

VI. CYCLES DES PRIX DES ACTIFS, FACTEURS EXCEPTIONNELS ET SOLDES BUDGÉTAIRES

Introduction

Les cycles des actifs influent très sensiblement sur les soldes budgétaires structurels

On examinera dans ce chapitre deux facteurs qui font que les soldes budgétaires corrigés des variations cycliques peuvent donner une image trompeuse des évolutions budgétaires tendancielle. On verra tout d'abord quelles conséquences peuvent avoir, du point de vue de la mesure des soldes budgétaires structurels, les fortes fluctuations récentes des recettes publiques liées aux marchés d'actifs. On se demandera ensuite quel est l'impact de l'utilisation croissante des mesures exceptionnelles qui sont prises pour maîtriser les déficits. Les méthodes traditionnelles mises en œuvre pour calculer la composante conjoncturelle du solde budgétaire consistent à ajuster les recettes et transferts publics pour tenir compte du cycle de l'activité économique, sans corriger les recettes pour tenir compte des cycles des prix des actifs. Les fluctuations des recettes fiscales se rattachant aux prix des actifs peuvent être considérées comme permanentes lorsque les paramètres fondamentaux déterminant les prix des actifs (notamment les bénéfices, les gains de productivité et les primes de risque) semblent avoir subi un changement structurel. Lorsque tel n'est pas le cas, le solde corrigé des variations cycliques peut donner une image « structurelle » trop favorable en ne prenant pas en compte le caractère temporaire de l'augmentation des recettes fiscales due à la hausse des prix des actifs (et inversement). Certaines mesures exceptionnelles peuvent également fausser l'indicateur structurel corrigé des variations cycliques et nécessiter un ajustement, par exemple une procédure comme celle que l'OCDE applique pour les recettes provenant de l'attribution aux enchères de licences de téléphonie mobile.

On examinera tout d'abord dans ce chapitre les évolutions récentes des soldes budgétaires corrigés des variations cycliques en identifiant les facteurs de changement des recettes et des dépenses durant les deux grandes phases qui ont caractérisé la politique budgétaire dans la zone de l'OCDE cette dernière décennie : la période d'assainissement budgétaire qui va de 1993 à 2000 et l'assouplissement ultérieur entre 2001 et 2003. Pour quelques économies de l'OCDE, on déterminera les changements « injustifiés » d'orientation budgétaire corrigée des variations cycliques par rapport à une situation de référence prenant en compte les estimations classiques des élasticités et les réformes fiscales annoncées. Dans la section suivante, qui porte sur un plus grand nombre de pays¹, on évaluera l'impact du cycle des prix des actifs sur les différentes bases d'imposition, en s'attachant tout particulièrement

1. Les pays examinés ont été choisis en fonction de la pertinence de leur situation et de la disponibilité des données. Il s'agit des pays suivants : États-Unis, Japon, France, Italie, Royaume-Uni, Canada, Australie, Danemark, Finlande, Suède et Suisse.

aux impôts sur les plus-values. On analysera dans la dernière section l'impact des facteurs exceptionnels sur l'évolution budgétaire.

***Il y a eu gonflement temporaire
des recettes à la fin des
années 90...***

Les résultats confirment que, depuis la fin des années 90, les recettes ont connu une progression supérieure à celle qu'auraient justifiée les taux observés de croissance nominale de la production et l'impact des mesures fiscales. L'étude montre qu'entre 1995 et 2000 la contribution moyenne des recettes « injustifiées » à l'évolution annuelle des soldes budgétaires corrigés des variations cycliques est passée d'un chiffre négligeable à environ ½ pour cent du PIB, les principaux pays concernés étant les États-Unis, le Royaume-Uni, la France et certains pays nordiques. En moyenne, cet excédent de recettes semble avoir du même ordre que celui qu'on aurait obtenu si l'on avait sous-estimé la croissance de la production d'environ ½ pour cent par an au cours de la période considérée. Inversement, la baisse ultérieure des recettes fiscales a été plus marquée que celle justifiée par l'évolution de la production et les mesures fiscales, et dans certains cas cette baisse explique pour une large part la modification des soldes corrigés des variations cycliques.

***... et cela a pu compromettre la
gestion budgétaire***

« L'excédent » de recettes au point haut du cycle en 2000 a été suffisamment prononcé pour aboutir, dans certains cas, à une appréciation erronée du niveau du solde budgétaire structurel, l'écart par rapport à la réalité étant de l'ordre de 1½ à 3 points de PIB. Surestimant la solidité de la situation budgétaire structurelle, par excès de confiance dans la durabilité des recettes fiscales (ce à quoi il faut ajouter des prévisions de croissance trop optimistes), les gouvernements ont pu être conduits à réduire l'impôt ou à reporter des coupes dans les dépenses à un degré qui a compromis ultérieurement la gestion budgétaire. À la fin des années 90, le rythme de l'ajustement budgétaire s'est affaibli et bon nombre de pays ont perdu l'occasion de rétablir un excédent budgétaire ou, au moins, de parvenir à une situation proche de l'équilibre à un moment où la croissance faisait preuve d'un relatif dynamisme.

***Les fluctuations des recettes
fiscales liées aux prix des actifs
ont joué un grand rôle...***

Les fluctuations des recettes dues aux prix des actifs paraissent avoir grandement contribué à « l'excédent » de recettes. Et pour les pays les plus concernés, on pourrait en principe améliorer la qualité du solde budgétaire corrigé des variations cycliques en tant qu'indicateur budgétaire « structurel » en apportant a posteriori des correctifs supplémentaires pour tenir compte des fluctuations budgétaires qui se rattachent aux cycles des prix des actifs. L'ajustement examiné ci-après donne des résultats qui sont dans certains cas très différents de ceux obtenus avec les indicateurs classiques corrigés des variations cycliques. Toutefois, les obstacles auxquels on se heurte *ex ante* pour distinguer les fluctuations temporaires des prix des actifs des fluctuations permanentes rendent difficiles les ajustements prospectifs, et les disparités dans la couverture des données budgétaires d'un pays à l'autre empêchent de réévaluer d'une façon cohérente sur le plan international la méthode d'ajustement conjoncturel². Les différences de régime fiscal impliquent également qu'il est plus ou moins important, selon le pays, d'opérer un tel ajustement.

2. Parmi les autres éléments qui peuvent fausser l'évaluation des positions budgétaires structurelles, on citera les erreurs de mesure liées au calcul de l'écart de production, aux fluctuations des élasticités fiscales et à la composition des revenus et de la demande. Voir Cotis et autres (2003), Gonzales-Minguez et autres (2003), Bouthevillain et autres (2001) et l'appendice.

... de sorte qu'il faut bien identifier les facteurs temporaires et irréguliers

On s'efforce néanmoins au niveau national d'améliorer les données et de mesurer plus exactement la position structurelle. C'est notamment le cas aux États-Unis, en France, au Royaume-Uni et dans plusieurs autres pays d'Europe. Il faut pour cela identifier les fluctuations temporaires des recettes³. Il s'agit aussi de déterminer les effets des facteurs exceptionnels, dont le présent chapitre ne donne pas une liste complète. Dans ce domaine, il faut affiner les classifications et les estimations au niveau international. Les correctifs tenant compte des effets des prix des actifs et des mesures exceptionnelles devraient contribuer à éviter les surestimations des soldes budgétaires structurels comme celles qu'on a pu observer durant la dernière période d'expansion.

Les positions budgétaires dans les pays de l'OCDE

Composantes de l'orientation budgétaire

Les positions budgétaires se sont améliorées durant la deuxième moitié des années 90...

Les positions budgétaires se sont remarquablement améliorées durant la période d'expansion allant de 1995 à 2000, mais elles se sont fortement dégradées au cours de la période de recul de l'activité (tableau VI.1)⁴. Le retournement du déficit corrigé des variations cycliques a atteint près de 3 pour cent du PIB potentiel pour l'ensemble de la zone de l'OCDE au cours de la phase d'assainissement, puis on a pu observer une dégradation de plus de 2 pour cent entre 2001 et 2003. Durant la phase d'expansion, la nature et l'ampleur des mesures discrétionnaires à l'origine de ces variations ont été variables :

- Aux États-Unis, l'augmentation des recettes fiscales a contribué dans la même mesure que les restrictions de dépenses à l'amélioration du solde corrigé des variations cycliques jusqu'en 2000. Le Royaume-Uni, l'Espagne, la Norvège et l'Australie ont connu un profil similaire de « forces agissantes », l'assainissement budgétaire ayant reposé à la fois sur un relèvement des taux effectifs d'imposition et sur des restrictions de dépenses.
- En France et en Allemagne, la phase d'assainissement s'est appuyée presque exclusivement sur les recettes fiscales, des dépenses courantes se maintenant au même rythme que la croissance du PIB ou à un rythme proche, alors qu'au Portugal, « l'excédent » de recettes a été utilisé dans sa quasi-totalité pour accélérer la croissance des dépenses.
- Dans le cas de l'Italie, du Canada et de la plupart des petites économies de la zone euro, l'assainissement des années 90 a consisté surtout à limiter les dépenses, le rythme de croissance des recettes étant très proche de celui du PIB.

3. Par exemple, Kranendonk (2003) a recommandé que la Commission européenne tienne compte du décalage, propre à chaque pays, entre l'écart de production et la composante conjoncturelle du solde budgétaire. Cela est valable lorsque l'impôt et les prestations de chômage réagissent avec un certain retard à l'évolution de la croissance économique.

4. Les sources de données utilisées dans ce chapitre pour les recettes fiscales sont les *Comptes nationaux de l'OCDE* et les *Statistiques des recettes publiques de l'OCDE*. Elles ne sont pas pleinement comparables en raison de plusieurs facteurs à caractère général ou national.

Tableau VI.1. Composantes de l'orientation budgétaire dans certains pays de l'OCDE

Variation en points de pourcentage du PIB potentiel

	Recettes courantes corrigées des variations cycliques		Dépenses courantes corrigées des variations cycliques		Dépenses nettes en capital		Solde financier corrigé des variations cycliques	
	1995 à 2000	2001 à 2003	1995 à 2000	2001 à 2003	1995 à 2000	2001 à 2003	1995 à 2000	2001 à 2003
Australie	1.5	0.9	-1.9	0.0	-0.4	-1.0	3.8	1.9
Autriche	-0.6	-2.4	-2.6	-1.2	-0.5	-0.3	2.4	-0.8
Belgique	0.9	-0.2	-1.7	0.0	0.4	-1.6	2.3	1.3
Canada	1.0	-1.6	-5.7	-1.9	-0.3	0.2	7.0	0.1
Danemark	-0.6	-1.0	-4.1	-1.3	0.4	-0.4	3.2	0.7
Finlande	0.9	-1.7	-3.7	0.7	-0.4	0.2	4.9	-2.5
France	2.0	-1.4	-0.3	0.5	-0.7	-0.5	2.9	-1.4
Allemagne	1.1	-0.4	0.0	-0.6	-0.2	-0.3	1.3	0.5
Grèce	5.5	-0.9	-2.5	0.8	0.8	0.3	7.2	-2.0
Islande	5.7	2.0	3.8	3.1	0.5	-0.6	1.5	-0.5
Irlande	-1.5	0.2	-6.7	0.8	1.6	-1.1	3.6	0.4
Italie	0.9	-1.3	-3.6	-1.1	-0.5	-1.5	5.0	1.3
Japon	-0.2	-1.8	3.2	1.2	-0.7	-1.1	-2.7	-1.9
Pays-Bas	0.3	-1.3	-3.2	-0.9	0.2	-0.4	3.3	0.0
Nouvelle-Zélande	-3.2	0.6	-0.7	-0.6	-1.3	0.3	-1.2	1.0
Norvège ^a	1.2	-1.0	-1.2	0.8	0.0	0.1	2.4	-1.8
Portugal	3.6	1.1	2.7	-0.6	0.4	-1.8	0.4	3.5
Espagne	1.7	0.5	-1.4	-0.4	-0.3	-0.2	3.4	1.1
Suède	2.0	-1.2	-5.0	0.5	-1.5	0.1	8.6	-1.8
Royaume-Uni	1.9	-1.5	-2.3	1.0	-1.4	0.7	5.6	-3.2
États-Unis	2.1	-3.5	-2.1	0.7	0.2	0.1	4.1	-4.3
Zone euro	1.1	-0.9	-1.4	-0.5	-0.2	-0.6	2.7	0.2
Total de l'OCDE	1.4	-2.1	-1.3	0.3	-0.2	-0.3	2.9	-2.2

Note: Les dépenses nettes en capital et les soldes financiers corrigés des variations cycliques excluent les recettes ponctuelles provenant de la vente de licences de téléphonie mobile pour les pays où les recettes enregistrées sont substantielles: l'Allemagne (2000), l'Australie (2000-2001), l'Autriche (2000), la Belgique (2001), le Danemark (2001), l'Espagne (2000), la France (2001-2002), la Grèce (2001), l'Irlande (2002), l'Italie (2000), la Nouvelle-Zélande (2001), les Pays-Bas (2000), le Portugal (2000) et le Royaume-Uni (2000). Ces recettes sont comptabilisées comme des dépenses en capital négatives.

a) Les données du solde financier corrigé des variations cycliques concernent uniquement l'économie continentale, i.e. elles excluent les recettes de la production pétrolière.

Source: OCDE.

... mais elles se sont depuis lors dégradées d'une façon inattendue

Dans la majorité des pays de l'OCDE, l'une des principales caractéristiques de la dégradation budgétaire est le recul des recettes au-delà du niveau qu'aurait normalement laissé prévoir le ralentissement conjoncturel de l'activité. Les États-Unis ont connu de très fortes moins-values de recettes, mais les évolutions négatives ont été également très marquées au Canada, en France, aux Pays-Bas, au Royaume-Uni et dans certains pays nordiques. Dans plusieurs pays, notamment la Belgique, l'Italie et l'Espagne, le solde corrigé des variations cycliques s'est stabilisé ou a même continué de s'améliorer légèrement. Mais cela a été dans certains cas le résultat de mesures qui n'ont eu qu'un effet temporaire exceptionnel.

Modification des recettes discrétionnaire ou non planifiée

Les recettes ont fait preuve d'un dynamisme anormal...

