assets, are not very heterogeneous (but it is then equivalent to a tax on the income from the assets) or when the supervision of the asset owners can improve their yields (taxation based on holding the wealth, and not on income, then serves as an additional incentive “to owners to ‘activate’ their estate,” in the words of Maurice Allais). In contrast, if the asset yields are heterogeneous and strong incentives to optimize the wealth already exist, then a tax on the income from the wealth is preferable from the viewpoint of fairness and not undermining economic efficiency.

(3) Higher inheritance taxes seem legitimate from the perspective of equal opportunity. We feel, however, that this should go further, at least by eliminating the purge of capital gains, in particular when the goods have been exempted from inheritance tax.

* *This text is taken from the article [Reforming the taxation of wealth?](#) published in the special Tax Reform issue of the [Revue de l'OFCE](#), available on the [OFCE website](#).*

[1] As [Henri Sterdyniak](#) points out: “It is thus erroneous to

claim that capital income is taxed at a lower rate. When it is *actually* taxed, this is at higher rates.”

[2] Defined as the ratio between the sum of taxes based on wealth and the net increased income from the wealth after having subtracted the consumption of fixed capital and inflationary tax.

Quelle réforme de la fiscalité du patrimoine ?

par [Guillaume Allègre](#), [Mathieu Plane](#) et [Xavier Timbeau](#)

Pourquoi et comment taxer le patrimoine ? La fiscalité française sur le patrimoine est-elle équitable et efficiente ? Dans un article, « [Réformer la fiscalité du patrimoine ?](#) », publié dans [le numéro spécial « Réforme Fiscale »](#) de la *Revue de l'OFCE*, nous examinons ces questions et proposons des pistes pour réformer la fiscalité pesant sur le patrimoine.

Nous montrons que dans la période récente les revenus économiques réels du capital sont très importants. En effet, aux revenus visibles du capital (intérêts, dividendes, loyers reçus, etc.), il faut ajouter des revenus peu visibles (les gains en capital nets de la consommation de capital fixe et de la taxe inflationniste). Ces revenus peu visibles, car seule une partie des plus-values latentes est réalisée, constituent en moyenne une part importante des revenus des individus. Entre 1998 et 2010, malgré deux crises financières, les gains en capital ont augmenté en moyenne de 12 % par an le revenu réel par adulte (33 % en moyenne de 2004 à 2007). Cette

progression est en grande partie due à la forte croissance des prix de l'immobilier.

Nous montrons également que l'imposition effective des revenus du patrimoine est faible bien que les taux d'imposition apparents sur les revenus du capital soient souvent élevés et que les taux d'imposition *sur les revenus effectivement taxés* soient encore plus élevés du fait de la non-prise en compte de la taxe inflationniste dans le calcul de l'impôt[1]. Lorsque l'on tient compte de l'ensemble de la fiscalité assise sur le patrimoine des ménages, qu'elle soit assise sur sa détention (ISF, taxe foncière), sa transmission (droits de mutation) ou ses revenus (Impôt sur le revenu, CSG, etc.), il apparaît que le taux d'imposition effectif sur les revenus économiques du capital[2] est de 11,1 % en moyenne. Cette faiblesse de l'imposition effective des revenus économiques du capital s'explique par le fait qu'une grande partie de ces revenus échappent, totalement ou en partie, à l'impôt : les plus-values immobilières sur la résidence principale sont totalement exonérées et partiellement sur les résidences secondaires ; le service de logement reçu par les propriétaires occupants (« loyers fictifs ») n'est pas imposable alors que, net des intérêts, il constitue un revenu ; les donations servent à purger les plus-values, même lorsqu'elles ne sont pas imposées (il existe pour les donations en ligne directe un abattement de 159 000 euros par enfant renouvelable tous les dix ans) ; et certains revenus financiers échappent à l'imposition au barème (assurance-vie, livrets exonérés, etc.).

