



Augmenter ou réduire les impôts : quels effets sur l'économie ? L'exemple de la taxe foncière

Quels sont les effets d'une baisse ou d'une hausse d'impôt sur l'économie ? Tous les impôts ont-ils le même effet ? Ces questions font toujours débat. Elles sont pourtant cruciales pour les choix de politique économique. Par exemple, le FMI a reconnu après la crise des dettes souveraines avoir sous-estimé l'impact négatif des hausses d'impôts sur l'activité – ce qui a pu contribuer à plonger plusieurs économies européennes dans la récession. De même, savoir s'il faut privilégier des baisses d'impôts pour les ménages, cibler les riches ou les pauvres, ou s'il faut accorder des baisses de charges aux entreprises suscite questions et controverses. La réforme fiscale aux États-Unis, celle du CICE, de l'ISF ou de la taxe d'habitation en France ont été l'occasion d'en débattre. Cette *Lettre* présente une étude du CEPII (Geerolf et Grjebine, 2018)¹, qui apporte un éclairage nouveau sur ces questions en mesurant les effets sur l'économie de changements de taxe foncière. Les résultats obtenus montrent qu'une baisse de la taxe foncière aboutit à une forte hausse du PIB : le multiplicateur fiscal au sens keynésien, c'est-à-dire le rapport entre l'augmentation du PIB et la baisse de la taxe, serait de l'ordre de trois au bout de trois ans.

■ Taxe foncière : un bon instrument pour évaluer l'effet de l'impôt

Depuis Adam Smith, en passant par David Ricardo et Henry George, la taxe foncière est considérée comme la moins préjudiciable à l'activité économique. Contrairement à l'impôt sur le revenu, par exemple, elle n'affecte guère les comportements ni les incitations, en particulier les incitations des ménages à travailler, ou celles des entreprises à investir. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle les organisations internationales comme le FMI ou l'OCDE recommandent depuis des années sa mise en place ou son extension dans de nombreux pays. Comme la taxe foncière n'affecte pas les incitations des agents économiques – elle n'a pas d'effet d'offre –, tout effet de cette taxe sur l'activité économique (hors construction) peut être assimilé à un effet de demande agrégée. D'un point de vue méthodologique, c'est un

avantage important, car les études sur les effets de changements dans la fiscalité ne sont généralement pas en mesure de dissocier les effets provenant d'un changement dans les incitations (effets d'offre) de ceux sur le revenu disponible (effets de demande). De nature keynésienne, les effets de demande reposent sur le multiplicateur fiscal : une baisse d'impôt peut entraîner une augmentation du PIB plus importante que la demande supplémentaire induite directement, via des mécanismes reposant sur le revenu disponible des agents et leur propension marginale à consommer². Si le multiplicateur est suffisamment élevé (supérieur à 2 si le taux d'imposition est de 50 % du PIB, supérieur à 3 si le taux est de 33 % du PIB), les baisses d'impôts peuvent même s'autofinancer, et à l'inverse les hausses d'impôts peuvent conduire à une augmentation de la dette (comme on l'a vu dans le cas grec). Étudier l'effet d'une taxe foncière permet de mesurer directement ce multiplicateur fiscal.

1. F. Geerolf & T. Grjebine (2018), « Property Tax Shocks and Macroeconomics », *Document de travail CEPII*, n° 2018-03, mars.

2. Dans un tel cercle vertueux, une baisse d'impôt engendrant une hausse du revenu disponible peut entraîner une hausse de la consommation qui va elle-même générer des revenus supplémentaires pour les vendeurs, et donc des embauches, de l'investissement, des rentrées fiscales supplémentaires, et ainsi de suite. Une baisse d'impôt initiale donnée aura un impact d'autant plus important que les ménages consomment une part importante de leurs revenus.

Identifier l'effet des taxes pose généralement au moins deux problèmes. Le premier est qu'il faut parvenir à dissocier ce qui dans les recettes fiscales provient d'un changement dans la fiscalité ou d'un changement dans la base fiscale lié aux stabilisateurs automatiques (par exemple, la base fiscale de l'impôt sur le revenu augmente automatiquement avec l'activité). Relativement à ce premier problème, la taxe foncière présente une caractéristique intéressante puisque sa base fiscale ne dépend pas directement de l'activité. Elle repose sur des valeurs cadastrales rarement mises à jour, y compris dans les pays où la base fiscale est officiellement censée refléter les prix de marché. Cela fait que, contrairement aux recettes fiscales de la plupart des autres impôts, elle n'est pas affectée par le PIB ou les prix immobiliers, du moins pas de façon simultanée.