Le tableau VI.2 illustre *a posteriori* dans quelle mesure les mouvements des ratios d'impôts directs ont reflété les facteurs autonomes (exogènes) qui ne sont pas pris en compte dans les méthodes traditionnelles utilisées pour les prévisions de

Tableau VI.2. Évolution des ratios d'impôts directs

En pourcentage du PIB potentiel									Évolution cumulée		Moyenne annuelle	
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	1995-00	2001-02	1995-00	2001-02
Impôts directs sur les ménages												
États-Unis												
Observés	9.98	10.63	11.25	11.92	12.23	12.83	12.16	9.85				
Estimés	9.99	10.67	10.87	11.49	11.44	11.69	11.56	10.70				
Non-expliqués	-0.01	-0.04	0.38	0.43	0.79	1.14	0.60	-0.85	2.7	-0.3	0.4	-0.1
Mesures discrétionnaires	0.41	0.80	0.37	0.26	-0.25	-0.36	-0.76	-1.08	1.2	-1.8	0.2	-0.9
France												
Observés	6.26	6.51	6.83	9.05	9.29	9.45	9.31	8.87				
Estimés	6.13	5.66	6.32	8.77	8.57	8.82	9.04	8.88				
Non-expliqués	0.14	0.85	0.51	0.27	0.72	0.63	0.27	-0.01	3.1	0.3	0.5	0.1
Mesures discrétionnaires	-0.18	-0.48	-0.06	-0.27	-0.44	-0.46	-0.30	-0.23	0.4	-0.5	0.1	-0.3
Canada												
Observés	12.94	13.26	13.46	13.92	13.75	13.65	13.17	12.14				
Estimés	12.78	12.79	13.23	13.59	13.68	13.45	12.96	12.08				
Non-expliqués	0.17	0.46	0.23	0.33	0.07	0.21	0.21	0.05	1.5	0.3	0.2	0.1
Mesures discrétionnaires	0.00	0.05	-0.06	-0.20	-0.30	-0.44	-0.69	-1.06	-0.9	-1.8	-0.2	-0.9
Impôts directs sur les entreprises												
États-Unis												
Observés	2.83	2.86	2.88	2.78	2.75	2.65	1.88	1.74				
Estimés	2.80	3.50	3.12	2.87	2.88	2.67	2.29	2.06				
Non-expliqués	0.02	-0.65	-0.24	-0.09	-0.14	-0.02	-0.42	-0.32	-1.1	-0.7	-0.2	-0.4
Mesures discrétionnaires	0.09	0.51	0.10	0.10	0.03	0.03	-0.32	-0.01	0.9	-0.3	0.1	-0.2
France												
Observés	2.01	2.15	2.34	2.37	2.77	2.86	3.24	2.64				
Estimés	2.18	1.94	2.55	2.70	2.72	3.06	2.87	3.07				
Non-expliqués	-0.17	0.22	-0.20	-0.33	0.05	-0.20	0.38	-0.43	-0.6	-0.1	-0.1	0.0
Mesures discrétionnaires	0.13	0.03	0.21	0.13	0.27	0.00	-0.05	-0.17	0.8	-0.2	0.1	-0.1
Canada												
Observés	2.94	3.39	3.92	3.63	4.39	4.93	3.85	3.91				
Estimés	2.78	3.00	3.45	3.84	3.81	4.64	4.69	3.49				
Non-expliqués	0.15	0.40	0.47	-0.21	0.57	0.30	-0.84	0.42	1.7	-0.4	0.3	-0.2
Mesures discrétionnaires	0.00	0.06	0.05	-0.01	-0.03	-0.03	-0.07	-0.28	0.0	-0.3	0.0	-0.2
Ensemble des impôts directs												
États-Unis												
Observés	12.81	13.49	14.13	14.70	14.98	15.48	14.04	11.59				
Estimés	12.79	14.17	13.99	14.36	14.32	14.36	13.85	12.76				
Non-expliqués	0.01	-0.69	0.14	0.34	0.65	1.12	0.18	-1.17	1.6	-1.0	0.3	-0.5
Mesures discrétionnaires	0.50	1.31	0.48	0.36	-0.22	-0.33	-1.08	-1.09	2.1	-2.2	0.4	-1.1
France												
Observés	8.27	8.66	9.17	11.42	12.06	12.31	12.55	11.51				
Estimés	8.31	7.60	8.87	11.47	11.29	11.88	11.91	11.95				
Non-expliqués	-0.03	1.07	0.31	-0.06	0.77	0.43	0.65	-0.44	2.5	0.2	0.4	0.1
Mesures discrétionnaires	-0.05	-0.44	0.15	-0.14	-0.17	-0.46	-0.35	-0.40	1.1	-0.7	0.2	-0.4
Canada												
Observés	15.88	16.65	17.38	17.55	18.14	18.58	17.02	16.05				
Estimés	15.56	15.79	16.68	17.43	17.49	18.09	17.65	15.57				
Non-expliqués	0.32	0.86	0.70	0.12	0.64	0.51	-0.63	0.47	3.2	-0.2	0.5	-0.1
Mesures discrétionnaires	0.00	0.12	-0.01	-0.21	-0.33	-0.47	-0.76	-1.34	-0.9	-2.1	-0.1	-1.0

Note: Les recettes non-expliquées sont calculées comme la différence entre les recettes observées et les recettes estimées. Pour une description complète de la méthodologie utilisée se reporter à l'appendice.

Source: OCDE.

recettes. Les écarts par rapport à l'évolution normale des recettes sont définis comme des variations non expliquées des recettes fiscales qui ne peuvent provenir de la progression des recettes dues à la croissance effective du PIB (mesurée au moyen des élasticités classiques⁵) ou des mesures discrétionnaires identifiables de politique fiscale⁶ (voir l'appendice). Malheureusement, on ne dispose pas toujours de données de séries chronologiques concernant les mesures budgétaires discrétionnaires. C'est pourquoi, à ce stade de l'analyse, on s'est limité à trois pays : les États-Unis, la France et le Canada.

... pour les impôts sur le revenu des ménages...

Si l'on applique cette méthode, on constate qu'à la fin des années 90 les États-Unis ont connu une hausse autonome des recettes provenant des impôts directs sur les ménages (c'est-à-dire une hausse supérieure à celle qu'on aurait pu attendre des facteurs conjoncturels et des mesures discrétionnaires annoncées) qui a été de l'ordre de presque ½ pour cent du PIB potentiel par an. Cette hausse s'est accélérée à plus de 1 pour cent en 2000, mais en 2002, c'est une moins-value de plus de ¾ pour cent du PIB qui a été enregistrée. En France et au Canada, la progression des recettes fiscales liées aux impôts directs sur les ménages a constamment dépassé les valeurs prévues, respectivement de ½ et ¼ pour cent en moyenne du PIB potentiel annuel au cours de la période 1995-2000, avant de retomber à un niveau proche de la valeur prévue lorsque l'activité s'est ralentie⁷.

... mais pas pour l'impôt sur les sociétés

En revanche, les recettes provenant de l'impôt sur les sociétés ont été très proches des valeurs prévisibles compte tenu des bénéfiques effectifs, et ce sur l'ensemble du cycle, avec toutefois une légère tendance à la surestimation. Cela pourrait tenir au fait que les fluctuations des bénéfiques ont été moins sensibles que les revenus des personnes physiques aux variations des prix des actifs. De fait, les ratios bénéfiques/cours ont baissé durant une grande partie de l'embellie boursière.

Au total, il y a eu d'importantes plus-values et moins-values de recettes fiscales...

Si l'on prend en compte à la fois l'impôt sur les ménages et l'impôt sur les sociétés, la progression autonome totale des impôts directs d'une année sur l'autre a atteint en moyenne dans le cas des États-Unis ¼ pour cent du PIB potentiel durant l'accélération de l'activité des années 90, et les moins-values correspondantes ont été en moyenne de l'ordre de ½ pour cent du PIB potentiel durant la période ultérieure de ralentissement de l'activité. En France et au Canada, l'écart positif a été un peu plus marqué durant la période d'accélération de l'activité (près de ½ pour cent du PIB potentiel), mais l'écart en termes de moins-values a été moins prononcé durant la période de ralentissement.

... corrélées avec les fluctuations des prix des actifs

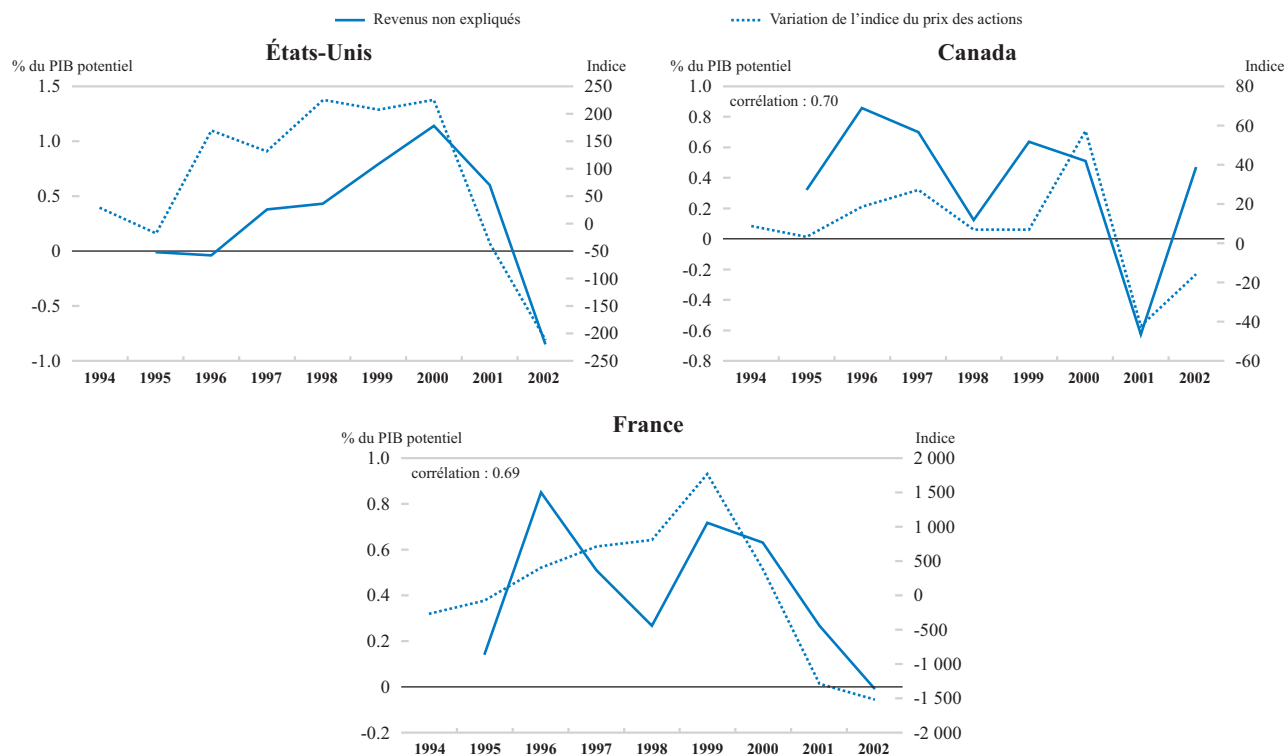
Les calculs reposant sur les résultats effectifs pour le PIB et l'écart de production, il faut en déduire que des facteurs exogènes ont gonflé les bases d'imposition, ou que des élasticités fiscales se sont modifiées. Le graphique VI.1 montre que l'origine des

5. Voir van den Noord (2000). Les élasticités fiscales reposent sur des estimations de l'OCDE et sont supposées constantes au cours de la période d'observation.

6. Les estimations des modifications discrétionnaires des politiques concernent l'État fédéral pour le Canada et l'administration centrale pour la France et les États-Unis. Elles reposent sur l'impact officiel prévu par les autorités de ces pays au moment de l'adoption des mesures en cause. Ces estimations n'ont pas été actualisées pour tenir compte d'informations ultérieures comme les revenus effectifs et les réactions des contribuables ; il ne s'agit donc que d'une approximation de l'ordre de grandeur des véritables modifications discrétionnaires des politiques. Une partie des recettes non expliquées peut donc traduire une estimation incorrecte des mesures discrétionnaires. Mais, dans la plupart des cas, ce biais sera assez faible, surtout dans le cas des impôts sur le revenu, pour lesquels on peut assez exactement prévoir l'incidence d'une modification des barèmes et des déductions ou abattements.

7. Les résultats pour les États-Unis et le Canada sont conformes aux autres études. Voir Congressional Budget Office (2002) pour les États-Unis, King et McMorran (2002) ainsi que Kennedy et King (2003) pour le Canada.

Graphique VI.1. Revenus non expliqués et marché boursier



Note : Les revenus des ménages ont été utilisés dans le cas des États-Unis (avec une année de décalage) et de la France, l'ensemble des revenus dans le cas du Canada. Les indices boursiers représentés sont le S&P 500 pour les États-Unis, le CAC 40 pour la France et le TSE 300 pour le Canada. Pour une description détaillée de la méthodologie adoptée, se reporter à l'appendice.

Source : OCDE.

recettes non-expliquées peut être attribuée, du moins en partie, aux variations des prix des actifs, car les plus-values ou moins-values de recettes fiscales ont été corrélées dans une certaine mesure avec le cycle des prix des actifs.

