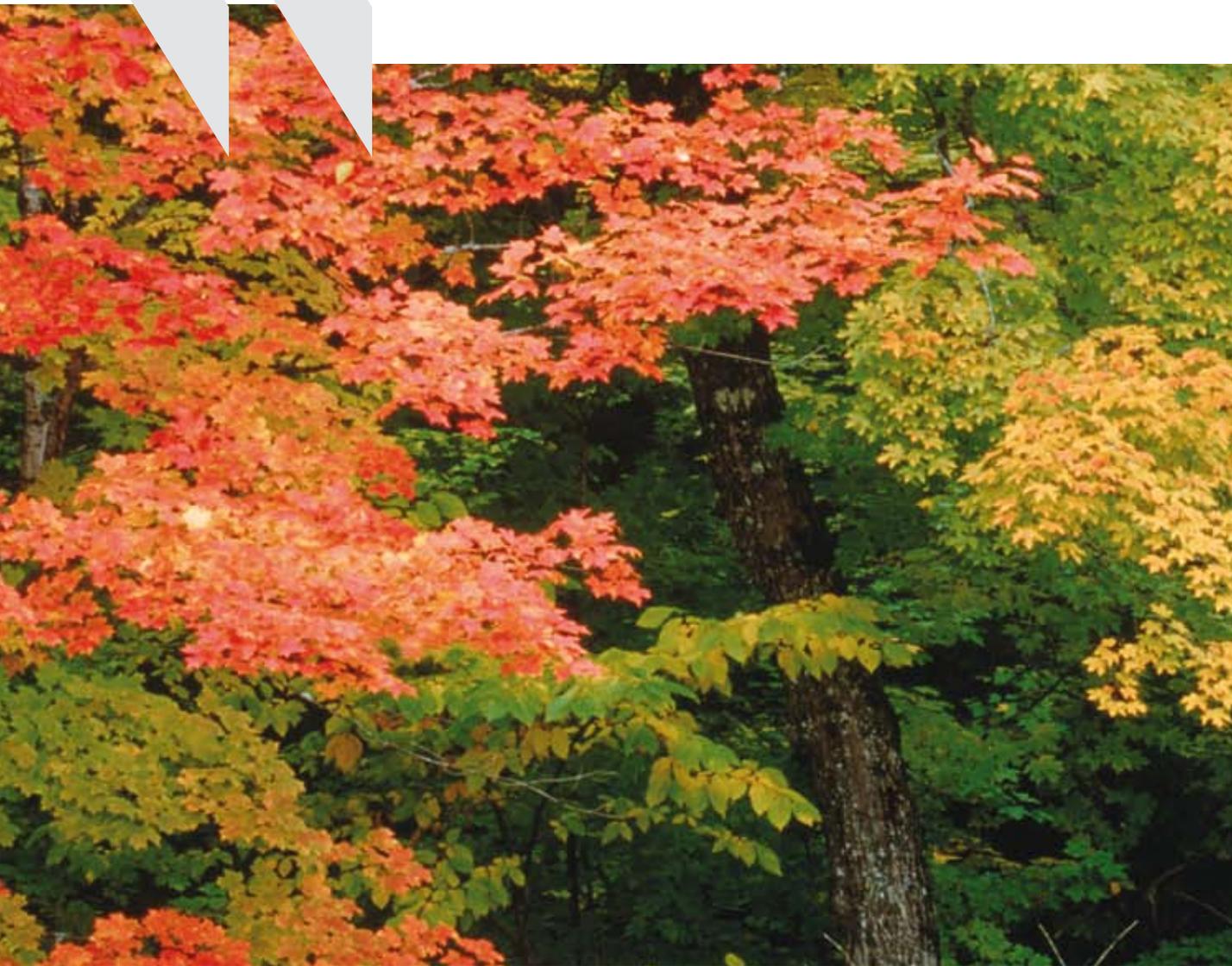




**Études économiques
de l'OCDE**

NOUVELLE-ZÉLANDE



Études économiques de l'OCDE

Nouvelle-Zélande

2007



ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

L'OCDE est un forum unique en son genre où les gouvernements de 30 démocraties œuvrent ensemble pour relever les défis économiques, sociaux et environnementaux que pose la mondialisation. L'OCDE est aussi à l'avant-garde des efforts entrepris pour comprendre les évolutions du monde actuel et les préoccupations qu'elles font naître. Elle aide les gouvernements à faire face à des situations nouvelles en examinant des thèmes tels que le gouvernement d'entreprise, l'économie de l'information et les défis posés par le vieillissement de la population. L'Organisation offre aux gouvernements un cadre leur permettant de comparer leurs expériences en matière de politiques, de chercher des réponses à des problèmes communs, d'identifier les bonnes pratiques et de travailler à la coordination des politiques nationales et internationales.

Les pays membres de l'OCDE sont : l'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Canada, la Corée, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la Finlande, la France, la Grèce, la Hongrie, l'Irlande, l'Islande, l'Italie, le Japon, le Luxembourg, le Mexique, la Norvège, la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas, la Pologne, le Portugal, la République slovaque, la République tchèque, le Royaume-Uni, la Suède, la Suisse et la Turquie. La Commission des Communautés européennes participe aux travaux de l'OCDE.

Les Éditions OCDE assurent une large diffusion aux travaux de l'Organisation. Ces derniers comprennent les résultats de l'activité de collecte de statistiques, les travaux de recherche menés sur des questions économiques, sociales et environnementales, ainsi que les conventions, les principes directeurs et les modèles développés par les pays membres.

Publié également en anglais.

Les corrigenda des publications de l'OCDE sont disponibles sur : www.oecd.org/editions/corrigenda.

© OCDE 2007

L'OCDE autorise à titre gracieux toute reproduction de cette publication à usage personnel, non commercial. L'autorisation de photocopier partie de cette publication à des fins publiques ou commerciales peut être obtenue du Copyright Clearance Center (CCC) info@copyright.com ou du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) contact@cfcopies.com. Dans tous ces cas, la notice de copyright et autres légendes concernant la propriété intellectuelle doivent être conservées dans leur forme d'origine. Toute demande pour usage public ou commercial de cette publication ou pour traduction doit être adressée à rights@oecd.org.

Table des matières

| | |
|--|-----|
| Résumé | 8 |
| Évaluation et recommandations | 11 |
| Chapitre 1. Améliorer les niveaux de vie en Nouvelle-Zélande | 21 |
| Évolution macroéconomique récente, politiques en vigueur et perspectives | 22 |
| Situation macroéconomique et croissance de la productivité | 32 |
| Épargne et investissement | 39 |
| Principales difficultés à surmonter | 46 |
| Notes | 53 |
| Bibliographie | 54 |
| Annexe 1.A1. Progrès des réformes structurelles | 57 |
| Chapitre 2. Pensions publiques et épargne-retraite | 61 |
| Aperçu des pensions publiques et autres mécanismes d'épargne-retraite | 62 |
| Incitations à travailler et à épargner dans les dispositifs actuels | 75 |
| Le régime New Zealand Superannuation est-il financièrement accessible ? | 80 |
| Le dispositif KiwiSaver va-t-il assez loin ? | 85 |
| Conclusions et recommandations d'action | 86 |
| Notes | 88 |
| Bibliographie | 90 |
| Chapitre 3. Étoffer les marchés de capitaux | 93 |
| Les marchés de capitaux dans le contexte international | 94 |
| Volatilité, liquidité et gestion des risques | 99 |
| Affecter le capital aux emplois les plus efficaces | 105 |
| Améliorer le cadre réglementaire des instruments d'épargne | 109 |
| Conclusions et recommandations | 114 |
| Notes | 115 |
| Bibliographie | 117 |
| Chapitre 4. Vers un système fiscal plus efficient | 119 |
| Le système fiscal actuel | 120 |
| Une orientation à long terme pour la réforme fiscale | 125 |
| Deux approches générales de la réforme fiscale | 130 |
| Questions concernant les bases d'imposition actuelles | 135 |
| Conclusions et recommandations relatives aux actions à entreprendre | 148 |
| Notes | 150 |
| Bibliographie | 153 |
| Annexe 4.A1. Systèmes d'imputation dans les pays de l'OCDE | 155 |

