

L'OPINION

La Banque centrale européenne doit abandonner sa tendance inflationniste

Plus la BCE maintiendra cette vision, plus le déclin économique sera abrupt, et ce alors que la région croulera sous le poids d'un euro en pleine flambée.

PAR MELVYN KRAUSS*

Plus le président français Nicolas Sarkozy attaque la Banque centrale européenne et l'euro fort, plus il est critiqué dans les médias européens par les ministres des Finances européens, les responsables de l'Union européenne et la BCE elle-même. Ces critiques sont fondées. La raison fondamentale de la faiblesse économique actuelle de la France est son manque de compétitivité, même dans d'autres économies de la zone euro, où l'euro n'est pas un facteur entrant en ligne de compte.

Même l'Allemagne aura du mal à exporter

Mais Sarkozy n'a pas tort. Les ingrédients d'une tempête sont en train d'être réunis sur le marché des changes, menaçant de catapulter l'euro à des niveaux qui rendront même l'Allemagne, l'exportateur le plus efficace de la zone euro, incapable de rivaliser sur les marchés mondiaux. Si les exportateurs allemands ne peuvent rivaliser à 1,5 euro le dollar, quelles sont les chances des exportateurs français?

L'euro gagne du terrain pour plusieurs raisons. L'un des facteurs qui a précipité le mouvement est que la Réserve fédérale a changé d'avis de façon spectaculaire au sujet de la solidité de l'économie américaine. Le président de la Fed, Ben Bernanke, s'inquiète aujourd'hui beaucoup que les problèmes de marché immobilier et de prêts hypothécaires ne provoquent une récession, à moins de réduire les taux d'intérêt de façon agressive, même si cela signi-

fie prendre un certain risque avec l'inflation.

Cette nouvelle politique «antirécession» de la Fed a mis le dollar US sur la voie de nouvelles baisses. Le déclin sera sans doute entretenu par le déficit substantiel des paiements courants des Etats-Unis, qui a trouvé dans les réductions de Bernanke l'étincelle dont il avait besoin pour faire sentir pleinement son impact sur les marchés des changes étrangers. Evidemment, si les taux d'intérêt étaient aussi réduits dans la zone euro, la chute du dollar par rapport à l'euro serait modérée. C'est l'argument principal de Sarkozy. Mais la BCE a exprimé clairement que non seulement la réduction des taux d'intérêt n'est pas à l'ordre du jour, mais qu'en outre l'augmentation des taux prévue à l'origine pour le mois de septembre n'est pas abandonnée

mais seulement repoussée. Cette tempête se met en place parce que à la fois l'Europe et les Etats-Unis, pour des raisons différentes, suivent des politiques monétaires qui poussent l'euro à monter en flèche jusqu'à des hauteurs dangereuses.

Les faucons anti-inflationnistes de Francfort sont très mécontents de la réduction agressive de 50 points de Bernanke et de la perspective de nouvelles réductions. Cela conforte les critiques de la BCE comme Sarkozy, et par ailleurs les met sous pression pour qu'ils abandonnent la tendance inflationniste de la Banque centrale à cause de ses effets sur l'euro.

Certains sont récalcitrants et avides de voir l'euro grimper car, une fois débarrassés de la hausse des taux, un euro fort pourrait être le seul moyen qui leur reste

pour lutter contre l'inflation naissante qu'ils redoutent.

Mais cette politique n'est pas tenable. La BCE doit abandonner sa tendance inflationniste parce que l'économie européenne faiblit, et que l'économie plus faible contiendra toute pression inflationniste existant aujourd'hui. La tendance anti-inflationniste, qui avait un sens jusqu'à une période récente, est aujourd'hui sérieusement chamboulée par les réalités économiques actuelles.

Les données conjoncturelles ne sont pas au beau fixe

Mais les responsables européens, et pas seulement la BCE, semblent très rétifs à admettre que leur économie chancelle, craignant d'affaiblir davantage la confiance et d'ajouter aux pressions provoquant le ralentissement. Chaque annonce modérée

– et elles n'ont pas manqué récemment – est orientée de façon positive («les fondamentaux économiques de la zone euro restent solides» ou «l'économie reste robuste») et les médias participent à la supercherie.

L'indice du climat des affaires allemand Ifo est à la baisse pour le quatrième mois consécutif, mais, selon l'Ifo, «la BCE n'a pas besoin de changer de politique». L'indice économique de la Commission européenne s'effondre, les indices des responsables d'achats sont à la baisse, ainsi que les ventes de détail allemandes.

Les Européens ordinaires vont payer au prix fort l'aveuglement et les politiques erronées de leurs dirigeants. Plus la BCE maintiendra sa tendance inflationniste, plus le déclin économique sera abrupt alors que

l'économie croulera sous le poids d'un euro en pleine flambée et de taux d'intérêt trop élevés pour les réalités économiques actuelles (bien que plus bas que là où les faucons de la BCE avaient prévu d'aller avant que ne frappe la crise financière actuelle).