Conséquences pour l'interprétation de l'orientation de la politique budgétaire

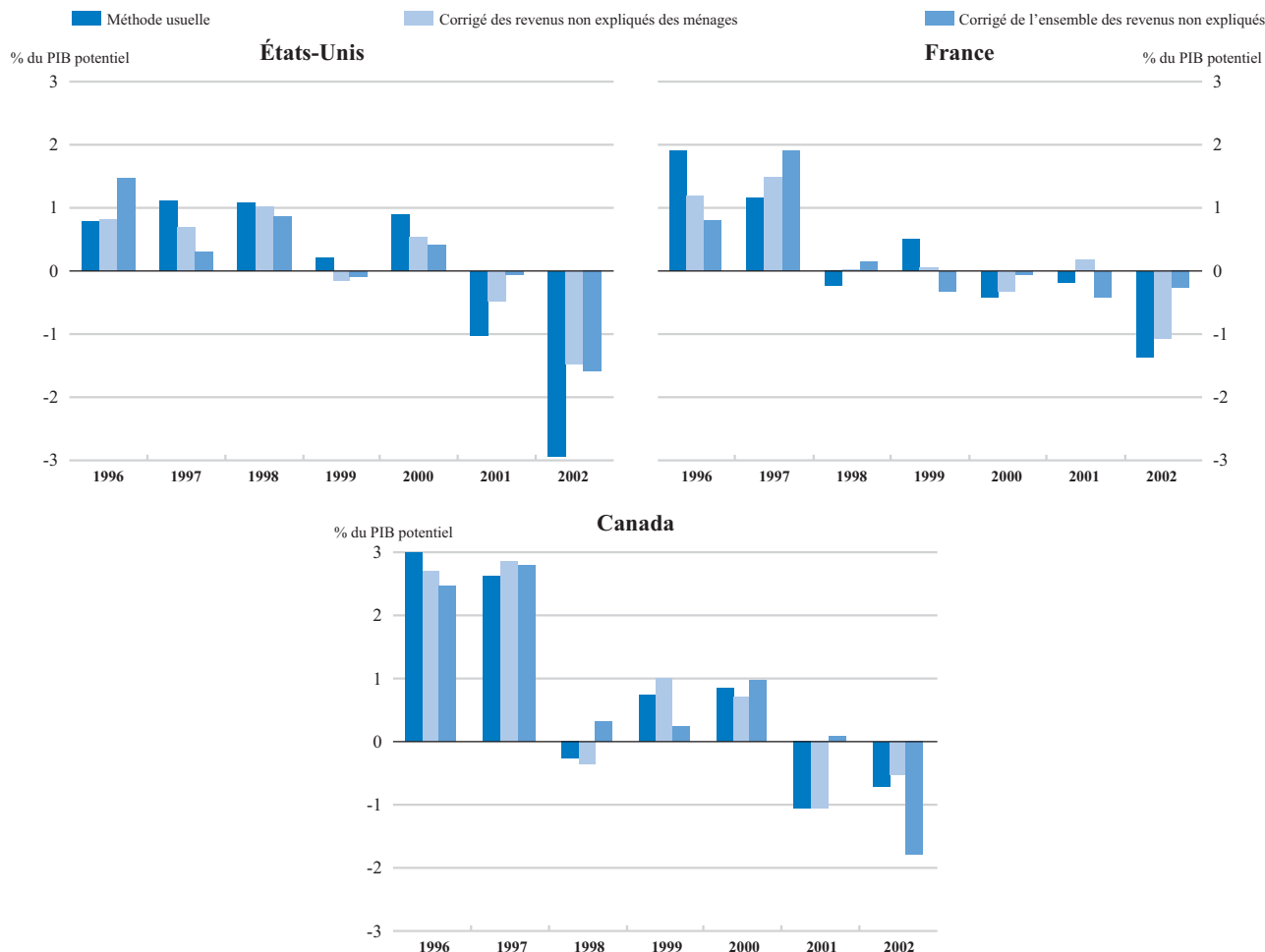
Traditionnellement, l'ajustement conjoncturel joue essentiellement un double rôle d'indicateur de l'orientation budgétaire « discrétionnaire » et d'instrument de planification budgétaire à moyen terme, sur la base de jugements normatifs quant au déficit structurel souhaitable pour que le budget soit viable⁸. Dans le premier cas, on s'attache aux fluctuations du solde corrigé des variations cycliques et dans le deuxième cas au niveau de ce solde. Les variations autonomes des recettes ont des conséquences dans les deux cas sur le plan de l'interprétation.

Les conséquences sont importantes lorsqu'il s'agit de mesurer...

8. Voir Price et Muller (1984) pour un examen des origines de l'indicateur de l'OCDE, de son interprétation et de son utilisation. Voir Murchison et Robbins (2003) pour une analyse des limites et des interprétations du solde budgétaire corrigé des variations cycliques.

— Graphique VI.2. Variations des différentes mesures des soldes financiers corrigés des fluctuations cycliques —

En pourcentage du PIB potentiel



Source : US Congressional Budget Office, ministère des Finances canadien, ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie française et OCDE.

... les réactions sous la forme de mesures discrétionnaires...

Aux États-Unis, les mesures discrétionnaires annoncées ont généralement amplifié les variations autonomes (non expliquées) des recettes (tableau VI.2), en augmentant les recettes en période d'accélération de l'activité et en les diminuant en période de ralentissement en raison des baisses d'impôt du milieu de 2001 et des mesures de relance de mars 2002. En revanche, en France, les baisses d'impôts discrétionnaires ont neutralisé plus de la moitié de la hausse autonome des recettes durant la période d'accélération de l'activité, c'est-à-dire qu'il y a eu réaction procyclique. La neutralisation a été plus partielle au Canada.

Le profil est similaire dans le graphique VI.2, qui compare les modifications de l'orientation budgétaire traditionnelle corrigée des variations cycliques et les indicateurs corrigés des variations cycliques qui excluent les fluctuations autonomes des recettes :

- Pour les États-Unis, la politique budgétaire paraît moins délibérément restrictive entre 1995 et 2000 et l'assouplissement budgétaire ultérieur est moins prononcé que si on le calcule avec l'indicateur budgétaire traditionnel.

- Pour la France, la politique budgétaire en 1999 paraît moins restrictive et l'assouplissement budgétaire ultérieur entre 2000 et 2002 est plus faible que si les calculs sont effectués avec l'indicateur budgétaire traditionnel, mais le phénomène est moins marqué que pour les États-Unis.
- Au Canada, l'expansion budgétaire à la fin des années 90 et l'assainissement durant la période qui a suivi sont à peu près du même ordre de grandeur lorsqu'on les calcule avec les deux indicateurs. Toutefois, le profil est différent si l'on considère l'évolution d'une année sur l'autre.

... et l'orientation budgétaire structurelle

La conséquence peut-être la plus importante a trait au calcul du *niveau* sous-jacent du solde budgétaire structurel. Dans ce cas, c'est l'effet cumulé des variations budgétaires autonomes qui importe (avant-dernière série de colonnes du tableau VI.2). Durant la période d'accélération de l'activité, si les recettes supplémentaires avaient été considérées comme entièrement conjoncturelles, l'excédent « structurel » de près de 1¼ pour cent du PIB potentiel en 2000 dans le cas des États-Unis aurait été ramené à un déficit proche de ¼ pour cent du PIB potentiel. Le déficit structurel français proche de 1¾ pour cent du PIB potentiel aurait en fait été de l'ordre de 4¼ pour cent. Ces calculs supposent bien entendu que pour l'année de référence, 1994, les recettes liées aux prix des actifs et les effets similaires se situaient à un niveau « normal ».

Les effets des cycles des prix des actifs sur les différentes composantes des recettes

On examinera dans cette section l'impact des diverses sources de recettes fiscales liées aux marchés d'actifs et leur rôle dans les fluctuations autonomes⁹. Parmi les éléments qui entrent en jeu, on s'est surtout attaché ici à l'impôt sur les plus-values. À l'aide d'une méthode statistique, on s'est efforcé de corriger les soldes structurels de la composante non structurelle de l'impôt sur les plus-values. L'échantillon de pays retenu est un peu plus large que dans la section précédente.

Les impôts sur les actifs peuvent être à l'origine de fluctuations autonomes des recettes

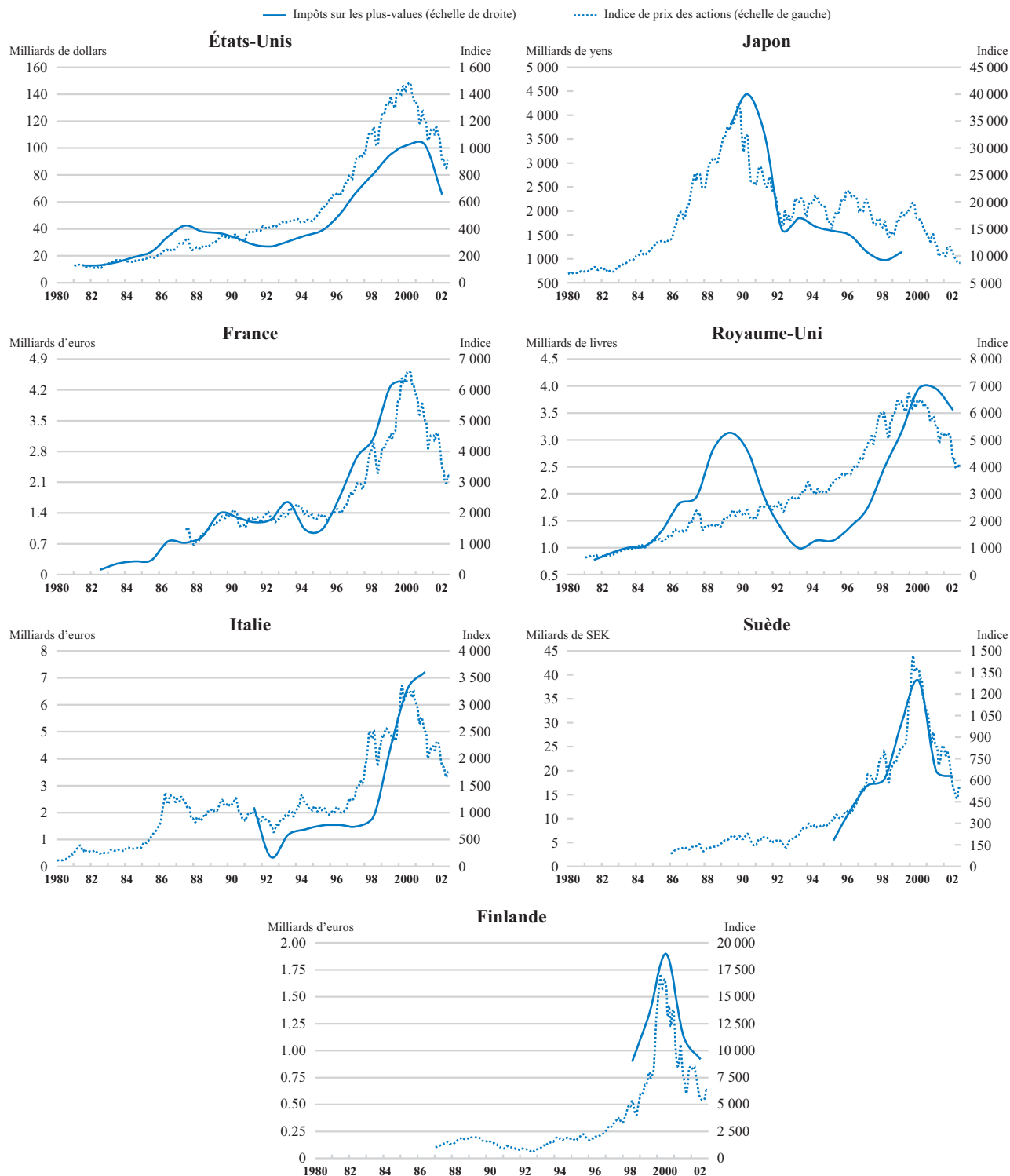
Les recettes provenant de l'impôt sur les plus-values ont fluctué

La forte hausse des marchés boursiers à la fin des années 90 s'est traduite par une progression extraordinaire du produit de l'impôt sur les plus-values (graphique VI.3). Aux États-Unis, le produit de l'impôt sur les plus-values réalisées par les ménages a doublé entre 1995 et 2000, en dépassant légèrement 1 pour cent du PIB avant de retomber à ½ pour cent environ du PIB en 2003. En Finlande, l'impôt sur les plus-values est passé de ½ pour cent du PIB en 1998 à 1½ pour cent en 2000 avant de revenir en 2002 à son niveau de 1998. En Suède, l'impôt sur les plus-values a également beaucoup fluctué, entre ¾ pour cent du PIB en 1995 et 1¾ pour cent en 2002 avant de retomber à ¾ pour cent du PIB en 2002. On constate des

On constate de fortes hausses des recettes fiscales liées à l'impôt sur les plus-values...

9. Voir également Eschenbach et Schuknecht (2002a).

Graphique VI.3. Impôts sur les plus-values



Note : Les indices boursiers représentés sont le S&P 500 pour les États-Unis, l'indice Nikkei 225 pour le Japon, le CAC 40 pour la France, le FTSE 100 pour le Royaume-Uni, le MIBTEL pour l'Italie, l'OMX pour la Suède et l'indice général HEX pour la Finlande.

Sources : Datastream, Congressional Budget Office aux États-Unis, ministère des Finances japonais, ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie française, HM Treasury au Royaume-Uni, ministère des Finances italien, ministère des Finances suédois et ministère des Finances finlandais.

fluctuations comparables, mais plus faibles, au Royaume-Uni. En France, en Italie et en Australie, la hausse a également été forte, mais on ne dispose pas encore de données sur la baisse ultérieure. En revanche, le produit de l'impôt sur les plus-values a baissé au Japon tout au long des années 90. Ce sont les plus-values réalisées qui sont taxées et non les plus-values latentes, les plus-values réalisées ayant tendance à suivre avec un certain décalage les fluctuations des prix des actifs¹⁰.

Il semble que le cycle de production et le cycle des prix des actifs ne soient que partiellement corrélés depuis le début des années 90, au moins en ce qui concerne les cours des actions (graphique VI.4). La composante plus-value de la base d'imposition n'a pas varié systématiquement avec le cycle. De plus, en période de changement structurel, il est toujours difficile de dissocier les déterminants permanents et les déterminants temporaires des prix des actifs, et les différences de régime fiscal créent une grande incertitude quant à l'élasticité des recettes fiscales aux plus-values. Il ne semble donc pas très prometteur de modifier la procédure de correction en fonction des variations cycliques pour tenir compte des variations des plus-values par rapport aux autres revenus.

... mais elles ne sont pas nécessairement corrélées avec les cycles de l'activité économique

Correction du solde structurel pour tenir compte du produit de l'impôt sur les plus-values

On peut néanmoins procéder à une correction partielle pour tenir compte du cycle du prix des actifs en distinguant la composante tendancielle et la composante conjoncturelle du produit de l'impôt sur les plus-values¹¹. À la limite, ces recettes pourraient être traitées de la même manière que les paiements d'intérêts au titre de la dette, qui sont calculés en net pour obtenir un solde primaire corrigé des variations cycliques, régulièrement publié par l'OCDE¹². Mais, on peut aussi, lorsque les données le permettent, appliquer une approche statistique et isoler, au moyen de la méthode du filtre de Hodrick-Prescott (HP), la tendance sous-jacente (structurelle) des recettes de l'impôt sur les plus-values¹³. On peut considérer que la tendance correspond aux recettes structurelles et que les écarts par rapport à la tendance sont dus au cycle des prix des actifs.

