



INTERVIEW
ÉRIC CHANEY
CHEF ÉCONOMISTE
DU GROUPE AXA

« Un acharnement sur l'Espagne serait absurde »

Les taux de financement de l'Etat espagnol et italien augmentent à nouveau. Est-ce une nervosité passagère ou le signe précurseur d'une nouvelle crise ?

Cela pourrait être le signe d'une nouvelle crise mais nous n'y sommes pas encore. L'attention des marchés est centrée sur l'Espagne, qui a annoncé que son déficit 2011 était 1,5 point de PIB plus élevé que ce qu'on pensait. Les marchés ont cru qu'on leur refaisait le coup grec. Cela a réintillé le doute sur ce pays. Il y a un risque que l'on se focalise trop sur la cible, intenable à mon avis, de 5,3 % de déficit public pour cette année. Un acharnement serait contre-productif et d'autant plus absurde que le problème de l'Espagne n'est pas budgétaire : c'est un problème d'ajustement de l'offre du secteur de la construction qui est en train de se réaliser et qui ne peut certainement pas se régler par un ajustement budgétaire brutal. Son déficit de balance des paiements courants s'est lui aussi rééquilibré : il a été ramené de 10,6 % du PIB en 2008 à 3,5 % en 2011 et l'Espagne gagne aujourd'hui des parts de marché dans la zone euro. Il me semble donc que les mécanismes d'ajustement économiques sont à l'œuvre.

Il faut trouver une autre solution pour l'Espagne ?

Oui, même si c'est difficile car si les dirigeants de la zone euro commencent à céder sur l'Espagne, ils risquent de devoir céder sur l'Italie et tous les autres. Le compromis intelligent n'a pas été encore trouvé sur l'Espagne. Celle-ci pourrait cependant reconnaître qu'elle a un problème de créances douteuses et qu'elle souhaite recapitaliser son système bancaire. Un prêt du FESF dans ce but serait certainement utile. Mais si le doute sur l'Espagne persiste, la contagion pourrait toucher l'Italie, où

l'on est entré dans la phase la plus difficile, celle des réformes structurelles. Il peut y avoir à nouveau une crise de type systémique mais, à mon avis, elle ne sera pas comparable à celle de l'an dernier, car cette fois les opérations de refinancement des banques par la BCE ont très largement réduit le lien entre crise de financement des banques et crise de financement des Etats. Les deux se traitent désormais de façon distincte. On n'est plus dans ce cercle vicieux qui fait que l'économie est étranglée parce que les marchés ont un doute sur la dette souveraine.

« Il peut y avoir à nouveau une crise de type systémique mais, à mon avis, elle ne sera pas comparable à celle de l'an dernier... »

Est-ce qu'un plan de croissance est utile dans ce contexte ?

Oui certainement. On a mis en place un bâton avec une gouvernance plus rigoureuse, il faut, en face, une carotte. Il faut amorcer la pompe des investissements dans les pays en restructuration profonde. Il y a tout un chapitre à ouvrir sur la croissance. Dans ce contexte, il y a une bonne nouvelle : tous les indicateurs montrent que l'économie allemande est en surchauffe légère et va s'y maintenir. Le chômage va continuer à baisser et les salaires vont progresser, ce qui signifie que l'excédent des paiements courants va se réduire et que l'Allemagne va exporter de la croissance dans la zone euro. Il ne faut surtout pas empêcher ce mouvement.

PROPOS RECUEILLIS PAR
CATHERINE CHATIGNOUX

La BCE prête à réactiver ses achats d'emprunts d'Etat

Les tensions des marchés sont retombées alors que Benoît Cœuré, membre de la BCE, a suggéré une reprise des achats de dette.

Y a-t-il eu un « effet Cœuré » sur les marchés européens hier ? De passage à Paris, où il rencontrait les trésoriers français, le nouveau membre du directoire de la Banque centrale européenne (BCE) a rappelé que l'institution pouvait réactiver son programme d'achat de dette. Benoît Cœuré répondait à une question sur la dette espagnole, qui subit de fortes pressions depuis une semaine. L'ancien patron de l'Agence France Trésor (AFT) – l'organe qui émet la dette française – savait qu'une petite phrase de ce genre serait un signal pour le marché. De fait, les taux se sont nettement détendus.

