

ÉTATS-UNIS : À PROPOS DU PLAN D'INFRASTRUCTURES « BIDEN »

Jean-Luc Proutat

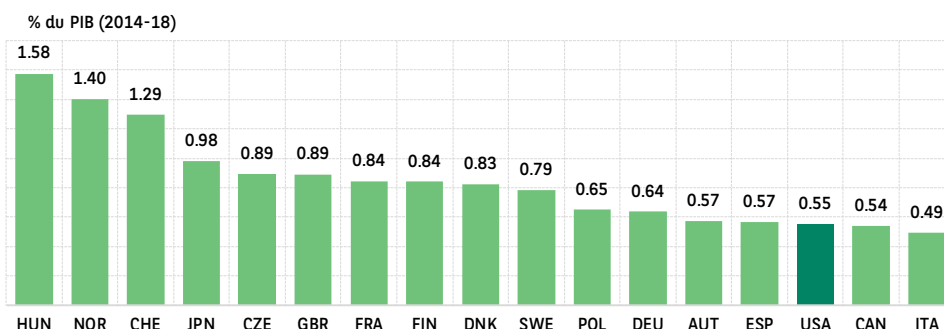
Aux États-Unis, les plans de relance « historiques » se suivent mais ne se ressemblent pas.

Proche de 2 300 milliards de dollars, l'*American Jobs Plan* voulu par le président Biden se distingue de l'*American Rescue Plan*, adopté en mars et d'un montant de 1 900 milliards de dollars, en ce sens qu'il vise le long terme et ambitionne d'être intégralement financé par l'impôt.

Axée sur la défense des intérêts stratégiques américains, sa philosophie est proche de celle de l'*American Recovery and Reinvestment Act* de 2009.

Le cadre multilatéral n'est toutefois pas ignoré, dans la mesure où l'administration Biden cherche aussi à faire de son Plan un instrument d'harmonisation fiscale au niveau international.

INVESTISSEMENTS DANS LES INFRASTRUCTURES DE TRANSPORT TERRESTRE



GRAPHIQUE 1

SOURCE : OCDE (CODES PAYS ISO)

Loin de l'image d'« homme endormi » que lui prêtait son prédécesseur, c'est au pas de course que Joe Biden a franchi le cap de ses cent premiers jours à la Maison Blanche. Alors que tout ou partie des 1 900 milliards de dollars de l'*American Rescue Plan* voté en mars vont servir à doper la demande, le président vise désormais l'offre, en proposant d'injecter 2 300 milliards de dollars dans le tissu productif américain, le tout sur huit ans ou l'équivalent de deux mandats. Actuellement discuté au Congrès, l'*American Jobs Plan* est, comme souvent au sortir des grandes crises, très imprégné de patriotisme économique. Il n'est pas sans rappeler la poussée interventionniste de 2009, lorsque l'*American Recovery and Reinvestment Act* s'était, entre autres choses, attaché à secourir l'industrie automobile. Douze ans plus tard, l'État fédéral s'apprête à investir dans les filières stratégiques devenues, à ses yeux, par trop dépendantes de la Chine, comme celles des composants électroniques. Il s'attaque aussi au lancinant problème du vieillissement des infrastructures. Ici réside, sans doute, la principale difficulté de mise en œuvre du plan « Biden » : souvent à la main des gouverneurs d'État, les politiques d'équipement dépendent autant, sinon plus, du consentement à l'impôt des autorités et des populations locales que du volontarisme de Washington. L'alourdissement de la fiscalité des entreprises, l'un des principaux leviers de la politique fédérale à venir, est d'ailleurs la principale question qui fait débat, jusqu'à l'intérieur des rangs démocrates.

ET POUR 2300 MILLIARDS DE DOLLARS DE PLUS...