Nous discutons ensuite de pistes de réforme permettant d'imposer l'ensemble des revenus du patrimoine. Nous pensons que le revenu économique du patrimoine (ou revenu augmenté net du patrimoine), devrait être imposé au même titre que les revenus du travail. Une telle règle respecte l'équité (dans le sens où les ménages sont alors imposés selon leur capacité contributive, quelle que soit la source de leurs revenus), et

permet de lutter contre l'optimisation fiscale. En effet, dans une économie de plus en plus financiarisée, il existe une porosité entre les revenus du travail et ceux du capital. Imposer différemment les revenus du capital ouvre alors la voie aux montages fiscaux. La priorité d'une réforme de la fiscalité assise sur le patrimoine devrait être d'imposer l'ensemble des plus-values réelles, notamment les plus-values immobilières qui aujourd'hui sont soumises à des règles spécifiques. En outre, parce qu'il s'agit d'un patrimoine immobile, ces règles ne peuvent être justifiées par la concurrence fiscale en Europe. Elles sont parfois défendues par l'argument de prise en compte de l'inflation ainsi que par le caractère spécifique de la résidence principale. Mais la prise en compte de l'inflation ne peut justifier l'exonération totale des plus-values immobilières pour les résidences secondaires après une certaine durée de détention (30 ans actuellement, 22 ans précédemment) : non seulement l'exonération sur les plus-values paraît inéquitable mais, de plus, elle peut inciter certains ménages à conserver des biens, notamment lors de bulles haussières. Et le caractère spécifique des biens immobiliers ne peut être invoqué lors de la sortie définitive du marché. L'imposition des plus-values réelles, nettes de l'inflation, de la consommation de capital fixe et des travaux d'amélioration serait donc préférable aux systèmes d'abattement selon la durée de détention. Elle pourrait avoir lieu lorsque la vente n'est pas suivie d'un rachat – pour ne pas pénaliser la mobilité – et lors des successions (taxation des plus-values latentes, avant le calcul des droits de succession). L'imposition des plus-values immobilières réelles lors de la sortie définitive du marché pourrait remplacer progressivement les droits de mutation à titre onéreux, ce qui serait favorable à la mobilité et à une plus grande équité horizontale.

Au vu de ces arguments, que penser des propositions contenues dans le projet présidentiel de François Hollande à propos de la fiscalité du patrimoine ? Il propose (1) d'imposer les

revenus du capital au barème de l'impôt sur le revenu au même titre que ceux du travail ; (2) de revenir sur les allègements de l'Impôt sur la fortune et de relever les taux d'imposition des plus hauts revenus ; (3) de ramener l'abattement sur les successions de 159 000 euros par enfant à 100 000 euros (il avait été porté de 50 000 à 150 000 euros en 2007).

(1) Le premier point nécessite en outre de supprimer les prélèvements forfaitaires libératoires et les multiples niches fiscales permettant d'échapper à l'impôt. Il rejoint nos propositions à condition que les revenus imposés au barème prennent en compte la taxe inflationniste et la consommation de capital fixe. Une telle proposition implique d'imposer les loyers fictifs qui constituent un revenu implicite du capital. Cependant, devant la difficulté d'estimation de la base imposable, les loyers fictifs ne sont plus imposés depuis 1965 (voir l'article de [Briant et Jacquot](#)). Une solution à cette difficulté est de permettre aux locataires et accédants de déduire de leur revenu imposable leurs loyers ou intérêts d'emprunt, en augmentant le taux moyen de l'impôt sur le revenu en compensation.

(2) Le deuxième point s'écarte de nos propositions, mais l'ISF est une solution pour imposer les gros patrimoines au fil de l'eau, *même lorsqu'ils ne procurent pas de revenu imposable* (en présence de plus-values latentes et en absence de dividendes ou de loyers perçus par exemple). Dans ces conditions, l'ISF n'a de sens *que s'il n'est pas plafonné selon le revenu imposable (ou une notion proche)*. L'imposition sur la fortune est d'autant plus justifiée que les rendements réels, y compris les plus-values latentes des actifs sont peu hétérogènes (mais elle est alors équivalente à une imposition sur le revenu des actifs) ou que lorsque la supervision des propriétaires peut améliorer le rendement des actifs (l'imposition assise sur la détention de patrimoine, et non le revenu, est alors une incitation supplémentaire «aux propriétaires à 'activer' leur patrimoine », comme le

proposait Maurice Allais). Au contraire, si les rendements des actifs sont hétérogènes et que les incitations à optimiser son patrimoine sont déjà élevées, l'imposition des revenus du patrimoine est préférable du point de vue de l'équité sans nuire à l'efficacité économique.

(3) La plus forte imposition des successions paraît légitime du point de vue de l'égalité des chances. Il faudrait, selon nous, aller plus loin, au minimum en supprimant la purge de plus-value, notamment lorsque les biens ont été exonérés de droits de succession.

