

Pierre Llau et l'économie des finances publiques : une synthèse de ses travaux

Pierre Llau and the Public Finance: A summary of his publications

Agnès Labye ^{1*}

¹ Faculté des Sciences économiques à l'Université Paris Nanterre (France)

Date de réception : 13/04/2019 ; **Date de révision :** 15/10/2019 ; **Date d'acceptation :** 30/11/2019

Résumé. Cet article en hommage à Pierre Llau, spécialiste en économie des finances publiques, présente à partir de l'ensemble de ses travaux sa contribution au développement de cet axe de recherche. Ses publications concernent à la fois le domaine de l'économie publique et celui de l'économie financière publique. Il montre le rôle important que joue l'Etat, à la fois agent non financier et agent financier, dans le fonctionnement de l'économie. Il est notamment amené à nuancer l'exigence de l'équilibre budgétaire cher aux néo-classiques et à insister sur le rôle du système de financement public, composante du système de financement de l'économie.

Mots clés : Economie des finances publiques, budget de l'Etat, Economie financière.

Codes de classification Jel : G0, H3, H5, H6

Abstract. This article, a tribute to Pierre Llau, specialist in public finance, presents, from all his works, his contribution to the development of this line of research. His publications concern both the field of public economics and that of public financial economics. He shows the important role played by the state (government), both non-financial agent and financial agent, in the functioning of the economy. In particular, he nuances the requirement of a balanced budget dear to neoclassicals and insists on the role of the public financing system, a component of the system of financing the economy.

Key words: Public Finance, State budget, Financial Economy.

Jel Classification Codes : G0, H3, H5, H6

* Corresponding author Agnès Labye, e-mail: agnes.labye.00@orange.fr

Introduction

Spécialiste reconnu nationalement et internationalement en économie des finances publiques, Pierre Llau a contribué au développement de cet axe de recherche qui, sous certains de ses aspects mobilisent non seulement des connaissances en sciences économiques mais également en sciences de gestion et sciences juridiques.

Son apport est significatif, qu'il concerne l'économie publique ou l'économie financière (publique), les deux branches de l'économie des finances publiques.

Cet article s'appuie exclusivement sur tous ses travaux dont la liste quasi exhaustive est donnée dans la bibliographie. Il est remarquable de constater que les thèmes abordés sont toujours d'actualité même si le contexte économique mondial a profondément changé et que par conséquent certains concepts ont pu évoluer.

Ainsi, après avoir défini l'économie des finances publiques (I), seront traitées deux questions centrales actuelles, à savoir celle consistant à se demander s'il est judicieux d'avoir un objectif de maintien à tout prix d'un équilibre budgétaire (II) et celle de la place toujours plus importante du système de financement et de paiement public au sein du système de financement et de paiement de l'économie (III).

I. Qu'est-ce que l'économie des finances publiques ?

Pour comprendre ce qu'est l'économie des finances publiques, il faut maîtriser le vocabulaire qui lui est associé. C'est la raison pour laquelle il a été regroupé dans un dictionnaire encyclopédique de finances publiques (Llau et alii (1991)) et pour partie dans un dictionnaire d'économie (Abraham-Frois, Caire, Hugon, Llau, Renversez (1998)).

L'économie des finances publiques analyse le comportement des administrations publiques (appelées centres de décision publique) dont la fonction est d'assurer directement le prélèvement de ressources produites par les agents économiques privés qui sont ensuite utilisées à des fins économiques et sociales (redistribution) avec comme objectif l'amélioration du bien-être général.

Dans ce contexte « l'économie publique et l'économie financière paraissent être deux approches spécifiques de ces mêmes phénomènes » (Llau, (1986))¹.

L'économie publique analyse ainsi les comportements des administrations publiques en tant qu'agents réalisateurs d'activités économiques portant sur des actifs tangibles (production de services non marchands) mais également en tant qu'agents intervenant dans le fonctionnement de l'économie dans son ensemble.

Ce dernier aspect est devenu très important au fil des années. Les administrations publiques n'ont plus seulement des fonctions régaliennes reconnues par tous (sécurité nationale avec la police, sécurité du territoire avec l'armée, justice, accès à certains services publics gratuits ou presque) mais ont également un rôle clé dans la bonne marche de l'économie. Ce rôle est particulièrement visible en période de crise où les Etats interviennent pour favoriser la reprise de l'activité en aidant les agents non financiers privés et limiter les effets négatifs de la crise en baissant certains impôts et/ou charges sociales et en augmentant les revenus de transfert pour les plus défavorisés. Il est par conséquent important d'étudier les systèmes fiscaux et leur structure, de s'interroger sur le poids des prélèvements obligatoires, sur leur utilisation, leurs effets sur l'activité et sur la réduction ou non des inégalités de revenus (caractère redistributif de l'impôt).

Cette intervention de plus en plus importante des administrations publiques suppose des budgets toujours en hausse. C'est ce qui est observé partout dans le monde. Une augmentation des dépenses publiques doit normalement induire celle des prélèvements obligatoires pour assurer l'équilibre ou s'en approcher. Mais une limite a été atteinte, celui du poids trop élevé des prélèvements obligatoires dans le PIB entraînant des mécontentements dans la population et dans certains cas un non consentement à l'impôt. Aujourd'hui dans beaucoup de pays les budgets sont en déficit, ce qui pose le problème des modalités de son financement, un des thèmes traités en économie financière

publique.

De son côté l'économie financière analyse le comportement des administrations publiques dans leur dimension monétaire et financière mettant en jeu des actifs monétaires et financiers. Dans ce cadre, elles effectuent des opérations de prêt-emprunt, placement-endettement. Avec la publication en 1975 du premier ouvrage d'Economie financière, Hubert Brochier, Pierre Llau et Charles-Albert Michalet permettent à l'économie financière (publique) d'« avoir droit de cité dans la science des finances »². L'économie financière fait ainsi partie intégrante de la finance, ce qui n'est plus contesté depuis (Llau, (1985)).