Le deuxième problème tient à ce que certains changements dans la fiscalité peuvent non seulement affecter l'activité, mais aussi avoir été adoptés en réponse à un contexte économique particulier, ce qui rend difficile d'isoler les effets du changement de la taxe. L'approche dite « narrative » permet de contourner ces problèmes d'endogénéité en identifiant des chocs exogènes de taxes. Cette méthode consiste à répertorier, parmi les principaux changements fiscaux intervenus dans un pays, ceux ayant été pris indépendamment du contexte économique (ils sont alors qualifiés d'exogènes) et d'en mesurer l'impact. Cette méthodologie suppose un travail minutieux de recherche dans différentes archives – débats parlementaires, rapports d'organisations internationales, articles de journaux, etc. – afin de retrouver ce qui a motivé les changements de taxe.

Une contribution importante de notre étude a consisté ainsi à identifier, dans le cadre d'une approche narrative, les

changements de taxe foncière et leurs motivations dans les 35 pays de l'OCDE, alors que cette approche n'avait été appliquée jusqu'à présent qu'à un nombre de pays très limité. Sur plus de mille changements fiscaux considérés, nous en avons identifié 100 qui peuvent être considérés comme « exogènes » car indépendants des conditions macroéconomiques. C'est notamment le cas de ceux qui ont eu lieu parce qu'ils étaient prévus à l'avance, comme les révisions cadastrales, prévues à un rythme régulier et de façon quasi-automatique – par exemple, au Japon tous les 3 ans, ou tous les 5 ans aux Pays-Bas. D'autres sont exogènes parce qu'ils sont liés par exemple à des mouvements généraux de décentralisation – ce fut le cas en France. Ils peuvent également résulter de décisions de la Cour de justice – comme en Espagne où la Cour Suprême a invalidé des lois portant sur la taxe foncière.

L'approche narrative n'est pas la seule applicable. L'impact des chocs de taxe foncière peut aussi être évalué au moyen d'une approche plus traditionnelle, celle des VAR structurels (encadré 1). Nous mobilisons les deux approches. Jusqu'alors, celles-ci parvenaient à des résultats très contrastés – les VAR structurels menant à des multiplicateurs le plus souvent inférieurs à 1 et l'approche narrative à des multiplicateurs plus élevés de l'ordre de 3. L'estimation de l'impact de la taxe foncière permet de les réconcilier : dans les deux cas, les multiplicateurs sont élevés.

■ Un multiplicateur élevé

Les résultats que nous obtenons, en utilisant plus de 100 chocs exogènes identifiés à partir de l'approche narrative, montrent un effet très fort d'une variation de taxe foncière sur l'activité³.

Encadré 1 – Approche narrative et approches structurelles

L'approche narrative consiste à rechercher les changements de taxes qui peuvent être considérés comme indépendants de l'environnement économique dans lequel ils ont lieu. Une fois ces chocs « exogènes » identifiés et décrits, leurs effets sur l'activité peuvent être estimés à partir de l'équation suivante :

$$\Delta Y_{it} = \sum_{p=1}^P c_p \Delta Y_{it-p} + \sum_{q=1}^Q b_q D_{it} \Delta T_{it-q} + \alpha_i + \mu_t + \epsilon_{it} \quad (1)$$

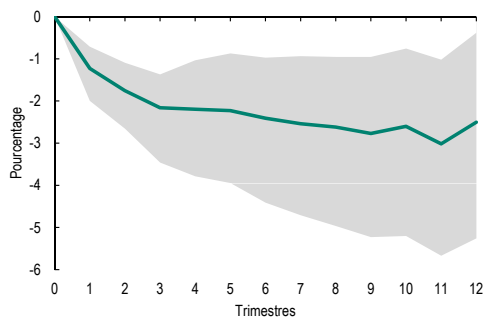
où ΔY_{it} est la croissance trimestrielle du PIB dans le pays i à la date t , ΔT_{it} mesure le changement de taxe foncière en pourcentage du PIB, D_{it} est une variable indicatrice qui prend la valeur 1 pour la centaine de chocs identifiés comme étant exogènes. Nous ajoutons également des effets fixes pays (α_i) et trimestriels (μ_t). Pour mesurer l'effet d'une variation de taxe sur le PIB – identifié à partir des coefficients b_q – nous utilisons des valeurs retardées de la variable de taxe ($Q = 12$, soit 3 ans) en tenant compte des mouvements du PIB ($p = 3$).