* Ce texte est issu de [l'article « Réformer la fiscalité du patrimoine ? »](#) publié dans le numéro spécial « Réforme fiscale » de la Revue de l'OFCE, disponible [sur le site internet de l'OFCE](#).

[1] Comme le souligne [Henri Sterdyniak](#) : « Il est donc erroné de prétendre que les revenus du capital sont taxés à des taux réduits. Quand ils sont *effectivement* taxés, ils le sont à des taux élevés. »

[2] Défini comme le ratio entre la somme des impôts assis sur le patrimoine et les revenus augmentés du patrimoine nets de la CCF et de la taxe inflationniste.

Less austerity = more growth

and less unemployment

[Eric Heyer](#) and [Xavier Timbeau](#)

The European Commission has just released its [spring forecast](#), which anticipates a recession in 2012 for the euro zone (“mild” in the words of the Commission, but still -0.3%), which is in line with [the OFCE’s economic analysis of March 2012](#).

The brutal fiscal austerity measures launched in 2010, which were intensified in 2011 and tightened even further in 2012 virtually throughout the euro zone (with the notable exception of Germany, Table 1 and 1a), are hitting activity in the zone hard. In 2012, the negative impact on the euro zone resulting from the combination of raising taxes and reducing the share of GDP that goes to expenditure will represent more than 1.5 GDP points. In a deteriorating fiscal situation (many euro zone countries had deficits of over 4% in 2011) and in order to continue to borrow at a reasonable cost, a strategy of forced deficit reduction has become the norm.

Table 1. The euro zone in 4 macroeconomic aggregates from 2009 to 2012

	2009	2010	2011	2012
GDP growth (%/yr)	-4,4	1,8	1,5	-0,4
Public deficit (% GDP)	-5,5	-5,5	-3,6	-2,9
Jobless rate (% active pop)	9,6	10,1	10,2	10,9
Fiscal impulse (% GDP)	1,7	-0,3	-1,1	-1,5

Sources : National accounts, OFCE calculations and forecasts.

This strategy is based on declarations that the 3% ceiling will be reached by 2013 or 2014, with balanced budgets to follow by 2016 or 2017 in most countries. However, these goals seem to be overly ambitious, as no country is going to meet its targets for 2013. The reason is that the economic slowdown is undermining the intake of the tax revenue needed to balance budgets. An overly optimistic view of the impact of fiscal

restraint on activity (the so-called fiscal multiplier) has been leading to unrealistic goals, which means that GDP growth forecasts must ultimately be systematically revised downward. The European Commission is thus revising its spring forecast for the euro zone in 2012 downward by 0.7 point compared to its autumn 2011 forecast. Yet there is now a broad consensus on the fact that fiscal multipliers are high in the short term, and even more so that full employment is still out of reach (here too, [many authors](#) agree with the [analyses made by the OFCE](#)). By underestimating the difficulty of reaching inaccessible targets, the euro zone members are locked in a spiral where jitters in the financial markets are driving ever greater austerity.

Unemployment is still rising in the euro zone and has hardly stopped increasing since 2009. The cumulative impact on economic activity is now undermining the legitimacy of the European project itself, and the drastic remedy is threatening the euro zone with collapse.

What would happen if the euro zone were to change course in 2012?

Assume that the negative fiscal impulse in the euro zone is on the order of -0.5 percent of GDP (instead of the expected total of -1.8 GDP points). This reduced fiscal effort could be repeated until the public deficit or debt reaches a fixed target. Because the effort would be more measured than in current plans, the burden of the adjustment would be spread out more fairly over the taxpayers in each country, while avoiding the burden of drastic cuts in public budgets.

Table 2 summarizes the results of this simulation. Less austerity leads to more growth in all the countries (Table 2a), and all the more so as the fiscal consolidation announced for 2012 intensifies. Our simulation also takes into account the impact of the activity in one country on other countries through trade. Thus, Germany, which has an unchanged fiscal

impulse in our scenario, would experience an 0.8 point increase in growth in 2012.

Table 2. Fiscal impulse of -0.5 GDP point in the euro zone in 2012

	GDP (%/yr)		Public deficit (% GDP)		Jobless rate (% active pop.)	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012
2012, under current plans	1,5	-0,4	-3,6	-2,9	10,2	10,9
2012, if 0.5% GDP impulse		1,7		-3,1		9,7

Note: The impulse is the change in the structural deficit. The structural deficit is the public deficit excluding the impact of the economic cycle. A negative impulse reflects a restrictive fiscal policy. Here the public («administrations publiques», or "APU") deficit includes the central state, regional government and social security agencies.