Encadrés

| | |
|---|-----|
| 1.1. Instruments de stabilisation supplémentaires | 27 |
| 1.2. Écarts de taux d'intérêt | 36 |
| 1.3. L'investissement résidentiel | 42 |
| 1.4. Mesures possibles pour réduire les émissions de gaz à effet de serre | 52 |
| 2.1. Principaux concepts en matière de retraite | 64 |
| 2.2. Risque lié à l'espérance de vie dans les systèmes publics de retraite | 84 |
| 2.3. Recommandations concernant les pensions publiques et l'épargne-retraite | 88 |
| 3.1. Examens de la réglementation des marchés de capitaux | 98 |
| 3.2. Les obligations Eurokiwi et Uridashi et les opérations de portage (« carry trade ») | 100 |
| 3.3. La gestion des risques liés aux régimes de retraite | 112 |
| 3.4. Recommandations en vue d'étoffer les marchés de capitaux | 115 |
| 4.1. Principales caractéristiques du système fiscal de Nouvelle-Zélande | 121 |
| 4.2. Efficience, équité et simplicité des systèmes fiscaux | 126 |
| 4.3. Le régime applicable aux petites entreprises dans le cadre du système dual d'imposition des revenus en Norvège | 134 |
| 4.4. Expérience de différents pays en matière de conception d'une politique fiscale environnementale | 146 |
| 4.5. Recommandations relatives aux actions à entreprendre en ce qui concerne le système fiscal | 149 |

Tableaux

| | |
|---|-----|
| 1.1. Prévisions économiques | 31 |
| 1.2. Caractéristiques du parc de logements actuel | 42 |
| 1.3. Patrimoine des ménages | 44 |
| 2.1. Systèmes de retraite dans les pays de l'OCDE | 63 |
| 2.2. Taux de l'impôt sur le revenu des personnes physiques | 66 |
| 2.3. Régimes de retraite agréés 2005 | 69 |
| 2.4. Régimes à cotisations définies dans plusieurs pays | 73 |
| 2.5. Actifs détenus par le secteur des ménages | 73 |
| 2.6. Indexation des prestations de retraite dans les pays de l'OCDE | 82 |
| 3.1. Crédits bancaires au secteur des sociétés non financières | 95 |
| 3.2. Sources de financement des entreprises | 107 |
| 4.1. Barème de l'impôt sur le revenu des personnes physiques | 121 |
| 4.2. Coûts budgétaires de certaines réformes fiscales | 129 |
| 4.3. Incidence d'un relèvement de 12.5 à 15 % du taux de la TPS | 130 |
| 4.4. Incidence sur les recettes publiques d'un nivellement du barème d'impôt sur le revenu | 137 |
| 4.A1.1. Dividendes nets après impôts pour l'actionnaire dans le cadre du système d'imputation | 155 |

Graphiques

| | |
|---|----|
| 1.1. Indicateurs macroéconomiques | 23 |
| 1.2. Facteurs soutenant la consommation | 25 |
| 1.3. Évolution extérieure | 26 |
| 1.4. Stimulation budgétaire | 29 |
| 1.5. Croissance de la productivité | 32 |
| 1.6. Résultats à l'exportation | 34 |
| 1.7. Cycles des taux de change | 36 |

| | |
|---|-----|
| 1.8. Taux d'intérêt réels à long terme | 37 |
| 1.9. Prix des produits de base et taux de change | 38 |
| 1.10. Soldes extérieurs | 40 |
| 1.11. Épargne nationale, investissement net et balance courante | 41 |
| 1.12. L'investissement résidentiel | 42 |
| 1.13. Prévisions budgétaires à long terme | 46 |
| 1.14. Prévisions démographiques de référence | 47 |
| 1.15. PIB et revenu national net par habitant | 48 |
| 2.1. Dépenses de retraite publique | 65 |
| 2.2. Taux de pauvreté relative chez les personnes âgées | 66 |
| 2.3. Le New Zealand Superannuation Fund : prévisions | 67 |
| 2.4. Fonds de prévoyance des régimes publics de retraite | 68 |
| 2.5. Actifs des fonds de pension | 69 |
| 2.6. Régime fiscal des pensions privées | 70 |
| 2.7. Composition du patrimoine des ménages | 74 |
| 2.8. Montant minimum moyen de la prestation de retraite | 76 |
| 2.9. Taux de remplacement nets à différents niveaux de gains | 77 |
| 2.10. Taux d'activité des travailleurs âgés | 80 |
| 2.11. Profil d'évolution des paiements au titre du régime New Zealand Superannuation .. | 83 |
| 3.1. Taille et composition du marché des capitaux | 95 |
| 3.2. Position extérieure globale | 96 |
| 3.3. Actifs des organismes de retraite et placements en assurance-vie | 97 |
| 3.4. Indicateurs de réglementation des marchés des services bancaires et des valeurs mobilières | 98 |
| 3.5. Volatilité de diverses monnaies | 100 |
| 3.6. Émission d'obligations en NZD sur les marchés extraterritoriaux | 101 |
| 3.7. Proportion de titres de créance dans les engagements sous forme d'investissements de portefeuille | 103 |
| 3.8. Engagements au titre d'instruments financiers dérivés de la Nouvelle-Zélande . | 104 |
| 3.9. Freins au développement des entreprises | 108 |
| 3.10. Répartition des capitaux propres des entreprises néo-zélandaises | 109 |
| 4.1. Recettes fiscales totales | 123 |
| 4.2. Structure fiscale dans les pays de l'OCDE | 124 |
| 4.3. Évolution des taux légaux de l'impôt sur les sociétés | 125 |
| 4.4. Taux normaux de TVA | 129 |
| 4.5. Indicateurs de progressivité | 138 |
| 4.6. Taux marginaux effectifs applicables au capital | 139 |
| 4.7. Actifs nets du secteur des ménages | 143 |
| 4.8. Impôts sur la propriété immobilière | 145 |
| 4.9. Recettes provenant des impôts liés à l'environnement | 146 |

Cette Étude est publiée sous la responsabilité du Comité d'examen des situations économiques et des problèmes de développement, qui est chargé de l'examen de la situation économique des pays membres.

La situation économique et les politiques de la Nouvelle-Zélande ont été évaluées par le Comité le 19 mars 2007. Le projet de rapport a ensuite été révisé à la lumière de la discussion et finalement approuvé par le Comité plénier le 6 avril 2007.

Le projet de rapport du Secrétariat a été établi pour le Comité par Deborah Roseveare, Annabelle Mourougane et Shuji Kobayakawa sous la direction de Peter Jarrett.

L'Étude précédente de la Nouvelle-Zélande a été publiée en septembre 2005.

Ce livre contient des...



StatLinks

**Accédez aux fichiers Excel®
à partir des livres imprimés !**

En bas à droite des tableaux ou graphiques de cet ouvrage, vous trouverez des *StatLinks*.

Pour télécharger le fichier Excel® correspondant, il vous suffit de retranscrire dans votre navigateur Internet le lien commençant par : <http://dx.doi.org>.

Si vous lisez la version PDF de l'ouvrage, et que votre ordinateur est connecté à Internet, il vous suffit de cliquer sur le lien.

Les *StatLinks* sont de plus en plus répandus dans les publications de l'OCDE.