La BCE n'a pas acheté d'obligations souveraines depuis quatre semaines, ce qui a contribué à alimenter le débat sur une possible fin des mesures de crise. Analysant le rôle de l'institution, Benoît Cœuré a souligné hier que la BCE avait « apporté des réponses aux symptômes immédiats », tout en reconnaissant que les mouvements des derniers jours sur les marchés montraient que la situation restait « fragile » et la normalisation « réversible ». Cependant, pas un mot sur la possibilité de

nouvelles mesures de soutien de la BCE, hormis les achats de titres. Le message de la BCE est clair : c'est aux Etats de mener à bien les réformes nécessaires. « La politique monétaire ne peut traiter les causes profondes. » Benoît Cœuré a aussi indiqué qu'un régime de résolution des défaillances bancaires commun aux Etats de la zone – projet sur lequel travaille la Commission européenne – était essentiel, afin de casser le lien pervers entre les Etats et les banques.

Une voie de « sortie »

Sur les mesures d'apport de liquidités, la BCE réfléchit visiblement à une voie de « sortie ». Benoît Cœuré a fait remarquer que les prêts de très long terme accordés aux banques étaient à taux variable, et non fixe, ce qui veut dire que le taux réellement acquitté par les établissements financiers peut augmenter si le loyer de l'argent est relevé. Il y a donc une incitation à rembourser ces prêts par anticipation, et ce, dès janvier 2013. Pour éponger les surplus de liquidités, la BCE peut par ailleurs mettre en place de nouvelles opérations de reprise de liquidités, émettre des certificats de dette, ou relever le taux des réserves obligatoires. Il ne semble cependant pas y avoir d'urgence : Benoît Cœuré réfute l'idée d'une menace inflationniste.
ISABELLE COUET

ÉTATS-UNIS

Tandis que Barack Obama milite pour un relèvement de 15 % à 30 % du taux d'imposition effectif des millionnaires, un rapport du Congrès estime que la « règle Buffett » ne rapporterait que 47 milliards de dollars sur onze ans.

Le débat sur la fiscalité fait rage entre Obama et Romney

On la croyait enterrée. Elle revient au centre du terrain. Au lendemain du retrait du social-conservateur Rick Santorum qui laisse désormais le champ libre à Mitt Romney, côté républicain, Barack Obama a relancé hier sa campagne pour l'adoption de la « règle Buffett », baptisée du nom du milliardaire Warren Buffett qui l'a endossée. Initialement lancé par la Maison-Blanche en septembre 2011, le dispositif – qui fera l'objet d'un premier vote au Sénat le 16 avril – vise à assurer que tout contribuable disposant d'un revenu annuel supérieur à 1 million de dollars soit soumis à un taux d'imposition minimum de 30 %. Avec la publication d'un nouveau rapport faisant état d'un taux inférieur à 15 % seulement pour une partie des millionnaires, Barack Obama entend faire de la « fiscalité des riches » un thème majeur de sa campagne face au « candidat de l'establishment » Mitt Romney.

« Équité fiscale »

« Aujourd'hui, la part de notre revenu national que représentent les 1 % des revenus les plus élevés a atteint des niveaux jamais vus depuis les années 1920. Et ces mêmes personnes bénéficient d'un des niveaux d'imposition les plus bas depuis cinquante ans », a lancé hier Barack Obama à la Florida Atlantic University de Boca Raton, en Californie.