Sources: National accounts, OFCE calculations and forecasts.

In the "less austerity" scenario, unemployment would decline instead of continuing to increase. In all the countries except Greece, the public deficit would be lower in 2012 than in 2011. Admittedly, this reduction would be less than in the initial scenario in certain countries, in particular those that have announced strong negative impulses (Spain, Italy, Ireland, Portugal and ... Greece), which are the ones most mistrusted by the financial markets. In contrast, in some countries, such as Germany and the Netherlands, the government deficit would shrink more than in the initial scenario, with the indirect positive effect of stronger growth outweighing the direct effect of less fiscal consolidation. For the euro zone as a whole, the public deficit would be 3.1 percentage points of GDP, against 2.9 points in the initial scenario. It is a small difference compared to more favorable growth (2.1%), along with lower unemployment (-1.2 points, Table 2) instead of an increase as in the initial scenario.

The key to the "less austerity" scenario is to enable the countries in greatest difficulty, those most obliged to implement the austerity measures that are plunging their economies into the vicious spiral, to reduce their deficits more slowly. The euro zone is split into two camps. On the one hand, there are those who are demanding strong, even brutal austerity to give credibility to the sustainability of public finances, and which have ignored or deliberately underestimated the consequences for growth; on the other are

those who, like us, are recommending less austerity to sustain more growth and a return to full employment. The first have failed: the sustainability of public finances has not been secured, and recession and the default of one or more countries are threatening. The second strategy is the only way to restore social and economic – and even fiscal – stability, as it combines a sustainable public purse with a better balance between fiscal restraint and employment and growth, as we proposed in a [letter to the new President of the French Republic](#).

Table 1a. Details on the 4 macroeconomic aggregates for the euro zone from 2009 to 2012

	GDP growth (%/yr)				Public deficit (% GDP)				Jobless rate (% active pop.)				Fiscal impulse (% GDP)			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
DEU	-5,1	3,6	3,1	0,3	-3,2	-4,3	-1,0	-1,1	7,8	7,1	6,0	5,5	0,7	1,2	-0,9	-0,3
FRA	-2,6	1,4	1,7	0,2	-7,5	-7,1	-5,2	-4,4	9,2	9,4	9,3	9,8	2,5	-0,7	-1,7	-1,7
ITA	-5,5	1,8	0,5	-1,7	-5,4	-4,6	-3,8	-2,8	7,8	8,4	8,4	9,4	0,8	-0,4	-1,0	-2,9
ESP	-3,7	-0,1	0,7	-1,1	-11,2	-9,3	-8,5	-6,5	18,0	20,1	21,7	23,5	4,1	-1,9	-1,2	-3,4
NLD	-3,5	1,6	1,3	-1,1	-5,6	-5,1	-5,0	-4,5	3,7	4,5	4,5	5,4	3,8	-1,5	-0,2	-1,9
BEL	-2,7	2,3	1,9	0,1	-5,8	-4,1	-4,0	-3,4	7,9	8,3	7,2	7,6	1,8	-0,3	-0,1	-1,4
PRT	-2,9	1,4	-1,5	-2,9	-10,1	-9,8	-4,0	-4,5	10,7	12,1	12,9	13,4	4,9	-0,6	-5,5	-3,0
IRL	-7,0	-0,4	0,7	-0,3	-14,4	-32,0	-10,1	-8,7	11,9	13,7	14,5	14,9	3,7	-4,1	-2,5	-3,0
GRC	-2,3	-4,4	-6,2	-5,3	-15,8	-10,6	-9,3	-7,3	9,5	12,5	17,2	19,5	3,4	-7,9	-5,6	-5,3
FIN	-8,4	3,7	2,8	0,7	-2,5	-2,5	-1,2	-0,9	8,8	8,4	7,8	7,5	0,4	-1,5	-1,1	-1,1
AUT	-3,6	2,5	3,0	0,4	-4,1	-4,4	-3,4	-3,0	4,8	4,4	4,2	4,5	0,4	0,6	-0,5	-1,2

Note: DEU Germany; FRA France; ITA Italy; ESP Spain; NLD Netherlands; BEL Belgium; PRT Portugal; IRL Ireland; GRC Greece; FIN Finland; AUT Austria.