STATISTIQUES DE BASE DE LA NOUVELLE-ZÉLANDE

LE PAYS

| | | | |
|--|-------|--|---------|
| Superficie totale (en milliers de km ²) | 268.0 | Population urbaine ¹ , pourcentage du total (juin 2006) | 78.2 |
| Ensemble des terres arables et occupées par des pâturages, en pourcentage du total, 2003 | 51.3 | Population des principales agglomérations (juin 2006, 1 000 personnes) : | |
| | | Auckland | 1 260.9 |
| | | Wellington | 373.4 |
| | | Christchurch | 372.5 |

LA POPULATION

| | | | |
|--|---------|--|---------|
| Population résidente, 31 décembre 2006 (en milliers) | 4 165.6 | Population civile occupée, 2006 (en milliers) | 2 117.2 |
| Densité au km ² | 15.5 | dont : | |
| | | Agriculture, sylviculture et pêche | 150.9 |
| | | Industries manufacturières | 274.3 |
| | | Commerce (gros et détail) | 465.0 |
| | | Éducation, santé et services fournis à la collectivité | 356.4 |

LE PARLEMENT ET LE GOUVERNEMENT

| | | | |
|-------------------------------------|----|---|--|
| Composition de l'actuel Parlement : | | | |
| Parti travailliste | 49 | Gouvernement actuel : coalition | |
| Parti national | 48 | Prochaine élection générale : novembre 2008 | |
| New Zealand First | 7 | | |
| Parti desVerts | 6 | | |
| Maori | 4 | | |
| United Future | 3 | | |
| ACT New Zealand | 2 | | |
| Progressive Coalition | 1 | | |
| Indépendant | 1 | | |

LA PRODUCTION (2006)

| | | | |
|--|---------|--|--------|
| Produit intérieur brut (millions de dollars néo-zélandais) | 160 152 | PIB par habitant (dollars néo-zélandais) | 38 684 |
|--|---------|--|--------|

LE COMMERCE EXTÉRIEUR (2006)

| | | | |
|---|------|---|------|
| Principales exportations (pourcentage du total) : | | Principales importations (pourcentage du total) : | |
| Produits laitiers | 19.1 | Machines et matériel de transport | 38.4 |
| Viandes et abats | 13.5 | Biens manufacturés | 17.6 |
| Forêts, bois et papier | 11.5 | Minéraux, produits chimiques, matières plastiques | 29.2 |
| Machines et équipements | 7.4 | dont : | |
| | | Combustibles minéraux, lubrifiants, etc. | 14.7 |

LA MONNAIE

| | | | |
|---|--|--|--------|
| Unité monétaire : le dollar néo-zélandais | | Unité monétaire par dollar des États-Unis, moyenne journalière | |
| | | Année 2006 | 1.5416 |
| | | Mars 2007 | 1.4306 |

1. Population des 30 agglomérations principales et secondaires.

Résumé

La Nouvelle-Zélande a entrepris des réformes de grande ampleur ces vingt dernières années, et son économie est désormais l'une des plus flexibles et des plus résilientes de la zone OCDE. Cependant, un déficit extérieur important, un niveau d'épargne des ménages très bas et des pressions inflationnistes encore vives dénotent un profil de croissance déséquilibré. Certains signes montrent que ces déséquilibres commencent à se résorber, mais les perspectives à court terme demeurent incertaines. Compte tenu des politiques actuelles, il faudra du temps pour que les tensions inflationnistes se dissipent et, malgré un large excédent budgétaire, la forte augmentation des dépenses publiques complique la tâche de stabilisation de la Banque centrale. De plus, toute stimulation budgétaire allant au-delà de ce qui est envisagé actuellement – sous la forme d'une hausse des dépenses ou d'une baisse des impôts – retarderait le rééquilibrage interne et externe et accentuerait l'ajustement nécessaire pour assurer la viabilité des finances publiques à long terme.

En dépit d'une vigoureuse croissance économique depuis le début des années 90, et bien que les politiques économiques sur les marchés des produits et du travail améliorent globalement l'efficacité, la croissance de la productivité dans l'ensemble de l'économie a été très médiocre, même si elle a été un peu supérieure dans le « secteur mesuré ». Plusieurs facteurs ont influé sur la productivité, mais il reste difficile d'interpréter le retard persistant de niveau de vie par rapport au reste de l'OCDE. On se demandera dans cette étude si les fortes fluctuations à moyen terme du dollar néo-zélandais et des taux d'intérêt à long terme plus élevés que dans les autres pays de l'OCDE ont pu jouer un rôle. Les principaux défis seront de maximiser l'amélioration du niveau de vie et d'absorber les pressions à la hausse sur les dépenses de santé et de retraite liées au vieillissement de la population. Dans ce contexte, la présente Étude se focalise sur les questions suivantes.

Améliorer les politiques de retraite et d'épargne-retraite. Dans l'ensemble, les fondations des retraites publiques sont robustes, mais la stratégie de préfinancement n'atténuera que partiellement les pressions dues à la hausse des dépenses de retraite. Sans remettre en cause la structure de base du régime New Zealand Superannuation, on pourrait prendre deux mesures pour réduire son coût à long terme : utiliser une formule d'indexation plus faible pour les paiements de pensions et/ou relever l'âge d'ouverture des droits. De plus, un ajustement automatique de l'âge de la retraite en fonction de l'évolution de l'espérance de vie aiderait à gérer les risques budgétaires. Les autorités sont en train de mettre en place le dispositif KiwiSaver pour encourager les Néo-Zélandais à accumuler des actifs pour leur retraite. Ce dispositif devrait accroître les taux d'épargne des ménages. Si l'on éliminait les mesures que contient le dispositif en faveur du logement, on obtiendrait une plus grande diversification des portefeuilles des ménages.

Étoffer les marchés de capitaux et accroître leur efficacité. Des marchés de capitaux plus développés améliorent l'allocation des ressources et la gestion des risques, mais les marchés néo-zélandais restent relativement étroits : une augmentation de l'épargne-retraite pourrait contribuer à les étoffer. Bien qu'il n'existe pas d'entraves réglementaires majeures à l'expansion des marchés de capitaux, il serait utile d'affiner le cadre de gouvernance des organismes de placement collectif et de durcir les obligations d'information, mais il faudrait aussi stimuler davantage le développement de

la culture financière. Plus généralement, il faudrait mieux comprendre pourquoi certains secteurs des marchés de capitaux du pays restent sous-développés et pourquoi les ménages accumulent aussi peu d'actifs financiers malgré des taux de rendement élevés. Cela permettrait de mieux évaluer l'action à mener.

Adapter le système fiscal aux besoins futurs. Le système fiscal a longtemps été considéré comme l'un des plus efficaces dans la zone de l'OCDE. Mais à l'avenir des problèmes se poseront, notamment parce qu'avec un capital et un travail de plus en plus mobiles les bases d'imposition pourraient être compromises. Il faut pour la fiscalité une orientation stratégique plus claire si l'on veut maximiser le niveau de vie dans le long terme. Au moins deux grandes options pourraient être envisagées : adapter le système dans le cadre d'une imposition du revenu global, ou passer à un régime d'impôt dual sur le revenu, avec lequel les revenus du capital sont taxés à un taux inférieur à celui applicable aux revenus du travail. Ces options devraient être évaluées au regard de l'efficacité, de l'équité, de la simplicité et des coûts de transition, dans un cadre macroéconomique intertemporel. En tout état de cause, il convient de réexaminer les limitations des bases d'imposition actuelles, compte tenu des avantages d'une stratégie « d'assiette large et de taux faibles ». Toute mesure prise dans l'immédiat devrait éviter de stimuler la demande intérieure et être conforme à l'orientation à long terme qui sera en définitive adoptée. Il ne faut pas non plus que les réformes compromettent la viabilité à long terme des finances publiques : un relèvement du taux de la taxe sur les biens et services pourrait aider à atteindre cet objectif.

Évaluation et recommandations

Les déséquilibres macroéconomiques pèsent sur les perspectives

L'économie néo-zélandaise a ralenti en 2005, après six années d'une expansion soutenue, de l'ordre de 4 % en moyenne par an, et l'activité est restée molle en 2006. Mais on n'observe encore guère de signes d'excédents de capacité, et le marché du travail se montre dynamique pour le moment. Néanmoins, une série de déséquilibres interdépendants se sont développés dans l'économie et n'ont commencé à se résorber que très lentement. La forte croissance du revenu des ménages et les entrées continues d'immigrants ont stimulé les ventes de logements et induit des pressions à la hausse sur les prix immobiliers. Pour répondre à l'augmentation consécutive de la demande de financements hypothécaires, les banques ont emprunté à l'étranger, ce qu'ont facilité une liquidité mondiale abondante et une faible aversion au risque. Tandis que le secteur public affiche un taux d'épargne élevé, celui des ménages est nettement négatif et l'endettement de ces mêmes ménages a grimpé en flèche pour avoisiner 160 % du revenu disponible, chiffre plus élevé que dans la plupart des autres pays de l'OCDE. Le résultat final a été un déficit du compte courant de 9% du PIB à la fin de l'année 2006. Bien que l'inflation globale se soit nettement ralentie, grâce à la baisse du prix du pétrole, le dynamisme persistant de la demande intérieure a limité les progrès en matière de réduction des pressions inflationnistes sous-jacentes.