Éteindre l'incendie, puis consolider l'édifice : l'*American Jobs Plan*, qui vise à asseoir le potentiel autant que la souveraineté économique des États-Unis, se déploie le long de trois grands axes. En annonçant la modernisation de « 20 000 miles de routes, autoroutes et voies principales », il s'attaque d'abord à l'un des grands paradoxes de l'Amérique, économie riche mais souffrant d'un déficit chronique d'investissement dans ses infrastructures (cf. graphique 1). Celles de transports se voient attribuer une part substantielle de l'enveloppe, soit 620 milliards de dollars qui serviront aussi à accélérer l'électrification du parc automobile (primes à

ÉTUDES **E**CONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

l'achat, déploiement de bornes de recharges, etc.). Ici, l'autorité fédérale ne pourra agir qu'indirectement, en initiant des partenariats avec les entreprises privées ou en incitant les autorités locales (États, villes, comtés) à engager les fonds dans des politiques de travaux publics, dont elles ont la responsabilité¹. La même remarque vaut pour le second volet du Plan, qui couvre la question non moins essentielle du logement (500 000 constructions ou réhabilitations sont visées) ainsi que celle des réseaux attenants (eau, gaz, électricité), eux-aussi vieillissants. Le gouvernement fédéral prévoit d'y consacrer 690 milliards de dollars, en mettant l'accent sur la transition écologique (rénovation thermique des bâtiments, promotion des énergies « vertes », etc.). Il était sans doute temps, les États-Unis accusant, sur ce terrain, un retard important (*World Economic Forum*, 2019)². Le chapitre « *jobs and innovations* » prévoit, enfin, de soutenir l'industrie et la recherche à hauteur de 580 milliards de dollars, en particulier là où la dépendance des États-Unis vis-à-vis de la Chine s'est accrue : composants électroniques, batteries, communication à haut débit, principes actifs de médicaments, etc. Très imprégnée de patriotisme économique, cette dernière partie du Plan pourrait être vue comme le pendant démocrate de *L'America great again*, à cette grande différence près que l'instrument de la reconquête n'est, cette fois-ci, pas la dette, mais l'impôt.

Présenté en même temps que *L'American Jobs Plan*, le projet de réforme de la fiscalité des entreprises, ou *Made In America Tax Plan*, s'annonce plus qu'ambitieux dans la mesure où la Maison Blanche voudrait en faire l'instrument d'une harmonisation planétaire, jusqu'ici restée au stade velléitaire. Il est, sans surprise, contesté par les républicains, qui y voient une menace pour la compétitivité américaine, mais aussi par une partie des démocrates, qui voudraient l'échanger contre un allègement de l'impôt sur le revenu des particuliers.

RÉVOLUTION FISCALE?

À défaut d'être consensuelle, la hausse de la taxation des entreprises, au premier rang desquelles les multinationales américaines, ne devrait surprendre personne : déplorant une charge injustement répartie, le président Biden l'avait de longue date inscrite dans son agenda, au même titre que l'alourdissement de la fiscalité sur les hauts revenus du patrimoine, présenté récemment. Elle part du constat que, depuis le milieu des années 2000, le rendement de l'impôt sur les sociétés (IS) n'a cessé de baisser aux États-Unis, jusqu'à atteindre un point bas historique (1,3% du PIB en 2019) qui fait suite aux coupes introduites par le *Tax Cuts and Jobs Act*. Sans revenir au niveau qui prévalait sous la présidence Obama, le taux principal de l'IS serait porté de 21% à 28%, une mesure qui augmenterait de 1 000 milliards de dollars sur 15 ans les revenus de l'État fédéral. Pour un montant à peu près équivalent, le régime appliqué aux bénéfices réalisés à l'étranger serait significativement durci : suppression de l'abattement concernant le rendement du capital « physique »³, élimination des niches bénéficiant aux revenus d'actifs incorporels (*Foreign Derived Intangible Income*), durcissement des règles appliquées aux opérations de fusions et acquisitions visant un changement de nationalité (*inverting measures*), passage de 10,5% à 21% du taux minimum d'imposition, une norme que les États-Unis souhaiteraient voir s'appliquer partout.

L'AMERICAN JOBS PLAN (USD MILLIARDS, SUR 8 ANS)

TRANSPORTS	621
Véhicules électriques	174
Routes, ponts	135
Rail, transport fluviaux, ports, aéroports	117
Transports publics	85
Résistance aux catastrophes	50
Autres	60
BATIMENTS, SERVICES COLLECTIFS	689
Logement	213
Réseaux d'électricité et d'eau	211
Ecoles & collèges publics	112
Internet haut-débit	100
Autres	53
QUALIFICATIONS ET INNOVATION	578
Industries locales et stratégiques	183
Recherche & développement, innovation	159
Technologies et industries vertes	81
Formation, reconversions	88
Autres	67
SOINS A DOMICILE	400
Accessibilité, revalorisation des soignants	400
TOTAL	2 288

