

Roland Gillet

«La classe moyenne souffre déjà pas mal dans le contexte actuel»



«L’Europe nous classe parmi les mauvais élèves budgétaires, et cela doit nous interpeller», confie dans un entretien le professeur d’économie financière à la Sorbonne à Paris et à l’ULB (Solvay). Souvent consulté à l’étranger sur des thèmes similaires, il souligne que l’Europe a raison de nous demander une trajectoire budgétaire plus saine.

L’événement financier de l’année 2022 fut assurément la remontée des taux d’intérêt par les banques centrales. Cette semaine, la BCE et la Federal Reserve ont encore relevé leurs taux de 0,50 point. La majeure partie de ces hausses est-elle derrière nous?

Oui, mais malgré cette remontée, les taux obligataires auxquels se financent les États restent relativement bas. Le taux se situe à environ 2% pour l’obligation de l’État allemand d’une durée de 10 ans, qui reste la référence ou le «taux sans risque» dans la zone euro. Il est à 3,5% pour l’obligation US de même échéance. Mais les taux d’intérêt réels sont encore largement négatifs, compte tenu d’une inflation de 10% en zone euro et de 7,1% aux États-Unis. Même si l’inflation réelle et surtout anticipée a reculé ces dernières semaines, l’écart entre les taux d’intérêt nominaux et l’inflation a grandi en 2022. Pour revenir à la situation qui prévalait avant la poussée de l’inflation, les taux nominaux allemands devraient avoisiner les 5,5%-6%. Pour des pays comme la Grèce, l’Italie et l’Espagne, compte tenu de la prime de risque, les taux pourraient alors remonter à 8 à 9%. On en est loin. Les États savent très bien que si les taux montent à des niveaux de 8 ou 9%, cela serait très problématique lorsqu’il s’agira de refinancer leur dette. Sans parler de l’impact négatif que provoquerait une probable récession sur leurs rentrées fiscales et donc sur leurs moyens d’action.

Les États doivent donc se méfier d’une future remontée des taux longs?

C’est un réel pari que de croire que les taux longs se sont déjà entièrement ajustés vers le haut et que les banques centrales vont prochainement assouplir leur politique monétaire. La Federal Reserve américaine vient encore de relever son taux certes de 0,50 point au lieu de 0,75 point, mais avec un objectif de taux à 5,1% en 2023 compte tenu d’une inflation majoritairement liée à un excès de demande et d’une spirale prix-salaires pas encore sous contrôle. La BCE devrait aussi encore relever ses taux, contrainte par une inflation encore trop élevée et malgré les risques de récession en Europe en 2023. En réalité, les marchés sont suspendus depuis des mois aux décisions et aux déclarations des banquiers centraux. Ils misent toujours sur la bienveillance opportune des banques centrales pour éviter que les taux ne remontent trop rapidement. J’ai l’impression que dans toutes les crises, on doit à chaque fois pousser plus loin les limites du système pour qu’il puisse continuer à fonctionner. Du point de vue de l’épargnant, il serait pourtant légitime que les taux obligataires s’ajustent davantage vers le haut afin qu’il bénéficie

LES PHRASES-CLÉS

«La **marge de manœuvre** pour augmenter les impôts m’apparaît **relative-ment faible**.»

«Toute mesure sur le **prix de l’énergie**, des carburants en particulier, doit avant tout être **réservée à ceux qui en ont vraiment besoin**.»

«L’Europe nous classe aujourd’hui **parmi les mauvais élèves** et cela doit nous interpeller. Elle veut **une trajectoire budgétaire plus pérenne** et elle a raison.»

«Personnellement, je pense que **la TVA pour les biens de luxe pourrait passer de 21 à 22%**.»



© ANTONIN WEBER / HANS LUCAS



«L'exemple britannique nous a montré qu'une crise peut se déclencher très rapidement si la crédibilité d'un État est mise à mal.»

«Le “sur-fonctionnariat” est important dans notre pays avec également des surcouches institutionnelles.»

d'une juste rémunération face à l'inflation. Ces taux contraints, pour ne pas dire administrés, continuent à déroger à la logique de bon sens économique. Je me demande à quel moment on pourra se débarrasser du baxter devenu quasi permanent et endogène des banques centrales. L'exemple britannique nous a montré qu'une crise peut se déclencher très rapidement si la crédibilité d'un État est mise à mal. C'est certainement une leçon à méditer pour les États ou régions où la situation objective exige une plus grande rationalité dans la gestion de leurs finances publiques.

Quel est le message pour les autorités belges dans ce contexte?

