

POLITIQUE ÉCONOMIQUE PARTI PRIS

« Ruissellement » : la leçon de Londres à Emmanuel Macron

Le gouvernement britannique a dû renoncer ce lundi à une baisse d'impôts sur les plus riches sous la pression des marchés. Une preuve de la vacuité du ruissellement auquel s'accroche pourtant le président français.

Romarc Godin

3 octobre 2022 à 18h21

Un coup de tonnerre a frappé Londres et vient démontrer que l'époque n'en est pas à quelques bizarreries apparentes. En quelques jours, le Royaume-Uni a à nouveau pris conscience de sa fragilité et de sa dépendance vis-à-vis des marchés financiers. Mais la politique qui a déclenché cette crise n'est pas, cette fois, une politique généreuse sur le plan social menée par un gouvernement socialiste. C'est une politique classique néolibérale qui est menée aussi de ce côté-ci du *Channel*.



Emmanuel Macron et Liz Truss à New York, le 20 septembre 2022. © Photo Ludovic Marin / AFP

Rappelons rapidement cette histoire (dont on trouvera ici un récit plus ample) : Liz Truss a remporté le 5 septembre la course interne à la direction du Parti conservateur et, partant, du Royaume-Uni, sur un programme très agressif de baisses d'impôts, notamment sur les plus riches. C'était une énième variante de la pseudo-théorie du ruissellement. Les riches (que l'on peut remplacer à l'envi par « les investisseurs », les « actionnaires » ou « les entreprises ») allaient utiliser l'argent gagné par les baisses d'impôts pour investir dans l'économie, ce qui allait favoriser la hausse de la productivité et de la croissance, deux moteurs qui manquent cruellement désormais au berceau de la révolution industrielle.

L'agonie britannique du ruissellement

Cette politique n'est pas, en soi, nouvelle ou originale. Elle constitue même l'alpha et l'oméga des propositions politiques « raisonnables » en Europe depuis des décennies. Cette fausse théorie a tellement été assénée comme une évidence que, désormais, la baisse des impôts est devenue l'idée la plus répandue des programmes politiques. En France, les propositions de ce genre allaient, pendant la campagne présidentielle, d'Emmanuel Macron à Éric Zemmour en passant par Marine Le Pen et Valérie Pécresse. En Italie, plus récemment, la droite proposait aussi ses baisses d'impôts pour doper la croissance, imitée en cela par les centristes de Matteo Renzi et même, partiellement, par le Parti démocrate.

Mais il s'est passé, cette fois, quelque chose d'inattendu pour Liz Truss. En théorie, une telle baisse d'impôts ne peut être que validée par les marchés financiers. Pour les gérants de fonds, l'argent libéré est théoriquement une manne alléchante. C'est d'ailleurs un des éléments d'explication de l'échec du ruissellement : les plus aisés investissent peu dans l'économie réelle et beaucoup dans le secteur financier.

C'était aussi une des raisons qui soutenait la popularité politique de cette recette de baisses d'impôts. Les marchés financiers, toujours prompts à sanctionner les dépenses sociales, se montraient compréhensifs envers les baisses d'impôts pour leurs clients. Pendant la campagne interne aux conservateurs, Liz Truss pouvait donc se montrer fort confiante sur l'acceptation de son projet autour de l'habituel conte de fées que cette baisse d'impôts « *produirait de la croissance* ».

Comme la crise est très profonde au Royaume-Uni, la nouvelle première ministre s'est hâtée de mettre sur pied son projet. Le chancelier de l'Échiquier, Kwasi Kwarteng, a notamment annoncé l'annulation du taux marginal d'imposition sur le revenu de 45 % pour les revenus annuels supérieurs à 150 000 livres (environ 171 000 euros). Un passage à 40 % qui aurait coûté 3 milliards de livres au budget. Mais il allait évidemment plus loin avec une réduction de 13 milliards d'euros sur les cotisations sociales et la suppression de la hausse prévue par le gouvernement précédent du taux d'impôt sur les sociétés. En tout, le budget britannique se voyait grever de 45 milliards de livres. Mais, dans la doxa néolibérale, cet argent devait revenir par les caves en favorisant la croissance.