La voie du retour aux équilibres interne et externe est incertaine

Il est encore difficile de savoir si l'économie a atteint le creux du cycle, et les mécanismes permettant de revenir à une trajectoire de croissance plus viable, ainsi que le moment opportun pour les mettre en œuvre, sont entourés d'incertitude. L'orientation restrictive actuelle de la politique monétaire finira éventuellement par contenir les dépenses des ménages et entraînera une certaine stabilisation des prix immobiliers, tandis que le niveau élevé du taux de change a déjà fortement comprimé les marges des exportateurs. Les pertes continues de recettes d'exportation devraient réduire la demande intérieure. Une période de croissance lente sera nécessaire avant que les tensions inflationnistes ne se dissipent et que la Banque centrale puisse abaisser les taux d'intérêt, permettant ainsi au taux de change de se déprécier. Une autre possibilité serait qu'une forte perte de confiance des investisseurs étrangers et une baisse de la demande d'actifs libellés en dollars néo-zélandais déclenchent une dépréciation brutale du taux de change qui refroidirait la demande intérieure et améliorerait l'équilibre externe. Mais cette douche froide pourrait engendrer de sérieuses difficultés financières chez certains ménages.

L'efficacité de la politique de stabilisation à court terme a été remise en cause

La tâche de la politique monétaire est particulièrement complexe étant donné les incertitudes actuelles, et la Banque centrale s'inquiète à juste titre de la persistance de l'inflation, qui se maintient près du sommet de la fourchette retenue comme objectif. De surcroît, les vives pressions à la hausse sur le taux de change dues à la rigueur monétaire ont conduit à envisager des instruments supplémentaires de gestion de l'inflation, l'attention se portant sur le marché immobilier étant donné le rôle des prix des logements au cours du cycle actuel. Diverses mesures supplémentaires ont été examinées, notamment des instruments discrétionnaires comme un prélèvement discrétionnaire sur les intérêts hypothécaires. Mais ces types d'instruments ne s'imposent pas car ils sont difficiles à mettre au point et à appliquer, et qu'ils peuvent brouiller les lignes de partage des compétences entre autorités budgétaires et monétaires. D'autres mesures incluent des procédures réglementaires influant sur l'offre de logements, le régime fiscal des biens résidentiels et les normes de fonds propres pour les prêts hypothécaires consentis par les banques pour l'achat d'un logement. Ces mesures peuvent être utiles, mais les instruments traditionnels de stabilisation devraient rester le principal outil de gestion des fluctuations macroéconomiques. À ce stade, la politique budgétaire a elle aussi un grand rôle à jouer. Des réductions d'impôts ou des augmentations de dépenses allant au-delà de ce qui est prévu actuellement exacerberaient les tensions inflationnistes, amplifiant ainsi la hausse des taux d'intérêt et le taux de change. De fait, retarder la relance budgétaire prévue pour les deux prochaines années modérerait la demande intérieure et les pressions inflationnistes et infléchirait à la baisse la trajectoire des taux d'intérêt, ce qui aurait pour effet de faciliter la détente du taux de change et d'accélérer le processus de retour à l'équilibre extérieur. Cette rigueur sera sans doute politiquement difficile à mettre en œuvre, étant donné la présence d'un excédent budgétaire substantiel, mais elle permettrait de résorber plus en douceur les déséquilibres et éviterait des ajustements plus douloureux dans l'avenir. En tous cas, il faudrait se garder d'utiliser toute bonne surprise à court terme du côté des recettes d'une façon qui stimule la demande intérieure. De plus, l'action de stabilisation et, plus généralement, le conseil de politique économique, pourraient être facilités, pour un coût budgétaire minimal, par la mise à disposition de statistiques officielles de meilleure qualité.

Il n'y a guère eu d'avancées vers l'objectif d'un relèvement du niveau de vie jusqu'à la médiane OCDE

En dépit d'une vigoureuse croissance depuis le début des années 90 et de l'adoption, au cours des vingt années écoulées, de politiques structurelles pour la plupart conformes aux meilleures pratiques de l'OCDE, le niveau de vie reste inférieur de quelque 16 % à la médiane OCDE depuis quelques années. L'utilisation de main-d'œuvre s'est accrue considérablement, mais la croissance de la productivité horaire dans l'ensemble de l'économie a été médiocre. Plusieurs facteurs peuvent expliquer ce résultat. *Premièrement*, comme dans de nombreux autres pays, les questions de mesure de la productivité sont importantes. La croissance de la productivité a été plus forte dans le secteur « mesuré » (pour lequel il existe des indicateurs indépendants, aussi bien pour les intrants que pour la

production) que dans l'ensemble de l'économie, et elle a été comparable à celle de l'Australie. *Deuxièmement*, la forte absorption de la main-d'œuvre en Nouvelle-Zélande depuis une décennie – en partie sous l'effet des prix relatifs du travail et du capital – s'est peut-être faite aux dépens d'un ralentissement temporaire de la croissance de la productivité, car des travailleurs comptant parmi les moins productifs ont été intégrés au marché du travail.

Les amples fluctuations du taux de change et le niveau systématiquement plus élevé des taux d'intérêt ont sans doute joué un rôle

Bien qu'on ait étudié en profondeur l'impact de la politique structurelle sur la croissance de la productivité, y compris dans le cadre des *Études économiques* précédentes, on ne comprend toujours pas très bien la persistance de l'écart de niveau de vie. On examinera dans la présente *Étude* si deux « faits stylisés » propres à l'économie néo-zélandaise ont contribué à freiner la croissance du PIB par habitant. *Premièrement*, l'économie souffre de fortes fluctuations à moyen terme des taux de change nominaux et réels. Les prix mondiaux des produits de base exportés par la Nouvelle-Zélande expliquent pour une part ces variations, qui permettent de lisser quelque peu les revenus des producteurs de produits de base. En revanche, ces fluctuations peuvent freiner l'investissement dans le secteur exportateur et le secteur en concurrence avec l'importation et affaiblir les incitations des petites entreprises à se développer ou à rester en Nouvelle-Zélande. *Deuxièmement*, les Néo-Zélandais ont dû acquitter des taux obligataires et hypothécaires systématiquement plus élevés que ceux des autres pays de l'OCDE, ce qui a alourdi le coût du capital et ralenti l'investissement à la marge. Il serait utile d'étudier de plus près ces caractéristiques et leur lien avec la croissance de la productivité. Si des mesures structurelles étaient susceptibles d'atténuer ces aspects du paysage économique sans créer d'autres distorsions, elles aideraient sans doute l'économie à s'inscrire sur une trajectoire de croissance plus rapide, mais les solutions de ce type ne sont pas évidentes.

Le principal défi est de relever le niveau de vie à long terme

À terme, les principaux défis sont d'accroître les revenus nationaux et de faire face aux pressions budgétaires qui devraient résulter à long terme du vieillissement de la population. Selon les projections du Trésor, la part du PIB consacrée aux dépenses de santé et de retraite pourrait plus que doubler d'ici à 2050. L'accélération de la productivité est un moyen important de générer des revenus plus élevés, et il le deviendra d'autant plus que les possibilités d'accroître l'utilisation de main-d'œuvre sont limitées. Cette *Étude* se focalise sur trois grands impératifs :

- mettre en œuvre un ensemble cohérent de politiques en matière de régimes publics de retraite et d'épargne-retraite ;
- faciliter l'expansion des marchés de capitaux ; et
- définir une stratégie fiscale à long terme qui soit la plus adaptée aux enjeux futurs auquel l'économie devra faire face.

La structure de base du système public de retraite est appropriée

Les autorités ont déjà pris d'importantes mesures pour réformer le système public de retraite. En particulier elles ont relevé jusqu'à 65 ans l'âge d'ouverture des droits à pension et mis en place un fonds (New Zealand Superannuation Fund) pour préfinancer partiellement les engagements de retraite futurs. Dans l'ensemble, les principales dispositions du New Zealand Superannuation (NZS) sont bien conçues, et ce régime a permis d'éliminer la pauvreté chez les personnes âgées car il garantit une pension à taux uniforme à toute personne répondant à certains critères de résidence. Étant donné que les prestations ne sont pas versées sous condition de ressources et que le départ à la retraite n'est pas obligatoire, le système a également évité de favoriser un retrait précoce du marché du travail. Mais en accordant un revenu universel de base pour la retraite, il peut décourager l'épargne privée. De fait, pour certains travailleurs à faible revenu, le revenu de remplacement escompté du régime NZS leur permet de maintenir leurs habitudes de consommation au moment de la retraite sans avoir besoin d'autres sources de revenu. L'adoption d'une stratégie de préfinancement partiel ne devrait réduire que d'un tiers les besoins budgétaires additionnels liés à la montée future du coût des retraites.