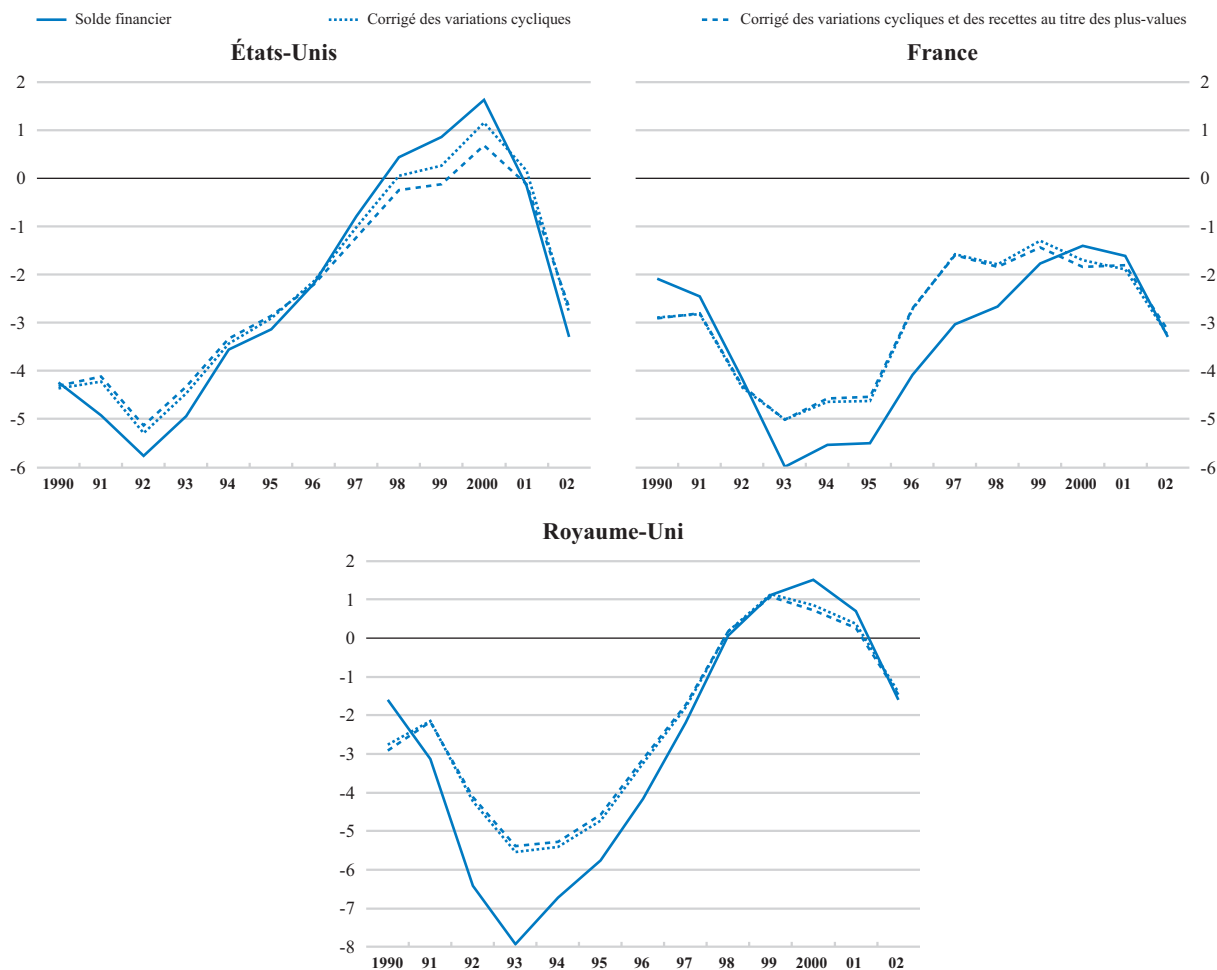
On peut procéder à une correction pour tenir compte du produit de l'impôt sur les plus-values

10. À la fois quand les marchés montent et baissent, de gros volumes de plus-values sont susceptibles d'être réalisés et taxés, en attendant que le contribuable prenne la décision de vendre ses actifs. Après un marché haussier comme celui des années 90, un montant élevé de plus-values reste à réaliser et les ventes d'actions alors que le marché baisse peuvent encore se traduire par des plus-values taxables, même réduites. Aux États-Unis, par exemple, les plus-values réalisées ont augmenté en 2000 de 16 pour cent bien que l'indice Standard & Poor's 500 ait baissé durant cette année (Congressional Budget Office, 2002).
11. La taxation des plus-values est très variable d'un pays à l'autre de l'OCDE. Elle peut s'appliquer seulement dans certains cas comme la vente de biens immobiliers et consister à ajouter des plus-values aux revenus ordinaires ou à frapper les plus-values d'un impôt particulier. En outre, ce sont généralement les plus-values réalisées qui sont taxées, et la réalisation des plus-values n'intervient pas au même moment que les fluctuations des prix des actifs. Voir Girouard et Price (2004).
12. L'indicateur corrigé des variations cycliques souffre de certains défauts conceptuels pour ce qui est de l'interprétation des paiements d'intérêts et de l'impact de l'inflation. Dans un environnement très inflationniste, il peut être nécessaire de corriger le déficit de « l'impôt inflationniste » qui frappe les détenteurs de titres de la dette publique. Voir Price et Muller (1984).
13. Voir Richardson et autres (2000) pour un examen critique des méthodes basées sur un filtre. Pour le filtrage des séries chronologiques, les données ont été prolongées jusqu'en 2010 afin d'atténuer d'éventuels biais au point final. Pour la prolongation des données aux États-Unis, on a utilisé les prévisions à moyen terme du Congressional Budget Office. Dans le cas du Royaume-Uni, on a reproduit l'évolution de la période 1977-1995. En ce qui concerne la France, on a supposé que le produit de l'impôt sur les plus-values revenait rapidement à son niveau moyen de long terme après le point haut de 2000.

Graphique VI.4. Soldes financiers corrigés des recettes au titre des plus-values

En pourcentage du PIB potentiel¹

A. Ajustement réalisé en appliquant un filtre HP aux recettes sur plus-values



Note : Dans le cas de la France, les recettes au titre des plus-values ont été estimées sur la période 2001-02. On s'attend à ce qu'elles retrouvent rapidement leur niveau moyen de longue période après le pic de 2000.

1. Le solde financier exclut les recettes provenant de la vente de licences de téléphonie mobile et est exprimé en pourcentage du PIB ; le solde corrigé des variations cycliques est exprimé en pourcentage du PIB potentiel.

Source : OCDE.

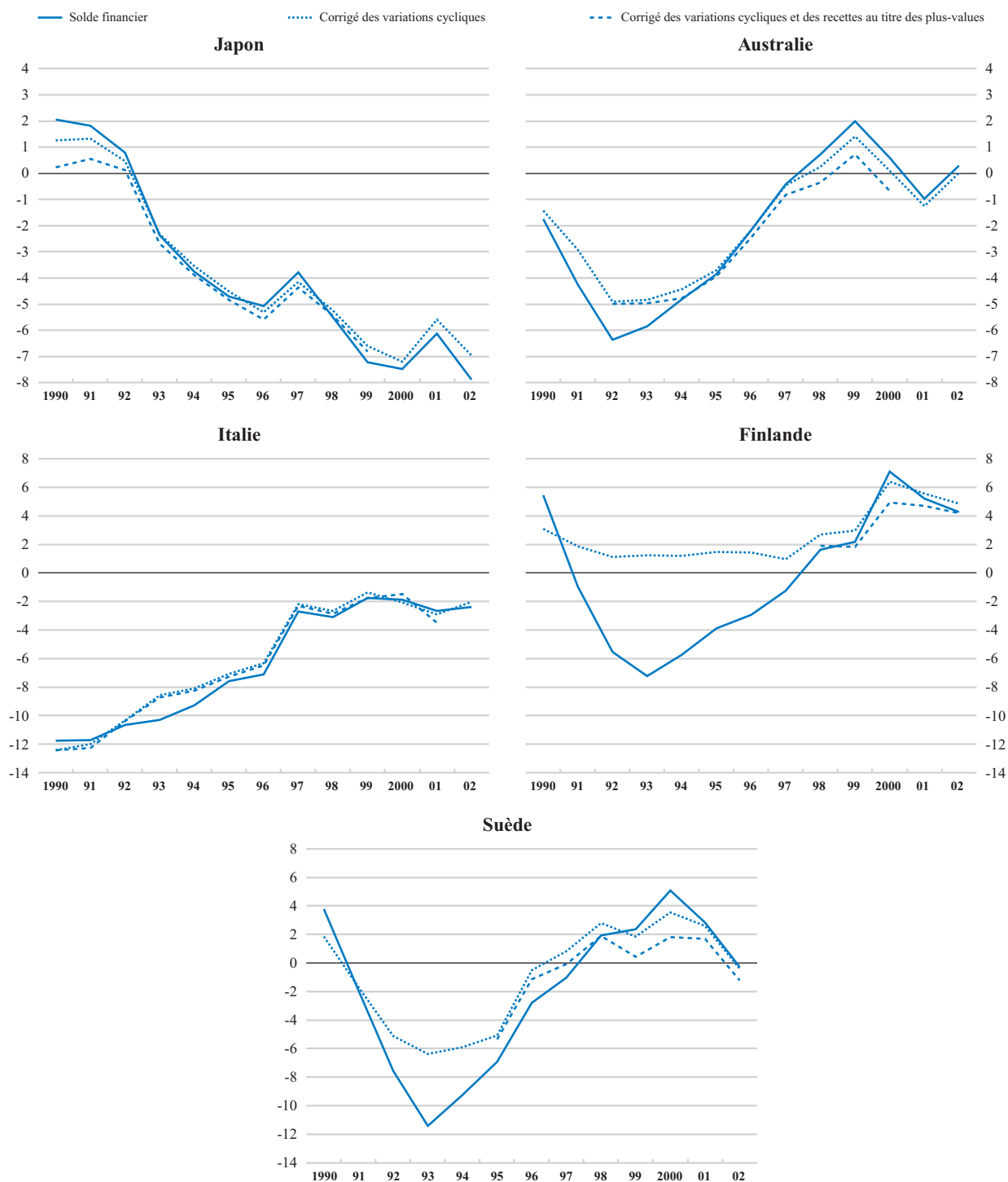
**... en ne retenant que
les recettes tendanciennes...**

Le graphique VI.4, partie A, compare les soldes traditionnels corrigés des variations cycliques et le produit de l'impôt sur les plus-values après application d'un filtre HP. L'ordre de grandeur est plus faible que dans le cas de la correction pour tenir compte de « l'excédent » de recettes du tableau VI.2 – environ la moitié pour les États-Unis et un cinquième pour la France entre 1997 et 2000 – puisque le produit de l'impôt sur les plus-values n'est qu'un élément parmi d'autres. Toutefois, la correction additionnelle aurait encore conduit à réévaluer l'orientation budgétaire structurelle au sommet du cycle. Dans le cas des États-Unis, le budget corrigé des variations cycliques n'aurait été qu'en léger excédent en 2000, alors qu'au Royaume-Uni et en France, le déficit n'aurait été que légèrement plus faible entre 1998 et 2000. Durant la période récente de ralentissement de l'activité, la politique budgétaire américaine paraît avoir été moins délibérément expansionniste par

Graphique VI.4. Soldes financiers corrigés des recettes au titre des plus-values (suite)

En pourcentage du PIB potentiel¹

B. Ajustement excluant toutes les recettes au titre des plus-values



1. Le solde financier exclut les recettes provenant de la vente de licences de téléphonie mobile et est exprimé en pourcentage du PIB ; le solde corrigé des variations cycliques est exprimé en pourcentage du PIB potentiel.

Source : OCDE.

rapport aux résultats observés avec l'indicateur budgétaire traditionnel. L'effet est moins marqué en France et au Royaume-Uni.

... ou en excluant la totalité du produit de l'impôt sur les plus-values

Le graphique VI.4, partie B, illustre le résultat obtenu lorsqu'on exclut purement et simplement le produit de l'impôt sur les plus-values du solde corrigé des variations cycliques dans plusieurs économies de l'OCDE pour lesquelles les données ne permettaient pas un ajustement statistique. Avec cette méthode, le schéma d'ensemble de l'assainissement budgétaire reste valable pour la fin des années 90, étant donné que l'exclusion de la totalité du produit de l'impôt sur les plus-values a un effet de modification de niveau. Malgré tout, les pertes de recettes après le point haut de 2000 sont importantes pour la Suède et la Finlande, pays où l'impact est le plus marqué. Le budget finlandais reste en net excédent avec les deux méthodes de mesure, mais le budget suédois était en équilibre en 1999-2000 et pas en excédent. En Australie, le budget reste en équilibre à la fin des années 90 lorsqu'on exclut le produit de l'impôt sur les plus-values. En Italie et au Japon, l'exclusion de l'impôt sur les plus-values n'a qu'un effet limité sur le solde corrigé des variations cycliques.

Le produit de l'impôt sur les plus-values est sans doute l'élément de recettes le plus important qui soit lié aux prix des actifs, mais les fluctuations des prix des actifs peuvent influencer sur le budget à travers d'autres éléments : les stock-options, la fiscalité des régimes privés de retraite à prestations définies et l'impact d'un marché immobilier en hausse sur les droits de mutation, les impôts immobiliers et les droits de succession. Ces éléments sont en général moins importants du point de vue quantitatif, mais les droits de mutation immobilière peuvent avoir un effet très sensible lorsque les prix augmentent rapidement.

Stock-options

Les stock-options ont influé sur le produit de l'impôt sur le revenu...

Le dynamisme du marché d'actions jusqu'en 2000 a incité les entreprises à faire davantage appel à des mécanismes de rémunération liés aux résultats, de sorte que les stock-options sont devenues une composante importante de la rémunération des cadres dans certains pays. Selon les estimations pour les États-Unis, les revenus de stock-options sont passés d'un montant négligeable au début des années 90 à environ 2 pour cent de l'ensemble des rémunérations en 2000¹⁴. Les recettes correspondantes au titre de l'impôt sur le revenu des personnes physiques ont représenté environ ½ pour cent du PIB, les revenus considérés étant essentiellement le fait des contribuables les mieux payés et étant donc taxés aux taux les plus élevés. De même, au Royaume-Uni et au Canada, le niveau des primes prenant la forme de l'attribution de stock-options a fortement augmenté à la fin des années 90, les stock-options représentant une proportion croissante de la rémunération totale. Il ressort de données préliminaires que les revenus liés aux stock-options ont sans doute diminué de moitié en 2001 et se sont encore davantage contractés en 2002¹⁵. En Finlande, les impôts directs liés aux stock-options sont passés d'un niveau quasiment nul en 1998 à ½ pour cent du PIB en 2000 avant de revenir à un niveau proche de zéro en 2002¹⁶.

14. Hall et Murphy (2003).

15. Saez et Veall (2003) et HM Treasury (2003).

16. Voir OCDE (2003b).

Dans la plupart des pays de l'OCDE, les revenus de stock-options sont considérés comme un revenu du travail et sont déductibles de l'impôt sur les sociétés (les principales exceptions étant l'Allemagne, la Belgique, le Canada et les Pays-Bas, où ils sont considérés comme un revenu du capital et ne constituent pas une charge déductible pour les entreprises)¹⁷. Dans ces conditions, pour les États-Unis, chaque dollar de revenu lié à une stock-option qui est perçu par le salarié se traduit par une réduction d'un dollar des bénéfices de la société. Vu ces effets compensatoires sur les bénéfices, les variations des cours des actions et des revenus d'actions ont tendance à entraîner une modification nettement plus faible du revenu total imposable et des recettes fiscales totales que des plus-values. En fonction du taux marginal d'imposition des personnes physiques et des personnes morales, ces effets pourraient se neutraliser, de sorte que tout ajustement pour tenir compte des stock-options ne fera probablement guère de différence ou n'en fera pas du tout¹⁸.