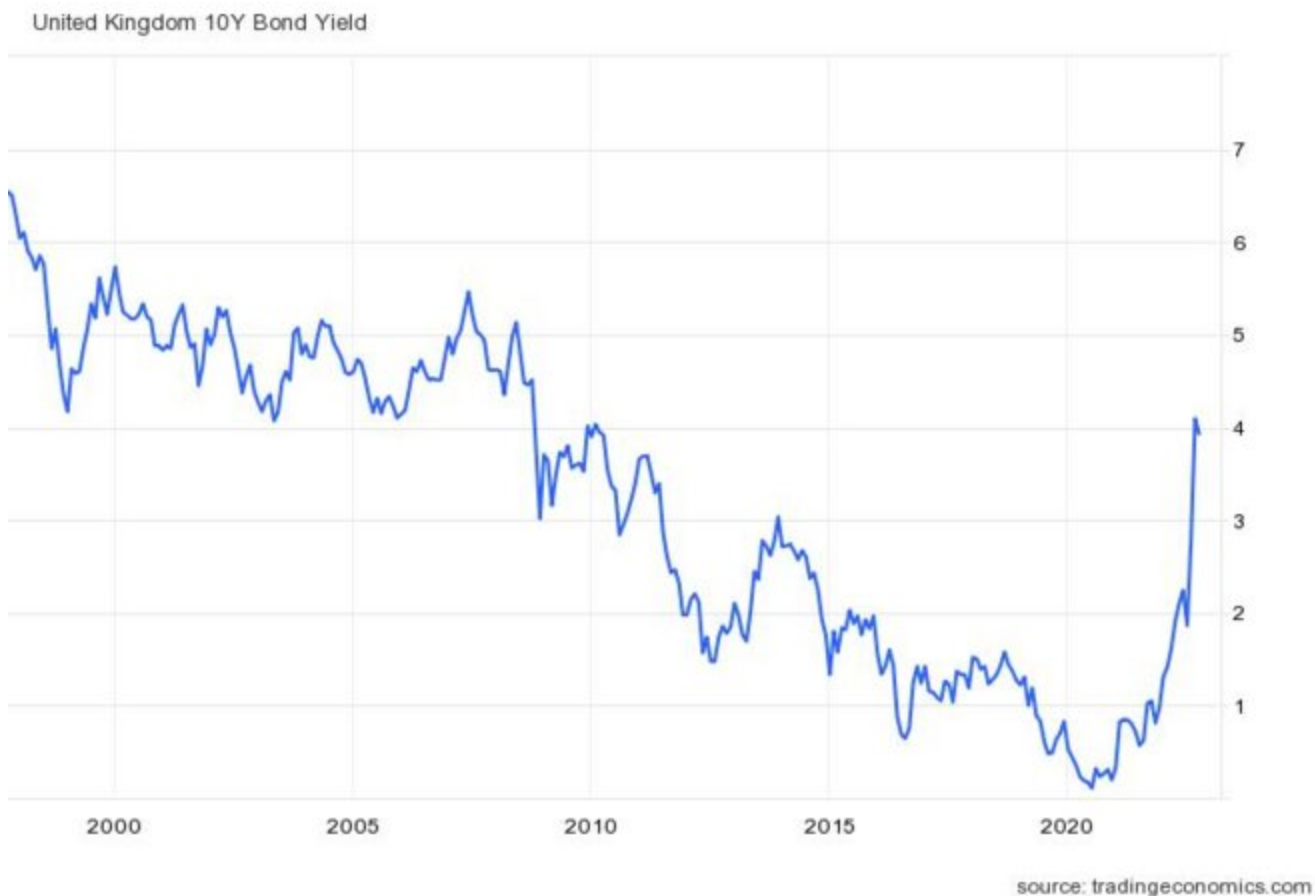
Sauf que, cette fois, la magie n'a pas opéré. Les marchés ont clairement voté contre ce projet, à leur manière. La livre, qui valait près de 1,40 dollar voilà un an, a chuté en une semaine de 1,17 dollar à 1,08 dollar. Un tel niveau, si proche de la parité, n'avait été vu pour la monnaie de Sa Gracieuse Majesté qu'une fois, en mars 1985, lorsque le dollar avait atteint des plus-hauts historiques. Cette dégringolade s'est, par ailleurs, accompagnée d'une hausse des taux à 10 ans britannique qui a atteint 4,6 %, du jamais-vu depuis 2008. Au point que la Banque d'Angleterre a dû réaliser ce qui pouvait jadis sembler impensable : intervenir sur le marché obligataire pour stopper la hausse des taux.