Par conséquent, les administrations publiques, l'Etat notamment, ont la possibilité d'influer sur les comportements réels, monétaires et financiers des agents économiques et dans ce contexte il est indispensable d'analyser les caractéristiques, les composantes et les modes d'intervention du système de financement et de paiement public défini comme « le complexe de structures et de comportements économiques relatifs à l'émergence, la propagation, la régulation et la signification des activités monétaires et financières au cours des processus de croissance et de développement » (Llau, (1986))³. A ce titre, il constitue une composante du système de financement et de paiement de l'économie qui n'a cessé de prendre de l'importance depuis 1945 (Brochier, Llau, Michalet (1975), Llau (1985), Llau (1996)) avec l'évolution du contexte économique mondial se caractérisant depuis le début des années 70 aux Etats-Unis, 80 en Europe et 90 dans le Reste du monde par la mondialisation des économies et donc par leur interdépendance associée à une mutation des systèmes financiers (intermédiaires financiers et marchés financiers). En outre, dans l'ouvrage publié en 1996, il lui a paru utile à d'insister sur la distinction entre les deux composantes de l'économie des finances publiques compte tenu de la réduction du poids relatif de l'économie publique par rapport à celui de l'économie financière publique.

Ainsi les administrations publiques peuvent se comporter à la fois comme agents non financiers (perspective d'économie publique) mais également comme agents financiers (perspective d'économie financière). Ces deux approches, très complémentaires, sont évidemment loin de la vision néo-classique centrée sur la dichotomie entre la sphère réelle, monétaire et financière.

II. Déficit et dette publics : est-il indispensable de les réduire ?

Cette question renvoie à celle d'une gestion saine des finances publiques d'un Etat. A priori, on ne peut que répondre affirmativement à la question puisque normalement il est impossible d'avoir des dépenses supérieures aux recettes. Néanmoins, le cas des administrations publiques et en particulier celui de l'Etat, très endetté dans beaucoup de pays, est singulier puisqu'il est investi d'une mission d'intérêt général et qu'en tant que tel, il intervient dans le fonctionnement des économies, y compris dans les pays très libéraux comme aux Etats-Unis.

Par conséquent, pour répondre à cette question il est indispensable de préciser de quel déficit public il s'agit (II.1) pour ensuite analyser l'impact micro et macro-économiques des finances publiques (II.2).

II.1 De quel déficit public parle-t-on ?

Pendant de nombreuses années, la règle voulant que l'équilibre budgétaire soit assuré, s'est appliquée de manière assez souple. Depuis, il y a eu une évolution marquée par la volonté de l'appliquer d'une manière plus stricte, notamment en Europe et plus spécifiquement dans la zone euro.

Comment peut-on expliquer ce changement ?

Dans la conception classique, l'équilibre budgétaire est vu exclusivement sous l'angle comptable. L'Etat doit gérer son budget comme un agent économique privé, c'est à dire en « bon père de famille ». En outre, les finances publiques sont neutres par rapport à l'économie. Cette neutralité

s'apprécie dans les deux sens : elles ne peuvent influencer l'économie et vice versa. Par conséquent un déséquilibre des finances publiques romprait la neutralité.

Avec le temps la notion d'équilibre budgétaire va être élargie pour prendre en compte l'action de l'Etat sur le fonctionnement de l'économie. On passe alors d'un équilibre budgétaire au sens comptable à un équilibre budgétaire au sens économique et financier.

En France, ce passage se fera avec le décret n° 56-601 du 19 juin 1956 portant présentation du budget de l'Etat et l'ordonnance n° 59-2 du 2 janvier 1959 portant loi organique relative aux lois de finances. Dans son article 1 elle stipule que « Les lois de finances déterminent la nature, le montant et l'affectation des ressources et des charges de l'Etat, compte tenu d'un équilibre économique et financier qu'elles définissent ». Il est donc désormais possible d'avoir un déséquilibre budgétaire au sens comptable du terme pour permettre la réalisation d'un équilibre économique.

Le cas de la France n'est pas isolé. Tous les pays vont avoir recours à cette pratique, surtout en période de crise. Les dépenses publiques et la fiscalité deviennent des instruments clés de la politique économique. Cette affirmation, évidente aujourd'hui (mais parfois contestée néanmoins) ne l'était pas forcément dans les années 70, même si Keynes avait théorisé avec « la théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie » l'idée qu'il était possible de relancer l'économie grâce à la demande globale stimulée par une augmentation des dépenses publiques et/ou une réduction des impôts et donc par un déficit budgétaire. De nombreux pays ont eu recours à cette pratique après la seconde guerre mondiale jusqu'à la fin des années 70. Depuis, face à l'impossibilité de réduire le chômage et l'inflation ce sont des politiques libérales d'offre d'inspiration néo-classique qui ont été mises en œuvre et ce, jusqu'à aujourd'hui ce qui explique en partie pourquoi dans certains pays ou région il est considéré comme important de réduire le poids de la dette publique.

Cette question est particulièrement d'actualité depuis quelques années, en particulier en Europe depuis la signature du traité de Maastricht en 1992 qui crée l'Union Européenne (UE) et l'Union Economique et Monétaire (UEM), phase ultime de l'intégration économique (Llau (1997), (2001)). Le traité définit un certain nombre de critères que tout pays souhaitant adopter l'euro doit satisfaire de façon à assurer une certaine convergence des économies facilitant le succès de la politique économique adoptée et notamment celui de la politique monétaire unique conduite par la Banque Centrale Européenne (BCE).