L'approche narrative présente toutefois une limite : on pourra toujours craindre que les chocs identifiés de façon narrative aient été sélectionnés, même

involontairement, pour aboutir au résultat voulu. D'où l'intérêt de la confronter à deux autres approches plus structurelles. Dans la première, nous retenons l'ensemble des variations de taxe foncière – soit plus de 1 000 changements de taxes. L'utilisation de la taxe foncière le permet dans la mesure où les recettes fiscales ne sont pas affectées directement par l'activité. Dans la seconde spécification, appelée VAR (vecteur autorégressif) structurels, nous considérons en plus que les variations de taxe foncière dépendent des variations passées du PIB. Les chocs de taxe ne sont pas ici identifiés explicitement comme dans l'approche narrative, mais comme le résidu d'une équation : ce sont les variations de la taxe qui ne s'expliquent ni par les variations de PIB, ni par celles de la taxe elle-même. Les résultats obtenus avec la méthode des VAR structurels sont généralement très sensibles à un paramètre – l'élasticité des revenus fiscaux aux revenus de l'activité – qui doit faire l'objet d'une estimation externe. Ce problème de mesure ne se pose pas lorsqu'on estime l'impact de la taxe foncière car sa base fiscale ne dépend pas directement de l'activité. C'est certainement la raison pour laquelle nous obtenons aussi des multiplicateurs élevés quand nous utilisons la méthode des VAR structurels, contrairement aux études précédentes.

3. Nous décrivons ici les résultats de l'approche narrative. Ceux obtenus avec les approches structurelles sont quasiment identiques avec un impact sur le PIB de respectivement - 2,7 % et - 2,9 %.

Graphique 1 – Effet sur le PIB d'une augmentation exogène de taxe foncière de 1 % du PIB



Lecture : une hausse d'1 point de la taxe en pourcentage du PIB entraîne une baisse du PIB de 3 % au bout de 11 trimestres.

Note : la zone grise représente l'intervalle de confiance à 90 %.

Source : Geerolf et Grjebine, 2018.

Le graphique 1 illustre notre résultat principal : une augmentation d'un point de la taxe en pourcentage du PIB entraîne une forte baisse du PIB, de 3 % au bout de 3 ans⁴. Ce résultat est très proche de celui obtenu avec la même approche par Romer et Romer (2010) pour les États-Unis (-3,1 %), Cloyne (2013) pour le Royaume-Uni (-2,5 %), et Hayo et Uhl (2014) pour l'Allemagne (-5,4 %)⁵. Dans le cas de la taxe foncière, dont on a dit précédemment qu'elle n'avait guère d'effets d'offre, les résultats obtenus peuvent sans ambiguïté être interprétés comme provenant d'une baisse du revenu disponible et donc d'un effet keynésien de demande agrégée.

Nous notons également que l'effet multiplicateur est relativement plus important en période de récession (-4,5 %) qu'en période d'expansion (-2,1 %), ce qui rejoint les prédictions de la théorie keynésienne : en période d'expansion, la demande est déjà forte, de telle sorte qu'une baisse d'impôt a plus de chance de buter sur des contraintes pesant sur l'offre.

Par quels mécanismes une augmentation de taxe peut-elle conduire à une baisse de l'activité ? Nous observons tout d'abord un effet très négatif sur la consommation (-3,5 % au bout de 3 ans). Une partie de cette baisse provient sans aucun doute de la baisse directe du revenu disponible des agents. Mais la baisse mesurée dépasse de beaucoup la seule hausse d'impôt sur les propriétaires, étant donné que la consommation représente environ 60 % du PIB (l'effet direct serait donc au plus de $1\% / 0,6 = 1,7\%$). Cela suggère le jeu d'effets multiplicateurs, tels qu'une baisse initiale de la consommation entraîne celle de la

demande globale, qui se répercute elle-même sur la consommation à travers une baisse de la demande de travail, conduisant à plus de chômage. Ces résultats permettent de rejeter sans ambiguïté la théorie de « l'équivalence ricardienne », selon laquelle une taxe non distorsive et sans effet d'incitation (telle que la taxe foncière) devrait n'avoir aucun impact sur la consommation⁶.