... mais il faut tenir compte des effets compensatoires pour l'impôt sur les sociétés

Plans de retraite mis en place par les sociétés

Les recettes fiscales liées aux plans de retraite à prestations définies, qui ont fortement augmenté du fait du rendement élevé des investissements à la fin des années 90, subissent depuis lors les effets de la baisse des rendements. Durant la période de hausse du marché financier des années 90, un grand nombre de plans de retraite à prestations définies mis en place par les entreprises ont accumulé de confortables excédents et plusieurs sociétés ont même pu réduire pendant un certain temps leurs cotisations ou ne plus en acquitter. Cette situation a entraîné des recettes fiscales supplémentaires, les cotisations étant généralement déductibles de l'impôt. Mais avec la correction à la baisse des cours des actions en 2000, les plans de retraite ont vu nettement baisser leur niveau de capitalisation et il a fallu augmenter les cotisations patronales et salariales pour réduire une partie du déficit financier, ce qui a amputé les recettes fiscales¹⁹. Mais il est néanmoins difficile de savoir jusqu'à quel point la recapitalisation des organismes de retraite amputera les recettes fiscales et il n'est pas possible d'intégrer cet ajustement dans le budget corrigé des variations cycliques.

Les recettes fiscales liées aux plans de retraite sont sensibles au cycle des prix des actifs

Impôts immobiliers, droits de mutation et droits de succession

L'évaluation administrative des biens immobiliers est souvent inexacte, surtout lorsqu'un logement est occupé par son propriétaire, et le produit des impôts immobiliers ne suit qu'approximativement le cycle du marché du logement, avec un

Les impôts immobiliers suivent le cycle des prix des logements

17. Les sociétés bénéficient généralement d'une déduction de l'impôt sur les sociétés correspondant au revenu évalué du salarié découlant de l'option, afin d'assurer un traitement symétrique par rapport aux autres formes de rémunération (van den Noord et Heady, 2001).

18. Toutefois, des stock-options peuvent être exercées par les salariés de sociétés qui ne dégagent pas de bénéfices et qui n'acquittent aucun impôt sur les sociétés, ce qui se traduit par un supplément net de recettes fiscales (Congressional Budget Office, 2002).

19. Par exemple, au Canada, la valeur des actifs des plans de retraite des entreprises était en baisse de 11½ pour cent à la fin de 2002 et les cotisations ont plus que doublé en 2002, ce qui a diminué les recettes fiscales. Aux Pays-Bas, les cotisations du régime du deuxième pilier, qui sont fiscalement déductibles, devraient augmenter de 4 points environ pour remédier à la sous-capitalisation des caisses de retraite, ce qui sera préjudiciable pour le solde budgétaire de 1¼ pour cent du PIB au total d'ici à 2007 (Van Ewijk et Van de Ven, 2003). Au Danemark, pour une année où le marché boursier évolue « normalement », le produit de l'impôt frappant le revenu des investissements des caisses de retraite représente environ 1 pour cent du PIB (Finansministeriet, 2002), mais la baisse des cours des actions et la modification des taux d'imposition des revenus du patrimoine se sont traduites par une diminution des recettes, qui sont tombées de 1¼ pour cent du PIB en 1999 à un niveau pratiquement nul en 2001-2003.

certain décalage²⁰. Aux États-Unis et au Canada, ces recettes sont importantes et représentent environ 3 pour cent du PIB. Dans les pays de l'Union européenne, les impôts immobiliers ne constituent qu'une faible proportion du PIB, avec quelques exceptions notables comme le Luxembourg, le Royaume-Uni et la France, et les fluctuations de ces impôts n'ont qu'un faible impact sur le solde budgétaire. Au Japon, le produit des impôts immobiliers ne s'est guère modifié durant la période de forte hausse de la fin des années 80 ; il est resté à environ 1½ pour cent du PIB jusqu'en 1991, en raison d'un large phénomène de sous-évaluation administrative des biens. Cet écart entre les prix du marché et l'évaluation administrative s'est resserré lorsque les prix du marché ont baissé dans la deuxième moitié des années 90.

Le produit des droits de mutation est sensible aux fluctuations des prix des actifs

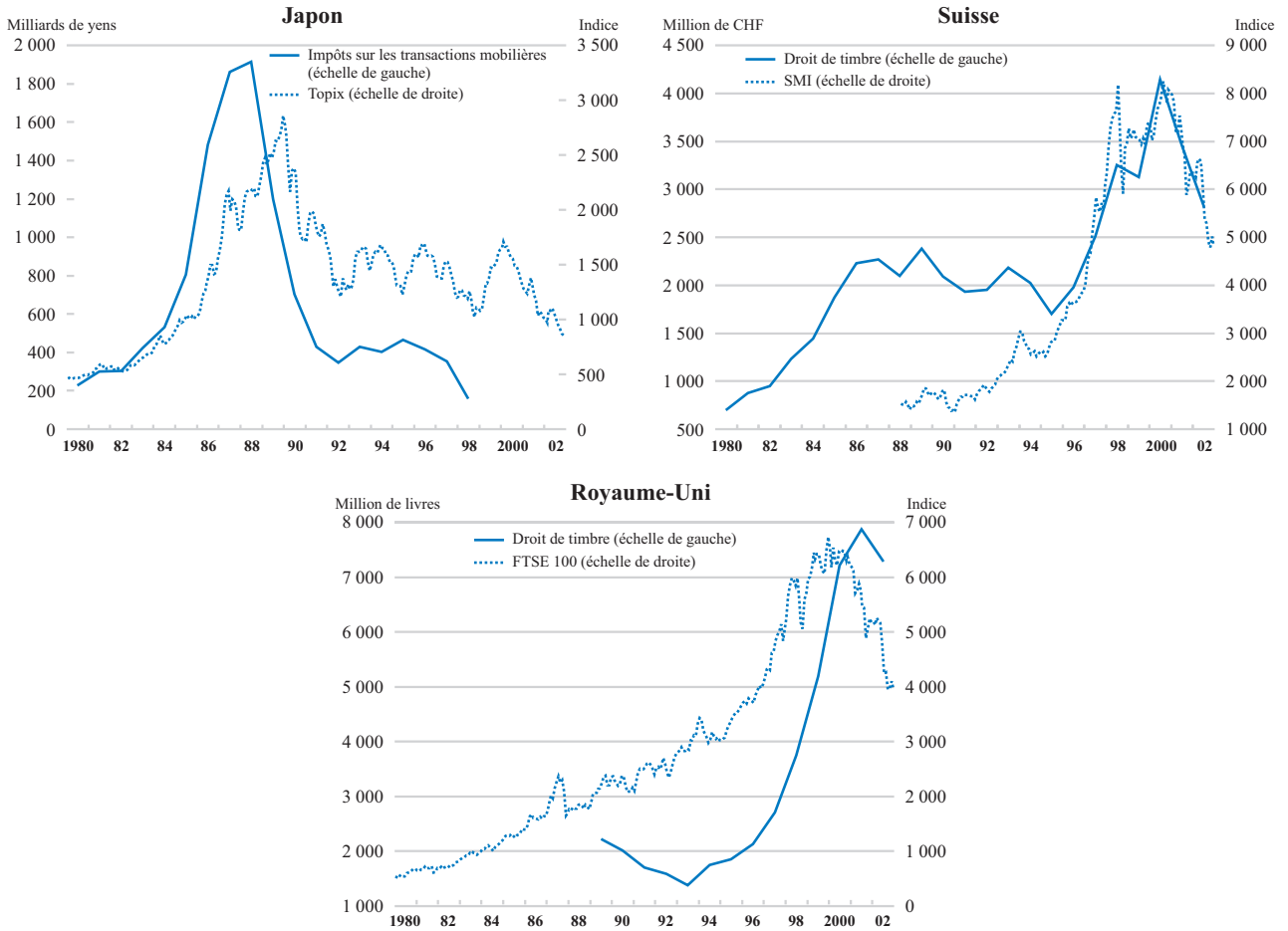
Un grand nombre de pays perçoivent des droits de mutation, notamment sur l'émission, le transfert, l'achat et la vente d'actions. Dans plusieurs pays, ces recettes fiscales ont suivi l'évolution du marché boursier (graphique VI.5). Étant donné que les droits de mutation ne représentent qu'une faible part du PIB (environ ¾ pour cent en moyenne non pondérée dans la zone de l'OCDE), les fluctuations de ces droits n'ont qu'un faible effet sur le solde budgétaire. Les pays qui ont connu les plus fortes fluctuations sont le Japon, où le produit des droits de mutation est passé d'un niveau quasiment nul au début des années 80 à ½ pour cent du PIB au point haut du cycle du marché boursier, avant de retomber à un niveau quasiment nul après l'éclatement de la bulle (les droits de mutation ont été supprimés durant l'exercice budgétaire 1999). Au Royaume-Uni, les recettes provenant du droit de timbre sont passées de ¼ pour cent du PIB au début des années 90 à plus de ¾ pour cent en 2000 et 2001, grâce à la bonne tenue du marché immobilier et du marché boursier et, dans une moindre mesure, aux relèvements antérieurs des taux d'imposition. Les recettes se sont tassées depuis lors sous l'effet de l'impact compensatoire des variations des prix immobiliers et des cours des actions. En Suisse, le produit du droit de timbre a doublé entre le milieu des années 90 et 2000, les émissions d'actions ayant été nombreuses et les volumes de transactions élevés. Ces recettes sont revenues à un niveau proche du niveau précédent lorsqu'a pris fin la forte hausse des marchés d'actions.

Le produit des droits de succession augmente lorsque les prix des actifs sont en hausse

Le produit de la taxation des transferts de patrimoine a quelque peu fluctué en fonction du cycle des prix des actifs. Malgré tout, ces recettes sont faibles (en moyenne non pondérée pour la zone de l'OCDE, elles représentent ¼ pour cent du PIB) et elles n'ont tendance à intervenir qu'après une longue période, puisqu'une hausse des cours des actions peut mettre très longtemps à se traduire par des recettes supplémentaires, le fait générateur de l'impôt étant le décès. Aux États-Unis, le produit de l'impôt sur les successions et donations est passé de 15 milliards de dollars en 1990 à 37 milliards (près de ½ pour cent du PIB) en 2000 avant de retomber à ¼ pour cent du PIB en 2003. Du fait des réformes fiscales de ces dernières années, il est difficile de déterminer la sensibilité de l'impôt sur les successions au marché boursier, mais, selon toute probabilité, une partie des recettes supplémentaires provenant de cet impôt est imputable à la hausse des prix des actifs. Au Royaume-Uni, le produit de l'impôt sur les successions reste très stable depuis 1990, à environ 2 pour cent du PIB, l'impact de la baisse des cours des actions ayant été compensé dans sa quasi-totalité par l'effet de la hausse des prix immobiliers.

20. Voir Girouard et Price (2004).

Graphique VI.5. Impôts sur les transactions financières et en capital



Source : Datastream ; OCDE.

Normalement, la contribution totale des éléments qu'on vient d'évoquer aux recettes publiques est assez faible, mais lorsque les prix des actifs fluctuent énormément, la contribution à la variation annuelle des recettes peut être importante. Pour les États-Unis, par exemple, le Congressional Budget Office estime que la part des recettes liée aux actifs dans les recettes totales est passée de 6½ pour cent à 14 pour cent entre 1994 et 2000, mais ces recettes ont représenté les deux tiers de la hausse du ratio recettes fédérales/PIB au cours de la même période, contribuant ainsi dans une large mesure à l'évolution imprévue des recettes²¹. L'impôt sur les plus-values a représenté environ un tiers de cette hausse des recettes liée au prix des actifs.

Au total, les fluctuations des marchés d'actifs ont contribué largement aux aléas des recettes

21. Congressional Budget Office (2002).

Prise en compte des éléments exceptionnels des variations budgétaires

D'autres mesures exceptionnelles du côté des recettes peuvent améliorer les chiffres budgétaires...

L'analyse qui précède repose sur l'idée qu'une évaluation précise de l'orientation budgétaire sous-jacente exige qu'on exclue les fluctuations à court terme, sauf celles qui sont liées à l'écart conjoncturel de production. Ce principe peut être généralisé aux autres facteurs exceptionnels, comme l'attribution de licences de télécommunication, les opérations de titrisation, les dividendes exceptionnels, les paiements des sociétés à l'État dans le contexte du transfert d'engagements se rapportant à des régimes de retraite et la vente de biens immobiliers par les autorités publiques²². Tous ces expédients ont été utilisés à un moment ou à un autre pour accroître temporairement les recettes publiques.

... et les ajustements stock-flux peuvent également traduire des opérations hors budget

Par ailleurs, le déficit et l'endettement peuvent être modifiés par les mesures visant à débudgétiser certaines opérations de dépense et de prêt, dont l'impact apparaît lorsqu'on procède périodiquement à des ajustements *ad hoc* de l'encours de la dette publique. Ces ajustements peuvent intervenir en liaison avec la réévaluation d'actifs et de passifs financiers (notamment dans le contexte d'une privatisation ou d'une modification du taux de change) ou avec une annulation de créances et l'exercice de garanties publiques. Dans la pratique, on n'ajuste pas le déficit pour tenir compte de ces corrections exceptionnelles de la dette. Toutefois, il faut se préoccuper des différences prononcées et persistantes entre les variations du déficit et celles de l'encours de la dette, surtout si les déficits comptabilisés sous-estiment systématiquement l'augmentation de la dette.

Recettes exceptionnelles

Le produit de l'attribution des licences UMTS a sensiblement modifié les chiffres budgétaires...

Le traitement des recettes exceptionnelles liées à l'attribution des licences UMTS est devenu un enjeu important pour l'information et l'analyse budgétaires puisque les montants en cause étaient très élevés dans certains pays²³. L'OCDE applique la méthode convenue sur le plan international par laquelle l'attribution de la licence est traitée comme la vente d'un actif lorsque la licence est de longue durée et que le montant de l'opération est connu avec certitude dès le départ. Dans ces conditions, le produit de la vente est comptabilisé comme investissement négatif du côté des dépenses et se traduit par une amélioration exceptionnelle du solde financier des administrations publiques, égale au montant total de la cession et comptabilisée au moment où la licence est attribuée.

... et il en est de même des opérations de titrisation

Ces dernières années, certains pays de l'Union européenne ont de plus en plus titrisé des actifs financiers ou non financiers ainsi que des flux de recettes²⁴, ces opérations étant parfois de grande ampleur. En 2002, l'Office statistique des Communautés européennes (Eurostat) a publié des directives précisant les conditions

22. Voir, par exemple, Milesi-Ferretti (2000) pour un examen de la comptabilité créative au regard des règles budgétaires.

23. En 2000, les recettes pour les licences UMTS ont représenté 2.5 pour cent du PIB en Allemagne, 1.2 pour cent en Italie, 0.7 pour cent aux Pays-Bas et 2.4 pour cent au Royaume-Uni.