Parmi ces critères deux concernent les finances publiques. D'abord, le déficit budgétaire ne doit pas dépasser 3% du PIB. Ensuite la dette publique doit rester inférieure ou égale à 60% du PIB. Ces deux critères n'ont en réalité jamais été satisfaits simultanément, certains pays réalisant le premier et pas le second, d'autres le second et pas le premier et d'autres enfin n'en réalisant aucun des deux. S'il avait fallu respecter à la lettre ces deux critères l'UEM ne se serait jamais faite. Aussi la Commission européenne a-t-elle été obligée d'avoir une lecture plus souple et de considérer les efforts entrepris par les Etats pour les réduire. Elle les a donc appréciés en tendance.

Ces deux critères seront rappelés dans le Pacte de stabilité et de croissance en 1997 visant à coordonner les politiques budgétaires nationales et à éviter les déficits budgétaires excessifs. Ils seront à nouveau réaffirmés à la suite de la crise des dettes souveraines dans le Pacte budgétaire ou Traité intergouvernemental sur la Stabilité, la coordination et la Gouvernance en 2012. Le Pacte va néanmoins aller plus loin en affirmant que les budgets doivent être équilibrés ou excédentaires (règle d'or) avec un plafonnement du déficit structurel⁴ à 0,5% du PIB.

Il est donc parfaitement clair que cette question est cruciale dans la zone euro. Pour respecter leur signature, les Etats membres doivent s'engager dans une politique de réduction de leur déficit et dette publics.

Ceci étant, l'observation de l'évolution des soldes budgétaires sur une longue période montre que l'application stricte de la règle comptable de l'équilibre budgétaire est difficile à réaliser même s'il

existe des disparités entre pays, notamment en Europe (Llau et Percebois, (1996)) expliquant la position nuancée de Llau considérant que la vision purement comptable du déficit budgétaire n'est pas adaptée, ce qui ne signifie pas pour autant qu'il ne faille pas gérer convenablement les finances publiques en ciblant les actions menées de telle sorte qu'elles aient un impact positif sur l'économie (Llau (1994)).

Autrement dit fixer un objectif d'équilibre budgétaire « à tout prix » peut ne pas être cohérent avec la situation économique et sociale d'un pays. L'exemple de la Grèce en Europe ou de certains pays en développement montre que la mise en place d'un plan d'austérité a de nombreux effets pervers et qu'il nuit au développement économique et social au lieu de le favoriser.

II.2 L'impact micro et macroéconomiques des finances publiques

Les choix financiers opérés par un Etat ont un impact à la fois microéconomique sur les comportements des agents économiques mais aussi macroéconomique (Bobe, Llau, (1978)).

Cet ouvrage, ciblé sur les prélèvements obligatoires en France confirme l'idée, déjà affirmée dans des publications antérieures, selon laquelle le système fiscal et parafiscal est une composante du système de financement de l'activité économique.⁵ Une typologie des comportements des agents économiques face aux prélèvements obligatoires est présentée avant une analyse macroéconomique de l'impact de la fiscalité sur la croissance.

D'un point de vue microéconomique, les prélèvements obligatoires sont une variable que les agents économiques privés prennent en compte au moment de prendre une décision, justifiant leur intégration dans les modèles économétriques (Llau (1981) (1)).

Ainsi, la fiscalité de l'épargne agit sur sa structure (Llau (1978), (1992)). D'une manière générale les placements défiscalisés ou partiellement défiscalisés bénéficient du soutien des ménages. Citons, pour la France, le livret A ou le livret de développement durable totalement défiscalisés qui constitue le placement préféré des ménages français alors même qu'aujourd'hui leur rémunération réelle est négative. Les ménages ont tendanciellement une préférence pour l'épargne liquide à court terme, notamment en Europe. C'est la raison pour laquelle les gouvernements ont cherché à promouvoir une épargne plus longue, mais aussi plus risquée de façon à ce qu'une part plus importante de ces ressources aille au financement de l'activité économique. D'où la mise en place d'une fiscalité plus avantageuse pour les titres du marché financier ou pour les produits d'assurance vie.

Sur un autre plan, la fiscalité peut être utilisée pour favoriser les familles et influencer sur leur taille. En France, par exemple, il existe le quotient familial qui permet à un foyer fiscal de payer moins d'impôt sur le revenu en fonction du nombre d'enfants à charge (Herschtel et Llau (1986)).

Outre des actions orientées vers les ménages, il existe également une politique fiscale destinée aux entreprises. Ici, les prélèvements obligatoires concernés sont essentiellement les cotisations sociales et l'impôt sur les bénéfices. En France on peut y ajouter la CSG (cotisation sociale généralisée). Les objectifs sont ici de réduire le coût du travail, de favoriser l'embauche de nouveaux salariés (en cas de baisse des cotisations sociales) et d'augmenter l'investissement (baisse de l'impôt sur les bénéfices) en permettant aux entreprises d'utiliser une plus grande partie de leurs bénéfices dans l'amélioration de leur outil de production (autofinancement) tout en réduisant le recours à des ressources externes (endettement, augmentation du capital) (Llau (1979)). A ces avantages fiscaux peuvent s'ajouter d'autres aides qui peuvent prendre des formes diverses, comme par exemple des crédits à taux bonifiés. De la sorte, l'Etat contribue au financement de l'activité économique (Llau (1966) (4), (1967) (1), (1968) (1), (1977)).