Dans la crise actuelle, on doit bien entendu éviter une catastrophe sociale. Mais d'un autre côté, nous n'avons pas les moyens de distribuer à grande échelle des aides via des chèques énergie ou des baisses généralisées des accises sur les carburants. Au bout du compte, cela n'a de réel effet social que si ces aides sont bien ciblées. Au-delà, cela alourdit sans réelle rationalité et souvent de manière populiste les déficits publics et donc encore l'endettement.

En France, le président Macron avait créé un bouclier tarifaire afin de limiter l'augmentation des prix de l'énergie et permettre ainsi aux Français de consommer presque comme avant, tout en leur demandant ensuite de faire des économies. Résultat: même les Luxembourgeois effectuaient leur plein de carburant en France, du jamais vu dans l'histoire. Aujourd'hui, le carburant est à nouveau plus cher en France qu'en Belgique ou au Luxembourg, le bouclier tarifaire s'avérant une solution trop coûteuse pour le pays. En outre, les dépenses de carburant partent vers les pays exportateurs de pétrole, sans quasiment d'effet de retour sur l'économie française. Toute mesure sur le prix de l'énergie, des carburants en particulier, doit avant tout être réservée à ceux qui en ont vraiment besoin, en fonction de critères notamment de revenus ou d'activité professionnelle. La Belgique est un pays parmi d'autres où compte tenu de l'endettement et des déficits fédéraux et régionaux accumulés, il faut être d'autant plus vigilant en matière de dépenses bien contenues et ciblées afin que nos dépenses sociétales restent soutenables. L'Europe nous classe aujourd'hui parmi les mauvais élèves et cela doit nous interpeller. L'Europe veut une trajectoire budgétaire plus pérenne et elle a raison. L'accroissement des déficits et de la dette risque un jour, en raison notamment d'une remontée des taux d'intérêt, de priver l'État de toute capacité suffisante de réaction à une crise.

Existe-t-il des marges pour augmenter les impôts?
La marge de manœuvre pour augmenter les

impôts m'apparaît relativement faible. Surtout que cette augmentation porte le plus souvent essentiellement sur la classe moyenne qui est déjà largement taxée et qui souffre déjà pas mal dans le contexte actuel. Supprimer des niches fiscales est une bonne idée en termes de simplification et de transparence, sauf si cela contribue à masquer au final une augmentation des impôts sur la classe moyenne. Ce n'est en outre pas très motivant si on veut renforcer l'entrepreneuriat et l'initiative privée. Certains parlent de taxer les plus riches, ceux qui disposent des épaules les plus larges. C'est assez logique et répétitif comme discours en temps de crise. J'attends de connaître les mesures qui seront finalement retenues avec les montants et effets directs et indirects escomptés.

Personnellement, je pense que la TVA pour les biens de luxe pourrait passer de 21 à 22%, cela ne serait pas choquant. Et cela pourrait être compensé pour partie par une baisse de la TVA sur les biens de première nécessité qui pourrait passer de 6% à 5,5%. Pour le reste, ce qui est évoqué, c'est toute une série de mesures qui rapportent peu et qui aboutissent souvent à une augmentation de la taxation du capital, du capital à risque en particulier. Je trouve ainsi dommage, au niveau du timing et dans l'esprit, de supprimer le système des intérêts notionnels alors que l'Europe vient de déclarer qu'elle envisageait une mesure similaire visant à renforcer la part des fonds propres au sein des entreprises. Tout ce qui aboutit à taxer davantage l'entrepreneuriat et l'initiative privée ne va pas dans le bon sens. Aujourd'hui, nous avons besoin de gens courageux qui investissent leur argent dans des projets d'investissements notamment de jeunes sociétés. Ouvrir finalement les avantages du tax shelter aux gens qui sont les créateurs et principaux «stakeholders» de leur PME ou de leur start-up, constituerait un excellent levier en ce sens. J'attends avec intérêt les décisions qui seront prises.

Pierre Wunsch, le gouverneur de la BNB, a dit par le passé qu'en Belgique les dépenses publiques sont très importantes par rapport au PIB, qu'il n'y a pas assez d'emplois privés et donc trop d'emplois publics, surtout en Wallonie.
Je pense qu'il a raison. Le «sur-fonctionnariat» est important dans notre pays avec également des surcouches institutionnelles. Beaucoup d'organismes et d'administrations sont redondants, ce qui nous coûte cher. Dans ce contexte, la fusion au niveau wallon des outils économiques et financiers que sont la SRIW, la Sogepa et Sowalfin, est une décision rationnelle. Et confier la présidence de la nouvelle entité fusionnée à une personnalité du monde des entreprises comme Pierre Rion constitue un signal fort.