L'effet sur l'investissement non résidentiel est également très important, avec une baisse de près de 11 % au bout de 3 ans. Cette forte réponse de l'investissement peut difficilement s'expliquer dans le cadre néoclassique traditionnel : une augmentation de taxe foncière devrait diminuer le niveau de la dette publique, aboutissant à une baisse du taux d'intérêt, du coût du capital, et par là même à une stimulation de l'investissement et non à sa baisse. Cet effet négatif se comprend en revanche très bien dans un cadre d'analyse keynésien où l'investissement dépend directement de la demande adressée aux entreprises, via un effet d'accélérateur (le terme provient du fait que la variation de l'investissement dépend de l'accélération de la demande adressée aux entreprises). Une hausse de la taxe foncière entraîne aussi une forte hausse du taux de chômage, d'environ 2 %. Ce résultat peut s'expliquer de la même façon par un effet sur la demande agrégée, les entreprises diminuant les embauches quand elles sont confrontées à une chute de la demande.

Si une hausse de la taxe foncière conduit à une baisse de la consommation et de l'investissement, elle fait aussi baisser presque immédiatement les importations (-10,6 % au bout de 3 trimestres). Une augmentation de taxe ne réduit pas seulement la demande pour les produits domestiques, mais également celle pour les produits étrangers. Elle conduit également à une hausse des exportations à plus long terme, significative à l'horizon de 3 ans. Cette réaction des exportations peut s'expliquer notamment si la politique monétaire est assouplie pour contrebalancer les effets négatifs de la politique fiscale sur l'activité, ce qui peut entraîner une dépréciation du taux de change, et une amélioration de la compétitivité. Au total, une hausse de la taxe améliore le solde extérieur⁷, et réciproquement une baisse de la taxe fait diminuer les exportations nettes.

Les changements de taxe foncière ont enfin un effet important sur les prix immobiliers. Selon nos estimations, une hausse de taxe de 1 % du PIB conduit à une baisse des prix de l'immobilier (corrégés de l'inflation) de 17 % au bout de 3 ans. Ce résultat est conforme à l'idée que la taxe foncière est, au moins en partie,

4. La taille moyenne des chocs est égale à 0,2 point de PIB. À titre d'exemple, la réforme de la taxe d'habitation en France représente pour 2018 un allègement de 3 milliards d'euros, soit un choc de 0,15 point de PIB. Ce changement seul impliquerait une hausse du niveau du PIB de 0,5 % au bout de 3 ans. Néanmoins, cette baisse d'impôt pour les ménages sera compensée, par exemple, par la hausse de la fiscalité énergétique qui représente 3,7 milliards d'euros et qui affectera également l'activité.

5. Ces études s'intéressent à l'impact des principaux changements fiscaux intervenus dans les pays considérés. C. Romer & D. Romer (2010), « The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks », *American Economic Review*, juin, 100 (3), 763–801 ; J. Cloyne (2013), « Discretionary Tax Changes and the Macroeconomy: New Narrative Evidence from the United Kingdom », *American Economic Review*, juin, 103 (4), 1507–1528 ; B. Hayo & M. Uhl, (2014), « The macroeconomic effects of legislated tax changes in Germany », *Oxford Economic Papers*, vol. 66, n° 2, p. 397–418.

6. L'ironie de l'histoire veut que David Ricardo ait formulé l'hypothèse d'équivalence qui porte aujourd'hui son nom, pour la réfuter immédiatement. Selon cette hypothèse, baisser les impôts n'a aucun effet sur la consommation des ménages qui anticipent des hausses d'impôts pour rembourser la dette publique supplémentaire ainsi créée. Bien que rejetée empiriquement, elle reste au cœur de beaucoup de modèles macroéconomiques (tels que les modèles DSGE).

7. Il existe plusieurs épisodes historiques de hausses d'impôts visant à améliorer le solde extérieur. Par exemple, la hausse du taux supérieur de TVA en 1995 (de 18,5 % à 20,6 %) sous le gouvernement d'Alain Juppé avait notamment pour but de rétablir la compétitivité de l'économie française sans dévaluation du franc, en déprimant la demande intérieure et donc les importations (politique du franc fort).

capitalisée dans les prix : en présence d'une offre de logements peu élastique, une augmentation de la taxe réduit la valeur anticipée de la somme actualisée des revenus associés aux biens immobiliers (loyers nets d'impôts).

■ Quelles leçons au-delà des taxes foncières ?

D'un point de vue méthodologique, nos résultats soulignent l'importance du canal de la demande et l'intérêt de prendre en compte les effets liés au revenu disponible dans les modèles macroéconomiques. Les résultats de nos estimations ne sont pas explicables dans des modèles basés sur l'équivalence ricardienne, comme les modèles DSGE où les taxes n'ont d'effet qu'au travers de mécanismes d'incitations. Ils sont en revanche cohérents avec les modèles keynésiens traditionnels reposant sur la demande agrégée et des effets multiplicateurs, dans lesquels une baisse d'impôt augmente la consommation et le PIB via une hausse du revenu disponible. De même, dans nos estimations, l'investissement et l'emploi semblent dépendre davantage de la demande future anticipée que du coût du capital, ce que les microéconomistes de l'investissement savent bien. Cela devrait également inciter les macroéconomistes à s'intéresser davantage aux effets keynésiens dits « d'accélérateur ».