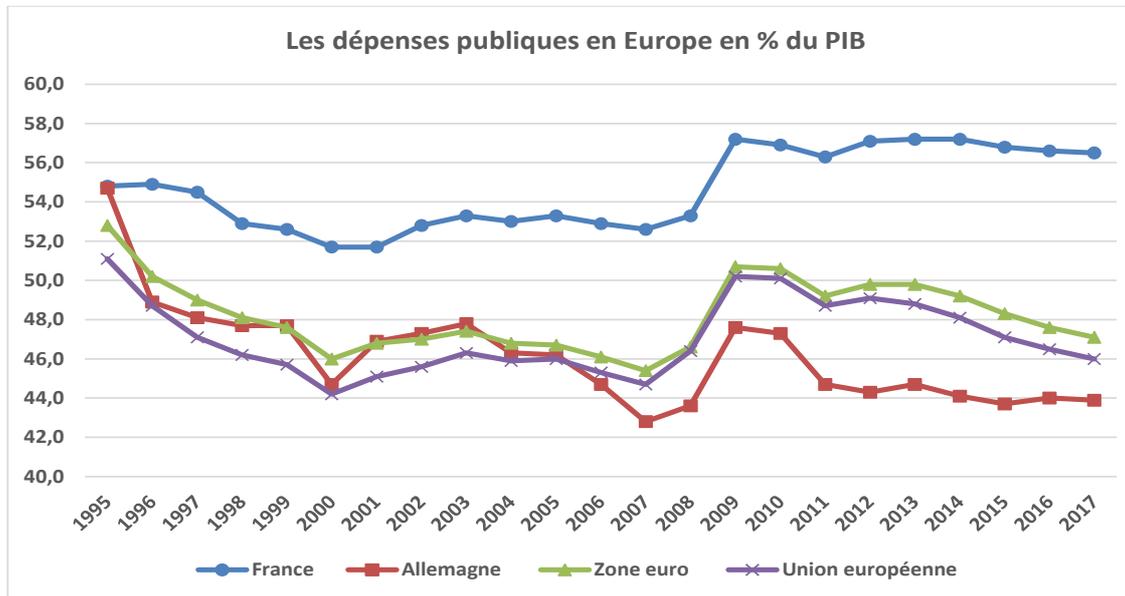
Les prélèvements obligatoires, en modifiant les comportements individuels modifient le fonctionnement de l'économie. Cette affirmation vaut pour tous les pays sans distinction.

L'efficacité de la politique fiscale menée par un Etat dépend du choix de l'impôt qui doit être bien ciblé sur l'objectif économique et/ou social à atteindre. Ainsi, par exemple, l'impôt foncier peut être un bon instrument d'action économique dans les pays en développement (Llau (1988)). D'une manière générale les réformes fiscales doivent être pensées en liaison avec les choix économiques du pays (Llau (1983 (1))) et favoriser le développement (Llau (1983 (2))).

A l'heure actuelle, dans la plupart des pays les Etats ont une assez faible marge de manœuvre dans l'utilisation à la hausse des prélèvements obligatoires qui représentent une part importante du PIB, la France détenant le record avec 48,4%, contre 40,2% du PIB pour l'UE en 2017. Ce taux donne une indication sur l'importance du prélèvement par l'Etat des richesses produites dans un pays et agit d'une certaine façon comme un signal d'alarme lorsqu'il est trop élevé ou considéré comme tel. En revanche, il ne donne aucune indication, puisqu'il est global, sur le poids respectif des différents impôts et des cotisations sociales, variable d'un pays à l'autre. Il faut par conséquent analyser sa structure et donc les caractéristiques des systèmes fiscaux. La comparaison internationale du taux doit être faite avec précaution. En effet certains pays, comme les Etats-Unis ont un taux plus faible que ceux observés en Europe mais l'explication tient au fait que dans ce pays le système de retraite et l'assurance maladie sont privés. En outre, il n'est pas un bon indicateur du poids de l'Etat puisque la définition des prélèvements obligatoires englobe également les impôts et cotisations sociales que les administrations se versent entre elles (Llau (1984)).

Après avoir fortement augmenté, la tendance actuelle est à une baisse du taux de croissance des prélèvements obligatoires dans la plupart des pays industrialisés. Autrement dit, les Etats ne peuvent quasiment plus augmenter les prélèvements obligatoires pour financer leur déficit. Pour le réduire, ils n'ont plus qu'une solution, réduire les dépenses publiques, ce qui s'avère être un exercice difficile dans certains pays (graphique ci-après).

Dans l'UE, le graphique montre bien la grande disparité entre l'Allemagne, pays vertueux, et la France puisque les dépenses publiques représentaient 41,9% du PIB en 1968 et atteignent aujourd'hui 56,4%. En France, comme dans beaucoup de pays européens, deux causes principales expliquent ces chiffres : la hausse des prestations sociales et la progression de la masse salariale. Par conséquent, diminuer les dépenses publiques suppose de baisser les prestations sociales (ce qui renvoie au modèle social choisi) et la masse salariale (nombre de fonctionnaires).

Figure (1) : les dépenses publiques en Europe en % du PIB

Source : Eurostat ; FIPECO.

La source : Eurostat ; FIPECO

Toutes choses égales par ailleurs, cette rigidité à la hausse des prélèvements obligatoires et à la baisse des dépenses publiques fait que les déficits budgétaires ne peuvent être réduits facilement pour beaucoup de pays, notamment en Europe et ce même si certains parviennent désormais à respecter au moins un des deux critères relatifs aux finances publiques du traité de Maastricht. Il s'ensuit un niveau de dette publique élevé qui impacte l'économie (Llau (1990)).

Les pays moins industrialisés ou en développement sont également confrontés au problème de la gestion de leurs finances publiques. Leur point commun, à la différence des pays riches, est que leurs budgets dépendent de leurs recettes d'exportation de matières premières dont les cours fluctuent. Ils ne sont cependant pas tous dans la même situation même s'ils sont en déficit pour beaucoup d'entre eux.

Au niveau mondial, la dette des administrations publiques est donc élevée mais moins que celle des agents non financiers privés. Par conséquent la plupart des Etats doivent trouver des ressources pour financer leurs déficits budgétaires. Ils ont ainsi recours aux marchés financiers et à leur banque centrale respective à condition qu'elle ait le droit d'acheter directement des titres publics, ce qui n'est pas le cas de la Banque centrale européenne (BCE) pour la zone euro.

III. Le système de financement et de paiement public : une composante du système de financement et de paiement de l'économie

Le système de financement et de paiement public est une composante essentielle du système de financement et de paiement de l'économie (Llau (1985), (1996)), ce qui conduit à l'analyse de ses caractéristiques et de son évolution.