Sources: National accounts, OFCE calculations and forecasts.

Table 2b. Fiscal impulse of -0.5 GDP point in the euro zone countries in 2012

	DEU	FRA	ITA	ESP	NLD	BEL	PRT	IRL	GRC	FIN	AUT
GDP growth rate (%/yr)	1,1	2,2	1,4	2,6	2,1	1,8	0,7	2,8	0,2	1,9	1,8
Difference with Table 1a	0,8	2,0	3,1	3,7	3,2	1,7	3,6	3,1	5,5	1,2	1,4
Of which: - direct impact	0,0	1,2	2,4	2,9	2,5	0,9	2,5	2,5	4,8	0,6	0,7
- impact via trade	0,8	0,8	0,7	0,8	0,7	0,8	1,1	0,6	0,7	0,6	0,7
Public deficit (% GDP)	-0,7	-4,6	-3,7	-7,5	-4,3	-3,4	-5,2	-9,7	-9,4	-0,9	-3,0
Difference with Table 1a	0,4	-0,2	-0,9	-1,0	0,2	0,0	-0,7	-1,0	-2,1	0,0	0,0
Jobless rate (% active pop.)	5,1	8,8	7,9	21,6	3,8	6,7	11,6	13,3	16,8	6,9	3,8
Difference with Table 1a	-0,4	-1,0	-1,5	-1,9	-1,6	-0,9	-1,8	-1,5	-2,7	-0,6	-0,7

Sources: National accounts, OFCE calculations and forecasts.

Moins d'austérité = plus de croissance et moins de chômage

[Eric Heyer](#) et [Xavier Timbeau](#)

La Commission européenne vient de publier ses [prévisions de printemps](#) et anticipe une récession (légère selon les mots de la Commission, -0,3% tout de même) en 2012 pour la zone euro, rejoignant ainsi [l'analyse de la conjoncture de l'OFCE de mars 2012](#). L'austérité budgétaire brutale engagée en 2010, accentuée en 2011 et encore durcie en 2012 dans pratiquement tous les pays de la zone euro (à l'exception notable de l'Allemagne, tableau 1 et 1 bis) pèse lourdement sur l'activité en zone euro. En 2012, l'impulsion négative en zone euro, combinaison de hausses d'impôt ou de réduction du poids des dépenses dans le PIB, dépasse 1,5 point de PIB. Dans une situation budgétaire dégradée (de nombreux pays de la zone euro ont un déficit supérieur à 4 % en 2011) et afin de pouvoir continuer à emprunter à un coût raisonnable, la stratégie d'une réduction à marche forcée des déficits s'est imposée.

Tableau 1. La zone euro en 4 agrégats macroéconomiques de 2009 à 2012

	2009	2010	2011	2012
Croissance du PIB (%/an)	-4,4	1,8	1,5	-0,4
Solde des APU (% PIB)	-5,5	-5,5	-3,6	-2,9
Taux de chômage (% pop. act.)	9,6	10,1	10,2	10,9
Impulsion budgétaire (% PIB)	1,7	-0,3	-1,1	-1,5

Sources : Comptabilités nationales, calculs et prévisions OFCE.

Cette stratégie s'est appuyée sur des annonces de retour au seuil de 3% pour l'année 2013 ou 2014 puis d'un déficit public nul dès 2016 ou 2017 pour une majorité de pays. Cependant, les objectifs sont apparemment trop ambitieux puisqu'aucun pays ne tiendrait ses objectifs pour l'année 2013. La raison en est que le ralentissement de l'activité compromet les rentrées de recettes fiscales nécessaires pour le rétablissement budgétaire. Une prise en compte trop optimiste des effets de la restriction budgétaire sur l'activité (ce que l'on appelle le multiplicateur budgétaire) conduit à se fixer des objectifs irréalistes et à constater que les prévisions de croissance du PIB doivent *in fine* être systématiquement revues à la baisse. La Commission européenne revoit ainsi ses prévisions de printemps de 0,7 point en baisse pour la zone euro en 2012 par rapport aux prévisions de l'automne 2011. Il existe pourtant aujourd'hui un consensus large sur le fait que les multiplicateurs budgétaires à court terme sont élevés et ce d'autant plus que le plein emploi est encore hors d'atteinte (là encore, [de nombreux auteurs](#) rejoignent des [analyses faites à l'OFCE](#)). En sous-estimant la difficulté à atteindre des cibles inaccessibles, les pays de la zone euro se sont enfermés dans une spirale où la nervosité des marchés financiers est le moteur d'une austérité toujours plus grande.