Divers ajustements pourraient freiner la hausse des dépenses de retraite et faciliter la viabilité budgétaire à long terme

Des réformes seront nécessaires pour assurer la viabilité budgétaire à très long terme et, si elles interviennent suffisamment tôt, de faibles modifications dans quelques domaines pourraient suffire. Tel est le cas en particulier pour les dépenses consacrées à la santé et aux régimes publics de retraite. Il serait possible de réduire à terme le coût budgétaire du régime NZS sans remettre en cause ses nombreux aspects positifs. Une solution consisterait à modifier progressivement l'indexation des paiements de retraite en faveur d'une formule d'ajustement telle que les taux de prestations réels augmentent plus lentement que les salaires réels. Toutefois, il en résulterait un revenu de retraite plus bas pour les pensionnés qui n'auraient pas compensé les pertes futures de prestations NZS en augmentant leur épargne privée. Dans ce contexte, les autorités devraient suivre de près la situation et veiller à ce que la pauvreté ne réapparaisse pas chez les personnes âgées. Une autre solution serait de relever l'âge d'ouverture des droits. Cette réforme aiderait à réduire les dépenses publiques de retraite puisque les prestations seraient distribuées à une proportion plus faible de la population âgée et elle augmenterait les taux d'activité dans la population âgée. Il conviendrait d'adopter un mécanisme qui ajuste automatiquement les dépenses de retraite en fonction des variations de l'espérance de vie.

Le régime KiwiSaver comporte des incitations à épargner appropriées

Le régime NZS ne représente qu'un élément parmi toute une série de dispositifs visant à assurer des ressources en vue de la retraite. En veillant à ce que les individus bénéficient d'incitations raisonnablement fortes à épargner et à constituer un portefeuille d'actifs

optimal, on améliorerait le revenu de remplacement durant la retraite. Mais seule une faible proportion de la population d'âge actif est affiliée à un régime institutionnalisé de retraite privé ; en règle générale les ménages accumulent une part disproportionnée de leur patrimoine sous la forme de logements et non d'actifs financiers. C'est dans ce contexte que le gouvernement a introduit le régime KiwiSaver. À partir de juillet 2007 seront mis en place des comptes retraite individuels d'investissement à cotisations définies, le système fiscal étant utilisé pour collecter les cotisations et les reverser aux prestataires de pension. Une caractéristique notable de KiwiSaver est le fait que, même s'il s'agit d'un régime volontaire, les nouveaux salariés sont automatiquement affiliés, avec droit de retrait durant les 8 premières semaines d'emploi. Les salariés en place peuvent choisir de s'y affilier, de même que les travailleurs indépendants et les personnes qui ne travaillent pas encore. KiwiSaver marque une orientation très opportune et devrait contribuer à accroître l'épargne privée, encore que ses dispositions relatives au logement risquent d'agir à l'inverse de l'effet recherché.

Les dispositions de KiwiSaver favorables au logement risquent d'affaiblir ses effets sur l'épargne financière

En effet, certains des effets bénéfiques de KiwiSaver pourraient être affaiblis du fait que le dispositif autorise expressément les ménages à pratiquer une « affectation hypothécaire » des cotisations salariales, permet un prélèvement ponctuel de capital et accorde des avantages financiers aux primo-accédants à la propriété. Ces éléments favorables à l'investissement résidentiel peuvent amoindrir la capacité du dispositif à inciter les ménages à consacrer une moindre part de leur patrimoine net à l'investissement dans le logement. Par ailleurs, certains ont demandé que l'affiliation à KiwiSaver soit obligatoire. Dans le contexte néo-zélandais, les principaux avantages d'une affiliation obligatoire seraient d'accroître nettement l'épargne privée, de contraindre les ménages à diversifier leur portefeuille patrimonial et de faciliter le lissage de la consommation pour certains. Cela pourrait aussi réduire le coût budgétaire du programme et étoffer les marchés financiers, encore qu'une participation volontaire substantielle aurait un effet similaire sur le second point. Toutefois, pour les ménages à faible revenu, l'affiliation obligatoire pourrait limiter leur consommation durant leur vie active davantage qu'ils auraient pu choisir de le faire pour améliorer leur revenu à la retraite. En revanche, les ménages à niveau élevé sont mieux à même de réduire leur épargne sous d'autres formes pour maintenir le niveau souhaité de consommation. Au total, il est trop tôt pour dire si KiwiSaver devrait être transformé en régime obligatoire. Il faut reporter ce jugement jusqu'à ce que le taux de participation puisse être évalué.

La concurrence entre les différents types de pensions privées doit être équitable

La mise en place de KiwiSaver risque d'affecter d'autres acteurs du marché des retraites, notamment les régimes professionnels ou les régimes privés. Pour éviter de pénaliser les régimes actuels financés par l'employeur, les autorités ont annoncé qu'à partir de juillet 2007 les cotisations patronales à tous les plans de retraite agréés répondant à certaines conditions seront exonérées d'impôt jusqu'à concurrence d'un

certain plafond. Cette mesure a pour but d'inciter les employeurs à contribuer à l'épargne pour la retraite de leurs salariés et encourager les salariés à utiliser cet instrument pour épargner, mais elle risque d'avoir d'importants effets de substitution : les régimes professionnels assortis d'avantages privés évinceraient alors les régimes généraux existants. Afin de préserver l'équité de la concurrence entre les différents types de régimes de retraite, il convient d'accorder une exonération fiscale équivalente aux régimes privés qui comportent les mêmes obligations d'immobilisation de l'épargne.

*Des marchés financiers plus étoffés faciliteraient
une meilleure allocation des ressources
et une gestion plus rationnelle des risques*

Avec la croissance attendue des fonds de pension privés dans les prochaines années, l'une des principales tâches du gouvernement sera de s'assurer qu'aucun obstacle ne freine le développement de marchés financiers plus étoffés, de façon que les fonds puissent gérer au mieux leurs différents risques. À l'heure actuelle, les marchés financiers néo-zélandais sont relativement étroits par rapport aux autres pays de l'OCDE, en dépit de la vaste libéralisation financière entreprise durant les années 80, et les prêts bancaires sont la principale source de financement, aussi bien pour les entreprises que pour les ménages. Malgré tout, la Nouvelle-Zélande obtient d'excellents résultats pour les indicateurs OCDE de réglementation du marché bancaire et du marché des valeurs mobilières. Si l'on comprenait mieux pourquoi certains segments de ces marchés restent sous-développés et pourquoi les Néo-Zélandais empruntent tant et épargnent si peu dans un contexte de taux d'intérêt élevés, on pourrait évaluer plus clairement le rôle que pourraient jouer d'autres paramètres. Des marchés financiers bien développés sont profitables au pays tout entier, car ils permettent une meilleure répartition des risques au niveau de l'entreprise et au niveau macroéconomique. En outre, ils offrent aux entreprises davantage de possibilités d'obtenir des capitaux d'investissement, éventuellement pour un coût d'usage plus faible. Enfin, les marchés de capitaux aident les ménages à gérer leurs portefeuilles d'épargne-retraite dans la durée. La croissance des comptes KiwiSaver devrait entraîner une légère expansion des marchés financiers, à supposer que ces comptes ne soient pas exclusivement utilisés pour acquérir des actifs extérieurs. Le niveau des emprunts publics a diminué ces dernières années et ne devrait plus baisser dorénavant. Pour alimenter la liquidité, les émissions ont été regroupées en un certain nombre d'échéances phares. De plus, un marché très étoffé et très actif a vu le jour pour les swaps de taux d'intérêt. Mais il n'est pas certain que cela établisse une véritable courbe de rendement de référence pour l'ensemble de l'économie et qu'une augmentation des émissions d'obligations publiques ne se justifie. Les possibilités juridiques qui s'offrent actuellement d'échapper au prélèvement sur les émetteurs agréés – en fait une très faible retenue à la source sur les revenus des non-résidents – incitent encore plus les banques et les entreprises à émettre des obligations à l'étranger ; il faudrait évaluer l'impact net d'une suppression de ces possibilités. La privatisation des entreprises publiques, et surtout de celles opérant sur des marchés concurrentiels, améliorerait l'efficacité et pourrait également offrir des options supplémentaires aux investisseurs néo-zélandais.