Le point de départ de l'analyse part d'un constat, celui d'une augmentation du poids de l'Etat malgré le libéralisme et la mondialisation des économies (III.1) qui permet ensuite de cerner les grandes évolutions du système financier caractérisé par une nouvelle forme d'intermédiation financière qui passe par les marchés financiers rendant moins pertinente la distinction entre le financement intermédié et désintermédié (III.2)

III.1 Constat : une augmentation du poids des Etats malgré le libéralisme et la mondialisation des économies :

Le système de financement et de paiement de l'économie est directement corrélé au développement des économies qui ont de plus en plus besoin de capitaux pour financer leurs activités. Historiquement, l'évolution des formes monétaires est liée à l'augmentation des échanges tant au niveau national qu'international. Rapidement, il est apparu nécessaire de réguler la monnaie pour éviter les crises et l'inflation en particulier. Cette régulation est de la responsabilité des Etats et des banques centrales, ces dernières étant garantes de la valeur interne et externe de leur monnaie, gages de la stabilité monétaire nécessaire au fonctionnement de toute économie. Outre la stabilité monétaire les banques centrales doivent assurer la sécurité du système de paiement et la stabilité financière. Une fois définis les objectifs de la politique monétaire elles la mettent en œuvre. Le plus souvent dans les pays industrialisés, elles sont indépendantes des Etats. Cela n'a pas toujours été le cas.

Cette indépendance se traduit en particulier par l'impossibilité pour un Etat d'influencer la stratégie choisie par la banque centrale ou d'exercer des pressions sur les dirigeants. Ceci étant les banquiers centraux sont supposés soutenir l'action de leurs gouvernements visant à améliorer la croissance économique du pays à condition d'éviter les dérapages inflationnistes. Cette règle générale se décline ensuite selon les pays ou les régions ce qui permet d'apprécier leur degré d'indépendance.

C'est vraisemblablement la (BCE) qui est la plus indépendante (elle l'est plus que la Federal Reserve aux Etats-Unis, par exemple).

Ainsi, la BCE n'a pas le droit de financer directement un Etat membre, ce qui le prive d'une des deux possibilités d'obtention de ressources externes, le financement monétaire, si bien qu'en zone euro un Etat peut faire faillite. Il ne lui reste plus que le financement par emprunt sur les marchés financiers.

Dans la mesure où les administrations publiques doivent respecter leur contrainte budgétaire, elles doivent avoir une stratégie de financement de leur solde (Llau, Renversez et alii (1988)). Par conséquent, si les recettes fiscales ne suffisent pas à couvrir les dépenses publiques, deux solutions sont possibles, au moins en théorie, soit le financement par emprunt, soit le financement monétaire impossible en zone euro.

Dans le cas d'un financement par emprunt, l'Etat émet des titres sur les marchés financiers et se trouve donc en concurrence avec les agents économiques privés. Dans la mesure où les titres publics sont préférés par les agents à capacité de financement, l'Etat capte une part importante de l'épargne qui réduit les possibilités d'emprunt des entreprises qui de fait n'ont plus assez de ressources pour financer leurs investissements. La dépense publique a ainsi évincé la dépense privée. C'est l'effet d'éviction réelle. En outre les tensions observées sur le marché vont induire une hausse des taux d'intérêt (augmentation de la demande de financement) qui va alourdir la charge de la dette pour les emprunteurs les décourageant à investir, ce qui a un impact négatif sur la demande globale. C'est l'effet d'éviction financière. L'effet d'éviction désigne ainsi le phénomène par lequel le but d'un agent économique (l'Etat) se trouve compromis par sa propre action pour l'atteindre. Autrement dit, la relance par la demande globale est inopérante ce qui justifie le fait de ne pas faire de déficit budgétaire dans l'analyse néo-classique, ce que contestent les keynésiens.

La littérature sur cette question est largement d'origine anglo-saxonne et assez peu connue en dehors des Etats-Unis jusqu'au début des années 80. En France, ce sont les travaux de Llau ((1981) (2), (1985) (2), 1996)) notamment qui permettront leur diffusion.

Le financement de l'économie n'est possible que s'il y a un système financier, c'est-à-dire des intermédiaires financiers et des marchés financiers sur lesquels l'Etat surtout, et plus généralement les administrations publiques sont des acteurs de poids. Dans beaucoup de pays, la dynamique de certains marchés financiers est directement liée à l'importance du déficit budgétaire et au volume de titres émis pour le financer. Ces actifs financiers (bons du Trésor, obligations...) sont souscrits par les agents économiques résidents et non-résidents. En Europe ce sont les intermédiaires financiers résidents et non-résidents qui détiennent une part importante de la dette publique. Les banques les achètent en effet, parce que ce sont des titres supposés être à faible risque et liquides. C'est cette liquidité des titres publics qui leur permet, en cas de besoin, d'obtenir la monnaie centrale qui leur fait défaut (refinancement) et de rester liquide à leur tour. La pérennité des banques est ainsi liée à la possibilité qu'elles ont d'acheter et de vendre des titres publics (mais pas seulement. Certains titres privés servent également de support aux crédits interbancaires). La banque centrale, prêteur en dernier ressort a partout la possibilité de prêter à une banque de second rang mais en cas de refus cette dernière, illiquide fait faillite. Or, les banques ont un rôle majeur dans le fonctionnement d'une économie parce qu'elle la finance via le crédit, principale ressource externe pour de nombreux agents économiques (ménages, petites et moyennes entreprises). Par conséquent, comme la crise systémique récente vient de le démontrer, le système bancaire doit être soutenu en cas de difficulté. C'est la raison pour laquelle non seulement les banques centrales sont intervenues mais également les Etats pour le recapitaliser, expliquant in fine, l'augmentation des déficits budgétaires et donc des dettes publiques.