Face à cette offensive, le gouvernement de Liz Truss n'avait pas réellement de solution. Le Royaume-Uni est un pays fragilisé, à la balance des paiements chroniquement déficitaire en raison de sa désindustrialisation et qui dépend lourdement de la finance. Il fallait donc reculer et accepter l'humiliation. Ce que Kwasi Kwarteng a fait lundi 3 octobre au matin en annonçant le retrait du projet de baisse du taux marginal d'impôt sur le revenu. Le ministère Truss aura bien du mal à tenir le reste de son plan.

La fin d'une fausse théorie

L'affaire peut paraître paradoxale. Alors même que le gouvernement britannique doit faire face à un mouvement social de grande ampleur, ce sont les marchés financiers qui l'ont fait reculer et qui ont fait échouer un plan de baisse d'impôts qui leur est théoriquement favorable. Mais le paradoxe n'est qu'apparent.

En période de crise des systèmes d'accumulation ou, si l'on préfère, des régimes de gestion du capitalisme, des débats internes aux classes dirigeantes s'ouvrent et conduisent parfois à des conflits violents. Dans le chaos actuel, les détenteurs d'obligations britanniques et d'actifs en livres observent leurs intérêts directs. Alors que, fin juillet, la Banque d'Angleterre pronostiquait une longue récession et une inflation durable, leur intérêt est donc dans la préservation minimale des revenus du budget et d'une politique de réduction du déficit afin de ne pas alimenter, de leur point de vue, la hausse des prix.



Le taux à 10 ans britannique. © Trading Economics

Face à ces perspectives, les opérateurs de marché ont jugé la crédibilité de la logique de ruissellement de Liz Truss fantaisiste. L'urgence du moment a fait qu'ils ne pouvaient pas adhérer à ce conte de fées. Qu'on ne s'y trompe pas : les marchés financiers ne sont pas soudain devenus les défenseurs de l'égalité fiscale et les chevaliers de la

régulation du capitalisme. Ils ont refusé de lâcher la proie pour l'ombre. Si Liz Truss avait accompagné son plan d'une réduction des dépenses sociales pour le financer et avait annoncé vouloir baisser ainsi le déficit, la réaction aurait sans doute été différente.

Pour autant, ce que les marchés ont été amenés à dire ici est sans équivoque : ils ne croient pas à la théorie du ruissellement. Lorsque leur intérêt est de maintenir les recettes de l'État, le conte de fées ne prend plus. La baisse des impôts sur les plus riches et les entreprises ne permet pas de renforcer les ressources de l'État, mais l'affaiblit. Lorsque les banques centrales servent d'assureur en dernier ressort, les marchés veulent bien y croire, car, à la fin, ils y sont gagnants. Mais lorsque cette sécurité est levée pour cause d'inflation, l'affaire ne prend plus.

En d'autres termes, ce que l'épisode britannique démontre, c'est que le ruissellement est une fausse théorie visant simplement à organiser une politique anti-redistributive sans autre fonction économique. Ce n'est qu'une confirmation.

Dès 2015, le FMI avait reconnu qu'on ne trouvait pas de lien entre la baisse des impôts pour les plus riches et la croissance. En 2020, une étude décisive de David Hope et Julian Limberg, de la London School of Economics, portant sur 18 pays de l'OCDE, a établi l'absence de lien de ce type et définitivement clos la fiction du ruissellement. Les seuls effets notables concernent... l'augmentation des inégalités de revenus. Les marchés financiers, en période de crise, ne peuvent pas se permettre d'ignorer les leçons de ces études. D'où leur réaction.



Liz Truss. © Photo Henry Nicholls / Pool / AFP

Reste la difficulté d'une traduction politique de cette réalité. Il y a ici trois éléments centraux. Le premier est l'effet de la victoire culturelle du néolibéralisme qui fait qu'une partie notable de la population a été convaincue par le discours du ruissellement et « achète » volontiers un discours antifiscal qui apporterait l'abondance. On l'a vu récemment encore en Italie. Les partis ou les hommes politiques qui cultivent ce terrain y sont naturellement

attachés.

Le second est que le ruissellement permet de favoriser certaines classes, comme on l'a vu concrètement, et que certains hommes et femmes politiques se cachent derrière de fumeuses théories pour dissimuler ces basses besognes inégalitaires derrière un discours d'intérêt général. Dans ce cadre, les études n'ont pas beaucoup d'impact sur ce type de démarches.