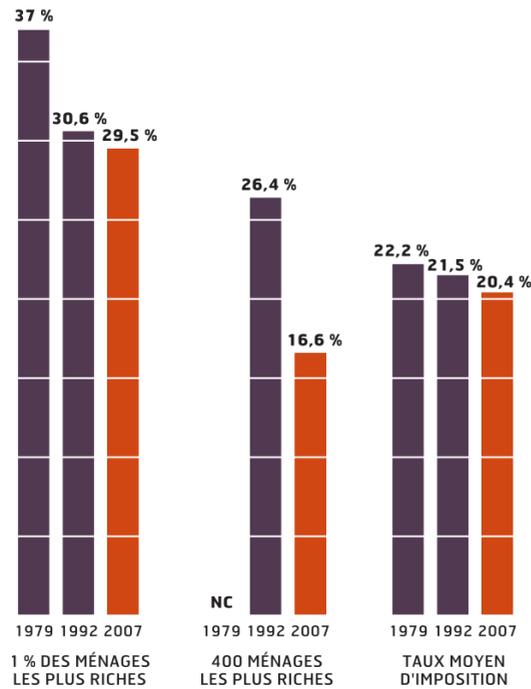
Selon le rapport de la Maison-Blanche publié en début de semaine (basé sur les chiffres du fisc américain), sur les 235.400 contribuables qui ont gagné plus de 1 million de dollars en 2009, 22.000 ont été soumis à un taux d'imposition sur le revenu de moins de 15 % en 2009, les 400 foyers américains les plus riches (plus de 110 millions de dollars de revenus annuels) ayant été imposés à un taux moyen de 18,1 %.

« Il y a de l'équité fiscale », a insisté hier Barack Obama en Californie. Selon un récent rapport du comité mixte sur la taxation du Congrès, la mise en œuvre de la « règle Buffett », telle qu'elle a été proposée par le sénateur démocrate Sheldon Whitehouse, devrait se traduire par une recette globale limitée à 47 milliards de dollars jusqu'en 2022, une goutte d'eau par rapport au déficit cumulé de 7.000 milliards de dollars prévu sur la même période. En faisant de

DES POSITIONS TRANCHÉES

Alors que Barack Obama milite pour un **taux minimal d'imposition de 30 % sur les revenus supérieurs à 1 million de dollars** (pour un taux marginal d'imposition plafonné à 35 %), Mitt Romney s'est prononcé contre toute augmentation des impôts. Mais il n'a pas caché non plus qu'il aimerait ramener le **taux marginal de l'impôt sur le revenu de 35 % à 25 %**. Parallèlement, le candidat républicain s'est prononcé pour un maintien des baisses d'impôts décidées par George W. Bush en 2001 et en 2003. En revanche, après avoir accepté de les proroger pour deux ans jusqu'à fin 2012, Barack Obama milite pour une **suppression des baisses d'impôts pour les revenus annuels supérieurs à 250.000 dollars à partir de 2013**. Sur la fiscalité des entreprises, Mitt Romney entend demander au Congrès de **ramener de 35 % à 25 % le taux maximal de l'impôt sur les bénéfices**, tout en supprimant certaines niches fiscales. Selon le Tax Policy Center, les baisses d'impôts de Mitt Romney augmenteraient le déficit fédéral de 600 milliards de dollars en 2015.

L'IMPOSITION DES REVENUS AUX ÉTATS-UNIS



SOURCE : CBO ET IRS

l'équité fiscale un thème majeur de sa campagne pour son deuxième mandat, Barack Obama cherche aussi à stigmatiser Mitt Romney – ce dernier a reconnu acquitter un taux d'imposition de 13,9 % sur son revenu de 21,6 millions de dollars en 2010 – comme le « candidat des riches ». Selon un nouveau sondage ABC News-« Washington Post »

Sur les 235.400 contribuables qui ont gagné plus de 1 million de dollars en 2009, 22.000 ont été soumis à un taux d'imposition sur le revenu de moins de 15 % en 2009.

publié le 10 avril, Barack Obama bénéficie d'un net avantage sur Mitt Romney (à 51 % contre 44 %), particulièrement marqué auprès de l'électorat féminin (57 % contre 38 %). En revanche, sur le terrain de la gestion de l'économie, l'ancien fondateur de Bain Capital bénéficie d'un avantage de quatre points, à 47 % contre 43 % pour le président sortant.

PIERRE DE GASQUET
BUREAU DE NEW YORK

En partenariat avec

Groupe Les Echos

ORDRE DES EXPERTS-COMPTABLES

Chefs d'entreprise,

TOUT COMMENCE AVEC VOS COMPTES ANNUELS !

Avec votre expert-comptable, faites-en votre levier de croissance

Le Congrès des Experts-Comptables

3, 4 et 5 octobre 2012

Palais des Congrès de Paris

67^e CONGRÈS

3, 4, 5 octobre 2012

PALAIS DES CONGRÈS

PARIS

L'EXPERT COMPTABLE ENTREPRENEUR

UNE MARQUE - UNE OFFRE