

# LE FINANCEMENT DU REDEMARRAGE ECONOMIQUE : IMPOTS OU ENDETTEMENT ?

Il s'agit évidemment d'une question cruciale, qui déterminera la réussite de la reprise. Au préalable, il faut poser le problème d'un point de vue théorique : quel est le niveau optimal de fiscalité pour un Etat ? La réponse est simple : celui qui permet d'être concurrentiel au niveau mondial. Ce n'est pas parce que Joe Biden souhaite hausser le taux des impôts sur les sociétés ou créer un impôt sur les grandes fortunes que la France doit faire la même chose. Le niveau de fiscalité américain a été baissé à plusieurs reprises depuis la présidence de Reagan, dont récemment par Trump, pour atteindre un niveau inférieur à la moyenne de l'OCDE, alors que la France se situe dans la fourchette supérieure. En ce qui concerne l'ISF, j'ai déjà analysé ses principaux défauts<sup>(1)</sup> : prélèvement sur un « stock » et non un « flux », ce qui est économiquement aberrant, car le capitalisme moderne fonctionne grâce à l'accumulation du capital, seul susceptible de financer l'innovation ; refus de le mettre en œuvre par la plupart des pays industrialisés, ce qui crée un désavantage compétitif pour le pays qui y recourt ; désincitation à l'investissement de long terme (actions, immobilier) au profit d'une consommation immédiate, etc. On sait également que l'application d'une fiscalité confiscatoire entraîne l'émigration à la fois d'une main d'œuvre haut de gamme (jeunes diplômés) et d'une classe de seniors aisés, fournisseurs de « private equity ». La plupart des études réalisées sur le sujet tendent à sous-estimer, parfois largement, le coût de ces départs pour l'économie française<sup>(2)</sup>.

Ce thème de la fiscalité optimale doit être replacé dans le contexte, plus large, de la lutte contre les inégalités. Si on se reporte aux indices GINI, qui évaluent le niveau des inégalités dans les différents Etats, on constate que l'indice GINI net, c'est-à-dire après impôts et redistribution<sup>(3)</sup>, est le plus bas en France, largement inférieur à celui des Etats-Unis ou de la Chine (où les dépenses sociales sont très faibles, si on les compare à celles de la France<sup>(4)</sup>) ; en outre, il a très peu augmenté depuis les années 80. Le taux de pauvreté en France est moins élevé que dans tous les autres pays industrialisés importants, y compris l'Allemagne ! Par ailleurs, les pays qui connaissent des inégalités supérieures à la France, mesurées par leur indice GINI net, bénéficient d'un taux de croissance moyen (sur 10 ans) supérieur à celui de la France, ce qui tend à prouver que trop d'égalité (certains parleront « d'égalitarisme ») tue la croissance. Avec des dépenses publiques de plus de 57 % du PIB (dont 30 % du PIB de dépenses sociales), la France se rapproche des chiffres qu'affichait feu l'Union Soviétique ! Comme dans beaucoup de domaines : « les bons sentiments ne font pas de bonnes politiques ».

De cette analyse, découle la réponse à notre question de départ : il faut financer le redécollage économique par l'endettement. L'existence de taux d'intérêt réels négatifs justifie bien sûr cette affirmation. J'y ajoute deux conditions substantielles : l'argent doit aller en priorité à l'investissement et non au financement des frais de fonctionnement ; il faut continuer (et je dirai même accélérer) la réforme du secteur public. Sur la première condition, le point important, c'est la réindustrialisation de la France. Le diagnostic est clair : la part du secteur industriel de notre pays est passé de 25 % en 1980 à 11 % en 2019, soit le plus bas niveau de tous les pays industrialisés, y compris l'Italie et l'Espagne. A titre d'illustration, la RFA produit plus de 4,5 millions de voitures sur son sol, alors que la France atteint péniblement 2,2 millions et l'Espagne nous dépasse avec 2,3 millions. Dans la mesure où le rapatriement d'usines implantées à l'étranger sera difficile, compte tenu de l'internationalisation des chaînes de production et le temps nécessaire au redécoupage de celles-ci, il sera plus efficace d'investir dans les industries d'avenir. En outre, la pandémie a révélé clairement l'état désastreux de l'industrie française (absence de masques désormais importés de l'étranger, incapacité à fabriquer un vaccin, alors que tous les principaux pays industrialisés réussissaient à en concevoir dans un court laps de temps). Nos start-ups continuent à être rachetées par des firmes américaines, britanniques, allemandes ou même asiatiques, par manque d'investisseurs français<sup>(5)</sup>. Comme indiqué précédemment, ceux-ci ne sont pas incités à prendre des risques en France (cf. l'alinéa précédent concernant la fiscalité).