Le troisième, enfin, est plus subjectif. De nombreux hommes et femmes politiques ont peu de formation économique et dépendent des discours dominants dans certains cercles. En période de turbulences comme celle que nous vivons, la « mise à jour » des discours dominants est, dans ce cas, difficile. Et souvent, il faut une crise comme celle que vit le Royaume-Uni pour forcer à des changements de doctrine.

Aux États-Unis, une partie du personnel politique semble avoir évolué. Si Donald Trump a encore réalisé un tour de baisse d'impôts, Joe Biden avait, lui, affirmé en avril 2021 que la « *théorie du ruissellement n'avait jamais marché* ». Mais le parcours est encore long pour que cette clairvoyance ne se transmette dans la Vieille Europe.

Car, alors que le ruissellement est mis en échec au nord de la Manche et que même le vénérable *Financial Times* écrit que le gouvernement britannique est constitué de gens « *fous, mauvais et dangereux* » qui « *doivent partir* », cette même fausse théorie continue de faire les beaux jours des gouvernements continentaux. La coalition de droite en Italie a promis des baisses d'impôts massives.

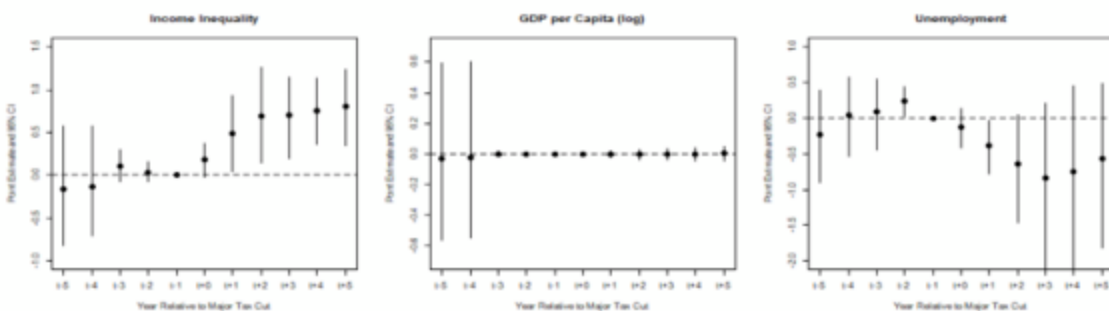
La France, capitale mondiale du ruissellement

Mais évidemment, il n'est pas possible de constater les échecs du ruissellement sans penser à l'exécutif français. Bien sûr, Emmanuel Macron s'est toujours officiellement défendu d'adhérer à cette théorie. Mais ces dénégations ne doivent pas tromper. La politique économique qu'a défendue le chef de l'État est bien une variante du ruissellement. Il s'agissait de réduire les impôts pour les actionnaires, les entreprises et les plus riches pour favoriser l'investissement, la productivité et la croissance.

C'est strictement la logique défendue par Liz Truss et Giorgia Meloni (d'ailleurs, la secrétaire d'État à l'Europe, Laurence Boone, a défendu une proximité « *sur l'essentiel des sujets* » avec la présidente de Fratelli d'Italia). Au reste, les mesures du précédent quinquennat ressemblent à s'y méprendre à la boîte à outils de ces deux politiciennes : baisse des impôts de production, réduction de la fiscalité sur les revenus les plus riches (en France, *via* les revenus du capital, ce qui concerne encore moins de personnes), baisses des cotisations sociales et réduction de l'imposition sur les profits.

Emmanuel Macron est au demeurant allé très loin dans cette logique, réduisant de près de 50 milliards d'euros par an la fiscalité sur les entreprises et de plus de 5 milliards d'euros par an la fiscalité sur le capital. Paris est désormais, depuis ce matin, devenu la capitale mondiale de la théorie du ruissellement.

Comme partout, les effets de cette politique ont été désastreux. En octobre 2021, le comité de suivi de la baisse de la fiscalité sur le capital avait dû reconnaître l'inexistence des effets économiques de cette mesure, à la différence des effets sur les inégalités. Mais Emmanuel Macron s'est toujours refusé, malgré les tensions sociales, les crises sanitaires et maintenant la crise inflationniste, à revenir sur cette réforme. Mieux même, pendant la campagne, il a défendu son bilan en contredisant ouvertement les conclusions du comité de suivi. Celui qui aime à se présenter comme le défenseur des « Lumières » et de la « Raison » a ainsi rejeté les conclusions empiriques reconnues par la science économique la plus orthodoxe.

