

Au cœur des marchés

Moins d'impôts, mais pas moins d'Etat

Michel Juvet

Analyste financier et membre du comité de direction de Bordier & Cie

Lundi 5 juillet 2010

La confusion règne dans les politiques budgétaires. Un jour, ce sont les créanciers qui réclament des rendements supérieurs pour tenir compte de la montée du risque d'un éventuel défaut de paiement de l'Etat. Pour maintenir leur volonté de financement, ces derniers veulent alors voir adoptées des politiques d'austérité crédibles.

Un autre jour, ce sont les actionnaires qui manifestent en vendant leurs titres, par crainte que la rigueur budgétaire ne provoque un ralentissement économique et une baisse des bénéfices des sociétés. Les marchés obligataires et boursiers se croisent donc dans leurs analyses depuis des semaines, n'arrivant pas à se mettre d'accord.

Et pour cause. Une première moitié des économistes réclame l'austérité, craignant que les politiques ne cèdent devant les demandes sociales et ne règlent le problème de l'endettement public qu'au prix d'une hyperinflation. L'autre

moitié réclame de temporiser, inquiète qu'un resserrement budgétaire n'engendre une deuxième récession, comme en 1937.

La confusion se prolonge sur la façon de réduire ces déficits. Agir sur les taxes ou sur les dépenses publiques? La réponse courante est de ne pas toucher aux dépenses et de taxer pour augmenter les recettes fiscales.

Mais si on baissait les impôts? L'analyse de l'évolution des recettes fiscales américaines est exemplaire. Une étude récente de H.C. Wainwright & Co montre que, depuis 1950, les recettes exprimées en pourcentage du produit intérieur brut (PIB) évoluent dans une proportion presque fixe, proche de 20%. Malgré les changements des taux marginaux d'imposition décidés par les différents gouvernements. Il y a donc un effet naturel qui, lorsque les taux d'imposition montent trop, entraîne une baisse de la croissance et des recettes collectées. L'intuition

suggère le contraire. Pourtant, le rapport entre recettes fiscales et PIB ne monte pas, le déficit ne se réduit pas.

A l'inverse, lorsque les impôts baissent, la croissance reprend, les recettes fiscales progressent: mieux, parfois, exprimées en pourcentage du PIB, elles montent. Certains diront qu'on obtient le même résultat avec une hausse des dépenses... Ces deux dernières années ne le confirment pas: la croissance est bien revenue, mais au prix de déficits publics béants.

Les politiques budgétaires doivent donc être subtiles, viser les mesures qui favorisent la croissance et le gel de certaines dépenses. Certes cela diminue la redistribution des richesses. Mais une croissance relancée est plus efficace pour relever les recettes fiscales, qui permettront ensuite de maintenir les dépenses sociales. Ce sera aussi la meilleure façon de réconcilier créanciers et actionnaires.