*Des réformes de la réglementation et des mesures
d'éducation financière amélioreraient
l'environnement des instruments d'épargne*

Il faut veiller à ce que la structure réglementaire du secteur financier soit suffisamment flexible pour réagir à l'évolution des circonstances. La Nouvelle-Zélande a une réglementation financière globalement satisfaisante, sans entraves majeures inhibant le développement de ses marchés de capitaux. Toutefois, des améliorations pourraient être apportées dans certains segments. En particulier, le cadre de réglementation des organismes de placement collectif pourrait être simplifié – comme le propose actuellement un rapport gouvernemental – et harmonisé entre les différents dispositifs. Les entreprises qui offrent des instruments de placement collectif ont besoin d'une structure de gouvernance appropriée et les autorités de tutelle doivent veiller à ce qu'une approche rigoureuse soit appliquée en matière de publication des commissions et des frais. Ces mesures amélioreraient la transparence et faciliteraient les comparaisons entre produits, ce qui optimiserait le choix des consommateurs. Développer l'éducation financière en fournissant des informations sur les options de retraite représente une mesure peu coûteuse qui rendrait aussi les Néo-Zélandais plus sensibles à la nécessité d'accroître leur épargne. Les autorités ont fait de grands efforts pour améliorer la culture financière ; elles prévoient d'intégrer l'éducation financière dans le programme scolaire d'ici à 2009. Cette initiative est très opportune, et il faut poursuivre les actions dans ce sens.

*Une orientation à long terme cohérente
est nécessaire dans le domaine fiscal*

Pour créer un environnement plus propice à l'épargne et à l'investissement, il est nécessaire d'avoir un système fiscal bien conçu et conforme à l'objectif d'amélioration du niveau de vie. Le régime fiscal néo-zélandais a longtemps été considéré comme l'un des plus simples et des plus efficaces de la zone OCDE. Cependant, le système va se heurter à des difficultés dans le futur, notamment parce qu'avec un capital et un travail de plus en plus mobiles les bases d'imposition pourraient être compromises. Il importe donc qu'une orientation stratégique plus claire soit en place pour le système fiscal, mais il faudra du temps pour la définir et la mettre pleinement en œuvre. Dans l'intervalle, les nouvelles mesures devront être conçues de manière à ne pas contrarier la stratégie à long terme qui sera finalement adoptée. Dans le contexte actuel d'une situation budgétaire solide, le gouvernement a déjà fait savoir que le prochain budget présenterait un ensemble de mesures fiscales concernant les entreprises, qui s'appliqueront en 2008. Toute réforme plus large devra rester conforme à l'impératif de viabilité budgétaire à long terme. En outre, au stade actuel du cycle économique, réduire l'impôt bien au-delà de ce qui a déjà été annoncé pourrait aboutir à un resserrement supplémentaire de la politique monétaire.

Il y a deux grandes options pour la réforme fiscale

Pour définir l'orientation de la réforme fiscale, deux grandes options au moins pourraient être envisagées. La première consisterait à adapter le système fiscal dans le cadre d'une

imposition du revenu global. On pourrait à cet effet réduire les taux d'imposition, niveler leur structure, supprimer les faibles avantages fiscaux actuels et résister à l'introduction de nouveaux avantages fiscaux. Une deuxième solution serait d'adopter un système d'impôt dual sur le revenu, dans lequel les revenus du travail sont taxés à un taux plus élevé que les revenus du capital. En diminuant l'impôt sur l'épargne et l'investissement, cette approche permettrait d'accroître le stock de capital, ce qui serait fondamental pour la croissance de la productivité en Nouvelle-Zélande. Le résultat serait également de taxer la consommation à différentes périodes de façon plus neutre qu'avec une imposition globale du revenu. Mais il faudrait alors fixer des règles pour éviter que les propriétaires de petites entreprises (y compris agricoles) ne convertissent leur rémunération en tant que salariés en revenus du capital, surtout si les taux d'imposition du travail sont beaucoup plus élevés que ceux applicables au capital. Il faudrait suivre de près l'expérience des autres pays en matière de réformes telles que la mise en place d'un impôt dual sur le revenu et évaluer les résultats obtenus en fonction de la stratégie et des objectifs à long terme de la Nouvelle-Zélande. Si l'on étend la formule de l'impôt dual au cas limite où le capital n'est pas taxé, on aboutit quasiment à un impôt sur la consommation. Toute option visant à remédier aux problèmes à long terme devra être soigneusement pesée au regard des critères d'efficacité, d'équité et de simplicité et des coûts de transition. Les évaluations doivent être réalisées dans un cadre intertemporel d'équilibre général pour appréhender l'impact intégral de chaque stratégie.

Il faudrait réexaminer plusieurs carences des bases d'imposition actuelles

Quelle que soit la stratégie adoptée, un certain nombre de distorsions inhérentes aux bases d'imposition actuelles devraient être réexaminées. Premièrement, les autorités ont recouru de plus en plus à la fiscalité pour réaliser d'autres objectifs de politiques économiques. Cette pratique a rendu le système fiscal plus complexe et a eu des effets négatifs sur les comportements économiques individuels. Le programme *Working for Families* octroie une aide aux familles avec enfants. Il incite certains bénéficiaires de prestations sociales à travailler et d'autres à accroître leur durée de travail. Mais le dernier budget a élargi la fourchette de revenu dans laquelle les prestations sont progressivement réduites, ce qui a augmenté le nombre de familles pour lesquelles travailler plus long temps devient financièrement moins intéressant parce que les taux marginaux effectifs d'imposition sont plus élevés. D'autres moyens d'aider les familles sans avoir des effets négatifs sur les incitations à travailler contribueraient davantage à améliorer le niveau de vie et il faudrait les étudier de plus près. L'une des solutions serait de redéployer les financements en développant les aides pour les frais de garde d'enfants supportés par les parents qui travaillent. Les effets négatifs du programme pourraient être également quelque peu atténués par une réduction du taux marginal maximum de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, et de surcroît cela freinerait les transferts de revenu vers les fiducies de revenu, qui sont moins lourdement imposées. Deuxièmement, en proposant des crédits d'impôt aux sociétés qui investissent dans la R-D, aux entreprises exportatrices et aux employeurs qui assurent une formation qualifiante, le gouvernement a montré qu'il est prêt à s'écarter de l'objectif de large assiette. Toute entorse actuelle ou future au principe de large assiette devrait s'appuyer sur de solides éléments démontrant que ses avantages l'emportent sur son coût.

Cependant, si le gouvernement souhaite offrir des crédits d'impôt en faveur de la R-D, il devrait au moins réduire les subventions qui forment actuellement la plus grande partie du soutien dans ce domaine.

Un relèvement de la TPS contribuerait à limiter le coût de la réforme fiscale

Les réformes fiscales de grande ampleur ont généralement un coût financier élevé, principalement parce que les « perdants » doivent être au moins en partie indemnisés. Un moyen de réformer sensiblement la fiscalité sans compromettre la viabilité budgétaire serait de relever le taux de la taxe sur les biens et services, tout en conservant les avantages considérables que représente l'application d'un taux unique. À titre d'exemple, un relèvement de 1 point de pourcentage générerait près de 1 milliard NZD (0.6 % du PIB) de recettes. La taxe sur les biens et les services étant un impôt uniforme à faible taux comportant peu de dérogations, un rééquilibrage de la structure fiscale à son profit atténuerait les distorsions sur l'épargne et accroîtrait ainsi les possibilités de consommation future. L'effet consécutif sur la distribution du revenu serait probablement limité, si on l'évalue dans l'optique du cycle de vie, et les éventuels problèmes de régressivité pourraient être traités par exemple au moyen d'un crédit d'impôt forfaitaire et remboursable sur le revenu d'un montant modeste.