La crédibilité de la BCE est en jeu

Ironie du sort, la BCE devra réduire les taux d'intérêt plus tôt, et de façon plus conséquente, étant donné que sa tendance inflationniste envoie l'euro à des niveaux dangereux pour l'état actuel de son économie.

La crédibilité de la BCE en pâtira s'il lui faut un effondrement économique pour la convaincre que la voie est libre du côté de l'inflation. La BCE n'est pas l'ancienne Bundesbank, qui jouissait d'un tel soutien du public et d'une telle confiance en Allemagne qu'elle pouvait faire pratiquement ce qu'elle voulait. La marge d'erreur de la BCE est bien plus étroite, et le soutien de ses éléments moins inconditionnel. Une grosse erreur de politique, et ces mêmes responsables qui critiquent Sarkozy parce qu'il attaque la BCE se joindront à lui. Traité de Maastricht ou pas, la perte du soutien public à la BCE diminuera son indépendance.

* Melvyn Krauss est attaché supérieur de recherches à la Hoover Institution de l'Université de Stanford. Copyright: Project Syndicate, 2007. www.project-syndicate.org Traduit de l'anglais par Bérengère Viennot

La Banque d'Angleterre devrait opter pour le statu quo

DAMIEN STEFFAN

La Banque d'Angleterre (BoE) devrait maintenir jeudi à 5,75% son taux d'intérêt directeur, alors que le risque que fait peser sur l'économie le contexte actuel de crise du crédit entretient les spéculations sur une prochaine baisse des taux.

Il y a quelques semaines encore, les analystes tablaient en majorité sur un pic des taux d'intérêt britanniques à 6%, la banque centrale restant confrontée à une inflation particulièrement tenace, qui a dépassé pendant

près d'un an la limite des 2% en glissement annuel qu'elle se fixe.

Le subprime change la donne

Depuis, la crise du crédit, qui a éclaté au mois d'août, a modifié la donne. Début septembre, les membres du comité de politique monétaire ont ainsi opté à l'unanimité pour le statu quo monétaire, et les turbulences des marchés financiers se sont taillé la part du lion dans la conversation. La BoE a souligné qu'elle restait prioritairement préoccupée par les perspectives d'inflation, mais

n'a pu ignorer les développements de la crise, alors que se multiplient les signes qu'elle se répand à l'économie réelle. Ce que certains ont décrit comme la passivité initiale de la banque devant le manque de liquidités s'est d'ailleurs mué en septembre en un activisme remarqué, la BoE procédant, à l'instar d'autres grandes banques centrales, à des injections de liquidités sur le marché monétaire.

Les déboires de la banque Northern Rock et ses petits épargnants faisant la queue devant ses succursales pour en retirer

leurs économies ont marqué les esprits, et illustré de manière spectaculaire l'ampleur de la crise du crédit. Les taux d'intérêt interbancaires à trois mois ont pour leur part bondi en septembre à des niveaux inédits depuis 1997. Alors que l'inflation a récemment donné des signes d'apaisement, certains estiment que les conditions se dessinent pour que la BoE puisse suivre l'exemple de la Réserve fédérale américaine (Fed), qui a assoupli en septembre les conditions du crédit pour secourir une économie à la peine. – (afp)

GESTION PATRIMONIALE

La France renforce son attractivité fiscale

Toutefois, pour mesurer l'impact de ces mesures sur l'économie, il faudra attendre quelque temps et observer de près les différents indicateurs.

ROBERT ANTHONY*

Publiée au *Journal Officiel* le 22 août 2007, la loi en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat contient diverses dispositions dont certaines intéresseront toutes les personnes propriétaires de biens situés en France.

Cette loi poursuit plusieurs objectifs, dont la revalorisation du travail en allégeant le coût des heures supplémentaires, le soutien aux petites et moyennes entreprises, l'accession à la propriété ainsi que le renforcement de l'attractivité fiscale de la France. Afin d'atteindre ces objectifs, plusieurs mesures d'ordre fiscal, appelées «le paquet fiscal», ont vu le jour. Voici un bref aperçu des plus importantes d'entre elles.