24. On entend par titrisation un dispositif par lequel le propriétaire d'un actif transfère la propriété à une autre unité, souvent dénommée « structure *ad hoc* », qui emprunte pour payer le vendeur, généralement en émettant des titres sur le marché.

dans lesquelles les recettes d'opérations de titrisation peuvent être utilisées pour réduire le besoin de financement des administrations publiques²⁵. L'application de ces nouvelles directives a abouti à un ajustement à la hausse du déficit budgétaire italien de l'ordre de $\frac{3}{4}$ pour cent du PIB en 2001 et de l'endettement de l'Autriche et de la Grèce (à hauteur de $3\frac{1}{2}$ pour cent du PIB en 2000-2001 pour la Grèce)²⁶.

Les dividendes exceptionnels – à la demande du gouvernement, une entreprise publique vend des actifs ou réalise des plus-values – ont été utilisés pour réduire le besoin de financement des administrations publiques dans plusieurs pays. Mais en vertu du Système européen de comptes (SEC95), les paiements exceptionnels liés à ces opérations ne peuvent être comptabilisés comme dividendes. En conséquence, le déficit des administrations publiques au Portugal pour 2002 a été révisé à la hausse par Eurostat en excluant les sommes perçues par l'État à l'occasion de la liquidation du fonds de développement industriel de l'Accord européen de libre-échange (AELE). De même, les règles SEC95 impliquent que les paiements exceptionnels des banques centrales aux administrations publiques, découlant d'opérations sur actifs de réserve qui ne font pas partie de l'activité normale des autorités monétaires, ne doivent avoir aucune incidence sur la capacité de financement des administrations publiques. Dans certains pays de l'Union européenne, des recettes considérables de seigneurage ont été dégagées à l'occasion du passage à l'euro. En Grèce, par exemple, la requalification du produit de la frappe de monnaies qu'a exigée Eurostat a diminué les recettes publiques d'un montant égal à près de $\frac{1}{2}$ pour cent du PIB²⁷.

D'autres expédients sont utilisés pour réduire le déficit : les dividendes exceptionnels...

En revanche, les paiements compensatoires exceptionnels effectués au profit de l'État lorsque des engagements au titre de régimes de retraite sont transférés d'une entreprise à l'État peuvent être utilisés pour réduire le déficit financier dans certains pays de l'Union européenne. Ces paiements, qui sont comptabilisés dans les recettes publiques au moment où ils interviennent, seront compensés à l'avenir par le paiement de prestations de retraite dont l'État assume désormais la responsabilité²⁸. En France, le déficit de 1997 a été réduit par un paiement représentant $\frac{1}{2}$ pour cent du PIB pour la reprise partielle, par l'État, d'engagements au titre d'un régime de retraite avant la privatisation de France Telecom. Au Portugal, après le transfert de la caisse de retraite des services postaux, le déficit a été réduit de $\frac{3}{4}$ pour cent du PIB en 2003.

... les transferts d'engagements résultant de régimes de retraite...

La vente d'actifs non financiers, notamment de terrains et bâtiments, représente une recette en capital dans les comptes nationaux et peut donc avoir un impact positif sur la capacité de financement des administrations publiques. En Italie, les ventes de biens immobiliers publics ont atteint environ $\frac{1}{2}$ pour cent du PIB en 2002. En Belgique, l'amélioration du solde financier corrigé des variations cycliques est due, en partie, à une forte réduction des dépenses nettes publiques en capital entre 2000 et 2002. Après la forte augmentation des investissements publics des collectivités locales, qui avait érodé le solde des administrations publiques en 2000, les ventes d'actifs publics ont accru ce solde de $\frac{1}{4}$ pour cent du PIB en 2002²⁹.

... et la vente d'actifs non financiers

25. En particulier, il faut que le prix payé à l'État par la structure *ad hoc* soit égal à au moins 80 pour cent du prix du marché.

26. Voir Eurostat (2002a et 2002b).

27. Voir Commission européenne (2003).

28. Voir Eurostat (2004).

29. Voir OCDE (2003c).

Opérations financières et ajustements de la dette

Les déficits des entreprises publiques peuvent être couverts par des injections de capitaux...

Tout comme le déficit budgétaire peut être sous-évalué en traitant les recettes exceptionnelles « au-dessous de la ligne » comme des recettes courantes, il peut aussi être réduit en comptabilisant « au-dessous de la ligne » les injections de capitaux dans les entreprises publiques, alors qu'il s'agit en réalité de subventions. En France, le déficit budgétaire a été révisé à la hausse par Eurostat, qui y a inclus les injections de capitaux de l'État français aux chemins de fer. Cette révision a représenté au total près de 1/2 pour cent du PIB entre 1999 et 2002³⁰. Les déficits chroniques de Charbonnages de France ont également été couverts par des injections de capitaux, faussement traités comme des opérations financières.

... et il peut y avoir a posteriori d'importantes révisions du déficit et de la dette

La comptabilisation imprécise des opérations budgétaires peut aboutir *a posteriori* à d'importantes révisions à la hausse du déficit et de la dette³¹. Au Portugal, on a pu observer régulièrement ces dernières années une différence entre le besoin de financement des administrations publiques et les variations de la dette publique plus importante que celle imputable aux variations du déficit budgétaire. Cette différence traduit des opérations hors budget, des privations ou l'absorption de dettes imprévues ; on estime qu'elle a atteint plus de 2 1/2 points de PIB en 2002³². En Italie, en Grèce et en Belgique, l'évolution de l'encours de la dette a également subi des effets négatifs d'ajustements stock-flux³³.

Opérer les ajustements nécessaires pour tenir compte de l'effet des facteurs non structurels

Les éléments de recettes irréguliers sont de plus en plus exclus...

Pour tenir compte des facteurs évoqués ci-dessus, il faut procéder à un ajustement cas par cas, car il n'existe pas de classification systématique. En ce qui concerne l'indicateur budgétaire de l'OCDE, un ajustement est opéré dans des cas importants, notamment pour les recettes liées à l'attribution de licences UMTS et à la titrisation d'actifs financiers ou non financiers³⁴. La plupart des pays n'essaient pas de lisser les séries de solde budgétaire en fonction de ces facteurs. Toutefois, plusieurs pays ont commencé à procéder à un ajustement pour tenir compte des variations exceptionnelles des recettes ainsi que de certains effets liés à l'évolution des prix des actifs (encadré VI.1).

... mais aucun indicateur budgétaire structurel n'est totalement polyvalent

Jusqu'à présent, les méthodes utilisées sont très diverses et la couverture inégale des données budgétaires d'un pays à l'autre interdit la mise au point d'indicateurs cohérents sur le plan international qui intègrent tous les facteurs évoqués dans ce chapitre. Mais l'expérience du dernier cycle, pour lequel des estimations inexactes du

30. Voir INSEE (2003).

31. On notera que ces écarts en termes de flux et de stock concernent une définition de la dette publique qui exclut les engagements au titre des régimes publics de retraite.

32. Voir OCDE (2003d).

33. Voir Commission européenne (2003).

34. Parmi les autres facteurs qui sont pris en compte par l'OCDE mais qui ne sont pas commentés ici, on citera les différés d'impôt sur les comptes d'épargne postale échus dans le cas du Japon, les recettes d'activités pétrolières et gazières sur le plateau continental et le Fonds pétrolier dans le cas de la Norvège et les amnisties fiscales décrétées dans plusieurs pays.

Encadré VI.1. Méthodes utilisées dans les différents pays pour corriger les effets dus aux fluctuations des prix des actifs

Aux États-Unis, le Congressional Budget Office calcule un solde budgétaire structurel (le « solde budgétaire normalisé ») éliminant les facteurs temporaires qui ne sont pas directement liés aux modifications des politiques et aux effets du cycle. Ces facteurs sont les écarts anormalement élevés entre l'impôt acquitté et l'impôt dû, les fluctuations des recettes de l'impôt sur les plus-values, les variations de la composante inflationniste de la charge nette d'intérêts de l'État, les modifications législatives temporaires affectant le calendrier des recettes ainsi que les dépenses et recettes se rattachant à la vente d'actifs publics et à l'attribution aux enchères des licences d'exploitation du spectre électromagnétique. En éliminant ces recettes fiscales, on évite l'effet trompeur qui peut se produire, par exemple, lorsqu'une réduction du taux d'imposition des plus-values favorise temporairement la réalisation de plus-values taxables suffisamment pour accroître les recettes. Cette hausse des recettes fait que l'indicateur budgétaire structurel donne à penser, de façon incorrecte, qu'une baisse d'impôt se traduit par un freinage budgétaire de la croissance du revenu réel à court terme.

En France, la notion « d'effort structurel » a été introduite dans le projet de budget 2004 afin de mieux approcher la véritable composante discrétionnaire des finances publiques¹. Elle permet de décomposer le solde structurel en deux facteurs : l'écart entre la progression de la dépense publique et la croissance potentielle, qualifié « d'effort structurel en dépenses », et les mesures nouvelles portant sur les prélèvements obligatoires ou « effort structurel en recettes ». Cette décomposition montre que l'élasticité des recettes a été temporairement supérieure à 1 entre 1999 et 2001, ce qui a contribué à améliorer le solde structurel sans nouvelles mesures discrétionnaires. À l'inverse, l'élasticité des recettes a été inférieure à 1 en 2002 et 2003, ce qui a entraîné une dégradation du solde structurel.

Au Royaume-Uni, les hypothèses des prévisions économiques du Trésor portent également sur l'évolution des prix des actions. Dans le budget 2002, par exemple, l'hypothèse était celle d'une hausse de l'indice FTSE équivalente à celle du PIB nominal. Or, les cours des actions ont en fait été inférieurs de 23 pour cent à la prévision du budget pour 2002-2003 et de 25 pour cent pour 2003-2004. Les résultats tributaires de ces hypothèses peuvent être identifiés séparément et la décomposition des erreurs prévisionnelles

permet de distinguer entre les variations budgétaires qui sont liées au cycle économique et celles qui n'y sont pas liées.

Au Canada, la méthode mise au point pour estimer un indicateur de position budgétaire s'attaque en particulier au problème de la simultanéité entre les variables économiques et les variables budgétaires². Les résultats font apparaître un élément conjoncturel plus important en termes absolus avec la nouvelle méthodologie, qui corrige les biais d'estimation en utilisant la méthode d'estimation des moments généralisée.

En Suisse, une méthode a été proposée pour éliminer par filtrage les éléments irréguliers de recettes³. Elle repose sur des ratios de recettes pour lesquels on détermine un niveau normal ou structurel à partir d'avis d'experts et non par simple calcul mécanique. On détermine également la composante structurelle des dépenses en tenant compte de la fraction pré-affectée d'un certain nombre d'impôts fédéraux.

En Hongrie, la banque centrale utilise un indicateur analytique de comptabilité budgétaire intermédiaire entre l'approche statistique des Statistiques des finances publiques du Fonds monétaire international et l'approche du Système européen de comptes de la Commission européenne⁴. Les principaux ajustements sont l'exclusion des recettes exceptionnelles et celle des activités hors budget financées par des injections de capitaux *a posteriori*.

Au Portugal, la méthodologie récemment adoptée par la banque centrale pour estimer le solde corrigé des variations cycliques prend en compte l'impact de différents profils de croissance sur les recettes et sur les dépenses. L'élasticité de l'impôt n'est pas reliée à la production globale, mais à des variables indicatrices des différentes bases d'imposition. Ainsi l'ajustement conjoncturel n'est-il pas indépendant de la composition du PIB. Cette nouvelle méthodologie exclut le prélèvement à la source libérateur qui frappe la plupart des revenus du capital des recettes de l'impôt sur le revenu des personnes physiques devant être corrigées des variations cycliques. Elle introduit également un décalage asymétrique pour la composante conjoncturelle de l'impôt sur les sociétés afin de prendre en compte les effets que peuvent avoir sur les recettes budgétaires les paiements provisionnels effectués par les sociétés⁵.

1. Duchêne et Lévy (2003).
2. Murchison et Robbins (2003).
3. Bodmer et Geier (2003).
4. Kiss et Szapary (2000).
5. Neves et Sarmento (2001).

solde budgétaire structurel ont donné des signaux erronés aux responsables, souligne la nécessité de mesurer avec plus d'exactitude, lors de la prochaine reprise, le solde budgétaire structurel en prenant mieux en compte les facteurs temporaires.

Appendice : Mesurer les fluctuations discrétionnaires et autonomes des recettes fiscales

On présentera dans cette appendice la méthode utilisée au tableau VI.2 pour mesurer le degré auquel les très fortes hausses et baisses des recettes entre 1995 et 2002 ont réagi à des facteurs non discrétionnaires comme l'évolution en accordéon des marchés d'actions³⁵. Pour ce faire, on détermine la variation des recettes qui ne peut être expliquée par les seules variations cycliques de la production et les mesures discrétionnaires de politique budgétaire. On distingue deux catégories d'impôts : les impôts directs sur les entreprises et les impôts directs sur les ménages.

Les calculs des variations non expliquées des recettes reposent sur les résultats effectifs du PIB et sur des estimations *ex post* de l'écart de production, afin d'éliminer la source d'erreur due aux prévisions erronées de la croissance de la production :

$$RR_{i,j} = R_{i,j} - PR_{i,j}$$

$$\text{où : } PR_{i,j} = R_{i-1,j} * [1 + (bY_{i,j} - bY_{i-1,j}) * E / bY_{i-1,j}] + D_{i,j}$$

où RR = recettes non expliquées ; R = recettes effectives ; PR = recettes prévues ; bY = base d'imposition ; Y = revenu national ; b = rapport entre le revenu imposable et le revenu total national ; D = effet des mesures discrétionnaires ; i = période ; j = catégorie d'impôt ; E = élasticité des recettes fiscales par rapport à la base d'imposition.

Les élasticité fiscales se fondent sur des estimations de l'OCDE, les différentes élasticité étant censées être constantes au cours de la période d'observation (van den Noord, 2000). Les estimations nationales des modifications discrétionnaires de la politique budgétaire concernent l'État fédéral pour le Canada et l'administration centrale pour la France³⁶ et les États-Unis, et elles prennent en compte l'impact de ces modifications tel qu'il est prévu au moment de l'adoption. Pour ces estimations, on suppose que les mesures discrétionnaires demeureront constantes au cours de la période budgétaire au niveau observé en début de période, de sorte qu'il s'agit uniquement d'une approximation de l'ampleur des véritables modifications discrétionnaires de la politique budgétaire. Les bases d'imposition pour les impôts directs sur les ménages comprennent les revenus des salariés, les revenus du travail indépendant, les revenus de la propriété et les transferts courants. La base d'imposition pour l'impôt sur les sociétés est la production totale de

35. Voir également Eschenbach et Schuknecht (2002b) pour une méthodologie similaire.

36. Les données françaises concernant les mesures discrétionnaires en 1998 ont été corrigées de 30 milliards d'euros pour tenir compte de mesures fiscales qui ont modifié le financement du système de sécurité sociale.

l'économie moins la rémunération des salariés, le travail indépendant et les impôts indirects plus les subventions³⁷.