En ce qui concerne les dépenses publiques, le principal problème réside dans la mauvaise affectation des fonds collectés par l'Etat : ceux-ci, au lieu d'aller vers « la ligne de front », à savoir : les soignants, les professeurs, les policiers etc, se perdent trop souvent dans les méandres croissants de la bureaucratie qui absorbent par exemple jusqu'à 30 % des dépenses de santé. Inutile de commenter l'existence des trop nombreuses strates de l'administration centrale et locale : toutes les analyses la pointent du doigt, mais rien ne change, quel que soit le gouvernement. Il reste donc indispensable de s'atteler à ces deux chantiers essentiels : la réindustrialisation de l'économie française et la diminution de la bureaucratie, à tous les échelons de l'Etat, en fixant des objectifs de long terme, clairs et chiffrés.

Ce n'est qu'à ce prix, que le financement de la reprise économique par la dette se justifiera vraiment. Comme je l'avais indiqué dans un précédent édito<sup>(6)</sup> la faiblesse des taux d'intérêt nominaux et la présence de taux d'intérêt réels négatifs devraient se maintenir encore pendant plusieurs années, grâce à la force de l'euro, vis-à-vis du dollar (la balance courante de la zone euro reste largement positive, grâce à l'Allemagne), grâce à la poursuite de la politique monétaire généreuse poursuivie par la Banque Centrale Européenne et grâce à la bonne image de la France<sup>(7)</sup>, maillon incontournable de l'Union Européenne, après le départ d'Angela Merkel. De ce fait, un ratio de 120 % - 125 % du PIB n'apparaît pas si catastrophique que certains le prétendent. Rappelons que le Japon se situe à 260 % et les Etats-Unis voient leur situation financière se détériorer rapidement, compte tenu du plan BIDEN de relance économique. Quant à l'Allemagne, le bon élève de la classe, elle continuera, pour des raisons économiques et politiques<sup>(8)</sup>, à accepter de nous servir de caution, si nous nous engageons à la poursuite de réformes, indispensables, de l'Etat. Donc ; non à de nouveaux impôts, voire même en baisser certains (impôts de production, par exemple) ; oui à un endettement « productif » (destiné à la réindustrialisation).

Bernard Marois

<sup>(1)</sup> Voir mon édito de mars 2019 : « Le mythe de l'ISF ».

<sup>(2)</sup> Selon mes calculs, ce coût pourrait se chiffrer à environ 20 milliards par an, actuellement. Il avait atteint 40 milliards lors des 2 premières années de la présidence Hollande.

<sup>(3)</sup> Les chiffres correspondant à l'indice GINI net sont parfois sous-estimés. Ainsi la taxe foncière n'est pas prise en compte dans le calcul des prélèvements.

<sup>(4)</sup> L'Etat chinois finance relativement peu les retraites de ses citoyens ; les dépenses de santé remboursées par l'Etat chinois sont très inférieures à celles prises en charge par l'Etat en France.

<sup>(5)</sup> La part des actionnaires français dans nos entreprises continue à diminuer ; le pourcentage des investisseurs étrangers dans le CAC 40 continue à augmenter.

<sup>(6)</sup> Cf. « Les taux d'intérêt négatifs vont-ils perdurer ? », édito de novembre 2019.

<sup>(7)</sup> Nous avons encore des atouts importants qui attirent les investisseurs étrangers : de bonnes infrastructures, une main d'œuvre relativement bien formée, un bassin de consommation potentielle intéressant.

<sup>(8)</sup> Nous sommes son principal partenaire commercial.