Quels enseignements pour la politique économique ? Les résultats de notre étude sont-ils transposables à d'autres types de taxes ? Il n'y a pas un multiplicateur fiscal mais plusieurs en fonction de la nature des impôts considérés. Pour autant, les caractéristiques de la taxe foncière la situent dans la fourchette plutôt haute des multiplicateurs. Elle touche les propriétaires,

soit plus de 50 % des ménages ; l'immobilier représente une part importante de la richesse de ces classes moyennes, dont la propension marginale à consommer est relativement forte⁸. La TVA, qui affecte des ménages avec une propension marginale à consommer encore plus importante, devrait par exemple conduire à des multiplicateurs encore plus élevés – ce que confirme une étude récente⁹. Une typologie des taxes selon leur impact prévisible sur l'activité se dessine ainsi : les taxes qui ont l'effet le plus fort sur l'activité seraient celles qui affectent le revenu disponible des ménages dont la propension marginale à consommer est la plus élevée. Mertens et Ravn (2013¹⁰) ont montré à cet égard que l'effet d'une baisse de l'impôt sur le revenu aux États-Unis était plus important que celui d'une baisse de l'impôt sur les sociétés : une baisse d'un point de PIB de l'impôt sur le revenu augmente le PIB par habitant de près de 2 % au bout d'un an, contre seulement 0,6 % dans le cas d'une baisse équivalente de l'impôt sur les sociétés. D'où l'importance de bien cibler les baisses d'impôt pour obtenir un effet important sur l'activité.

François Geerolf & Thomas Grjebine*
thomas.grjebine@cepil.fr*

8. Notre étude suggère par extension que nombre de politiques publiques qui prennent la forme de subventions en faveur des propriétaires – déduction des intérêts d'emprunts, prêts à taux zéro, etc. – peuvent également avoir pour effet d'augmenter la consommation ou l'investissement et les prix immobiliers dans un même mouvement. Ces politiques, qui affectent le revenu disponible d'agents ayant une propension marginale à consommer relativement forte, devraient aussi avoir des effets importants sur l'activité, au prix pour certaines d'entre elles d'une contribution au renchérissement des prix de l'immobilier.

9. Cette étude montre que, sur 14 pays avancés dont la France, une hausse de la TVA d'un point de PIB conduit à une baisse du PIB de 3,7 % au bout d'un an. D. Riera-Crichton, C. Vegh & G. Vuletin (2016), « Tax Multipliers: Pitfalls in Measurement and Identification », *Journal of Monetary Economics*.

10. K. Mertens & M. Ravn (2013), « The Dynamic Effects of Personal and Corporate Income Tax Changes in the United States », *American Economic Review*, 1212–1247, juin.

*Thomas Grjebine est économiste au CEPIL. François Geerolf est professeur assistant à l'Université de Californie, Los Angeles (UCLA).

La Lettre du

CEPIL

© CEPIL, PARIS, 2018

RÉDACTION :
Centre d'études prospectives
et d'informations internationales
20, avenue de Ségur
TSA 10726
75334 Paris Cedex 07

Tél. : 01 53 68 55 00
www.cepil.fr – @CEPIL_Paris

DIRECTEUR DE LA PUBLICATION :
Sébastien Jean

RÉDACTION EN CHEF :
Jézabel Couppey-Soubeyran
& Sophie Piton

RÉALISATION :
Laure Boivin

La Lettre du CEPIL
est disponible en version électronique
à l'adresse :
<http://www.cepil.fr/LaLettreDuCEPIL>

Pour être informé de chaque nouvelle parution,
s'inscrire à l'adresse :
<http://www.cepil.fr/Resterinforme>

ISSN 0243-1947 (imprimé)
ISSN 2493-3813 (en ligne)
CCP n° 1462 AD

Mars 2018
Imprimé en France par le CGSP
Service Reprographie

Cette lettre est publiée sous la
responsabilité de la direction du CEPIL.
Les opinions qui y sont exprimées sont
celles des auteurs.

RECHERCHE ET EXPERTISE
SUR L'ÉCONOMIE MONDIALE