Le chômage augmente encore en zone euro alors même qu'il n'a pratiquement pas cessé d'augmenter depuis 2009. La dégradation cumulée de l'activité économique compromet aujourd'hui la légitimité du projet européen et le remède de cheval menace la zone euro de dislocation.

Que se passerait-il si la zone euro changeait de cap dès 2012 ?

Supposons que les impulsions budgétaires négatives soient de

-0,5 point de PIB au lieu des -1,8 point prévu au total dans la zone euro). Cet effort budgétaire moindre pourrait être répété jusqu'à ce que le déficit public ou la dette publique atteigne un objectif à définir. Par rapport aux plans actuels, parce que l'effort est plus mesuré, le fardeau de l'ajustement pèserait de façon plus juste sur les contribuables de chaque pays, évitant l'écueil des coupes sombres dans les budgets publics.

Le tableau 2 résume le résultat de cette simulation. Moins d'austérité conduit à plus de croissance dans tous les pays (tableau 2 bis) et ce d'autant plus que la restriction budgétaire annoncée pour 2012 est forte. Notre simulation tient compte également des effets de l'activité d'un pays sur les autres pays *via* le commerce extérieur. Ainsi, l'Allemagne, qui ne change pas son impulsion budgétaire dans notre scénario, voit sa croissance supérieure de 0,8 point en 2012.

Tableau 2. Impulsion budgétaire de -0,5 point de PIB dans la zone euro en 2012

	PIB (%/an)		Solde des APU (% PIB)		Taux de chômage (% pop.act.)	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012
2012, avec les plans actuels	1,5	-0,4	-3,6	-2,9	10,2	10,9
2012, si impulsion à -0,5% PIB		1,7		-3,1		9,7

Note : L'impulsion est la variation du déficit structurel. Le déficit structurel est le déficit public hors effet de la conjoncture. Une impulsion négative indique une politique budgétaire restrictive. APU = Administrations Publiques, intégrant l'État central, les collectivités territoriales et les administrations de sécurité sociale.

Sources : Comptabilités nationales, calculs et prévisions OFCE.

Dans le scénario « moins d'austérité », le chômage baisserait au lieu de continuer à augmenter. Dans tous les pays, sauf la Grèce, le déficit public serait réduit en 2012 par rapport à 2011. Certes, cette réduction serait moindre que dans le scénario initial dans quelques pays, notamment ceux qui ont annoncé des impulsions négatives très fortes (l'Espagne, l'Italie, l'Irlande, le Portugal et ... la Grèce) et qui sont ceux qui subissent le plus la défiance des marchés financiers. A l'inverse dans certains pays, comme en Allemagne ou aux Pays-Bas, le déficit public se réduirait plus que dans le scénario initial, l'effet indirect positif d'une croissance

plus forte l'emportant sur l'effet direct d'une moindre rigueur budgétaire. Pour la zone euro dans son ensemble, le déficit public serait de 3,1 points de PIB contre 2,9 points dans le scénario initial. Une différence faible en regard d'une dynamique de croissance plus favorable (2,1 %) et d'une baisse du chômage (-1,2 point, tableau 2) au lieu d'une hausse dans le scénario initial.

La clef du scénario « moins d'austérité » est de permettre aux pays les plus en difficulté, et donc les plus contraints à une rigueur qui précipite leurs économies dans une spirale redoutable, d'adopter une réduction plus lente de leurs déficits. La zone euro est coupée en deux camps. D'un côté, il y a ceux qui réclament une austérité forte et brutale pour rendre crédible la soutenabilité des finances publiques et qui ont sous estimé ou ignoré délibérément les conséquences pour la croissance ; de l'autre, ceux qui, comme nous, recommandent moins d'austérité pour préserver plus de croissance et un retour au plein emploi. Les premiers ont failli : la soutenabilité des finances publiques n'est pas assurée et la récession et le défaut d'un ou plusieurs pays guettent. La seconde stratégie est la seule voie de retour à la stabilité sociale, économique mais aussi budgétaire puisqu'elle concourt à la soutenabilité des finances publiques par un meilleur équilibre entre restriction budgétaire et croissance et emploi, comme nous l'avons proposé dans une [lettre au nouveau président de la République française](#).