Ainsi, même avec le développement des marchés financiers et la mondialisation des économies les rendant interdépendantes, le rôle de l'Etat s'est considérablement accru. Il doit gérer les crises qui peuvent devenir rapidement mondiales, adapter les modalités de la régulation de son économie en relation avec ses partenaires et ce, en respectant le droit international. L'exercice est compliquée dans la mesure où les intérêts nationaux ne sont pas forcément les mêmes partout.

Pour comprendre le fonctionnement des économies, il faut s'intéresser à la manière dont elles sont financées. Pour cela, il est nécessaire de procéder à une étude détaillée des caractéristiques du système financier du pays ou de la région.

III.2 Une nouvelle intermédiation financière : la distinction finance intermédiée - finance de marché (désintermédiée) est-elle dépassée ? :

Comme le souligne P. Llau (1996), le monde a beaucoup changé depuis les années 70 avec la marchandisation des économies et le développement des innovations financières de plus en plus sophistiquées comme les produits dérivés, notamment. Ces changements ont des conséquences sur les modalités de financement de l'économie qui peut avoir recours à des capitaux nationaux mais aussi internationaux comme le note P. Llau ((1965) (1)) avec le développement du marché des euro-devises.

La littérature sur les systèmes financiers connaît un certain renouveau dans la seconde moitié du XXème siècle, en particulier avec les travaux de John G. Gurley et Edward S. Shaw qui montrent le lien entre la croissance économique et les intermédiaires financiers. Ces derniers permettent la réalisation d'un niveau d'équilibre ex post entre l'épargne et l'investissement plus élevé en desserrant la contrainte budgétaire des agents économiques. Un peu plus tard, en 1969, Raymond W. Goldsmith consacre une étude importante au rôle de la structure financière dans le

développement. De leur côté, en 1973, Ronald Mc Kinnon et E.S. Shaw soulignent l'effet négatif de la répression financière (taux d'intérêt, rationnement du crédit) qui génère des investissements de mauvaise qualité. Enfin, dans les années 80-90, grâce à la modélisation de la croissance endogène, l'analyse de la relation entre système financier et croissance est approfondie et en permet une meilleure compréhension.

A partir de ce cadre théorique, force est de constater qu'il est nécessaire de s'intéresser à la manière dont les variables monétaires, financières et réelles sont intégrées dans les modèles, ce que fera P. Llau (1976) pour l'Australie. Dans cet article, il étudie le modèle de la banque centrale australienne, la Reserve Bank of Australia (RBA1) en montrant qu'il est d'un côté keynésien, le PNB est déterminé principalement par la demande effective, et de l'autre monétariste puisque la richesse réelle et les anticipations de prix influencent la dépense. Il s'intéresse également à la démarche adoptée dans le modèle Fed-MIT aux Etats-Unis (Llau (1971)). Pour l'Inde enfin, il étudie la manière dont sont intégrées ces variables à la planification (Llau (1973)).

Jusqu'au début des années 80, deux types d'économie pouvaient être distingués, l'économie d'endettement et l'économie de marchés financiers. Le premier se caractérise par un niveau élevé d'endettement des agents non financiers privés auprès du système bancaire, un faible recours aux marchés financiers, peu développés, un endettement élevé des banques auprès de la banque centrale et un faible endettement de l'Etat, toutes choses égales par ailleurs. Le financement de l'économie est donc ici assuré par les banques pour l'essentiel comme en France ou en Italie (Llau (1966) (1), (1966) (2), (1974)).

Beaucoup de pays en développement peuvent entrer dans cette catégorie également. Ils ont besoin du système bancaire mais aussi de l'Etat pour assurer leur démarrage économique, en particulier pour ceux ne disposant pas ou peu de richesses naturelles (pétrole, gaz...) pouvant être exportées et servir au financement de leur économie. En outre, même pour ceux d'entre eux qui disposent d'atouts, il y a des difficultés liées au fait que ces pays ne maîtrisent pas le prix de leur(s) matière(s) première(s) si bien qu'ils se trouvent dépendant de l'évolution des cours et se trouvent dans l'incertitude quant au montant de leurs recettes d'exportation, ce qui est un lourd handicap. S'ajoutent à cela les crises qui les touchent souvent plus durement que les pays les plus riches et l'hégémonie des pays industrialisés.

Compte tenu des difficultés que rencontrent ces pays, la CNUCED (Conférences des nations Unies sur le Commerce et le Développement), créée en 1964 et qui rassemble tous les pays membres de l'ONU a pour mission de favoriser leur développement et de les intégrer dans l'économie mondiale. Pour cela il faut réformer le système mondial de paiements et de financement, ce que proposent les experts de l'UNCTAD (United Nations Conference on trade and Development), ou CNUCED à la fin des années 60 (Llau (1965) (2), (1967) (3), (1970)). D'autres initiatives sur le même thème ont été également envisagées en Afrique au cours de la même période (Llau (1967) (2)). Dans un registre un peu différent, Carlos Matus s'est également intéressé à la programmation du système de financement pour son pays, le Chili (Llau (1968) (2)).

Le second type d'économie pouvant être distingué est l'économie de marchés financiers, à l'image des économies anglo-saxonnes. Il se caractérise par un faible niveau d'endettement des agents non financiers privés auprès du système bancaire puisqu'ils recourent aux marchés financiers pour se financer, un faible endettement des banques auprès de la banque centrale et par un endettement élevé de l'Etat.

Aujourd'hui, la distinction faite est plutôt entre financement intermédié (indirect) et financement désintermédié (direct), le concept d'économie d'endettement ayant quasiment disparu du vocabulaire économique et financier. Elle est désormais moins pertinente parce qu'il est plus difficile de distinguer nettement les deux types de financement en raison du poids considérable pris

par les marchés financiers qui, notamment en Europe se sont développés à la suite d'initiatives prises par les Etats.