TABLE AU 1

SOURCES : COMMITTEE FOR A RESPONSIBLE FEDERAL BUDGET, MAISON BLANCHE, BNP PARIBAS

En raisonnant dans le cadre très simplifié d'un groupe américain dont les activités se partageraient à parts égales entre les États-Unis et l'Irlande, le *Made In America Tax Plan* aboutirait à une hausse du taux moyen de l'IS de 17% à 24,5%⁴ et à une baisse de l'ordre de 9% des résultats après impôts. Les secteurs les plus concernés seraient ceux dont les revenus sont à la fois mondiaux et assis sur l'exploitation d'actifs intangibles, tels les licences, brevets ou bases de données personnelles. Au sein de l'indice Standard & Poor's 500, les grandes sociétés des technologies de l'information et de la communication, ou encore de la santé, ressentiraient l'essentiel des effets du *Made In America Tax Plan* (*Financial Times*, 2021⁵).

Reste pour l'exécutif à transformer l'essai. Pour avoir une chance de passer, la réforme de la fiscalité des entreprises devra être approuvée par l'ensemble des sénateurs démocrates, tout juste majoritaires à la Chambre haute. Or, certains d'entre eux conditionnent leur vote au rétablissement de la déductibilité des taxes locales (*State and Local Taxes*) au niveau de l'impôt fédéral. Sa limitation, fixée à 10 000 dollars par Donald Trump, pénalise d'abord les ménages des centres urbains riches, majoritairement acquis au camp démocrate. L'abolir aurait donc une portée politique, mais pas seulement. Cela priverait aussi l'État fédéral d'une part importante de ses recettes (77 milliards de dollars en 2019) et l'empêcherait par là-même de boucler son programme d'infrastructures. Aussi s'achemine-t-on vers un compromis, une hypothèse dans laquelle le président Biden s'inscrit déjà.

Jean-Luc Proutat

¹ Aux États-Unis, les décisions d'investissement dans les réseaux (électricité, eau...) ou infrastructures de transport sont de la responsabilité des autorités locales (États, comtés, municipalités) et s'appliquent sur la totalité du territoire, à l'exception des zones militaires, réserves et parcs nationaux, qui sont gérés par l'État fédéral.

² En 2019, l'indice de performance calculé par le *World Economic Forum* classait États-Unis 22^e sur 32 pays avancés en termes de transition énergétique.

³ Soit dans le système actuel les dix premiers points de pourcentage de rentabilité économique du capital.

⁴ Soit pour un taux de l'IS en Irlande de 12,5% et une déduction de 80% de l'impôt payé en Irlande pour le calcul de la taxe aux États-Unis : $0,5 \times 21\% + 0,5 \times [10,5\% + (1-0,8) \times 12,5\%] = 17\%$ avant la réforme et $0,5 \times 28\% + 0,5 \times 21\% = 24,5\%$ après la réforme. Par souci de simplification, l'abattement équivalant à 10% du rendement économique du capital, que le *Made In America Tax Plan* prévoit de supprimer, est ignoré.

⁵ *Financial Times* (2021), *Wall Street braces itself for tax rises from Biden's new stimulus plan*, Apr. 7



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder
Chef économiste

+33 1 55 77 47 31 william.devijlder@bnpparibas.com

ÉCONOMIES AVANCÉES ET STATISTIQUES

Jean-Luc Proutat

États-Unis, Royaume-Uni - Resp. scénario économique, support au réseau France

+33 1 58 16 73 32 jean-luc.proutat@bnpparibas.com

Hélène Baudchon

France - Marché du travail

+33 1 58 16 03 63 helene.baudchon@bnpparibas.com

Louis Boisset

Japon - Banque centrale européenne, synthèses conjoncturelles zone euro

+33 1 57 43 02 91 louis.boisset@bnpparibas.com

Frédérique Cerisier

Zone euro (gouvernance et finances publiques), pays nordiques

+33 1 43 16 95 52 frederique.cerisier@bnpparibas.com

Guillaume Derrien

Italie, Espagne, Portugal - Commerce international

+33 1 55 77 71 89 guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Raymond Van Der Putten

Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Suisse - Énergie, climat

+33 1 42 98 53 99 raymond.vanderputten@bnpparibas.com

Tarik Rharrab

Statistiques

+33 1 43 16 95 56 tarik.rharrab@bnpparibas.com

ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon

Responsable

+33 1 42 98 56 54 laurent.quignon@bnpparibas.com

Laure Baquero

+33 1 43 16 95 50 laure.baquero@bnpparibas.com

Céline Choulet

+33 1 43 16 95 54 celine.choulet@bnpparibas.com

Thomas Humblot

+33 1 40 14 30 77 thomas.humblot@bnpparibas.com

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure

Responsable, Argentine

+33 1 42 98 79 82 francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier

Adjointe - Grande Chine, Vietnam, Afrique du Sud

+33 1 42 98 56 27 christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby

Afrique francophone

+33 1 42 98 02 04 stephane.alby@bnpparibas.com

Stéphane Colliac

Turquie, Ukraine, Europe centrale

+33 1 42 98 26 77 stephane.colliac@bnpparibas.com

Perrine Guerin, Sara Confalonieri

Afrique lusophone et anglophone

+33 1 42 98 43 86 perrine.guerin@bnpparibas.com

Pascal Devaux

Moyen-Orient, Balkans

+33 1 43 16 95 51 pascal.devaux@bnpparibas.com

Hélène Drouot

Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

+33 1 42 98 33 00 helene.drouot@bnpparibas.com

Salim Hammad

Amérique latine

+33 1 42 98 74 26 salim.hammad@bnpparibas.com

Johanna Melka

Inde, Asie du Sud, Russie, CEI

+33 1 58 16 05 84 johanna.melka@bnpparibas.com

CONTACT MEDIA

Michel Bernardini

+33 1 42 98 05 71 michel.bernardini@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change



CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou thématiques.



EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes.



PERSPECTIVES

Analyses et prévisions axées sur les économies développées.



ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur.



ECOWEEK

L'actualité économique, les récentes orientations, les indicateurs commentés, le calendrier, les prévisions.



ECOTV

Les interviews mensuels de nos économistes qui décryptent l'actualité économique.



ECOTV WEEK

Une vidéo sur les principaux sujets de la semaine.



EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique.

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquels il a été élaboré.

BNP Paribas est en France constituée en société anonyme. Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris. Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

Le présent document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres. BNP Paribas Succursale de Londres est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et autorisée et soumise à une réglementation limitée par la Financial Services Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails de l'autorisation et de la réglementation par la Financial Services Authority.

Le présent document a été approuvé pour publication en France par BNP Paribas SA, constituée en France en société anonyme et autorisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009, Paris, France.

Le présent document est distribué en Allemagne par BNP Paribas Succursale de Londres ou par BNP Paribas Niederlassung Francfort sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Francfort sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Francfort, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et est autorisée et soumise à une réglementation limitée par le Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Etats-Unis : le présent document est distribué par BNP Paribas Securities Corp., ou par une succursale ou une filiale de BNP Paribas ne bénéficiant pas du statut de broker-dealer au sens de la réglementation américaine. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker-dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre de la Financial Industry Regulatory Authority et d'autres bourses principales. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu d'un document préparé par une entité non américaine du groupe BNP Paribas que lorsqu'il a été distribué à des investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp.

Japon : le présent document est distribué au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, ou par une succursale ou une entité du groupe BNP Paribas qui n'est pas enregistrée comme une maison de titres au Japon, à certaines institutions financières définies par l'article 17-3 alinéa 1 du décret d'application de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, est une maison de titres enregistrée conformément à la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers et est membre de la Japan Securities Dealers Association ainsi que de la Financial Futures Association du Japon. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non japonaise membre du groupe BNP Paribas que lorsqu'il fait l'objet d'une distribution par BNP Paribas Securities (Japan) Limited à des entreprises basées au Japon. Certains des titres étrangers mentionnés dans le présent document ne sont pas divulgués au sens de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers.

Hong-Kong : le présent document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée en vertu de la Banking Ordinance et est réglementée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong. BNP Paribas Hong Kong Branch est aussi une institution agréée réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 [Regulated Activity Types 1, 4 et 6] en vertu de la Securities and Futures Ordinance.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

voir la page [linkedin](#) des études économiques

OU TWITTER

voir la page [twitter](#) des études économiques



Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas.com - www.economic-research.bnpparibas.com

Directeur de la publication : Jean Lemierre / Rédacteur en chef : William De Vijlder



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change