Tableau 1. bis. Détail de la zone euro en 4 agrégats macroéconomiques de 2009 à 2012

	Croissance du PIB (%/an)				Solde des APU (% PIB)				Taux de chômage (% pop. act.)				Impulsion budgétaire (% PIB)			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
DEU	-5,1	3,6	3,1	0,3	-3,2	-4,3	-1,0	-1,1	7,8	7,1	6,0	5,5	0,7	1,2	-0,9	-0,3
FRA	-2,6	1,4	1,7	0,2	-7,5	-7,1	-5,2	-4,4	9,2	9,4	9,3	9,8	2,5	-0,7	-1,7	-1,7
ITA	-5,5	1,8	0,5	-1,7	-5,4	-4,6	-3,8	-2,8	7,8	8,4	8,4	9,4	0,8	-0,4	-1,0	-2,9
ESP	-3,7	-0,1	0,7	-1,1	-11,2	-9,3	-8,5	-6,5	18,0	20,1	21,7	23,5	4,1	-1,9	-1,2	-3,4
NLD	-3,5	1,6	1,3	-1,1	-5,6	-5,1	-5,0	-4,5	3,7	4,5	4,5	5,4	3,8	-1,5	-0,2	-1,9
BEL	-2,7	2,3	1,9	0,1	-5,8	-4,1	-4,0	-3,4	7,9	8,3	7,2	7,6	1,8	-0,3	-0,1	-1,4
PRT	-2,9	1,4	-1,5	-2,9	-10,1	-9,8	-4,0	-4,5	10,7	12,1	12,9	13,4	4,9	-0,6	-5,5	-3,0
IRL	-7,0	-0,4	0,7	-0,3	-14,4	-32,0	-10,1	-8,7	11,9	13,7	14,5	14,9	3,7	-4,1	-2,5	-3,0
GRC	-2,3	-4,4	-6,2	-5,3	-15,8	-10,6	-9,3	-7,3	9,5	12,5	17,2	19,5	3,4	-7,9	-5,6	-5,3
FIN	-8,4	3,7	2,8	0,7	-2,5	-2,5	-1,2	-0,9	8,8	8,4	7,8	7,5	0,4	-1,5	-1,1	-1,1
AUT	-3,6	2,5	3,0	0,4	-4,1	-4,4	-3,4	-3,0	4,8	4,4	4,2	4,5	0,4	0,6	-0,5	-1,2

Note : DEU Allemagne, FRA France, ITA Italie, ESP Espagne, NLD Pays Bas, BEL Belgique, PRT Portugal, IRL Irlande, GRC Grèce, FIN Finlande, AUT Autriche.

Sources : Comptabilités nationales, calculs et prévisions OFCE.

Tableau 2 bis. Impulsions budgétaires de -0,5 point de PIB dans les pays de la zone euro en 2012

	DEU	FRA	ITA	ESP	NLD	BEL	PRT	IRL	GRC	FIN	AUT
Taux de croissance du PIB (%/an)	1,1	2,2	1,4	2,6	2,1	1,8	0,7	2,8	0,2	1,9	1,8
Différence avec le tableau 1bis	0,8	2,0	3,1	3,7	3,2	1,7	3,6	3,1	5,5	1,2	1,4
Dont : - effet direct	0,0	1,2	2,4	2,9	2,5	0,9	2,5	2,5	4,8	0,6	0,7
- effet <i>via</i> la demande adressée	0,8	0,8	0,7	0,8	0,7	0,8	1,1	0,6	0,7	0,6	0,7
Solde des APU (% PIB)	-0,7	-4,6	-3,7	-7,5	-4,3	-3,4	-5,2	-9,7	-9,4	-0,9	-3,0
Différence avec le tableau 1bis	0,4	-0,2	-0,9	-1,0	0,2	0,0	-0,7	-1,0	-2,1	0,0	0,0
Taux de chômage (% pop. act.)	5,1	8,8	7,9	21,6	3,8	6,7	11,6	13,3	16,8	6,9	3,8
Différence avec le tableau 1bis	-0,4	-1,0	-1,5	-1,9	-1,6	-0,9	-1,8	-1,5	-2,7	-0,6	-0,7

Sources : Comptabilités nationales, calculs et prévisions OFCE.