Un soutien à l'investissement immobilier

La déduction des intérêts d'emprunt afférents à l'habitation principale a été la plus médiatisée. Cette mesure permet aux contribuables fiscalement domiciliés en France et qui acquièrent postérieurement à la promulgation de la loi leur habitation

principale de bénéficier d'un crédit d'impôt égal à 20% du montant des intérêts payés au titre des cinq premières années de remboursement de l'emprunt contracté pour l'acquisition. A noter que l'achat de la résidence principale peut être réalisé soit directement, soit via une société non soumise à l'impôt sur les sociétés (SCI par exemple). De plus, ce dispositif n'est pas réservé aux primoaccédants et peut jouer plusieurs fois en cas d'acquisitions successives de différentes résidences principales. Ce crédit d'impôt est toutefois plafonné. Ainsi, pour un contribuable célibataire, les intérêts sont retenus dans la limite annuelle de 3750 euros (crédit d'impôt maximum égal à 750 euros par an). Pour un couple marié, le plafond annuel d'intérêts ouvrant droit à crédit d'impôt est doublé (7500 euros), soit 1500 euros de crédit d'impôt maximum. Ces limites d'intérêt ouvrant droit à crédit d'impôt sont majorées de 500 euros par personne à charge, soit par exemple un plafond d'intérêts pour un couple marié avec deux enfants de 8500 euros, ouvrant droit à 1700 euros de réduction d'impôt.

Ce crédit d'impôt s'imputera sur l'impôt sur le revenu du contribuable. La fraction qui excéderait l'impôt dû sera restituée au contribuable. Il était prévu que la loi s'applique aux prêts contractés avant l'entrée en vigueur de la loi. Le conseil constitutionnel s'y est opposé: seules les acquisitions réalisées après le 22 août ouvrent donc droit au bénéfice de cette mesure. Toutefois, le gouvernement étudie un autre dispositif bénéficiant aux acquisitions réalisées depuis le 6 mai dernier.

La fiscalité des donations est allégée

Pour renforcer l'attractivité de la France, le législateur a considérablement allégé la fiscalité des donations et des successions et aménager les règles en matière d'impôt sur la fortune. Désormais, la loi exonère en totalité les successions entre époux et entre partenaires d'un PACS (Pacte Civil de Solidarité). En cas de transmission à titre gratuit, par donation ou succession, les abattements applicables à la valeur nette de l'actif taxable sont rehaussés. Ainsi pour les transmissions en ligne directe, l'abattement est porté de 50.000

euros à 150.000 euros. Le reliquat est soumis au barème progressif qui dorénavant sera, à l'instar du barème de l'impôt de solidarité sur la fortune, revalorisé chaque année afin de tenir compte de l'inflation.

L'abattement global de 50.000 euros sur les successions, qui se répartissait entre les différents bénéficiaires, est quant à lui supprimé.

Considérant que l'abattement s'applique par parent et par enfant, il sera judicieux pour un couple désireux d'organiser sa succession de procéder à des donations de manière régulière. Lors de l'ouverture de la succession, les donations consenties plus de 6 ans avant le décès n'étant pas rapportables, on optimisera de la sorte les droits dus. Il est à noter que les personnes ayant procédé à une donation à leurs enfants depuis moins de six ans et ayant bénéficié de l'ancien abattement de 50.000 euros peuvent bénéficier du complément d'abattement en donnant à nouveau dans les mêmes conditions.

D'une manière générale, la loi relève tous les abattements, quel que soit le lien de parenté du donataire ou héritier.

Pour ce qui concerne l'impôt de solidarité sur la fortune, les contribuables domiciliés en France et soumis à l'impôt de solidarité sur la fortune voient le taux de l'abattement applicable à la valeur de leur résidence principale porté de 20 à 30%. Pratiquement, un contribuable dont la valeur de la résidence principale dépassait 950.000 euros en 2007 était imposable à l'ISF. Toutes conditions égales par ailleurs, la valeur de la maison doit à présent excéder 1.100.000 euros pour être imposable.

Le bouclier fiscal est également amélioré. Le contribuable a désormais un droit à restitution lorsque le total des impôts directs par lui payés au cours d'une année fiscale excède 50% de ses revenus de l'année précédente, au lieu de 60% antérieurement. Les impôts à prendre en compte sont essentiellement l'impôt sur le revenu, l'impôt sur la fortune ainsi que les impôts locaux afférents à la résidence principale. Importante nouveauté: les prélèvements sociaux (CSG, CRDS et prélèvement social de 2%) seront également pris en compte pour le plafonnement des impositions 2007.

On soulignera également que, l'un des buts de la loi étant la dynamisation de l'économie et en particulier des petites et moyennes entreprises, le législateur a prévu un mécanisme d'imputation sur l'ISF à payer au cours d'une année des versements effectués au titre de souscription au capital de PME (imputation de 75% des versements effectués dans la limite de 50.000 euros). Les dons à certains organismes d'intérêt général seront imputables sur l'ISF dans les mêmes conditions et limites (le plafond étant commun aux deux mesures).

Pour mesurer l'impact de ces mesures sur l'économie, il faudra attendre quelque temps et observer de près les différents indicateurs. Dans une optique patrimoniale, si ces mesures augmentent le revenu ou le capital net reçu des contribuables, il sera bon de consulter des professionnels de la gestion de patrimoine pour définir comment tirer parti au mieux des économies d'impôt réalisées.

* Anthony & Cie, The Family Office, Sophia Antipolis et Paris, France info@antco.com www.antco.com