En effet, le système bancaire est devenu un intervenant majeur sur la quasi-totalité des marchés financiers qui sont devenus des marchés de spécialistes dominés par les intermédiaires financiers, les Etats et quelques grosses entreprises. Les banques ont un bilan très sensible aux fluctuations des prix des actifs, tant du côté de leur actif (portefeuille titres) que du côté de leur passif (émissions de titres pour augmenter leurs ressources stables). Ainsi quand les entreprises émettent des titres pour financer un investissement, les banques peuvent les acheter et les conserver dans leur bilan. Le support du crédit est donc un titre qui renvoie à une activité de marché alors que l'acquéreur est une banque, ce qui renvoie alors à un financement indirect. En outre, les crédits traditionnels ne sont pas toujours nourris (conserver jusqu'à échéance) par les banques. Pour limiter les risques, elles peuvent les vendre, en particulier grâce à la titrisation.

Autrement dit, tous les acteurs d'une économie sont sensibles à l'évolution des taux d'intérêt. Leur pilotage par la banque centrale est d'une importance capitale puisque de leur niveau dépendent le coût de financement d'un investissement et la rémunération de l'épargne et impacte par conséquent l'activité et la croissance économiques. Les taux d'intérêt sont donc le canal d'intégration entre les sphères monétaire, financière et réelle.

Leur prise en compte dans l'analyse des comportements des agents économiques est donc indispensable. Il faut par conséquent s'intéresser à la manière dont ils sont déterminés de manière théorique et empirique. Sur le plan théorique, les deux courants fondateurs de la macroéconomie, le courant néo-classique et le courant keynésien s'opposent. Dans le premier cas le taux d'intérêt est une variable réelle (on retrouve la dichotomie entre la sphère réelle et monétaire) et dans l'autre une variable monétaire si bien que l'impact sur l'économie est bien évidemment fondamentalement différent même si dans les deux cas l'investissement est une fonction décroissante du taux d'intérêt (Llau (1962)). Empiriquement, le taux d'intérêt n'est pas la seule variable à prendre en considération (Llau (1963), (1966)(3)). D'autres variables, comme les anticipations des agents économiques, les perspectives de croissance et la situation internationale influencent les décisions de tous les acteurs de l'économie, comme il est possible de l'observer depuis la crise des subprime, notamment en Europe. En effet, en dépit d'un niveau de taux extrêmement bas l'investissement privé a beaucoup tardé à redémarrer, ce qui a nécessité une intervention des Etats vis-à-vis des entreprises pour les encourager à investir et vis-à-vis du système bancaire qui, de peur de ne pas recouvrer leurs créances avaient une politique de rationnement du crédit.

Le fonctionnement du système de financement et de paiement de l'économie est ainsi fortement influencé par les actions entreprises par l'Etat en matière financière et ce quel que soit le pays. Il est par ailleurs à l'origine de réformes qui ont modifié considérablement le fonctionnement du système financier avec pour objectifs (même s'ils ne sont pas toujours atteints) un meilleur fonctionnement de l'économie et une amélioration du bien être des populations.

Les finances publiques ont un rôle grandissant dans l'économie partout dans le monde. Il est donc impossible de les négliger. Pierre Llau en était déjà convaincu à la fin des années 60 ce qui explique l'orientation de ses recherches. Il insiste sur le fait qu'un Etat est à la fois un agent non financier et un agent financier et que ces deux fonctions sont liées.

L'Etat est investi d'une mission d'intérêt général et dans ce cadre collecte des ressources (prélèvements obligatoires) et engage des dépenses. Il doit respecter dans la mesure du possible sa contrainte budgétaire mais elle doit passer au second plan par rapport à celle de l'équilibre

économique. Son action permet ainsi d'orienter les comportements de tous les acteurs de l'économie et œuvre au développement du pays en favorisant sa croissance et en améliorant le bien-être de la population.

L'Etat contribue également au financement de l'économie directement parfois (prêts bonifiés, subventions, avantages fiscaux divers) mais également indirectement en favorisant l'accès aux ressources financières via le système financier. C'est ainsi qu'il a été à l'origine du développement des marchés financiers et des innovations financières en Europe, par exemple. Dans les pays en développement, où les recettes fiscales sont confondues avec les recettes d'exportation son rôle est également majeur puisque la stratégie commerciale adoptée conditionne le montant des recettes budgétaires. C'est la raison pour laquelle dans certains pays l'Etat a nationalisé sa production de matière(s) première(s) et sa commercialisation de façon à exercer une influence sur le secteur d'activité conditionnant le développement du pays.

A l'heure actuelle la recherche en économie des finances publiques est beaucoup plus centrée sur l'économie financière publique que sur l'économie publique. Cette tendance n'est pas nouvelle puisque P. Llau l'avait déjà souligné dans les années 70. Elle s'est seulement accentuée. On peut y voir là une conséquence de l'évolution de l'économie mondiale, dominée par la finance devenue internationale et par le libéralisme. Pourtant, même dans ce contexte, les faits montrent que l'Etat est indispensable au fonctionnement de l'économie et que les chocs subis peuvent être atténués par son action.

Référence :