Plusieurs autres réformes structurelles doivent être achevées

Dans la mesure où la Nouvelle-Zélande est davantage exposée à l'instabilité macroéconomique que la plupart des autres pays de l'OCDE, elle devrait s'efforcer d'avoir des réglementations et des institutions qui soient conformes aux « meilleures pratiques ». Dans nombre de domaines, les réformes ont abouti à des marchés flexibles et réactifs, mais des efforts supplémentaires s'imposent, comme l'indiquent les recommandations du rapport *Objectif croissance* de l'OCDE paru en 2007. *Premièrement*, le dispositif prévoyant des services gratuits d'éducation et d'accueil pendant 20 heures par semaine pour tous les enfants de trois et quatre ans est en voie d'application, mais on s'interroge de plus en plus sur la disponibilité des places. En particulier, les enfants défavorisés risquent de ne pas pouvoir accéder à ces services, d'autant que les mesures parallèles visant à relever les qualifications exigées du personnel feront monter les coûts. *Deuxièmement*, les services éducatifs doivent être davantage axés sur les résultats, et en particulier sur l'amélioration de l'instruction des jeunes Maoris et des jeunes des îles du Pacifique. Il conviendrait également de récompenser les enseignants qui se perfectionnent et de développer les mécanismes qui lient la rémunération à l'amélioration des résultats éducatifs. *Troisièmement*, les réformes envisagées pour assurer une construction efficiente de l'infrastructure routière doivent être menées à bien. Les péages sur les voies encombrées doivent être généralisés, de même que d'autres mesures qui induisent une utilisation plus efficiente de l'infrastructure urbaine et des transports publics. *Quatrièmement*, il faut aussi intensifier la concurrence dans les industries de réseau, notamment les télécommunications et l'électricité. Pour cette dernière, la principale priorité des autorités devrait être de dissiper les incertitudes liées

aux politiques qui entravent aujourd'hui l'investissement, en particulier dans le domaine du changement climatique.

*Il faut adopter des mesures bien conçues
qui s'attaquent efficacement au changement
climatique*

Le gouvernement a récemment déployé de nouvelles initiatives pour combattre le changement climatique. Il a publié des documents de travail sur les politiques en matière d'énergie et de changement climatique, l'accent étant mis sur la première période d'engagement du protocole de Kyoto et également sur l'horizon plus lointain. Un certain nombre d'actions sont envisagées pour réduire les émissions de gaz à effet de serre, mais les autorités ont indiqué clairement leur préférence pour l'application de mécanismes de prix dans un large éventail de secteurs clés. Toutefois, il ressort de ces documents que la volonté du gouvernement d'aller de l'avant sur le front du changement climatique dépend de l'engagement des autres pays. Reste à espérer que cette condition sera effectivement remplie.

Chapitre 1

Améliorer les niveaux de vie en Nouvelle-Zélande

Nous examinerons dans le présent chapitre les principaux défis que la Nouvelle-Zélande va devoir relever pour atteindre son objectif d'amélioration des niveaux de vie. Dans le court terme, l'économie doit trouver une trajectoire de croissance plus durable et la tâche de stabilisation qui incombe à la Banque centrale serait plus aisée si le gouvernement adoptait une politique plus neutre du point de vue budgétaire en 2007 et 2008. L'utilisation de la main-d'œuvre est remarquable, mais la croissance tendancielle de la productivité reste faible dans l'ensemble de l'économie. Le pays a accumulé d'importants engagements nets extérieurs, le déficit des opérations courantes atteint des niveaux très élevés et l'épargne des ménages s'est fortement contractée. Une augmentation de l'épargne des ménages pourrait accroître le revenu national futur tandis qu'une accumulation accrue d'actifs financiers aiderait les ménages à lisser leur consommation tout au long de leur vie. L'État est actuellement un épargnant net mais les prévisions budgétaires à long terme du Trésor indiquent que des ajustements devront être opérés à terme sur le plan des dépenses et/ou des recettes afin d'assurer la viabilité des finances publiques. Sur cette toile de fond, les pensions publiques et les politiques relatives aux autres revenus des retraités, les marchés financiers et la conception du système fiscal peuvent chacun jouer un rôle déterminant en aidant le pays à maximiser son revenu national et donc ses possibilités de consommation sur le long terme. Il faudra également veiller à ce que plusieurs réformes structurelles soient menées à bonne fin, et il reste encore à élaborer des mesures pour s'attaquer au problème du changement climatique.

Les niveaux de vie en Nouvelle-Zélande, qu'ils soient mesurés à l'aide du PIB ou du revenu national net par habitant, sont largement inférieurs aux niveaux moyen et médian dans la zone OCDE, et ce, malgré une expansion de la production de 3 % par an, en moyenne, entre 1990 et 2005. L'augmentation des taux d'utilisation de la main-d'œuvre au cours de cette période a été impressionnante, mais la progression de la productivité horaire dans l'ensemble de l'économie a été peu soutenue, surtout si l'on considère toute la série de réformes structurelles menées dans le pays. Plusieurs facteurs peuvent en partie expliquer cette évolution mais, bien que l'influence de la politique structurelle sur la croissance de la productivité ait été largement étudiée dans de précédentes *Études*, les écarts persistants de niveaux de vie demeurent mal compris. Pour l'avenir, néanmoins, les autorités auront pour tâches principales de mettre en œuvre des politiques qui améliorent au maximum la productivité et, par conséquent, les niveaux de vie des Néo-Zélandais sur le long terme, et de faire face aux pressions budgétaires à long terme que va probablement induire le vieillissement de la population.

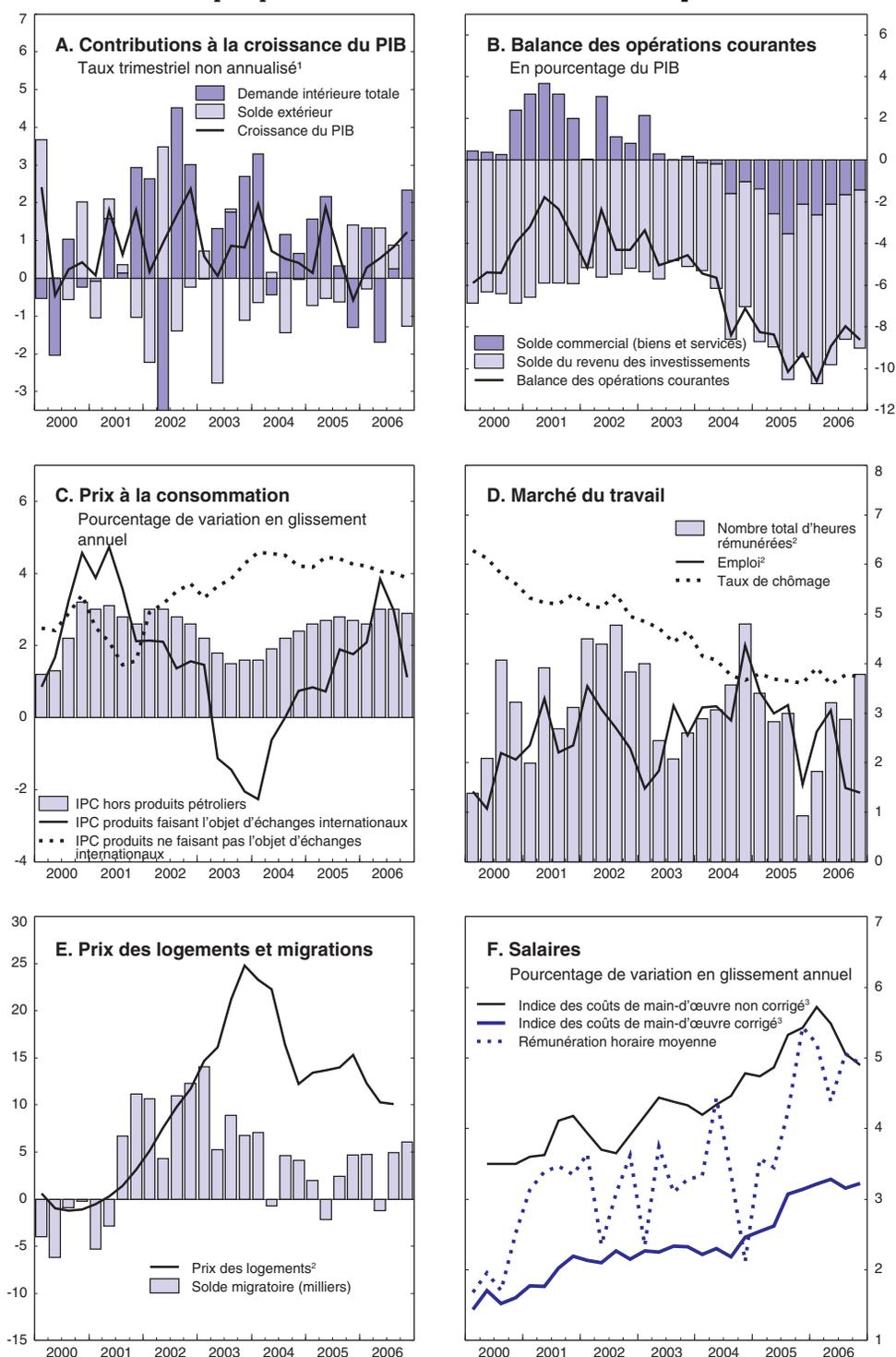
Dans le court terme, le pays se trouve confronté à une conjoncture inhabituelle, et le présent chapitre commence par une description de l'évolution macroéconomique récente, des politiques en vigueur et des perspectives à court terme. L'on verra ensuite comment deux principaux phénomènes macroéconomiques à moyen terme – les amples variations du taux de change et les écarts persistants de taux d'intérêt – influent sur la croissance de la productivité et quels en sont les déterminants fondamentaux. Les schémas d'épargne et d'investissement du pays seront ensuite analysés dans le contexte du recours général au financement extérieur et de la propension des ménages à investir dans le logement au lieu d'accumuler des actifs financiers en vue de la retraite. La section qui suit, consacrée aux principales tâches des pouvoirs publics, examine trois domaines dans lesquels une action pourrait contribuer à engager le pays sur une trajectoire de croissance plus forte : accroître l'épargne en vue de la retraite, étoffer les marchés financiers et faire en sorte que la politique fiscale accroisse les recettes dont l'État a besoin tout en réduisant le moins possible les possibilités de consommation sur le long terme. Enfin, seront abordés plusieurs domaines traités dans les *Études* précédentes et dans lesquels il faudra suivre les réformes jusqu'à leur terme, et le point sera fait sur le progrès réalisé en matière d'élaboration d'un ensemble de mesures pour faire face au changement climatique.