Figure 10. Effect of major tax cuts for the rich, 1-year lag

Source: Authors' calculations.

Effets de la baisse d'impôts sur les riches en moyenne sur les inégalités, le PIB par habitant et le chômage. © LSE Hope & Limberg

Il s'est même lancé, avec le projet de loi de finances 2023, dans une nouvelle baisse d'impôts avec la suppression d'« *un impôt de production* », la contribution sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE), pour plus de 8 milliards d'euros par an. Cette suppression, qui fait suite à une baisse de 10 milliards d'euros par an à partir de 2021, est présentée comme la solution miracle à la désindustrialisation de la France, ce qui est proprement risible compte tenu de l'ampleur de ce mouvement (*décrit ici ou encore ici*). On est bien là encore dans un conte de fées à la Liz Truss.

Le gouvernement français va même plus loin, car une telle suppression induit directement des pertes fiscales et donc des effets négatifs sur les dépenses publiques. Ce n'est donc pas un hasard si le budget 2023 marque la deuxième année consécutive de baisse en volume de ces dépenses. Certes, dira-t-on, la différence avec Liz Truss est que le gouvernement français prétend « financer » ces baisses d'impôts, notamment avec la réforme des retraites.

Si une telle nuance peut satisfaire une partie de la sphère financière (et nous permettre de relativiser l'effet bénéfique des marchés financiers), elle ne change rien à l'affaire. D'abord parce que le besoin de financer ces mesures est la preuve même de leur inefficacité. Il faut que cette réforme produise de la croissance ou non. Si elle n'en produit pas ou pas assez au point qu'il faille réduire les droits des salariés, alors on peut s'interroger sur son efficacité économique. Et si elle en produit, alors à quoi bon faire une réforme des retraites pour « financer » des dépenses supplémentaires ?

De ce point de vue, la position française est plus cynique que celle de Liz Truss puisque le gouvernement parisien ne semble plus lui-même croire à son histoire. En réalité, la seule justification de cette action est bel et bien celle de favoriser le capital sur le travail, les actionnaires sur les travailleurs et les plus riches sur les plus fragiles. Une politique de classe pure.

La question qui se pose désormais est donc de savoir jusqu'à quand la farce du ruissellement pourra durer de ce côté-ci de la Manche. Malgré la déroute britannique, l'affaire est loin d'être réglée en France où les intérêts soutenant le pouvoir sont puissants et où, on l'a vu, il ne faut pas compter sur les marchés financiers.

Reste que le capitalisme mondial est en pleine restructuration et que les vieilles lunes néolibérales pourraient ne pas tenir devant la réalité. Les mesures inspirées du ruissellement ne sont évidemment pas en mesure de régler les grands défis de l'époque. La vraie question est désormais de savoir comment et qui prend acte de cet échec. Si on laisse cette tâche aux marchés financiers, il est peu probable que l'intérêt général y gagne.

Romarc Godin

Directeur de la publication : Edwy Plenel

Direction éditoriale : Stéphane Allières et Carine Fouteau

Le journal MEDIAPART est édité par la Société Editrice de Mediapart (SAS).

Durée de la société : quatre-vingt-dix-neuf ans à compter du 24 octobre 2007.

Capital social : 24 864,88€.

RCS Paris 500 631 932.

Numéro de CPPAP : 1224Y90071

N° ISSN : 2100-0735

Conseil d'administration : Fabrice Arfi, Jean-René Boisdrion, Carine Fouteau, Edwy Plenel, Sébastien Sassolas, James Sicard, Marie-Hélène Smiéjan.

Actionnaires directs et indirects : Société pour l'Indépendance de Mediapart, Fonds pour une Presse Libre, Association pour le droit de savoir

Rédaction et administration : 127 avenue Ledru-Rollin, 75011 Paris

Courriel : contact@mediapart.fr

Téléphone : + 33 (0) 1 44 68 99 08

Propriétaire, éditeur, imprimeur : Société Editrice de Mediapart

Abonnement : pour toute information, question ou conseil, le service abonnés de Mediapart peut être contacté par courriel à l'adresse :

serviceabonnement@mediapart.fr ou par courrier à l'adresse : Service abonnés Mediapart, 11 place Charles de Gaulle 86000 Poitiers. Vous pouvez également adresser vos courriers à Société Editrice de Mediapart, 127 avenue Ledru-Rollin, 75011 Paris.