L'équation ci-dessus peut être encore décomposée pour mieux mettre en lumière les problèmes de mesure et pour identifier clairement les variations dues aux stabilisateurs automatiques, c'est-à-dire les variations de l'écart de production et les variations de la croissance tendancielle (variations de la production potentielle). Si l'on décompose Y en production potentielle et en écart de production, on peut reformuler comme suit la base d'imposition :

$$bY = b(Y^* - Y) + bY^*$$

où $(Y^* - Y)$ est l'écart de production (GAP) et Y^* la production potentielle. L'équation devient alors :

$$PR_{i,j} = R_{i-1,j} * [1 + (b(GAP_{i,j} - GAP_{i-1,j}) + b(Y^*_{i,j} - Y^*_{i-1,j})) * e / bGAP_{i-1,j} + bY^*_{i-1,j}] + D_{i,j}$$

Pour calculer les recettes corrigées des variations cycliques, on fixe à zéro le terme $[GAP_{i,j} - GAP_{i-1,j}]$. Il y a plusieurs sources possibles d'erreur dans le calcul de l'écart de production. Les problèmes bien connus de mesure concernent le biais pro-cyclique des estimations de la production potentielle et donc de l'écart de production. La production potentielle peut être surestimée et la composante conjoncturelle de la croissance des dépenses ($b(GAP_{i,j} - GAP_{i-1,j})$) peut être sous-estimée. De plus, la nature de la modification de la base d'imposition par rapport au revenu peut être interprétée, de façon erronée, comme structurelle, alors qu'elle est effectivement due à une sous-estimation de l'élasticité conjoncturelle de l'impôt : autrement dit, « l'excédent » de recettes imputable à un dynamisme imprévu des recettes fiscales apparaîtrait comme une partie de la composante du déficit corrigée des variations cycliques.

Les calculs sont rebasés chaque année, de sorte que l'erreur totale pour toute période est la somme des impôts non expliqués annuels.

37. La définition et la mesure des bases d'imposition correspondant aux différents types de recettes sont souvent inexactes et l'ordre de grandeur indiqué dans ce document doit donc être interprété avec prudence. Pour une analyse approfondie des problèmes méthodologiques liés aux calculs des taux effectifs d'imposition, voir Carey et Rabesona (2002).

BIBLIOGRAPHIE

- BODMER, F. et A. GEIER (2003), « Estimates for the structural deficit in Switzerland, 2002 to 2007 », *polycopié*.
- CAREY, D. et J. RABESONA (2002), « Tax ratios on labour and capital income and on consumption », *Revue économique de l'OCDE* n° 35, 2002/2, Paris.
- CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE (2002), « Revenue projections and the stock market », *Revenue and tax policy brief*, Washington, décembre.
- COTIS, J.P., J. ELMESKOV et A. MOUROUGANE (2003), « Estimates of potential output: benefits and pitfalls from a policy perspective », *CEPR*, à paraître.
- DUCHÊNE, S. et D. LÉVY (2003), « Solde structurel et effort structurel : un essai d'évaluation de la composante discrétionnaire de la politique budgétaire », *Analyses économiques*, n° 8, Direction de la Prévision, ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, novembre, Paris.
- ESCHENBACH, F. et L. SCHUKNECHT (2002a), « Asset prices and fiscal balances », *ECB Working Paper*, n° 141, mai.
- ESCHENBACH, F. et L. SCHUKNECHT (2002b), « The fiscal costs of financial instability revisited », *ECB Working Paper*, n° 191, novembre.
- COMMISSION EUROPÉENNE (2003), « Public Finances in EMU » *European Economy*, n° 3, Bruxelles.
- EUROSTAT (2002a), *News Release*, n° 116/2002, novembre.
- EUROSTAT (2002b), *News Release*, n° 132/2002, septembre.
- EUROSTAT (2004), *News Release*, n° 26/2004, février.
- FINANSMINISTERIET (2002), « Convergence programme for Denmark: updated programme for the period 2002-2010 », novembre.
- GIROUARD, N. et R.W.R. PRICE (2004), « Asset price cycles, «one-off» factors and structural budget balances », *Document de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, à paraître.
- HALL, B.H. et K.J. MURPHY (2003), « The trouble with stock options », *NBER Working Paper*, n° 9784.
- HM TREASURY (2003), « End of year fiscal report », Royaume-Uni, novembre.
- INSTITUT NATIONAL DE LA STATISTIQUE ET DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES (2003), « Comptes nationaux des administrations publiques – année 2002 (premiers résultats) », *Information rapides*, n° 80, mars, Paris.
- KENNEDY, S. et P. KING (2003), « Federal revenues and the stock market in Canada and the United States », Analytical Note, Economic and fiscal Policy Branch, Fiscal Policy Division, Canadian Ministry of Finance, mai.
- KING, P. et R. MCMORRAN (2002), « Understanding personal income tax revenue fluctuations », *Department of Finance Working Paper*, n° 2002-07, Canada.
- KISS, P. et G.Y. SZAPARY (2000), « Fiscal adjustment in the transition Process: Hungary, 1990-1999 », *Post-Soviet Geography and Economics*, vol. 41, n° 4.
- KRANENDONK, H. (2003), « The cyclically adjusted budget balance: Some recommendations for Brussels », *CPB Report*, n° 2003/3, La Haye.
- MILESI-FERRETTI, G.M. (2000), « Good, bad or ugly? On the effects of fiscal rules with creative accounting », *IMF Working Paper*, n° 172.

MURCHINSON, S. et J. ROBBINS (2003), « Fiscal Policy and the business cycle: A new approach to identifying the interaction », Department of Finance working paper n° 06, Economic and Fiscal Policy Branch, Canadian Ministry of Finance, Ottawa.

NEVES, P.D. et L.M. SARMENTO (2001), « The use of cyclically adjusted balances at Banco de Portugal », *Economic bulletin*, Banco de Portugal, septembre.

OCDE (2002), *Étude économique du Danemark*.

OCDE (2003a), *Modèle de convention fiscale concernant le revenu et la fortune, version abrégée*, janvier.

OCDE (2003b), *Étude économique de la Finlande*.

OCDE (2003c), *Étude économique de la Belgique*.

OCDE (2003d), *Étude économique du Portugal*.

PRICE, R.W.R. et P. MULLER (1984), « Indicateurs budgétaires structurels et interprétation de l'orientation de la politique budgétaire des pays de l'OCDE » ; *Revue économique de l'OCDE* n° 3, automne.

RICHARDSON, P., L. BOONE, C. GIORNO, M. MEACCI, D. RAE, et D. TURNER (2000), « The concept, policy use and measurement of structural unemployment: Estimating a time varying nairu across 21 OECD countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 250, Paris.

SAEZ, E. et M.R. VEALL (2003), « The evolution of high income in Canada, 1920-2000 », *NBER Working Paper*, n° 9607, avril.

STATISTICS CANADA (2003), « Employer pension plans (trusteed pension funds) », *The Daily*, juin.

VAN DEN NOORD, P. (2000), « The size and role of automatic fiscal stabilizers in the 1990s and beyond », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 230, Paris.

VAN DEN NOORD, P. et C. HEADY (2001), « Surveillance of tax policies: a synthesis of findings in economics surveys », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 303, Paris.

VAN EWIIK, C. et M. VAN DE VEN (2003), « Pension funds at risk », *CPB Report*, n° 230, La Haye.

Chapitres spéciaux parus dans les derniers numéros des *Perspectives économiques de l'OCDE*

N° 74, décembre 2003

Cyclicité de la politique budgétaire : le rôle de la dette, des institutions et des contraintes budgétaires
Relations financières entre l'État et les collectivités territoriales
Dépenses publiques : améliorer le rapport coûts-résultats

N° 73, juin 2003

Après la bulle des télécommunications
Politiques structurelles et croissance
Tendances de l'investissement direct étranger dans les pays de l'OCDE
Restrictions à l'investissement direct étranger dans les pays de l'OCDE
Incidences des politiques sur l'investissement direct étranger

N° 72, décembre 2002

Soutenabilité budgétaire : le rôle des règles
La contribution d'une retraite plus tardive à la croissance de l'emploi
Concurrence sur les marchés de produits et performance économique
La persistance de l'inflation dans la zone euro

N° 71, juin 2002

Conséquences économiques du terrorisme
Les changements en cours du cycle économique
Échanges intra-branche et intra-groupe et internationalisation de la production
Productivité et innovation : incidence des politiques sur les marchés du travail et des produits
Instabilité des marchés de change et taxes sur les opérations financières

N° 70, décembre 2001

Épargne et investissement : déterminants et conséquences pour l'action des pouvoirs publics
L'investissement en capital humain *via* l'enseignement et la formation post-obligatoires
Effets croisés des politiques sur les marchés du travail et des produits
Réforme des politiques agricoles : il faut aller plus loin

N° 69, juin 2001

Implications budgétaires du vieillissement : prévisions des dépenses liées à l'âge
Les grands enjeux de la politique fiscale dans les pays de l'OCDE
Pour une croissance écologiquement viable : l'expérience des pays de l'OCDE
Productivité et dynamique de l'entreprise : leçons à tirer des micro-données

N° 68, décembre 2000

Liens entre la politique économique et la croissance : constatations au niveau international
Révision des indicateurs de chômage structurel de l'OCDE
Prix des logements et activité économique
Tendances de l'immigration et conséquences économiques

N° 67, juin 2000

La réforme de la réglementation dans les industries de réseau : enseignements à tirer et problèmes actuels
Tendances récentes de la croissance dans les pays de l'OCDE
Le commerce électronique : conséquences et défis pour la politique économique
Performance récente du marché du travail et réformes structurelles
La politique monétaire dans un environnement financier en mutation

DÉPARTEMENT DES AFFAIRES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE

Des informations sur les publications et les études récentes du Département des affaires économiques sont disponibles sur le site Web de l'OCDE à partir de www.oecd.org/eco-fr. Ce site propose la série complète des *Documents de travail du Département des affaires économiques* (www.oecd.org/eco/documentsdetravail), disponibles gratuitement, ainsi que les résumés des éditions récentes de la série des *Études économiques de l'OCDE* (www.oecd.org/eco/etudeseconomiques) et des *Perspectives économiques de l'OCDE* (www.oecd.org/eco/perspectiveseconomiques).

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE

Flashfile des *Perspectives économiques* de l'OCDE

Un fichier de données contenant un résumé des prévisions des *Perspectives* est disponible sur le Web dès le jour de la parution de la version préliminaire des *Perspectives*, un mois à six semaines avant la publication finale (www.oecd.org/eco/statistiques). Les données pour les variables macroéconomiques clés sont présentées pour tous les pays et régions de l'OCDE sous forme de fichier Excel, qui peut être exploité directement avec la plupart des logiciels statistiques et analytiques. Le Flashfile des *Perspectives économiques* est disponible gratuitement, en anglais.

Statistiques et prévisions sur CD-ROM

Un CD-ROM contenant les données historiques et les prévisions des *Perspectives* est commercialisé en même temps que la publication. Le CD-ROM des *Perspectives* contient quelque 4 000 séries macroéconomiques temporelles pour les pays de l'OCDE et les régions hors OCDE. Ces séries commencent en 1960 et finissent à l'horizon des prévisions publiées.

La couverture générale par sujet et par pays pour ces deux versions est la suivante :

Couverture par sujet

- Produit intérieur brut et ses composantes
- Comptes d'affectation des administrations publiques et des ménages
- Indicateurs monétaires et budgétaires
- Marché du travail et indicateurs d'offre
- Salaires, prix et profits
- Échanges internationaux
- Production potentielle et écarts de production

Couverture par pays

- 30 pays de l'OCDE
- Zone euro
- Régions de l'OCDE
- Régions hors OCDE

Les abonnements, incluant la version imprimée des *Perspectives*, peuvent être souscrits à tout moment de l'année. Pour obtenir des conditions préférentielles (universités, administrations, etc.) et des informations sur les droits de reproduction, veuillez contacter Les éditions de l'OCDE. Pour plus d'informations, il vous suffit de vous abonner aux Newsletters de l'OCDE (www.oecd.org/OECDdirect), de visiter notre librairie en ligne (www.sourceOCDE.org), ou bien encore d'envoyer votre commande à :

Les éditions de l'OCDE
2, rue André-Pascal
75775 Paris Cedex 16
FRANCE

ÉTUDES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE

Pour une analyse approfondie de la situation économique des pays, lisez les *Études économiques de l'OCDE*. En apportant une information riche sur l'évolution économique, cette série sert de référence aux institutions financières, aux entreprises multinationales, aux bureaux de consultants, aux universités et aux bibliothèques du monde entier. Chaque numéro contient une évaluation de l'OCDE sur :

- Les performances macroéconomiques récentes et les perspectives à court terme, axée sur la pertinence de la politique monétaire et la soutenabilité des finances publiques.
- La politique économique et les réformes structurelles dans de nombreux domaines, tels que le marché du travail, les marchés des produits, le système financier, la fiscalité, la santé et l'environnement.
- Des thèmes structurels spécifiques, parmi lesquels : la réforme fiscale, les dépenses publiques, le vieillissement de la population, le développement durable, les migrations et la concurrence.

Les *Études* sont disponibles pour les pays suivants :

Allemagne	Italie
Australie	Japon
Autriche	Luxembourg
Belgique	Mexique
Brésil	Nouvelle-Zélande
Canada	Norvège
Chili	Pays-Bas
Corée	Pologne
Danemark	Portugal
Espagne	Roumanie
États-Unis	République slovaque
Fédération de Russie	République tchèque
Finlande	Royaume-Uni
France	Suède
Grèce	Suisse
Hongrie	Turquie
Irlande	Zone euro
Islande	

Disponibles par abonnement. Vous pouvez créer votre propre collection en choisissant les pays qui vous intéressent ; par exemple : les sept principaux pays de l'OCDE, les pays de l'Union européenne ou de l'Europe centrale et orientale ou un pays uniquement. Cette série s'adapte à vos besoins. Pour plus d'informations, abonnez-vous aux Newsletters de l'OCDE (www.oecd.org/OECDdirect), ou visitez notre librairie en ligne (www.sourceOCDE.org), ou bien envoyez votre commande à :

Les éditions de l'OCDE
2, rue André-Pascal
75775 Paris Cedex 16
FRANCE

Pour les clients d'Allemagne et d'Autriche

OECD Sales Office

August-Bebel-Allee 6, D-53175 Bonn

Tél. : 49 228 959 1215

Fax : 49 228 959 1218

E-mail : bonn.contact@oecd.org

Internet : www.oecd.org/deutschland

Pour les clients d'Amérique du Nord

OECD Washington Center

2001 L Street N.W., Suite 650

Washington DC, 20036-4922, USA

Tél. : 1 202 785 6323

Fax : 1 202 785 0350

E-mail : washington.contact@oecd.org

Internet : www.oecd.wash.org

Pour les clients du Japon et d'Asie

OECD Tokyo Centre

3rd Floor, Nippon Press Center Building

2-2-1, Uchisaiwaicho

Chiyoda-ku, Tokyo 100-0011, Japan

Tél. : 81 3 5532 0021

Fax : 81 3 5532 0035

E-mail : center@oecdtokyo.org

Internet : www.oecdtokyo.org

Pour les clients d'Amérique centrale et d'Amérique du Sud

OECD Mexico Centre

Av. Presidente Mazaryk 526

Colonia : Polanco

C.P. 11560, Mexico D.F.