- Abraham-Frois G., Caire G., Hugon P., Llau P., Renversez F., 1997. **Dictionnaire d'Economie**, Paris Dalloz
- Bobé B., Llau P., 1978. **Fiscalité et choix économiques**, Paris, Calmann-Lévy
- Brochier H., Llau P., et Michalet C.A., 1975. **Economie financière**, Paris, Thémis, PUF
- Llau P., 1962. **La détermination des taux d'intérêt**, Paris, Cujas
- Llau P., 1963, Taux d'actualisation et taux d'intérêt dans la décision d'investissement de la firme, **Revue Economique, Novembre**
- Llau P., 1965 (1), Les marchés des euro-devises et le financement des économies occidentales, **Revue de Science Financière, Janvier**
- Llau P., 1965 (2), La monétisation des produits de base et la réforme du système mondial de paiements et de financement, **Revue de Sciences Financières, Juillet**
- Llau P., 1966(1), Le financement du programme de développement économique dans l'expérience italienne de planification, **Revue de Science Financière, juillet**
- Llau P., 1966 (2), Les comptes financiers de l'économie italienne, **Revue de Science Financière, Janvier**
- Llau P., 1966 (3), La rationalité du taux d'actualisation, **Revue Economique, Juin**
- Llau P., 1966 (4), Note sur la programmation du financement de l'industrialisation, **Economie Appliquée, Décembre**
- Llau P., 1967 (1), Le financement de l'économie : esquisses analytiques et essais de programmation, in **Travaux du Colloque du GEPE, Rouen**
- Llau P., 1967 (2), A propos d'un projet d'Union africaine de paiements, **Revue de Science Financière, Janvier**
- Llau P., 1967 (3), Le rapport des experts de l'UNCTAD et la réforme du système mondial de paiements et de financement, **Revue de Science Financière, Janvier**
- Llau P., 1968, (1), La stratégie du financement de l'industrie française contemporaine, **Economie Appliquée, Janvier**
- Llau P., 1968 (2), La programmation du système de financement dans le modèle de Carlos Matus, **Revue de Science Financière, Janvier**
- Llau P., 1970, Le nouveau rapport des experts de la CNUCED et la réforme du système mondial de paiements et de financement, **Revue de Sciences Financières, octobre**
- Llau P., 1971, Taux d'intérêt et intégration des variables monétaires, financières et réelles dans le modèle FED-MIT, **Revue de Science Financière, Octobre**
- Llau P., 1973, Note méthodologique sur l'intégration des variables monétaires, financières et réelles dans la planification indienne, **Revue de Science Financière, Octobre**
- Llau P., 1974, Une approche intégrée du secteur monétaire de l'économie italienne, **Revue de Science Financière, Octobre**
- Llau P., 1976, L'intégration des variables monétaires, financières et réelles dans le modèle australien RBA.1, **Revue de Science Financière, Octobre**

- Llau P., 1977, Transferts à l'industrialisation, capitalisme financier privé et internationalisation de l'économie, **Alger, Cahiers du C.R.E.A**
- Llau P., 1978, L'influence de la fiscalité de l'assurance sur la constitution de l'épargne, in : Reboud L., et Berr C. (sous la direction de), **Fiscalité et assurance dans la CEE**, Grenoble, PUG
- Llau P., 1979, Incitations et régulation des salaires et des profits. Quelques interrogations comparatives, in : Renversez F., et Lavigne M., **Régulation et division internationale du travail**, Paris, Economica,
- Llau P., 1981 (1), Le traitement des recettes fiscales dans les modèles économétriques français, Casablanca, **Travaux du colloque ALFAC, Fiscalité, croissance et répartition**
- Llau P., 1981 (2), L'évolution de la contrainte financière publique : effet d'éviction et de substitution dans les circuits de financement, une revue de la littérature, **Cahiers Economiques et Monétaires de la Banque de France, n°12**
- Llau P., 1983 (1), Réforme fiscale et choix économiques, **Revue Française de Finances Publiques, n°1**
- Llau P., 1983 (2), Réforme fiscale et développement : objectifs, contraintes et perspectives économiques, **Statistiques et Etudes Financières, n°392**
- Llau P., 1984, Forces et faiblesses du concept de taux global de prélèvements obligatoires, **Droit Social, Juin**
- Llau P., 1985 (1). **Economie financière, tome 1 : Théorie du système de financement public**, Paris Thémis, PUF
- Llau P., 1985 (2), L'effet d'éviction financier. Jalons pour un débat, **Cahiers du CERNEA, n°15**
- Herschtel M.L., Llau P., 1986, Quotient familial et situation fiscale des familles, **Revue Française de Finances Publiques, La famille et l'impôt, n°14**
- Llau P., 1988, L'impôt foncier, instrument d'action économique dans les pays en développement, **Statistiques et Etudes Financières, hors-série, (rapport de synthèse du IIIème colloque Fiscalité et Développement)**
- Llau P., Renversez F. et alii, 1988. **Stratégies de financement des soldes budgétaires. Une comparaison internationale**, Paris, Economica
- Llau.P (1990), Dette publique et économie, in Hertzog ed, La dette publique en France, Economica, Paris
- Llau P., et alii, 1991. **Dictionnaire encyclopédique de finances publiques**, Paris, Economica
- Llau P., 1992, Fiscalité et épargne des ménages en France à l'heure de l'intégration européenne, In : Fair D., et de Boissieu C., ed, **Fiscal policy, taxation and financial system in an increasingly integrated Europe**, Dordrecht, Kluwer Academic publisher
- Llau P., 1994, Equilibre et déséquilibre des budgets publics dans les années 90 : une approche économique, In Tallineau L., ed, **L'équilibre budgétaire**, Paris, Economica
- Llau P, Percebois.J, (1996), Déficit et dettes publics, *Revue Française de Finances Publiques*, n°55, pp49-63
- Llau P., 1996. **Economie financière publique**, Paris, Thémis, PUF
- Llau P., 1997, Crise des finances publiques en Europe et critères de convergence budgétaire dans le traité de Maastricht, In Mélanges Reboud L., **Crise et puissance**, Grenoble, PUG
- Llau P., 2001. **Equilibre budgétaire et déficits publics en Europe**, Paris, Economica

¹Economie financière (1985), tome 1 : Théorie du système de financement public, p 11

² Brochier.H, Llau.P et Michalet C.A (1975), introduction p 7

⁴ Le déficit structurel est le déficit budgétaire hors la charge de la dette publique

⁵ Se reporter à Brochier, Llau, Michalet (1975), Llau (1985) et Llau (1996), déjà cités

Comment citer cet article par la méthode APA:

Agnès Labye (2019), **Pierre Llau et l'économie des finances publiques : une synthèse de ses travaux**, *Revue Algérienne De Finances Publiques*, Volume 09 (numéro 01), Algérie : Université Abou Bakr Belkaid Tlemcen, pp. 96-108