Tél. : 52 555 281 3810

Fax : 52 555 280 0480

E-mail : mexico.contact@oecd.org

Internet : rtn.net.mex/ocde

Pour les clients du reste du monde

OECD Paris Centre

2, rue André-Pascal

75775 Paris Cedex 16, France

Tél. : 33 1 45 24 94 16

Fax : 33 1 45 24 94 53

E-mail : sourceoecd@oecd.org

Internet : www.sourceoecd.org

Commande en ligne : www.oecd.org/publications
(paiement sécurisé par carte de crédit)

TABLE DES MATIÈRES

Éditorial : Vers une reprise partagée	vii
I. Évaluation générale de la situation macroéconomique	1
Vue d'ensemble : une expansion plus autonome mais encore vulnérable.....	1
Une reprise à deux vitesses.....	2
Perspectives jusqu'en 2005 : l'amélioration s'étend.....	12
Incertitudes, risques et tensions : Quelle est la robustesse des reprises prévues ?.....	21
Enjeux de politique macroéconomique.....	25
Délocalisations, emplois et politiques structurelles.....	34
Appendice : Scénario de référence à moyen terme.....	39
II. Évolutions dans les pays membres de l'OCDE	45
États-Unis.....	45
Japon.....	50
Zone euro.....	54
Allemagne.....	58
France.....	63
Italie.....	67
Royaume-Uni.....	72
Canada.....	76
Australie.....	80
Autriche.....	83
Belgique.....	86
Corée.....	89
Danemark.....	92
Espagne.....	95
Finlande.....	98
Grèce.....	101
Hongrie.....	104
Irlande.....	107
Islande.....	110
Luxembourg.....	113
Mexique.....	116
Norvège.....	119
Nouvelle-Zélande.....	122
Pays-Bas.....	125
Pologne.....	128
Portugal.....	131
République slovaque.....	134
République tchèque.....	137
Suède.....	140
Suisse.....	143
Turquie.....	145
III. Évolutions dans un certain nombre d'économies non membres	149
Chine.....	150
Brésil.....	152
Fédération de Russie.....	153
IV. Marchés du logement, patrimoine et cycle économique	157
Introduction.....	157
Les prix des logements, le patrimoine immobilier et le cycle économique dans les pays de l'OCDE : quelques faits stylisés.....	159
Les facteurs structurels qui expliquent les différences du comportement du marché du logement.....	167
V. Les enjeux de la réduction du déficit de la balance courante des États-Unis	179
Introduction.....	179
Contexte des simulations.....	182
Mécanisme 1 : Le rôle de la dépréciation du taux de change.....	183
Mécanisme 2 : Accroissement de l'épargne nationale grâce à l'assainissement budgétaire.....	189
Mécanisme 3 : Accroître la part d'exportations des États-Unis par une amélioration du côté de l'offre.....	193
VI. Cycles des prix des actifs, facteurs exceptionnels et soldes budgétaires	203
Introduction.....	203
Les positions budgétaires dans les pays de l'OCDE.....	205
Les effets des cycles des prix des actifs sur les différentes composantes des recettes.....	211
Prise en compte des éléments exceptionnels des variations budgétaires.....	220
Opérer les ajustements nécessaires pour tenir compte de l'effet des facteurs non structurels.....	222
Appendice : Mesurer les fluctuations discrétionnaires et autonomes des recettes fiscales.....	224

VII. Renforcer la convergence des revenus en Europe centrale après les adhésions à l'Union européenne	229
Introduction.....	229
Faire appel aux ressources de main-d'œuvre disponibles	232
Maintenir une forte stimulation de la productivité	236
À plus long terme, construire des économies fondées sur le savoir	240
Chapitres spéciaux parus dans les derniers numéros des Perspectives économiques de l'OCDE	245
Annexe statistique	247
Classification des pays.....	248
Mode de pondération pour les données agrégées	248
Taux de conversion irrévocable de l'euro.....	248
Systèmes de comptabilité nationale et années de référence	249
Tableaux annexes.....	251
Encadrés	
I.1. La Chine et la reprise mondiale	4
I.2. Hypothèses de politique économique et autres hypothèses sous-tendant les prévisions centrales.....	16
I.3. La croissance peut-elle résorber les déficits publics dans les grands pays de l'OCDE ?	31
I.4. Hypothèses sous-tendant le scénario de référence à moyen terme	43
IV.1. La hausse des prix des logements augmente-t-elle le patrimoine net ?	164
VI.1. Méthodes utilisées dans les différents pays pour corriger les effets dus aux fluctuations des prix des actifs	223
Tableaux	
I.1. La reprise gagne en dynamisme.....	1
I.2. Les indicateurs conjoncturels dénotent un certain dynamisme à court terme.....	14
I.3. Les taux de croissance de la productivité devraient converger quelque peu	20
I.4. Les échanges internationaux s'accroissent mais les déséquilibres externes persistent.....	21
I.5. La détérioration des comptes publics est plus marquée aux États-Unis qu'ailleurs	28
I.6. Les baisses d'impôts et augmentations de dépenses ont affaibli les finances publiques.....	28
I.7. L'emploi dans le secteur des technologies de l'information aux États-Unis est partiellement délocalisé mais devient plus qualifié	36
I.8. Résumé du scénario de référence à moyen terme	40
I.9. Évolutions budgétaires dans le scénario de référence à moyen terme.....	41
I.10. Croissance du PIB potentiel et de ses composantes.....	42
III.1. Prévisions pour la Chine	150
III.2. Prévisions pour le Brésil	152
III.3. Prévisions pour la Fédération de Russie	154
IV.1. Intensité et chronologie des corrélations entre les prix constants des logements et le cycle économique.....	161
IV.2. Incidence à court et à long terme du patrimoine résidentiel sur la consommation.....	164
IV.3. Indicateurs du marché hypothécaire et du marché du logement.....	166
IV.4. « Complétude » des marchés hypothécaires : éventail de produits disponibles et d'emprunteurs servis dans huit pays européens	169
IV.5. Délai nécessaire et coût des procédures d'attribution des prêts hypothécaires.....	171
V.1. Taux de change effectifs dans les scénarios de dépréciation du dollar.....	185
V.2. Scénarios de dépréciation du dollar : principaux résultats.....	188
V.3. Épisodes d'assainissement budgétaire de grande ampleur et niveaux des taux d'intérêt	191
V.4. Scénarios d'assainissement budgétaire : principaux résultats.....	192
V.5. Quelques estimations des élasticités-revenu pour les États-Unis	194
V.6. Scénario d'inversion des élasticités : principaux résultats.....	198
VI.1. Composantes de l'orientation budgétaire dans certains pays de l'OCDE	206
VI.2. Évolution des ratios d'impôts directs.....	207

VII.1. Des vitesses de convergences variables.....	230
VII.2. Durée de demi-vie estimée de la convergence	230
VII.3. Principaux indicateurs structurels	234
VII.4. Production de technologie et dépenses de R-D.....	242

Graphiques

I.1. La reprise dans la zone euro est à la traîne	3
I.2. L'investissement repart.....	3
I.3. Les profits ne se redressent pas encore partout.....	6
I.4. Le secteur des TI est de nouveau en plein essor	7
I.5. Les ménages épargnent davantage dans la zone euro	8
I.6. Les performances en matière d'emploi différent selon les pays	9
I.7. L'inflation est maîtrisée.....	10
I.8. Le prix élevé du pétrole a davantage affecté les consommateurs américains	11
I.9. La confiance s'est renforcée.....	12
I.10. Carnets de commandes et stocks.....	13
I.11. Les conditions financières sont favorables à la croissance	17
I.12. Les taux de change effectifs réels ont évolué.....	18
I.13. Les liquidités sont abondantes et les écarts de taux sont minimes.....	23
I.14. Les prix des matières premières et du transport augmentent rapidement.....	24
I.15. Des interventions massives sur le marché des changes ont propulsé la base monétaire mais pas le crédit bancaire	26
I.16. L'état des finances publiques américaines est historiquement précaire	29
I.17. Le retour à l'équilibre est un objectif à horizon glissant.....	30
IV.1. Prix réels des logements : accroissement annuel moyen et dispersion	160
IV.2. Le comportement cyclique de l'investissement résidentiel.....	162
IV.3. Corrélation entre la croissance de la consommation privée et l'évolution des prix réels des logements	163
IV.4. Propension marginale à consommer la richesse immobilière et indicateurs du marché hypothécaire.....	165
IV.5. Effets de la « complétude » du marché hypothécaire	168
IV.6. Coûts de transaction des logements	173
IV.7. Variabilité des prix réels des logements et quelques-unes de leurs variables explicatives	175
V.1. La balance courante américaine en perspective historique	179
V.2. Balances des opérations courantes dans le monde en 2003	180
V.3. Taux de change effectif réel et balance des opérations courantes aux États-Unis	184
V.4. Taux de change effectifs réels et scénarios	187
V.5. Corrélation négative entre les taux d'épargne publique et privée aux États-Unis	190
V.6. Performance des États-Unis sur les marchés	196
V.7. Progression des résultats à l'exportation dans les pays du G7 et en Irlande.....	197
VI.1. Revenus non expliqués et marché boursier.....	209
VI.2. Variations des différentes mesures des soldes financiers corrigés des fluctuations cycliques.....	210
VI.3. Impôts sur les plus-values	212
VI.4. Soldes financiers corrigés des recettes au titre des plus-values	214
VI.5. Impôts sur les transactions financières et en capital	219
VII.1. Sources de la croissance dans les pays de l'Union européenne en phase de rattrapage	232
VII.2. PIB par tête : Divers profils de convergence, 2003	233
VII.3. Entrées d'IDE et investissement total	237
VII.4. Décomposition de la croissance de la productivité du travail, 1994-2000.....	239

Légendes

\$	Dollar des États-Unis	.	Décimale
¥	Yen japonais	I, II	Semestres
£	Livre sterling	T1, T4	Trimestres
€	Euro	Billion	Mille milliards
mbj	Millions de barils par jour	Trillion	Mille billions
..	Données non disponibles	c.v.s.	Corrigé des variations saisonnières
0	Nul ou négligeable	n.c.v.s.	Non corrigé des variations saisonnières
-	Sans objet		

Résumé des prévisions

	2003	2004	2005	2003								Quatrième trimestre		
				T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	2003	2004	2005	
Pourcentage														
Croissance du PIB en volume														
États-Unis	3.1	4.7	3.7	4.1	4.6	4.3	3.8	3.9	3.6	3.6	4.3	4.2	3.6	
Japon	2.7	3.0	2.8	6.4	1.7	2.2	2.5	2.7	2.8	3.0	3.6	2.3	2.9	
Zone euro	0.5	1.6	2.4	1.4	1.4	1.9	2.3	2.3	2.5	2.5	0.7	2.0	2.6	
OCDE total	2.2	3.4	3.3	4.0	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2	3.3	2.9	3.2	3.3	
Inflation														
États-Unis	1.7	1.7	1.6	1.5	2.1	2.0	1.3	1.3	1.8	1.5	1.6	1.7	1.6	
Japon	-2.5	-1.8	-1.1	-4.4	-0.8	-1.4	-1.2	-1.1	-1.1	-1.0	-2.7	-1.1	-0.9	
Zone euro	2.0	1.7	1.7	1.6	1.5	1.6	1.8	1.8	1.6	1.7	2.0	1.7	1.7	
OCDE total	2.0	1.7	1.6	1.1	2.1	1.8	1.6	1.6	1.6	1.5	1.6	1.8	1.6	
Taux de chômage														
États-Unis	6.0	5.5	5.2	5.9	5.6	5.6	5.5	5.4	5.3	5.3	5.9	5.4	5.1	
Japon	5.3	5.0	4.6	5.1	5.0	5.0	4.9	4.9	4.8	4.7	5.1	4.9	4.3	
Zone euro	8.8	8.8	8.5	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	8.7	8.6	8.8	8.8	8.3	
OCDE total	7.1	6.9	6.7	7.1	7.0	7.0	6.9	6.9	6.8	6.7	7.1	6.9	6.5	
Croissance du commerce mondial	4.5	8.6	10.2	11.5	6.9	8.9	9.6	10.0	10.5	10.5	5.8	8.8	10.5	
Balance courante														
États-Unis	-4.9	-4.7	-4.8											
Japon	3.1	3.8	4.4											
Zone euro	0.4	0.5	0.6											
OCDE total	-1.2	-1.0	-1.0											
Solde corrigé des variations cycliques														
États-Unis	-4.2	-4.6	-3.9											
Japon	-7.5	-7.0	-7.0											
Zone euro	-1.7	-1.6	-1.8											
OCDE total	-3.4	-3.5	-3.2											
Taux d'intérêt à court terme														
États-Unis	1.2	1.3	2.9	1.1	1.2	1.2	1.4	1.6	2.1	2.6	1.1	1.6	3.6	
Japon	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Zone euro	2.3	1.7	1.8	2.2	2.1	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5	2.2	1.5	2.3	

Note: La croissance du PIB, l'inflation (croissance de l'indice implicite des prix du PIB) et la croissance du commerce mondial (moyenne arithmétique des importations et des exportations mondiales en volume) sont corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables et exprimées en taux annualisés. Les trois dernières colonnes (quatrième trimestre) sont en taux de croissance annuels s'il y a lieu. Les taux d'intérêt sont: États-Unis : eurodollar à 3 mois ; Japon : certificat de dépôt à 3 mois ; zone euro : taux interbancaire à 3 mois.

Les hypothèses sur lesquelles sont fondées les prévisions sont les suivantes :

- les politiques fiscales en vigueur ou annoncées restent inchangées ;

- les taux de change restent inchangés par rapport à leur niveau du 14 avril 2004 ; en particulier 1 dollar = 108.50 yen et 0.836 euros ;

Les prévisions ont été établies à partir de données collectées avant la date limite du 21 avril 2004.

Source: OCDE.