Évolution macroéconomique récente, politiques en vigueur et perspectives

Évolution récente

Les PIB a progressé d'environ 4 % par an en moyenne jusqu'en 2004, après le fléchissement marqué et de courte durée observé en 1998, et l'économie a rapidement résorbé sa marge de capacité inutilisée. Cependant, la croissance est aussi devenue de plus en plus tributaire de la demande intérieure, les symptômes les plus visibles étant l'aggravation du déficit des opérations courantes et la montée des pressions inflationnistes (graphique 1.1). L'expansion s'est ralentie, tombant à 2 % en 2005 et 1.7 % en 2006.

Graphique 1.1. Indicateurs macroéconomiques



1. La somme des contributions n'est pas égale à la croissance du PIB car les données sont enchaînées et l'écart statistique n'est pas pris en compte.
2. Pourcentage de variation en glissement annuel.
3. La série de données brutes relatives à l'indice des coûts de main-d'œuvre intègre les augmentations à l'ancienneté ainsi que celles liées aux performances, et fait apparaître un glissement en cas de remplacement d'un salarié par un autre ayant un taux de rémunération plus élevé. Ces éléments ne sont pas pris en compte dans les séries corrigées.

Source : Statistics New Zealand ; Reserve Bank of New Zealand ; et base de données des *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 81 (à paraître).

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/007160182276>

Néanmoins, la forte progression de l'utilisation de la main-d'œuvre s'est maintenue jusqu'à présent, malgré la décélération de l'activité, et le taux de chômage est encore l'un des plus bas de l'OCDE, à 3.7 % au quatrième trimestre. Le taux de chômage reste inférieur de plus d'un demi-point au niveau tolérable estimé par l'OCDE, mais le ralentissement a atténué les contraintes de capacité sur les marchés de produits, et l'écart de production positif estimé par l'OCDE a disparu à la fin de 2006.

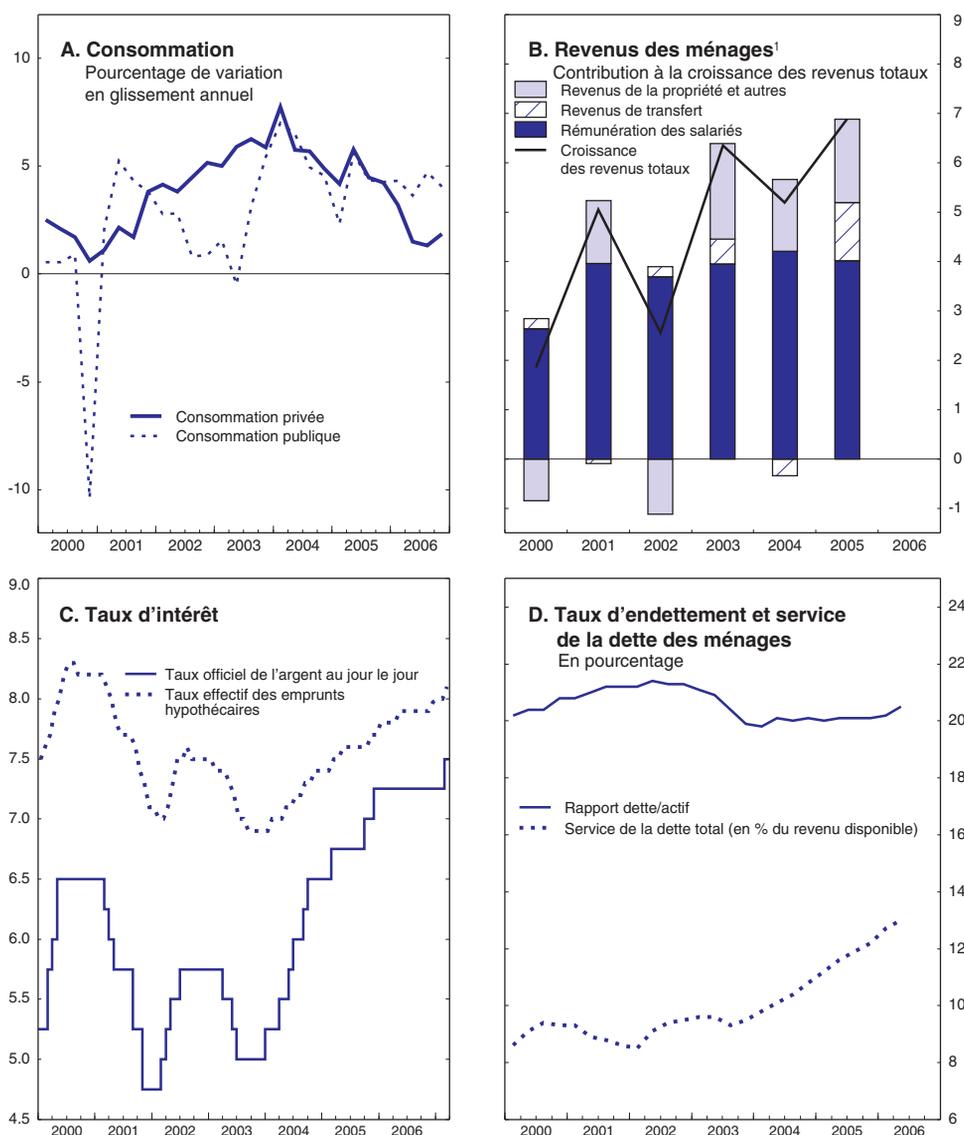
Il subsiste néanmoins des tensions macroéconomiques. Malgré un durcissement sensible de la politique monétaire ces trois dernières années, l'inflation tendancielle, bien qu'en recul, demeure élevée. La hausse de l'IPC global, en glissement annuel, est retombée à 2.6 % au quatrième trimestre et devrait marquer un nouveau ralentissement au cours des prochains trimestres. Plusieurs facteurs expliquent la persistance d'une demande intérieure relativement dynamique, malgré un net fléchissement de l'investissement privé¹. La consommation publique continue de croître à un taux compris entre 4½ et 5 % en glissement annuel, renforçant la création d'emplois (graphique 1.2). L'expansion de la consommation privée s'est nettement ralentie, mais elle reste soutenue par plusieurs facteurs. *Premièrement*, les revenus réels des ménages ont augmenté notablement en 2006, en raison de taux élevés d'utilisation de la main-d'œuvre, d'importantes hausses de salaires dans les secteurs public et privé et de la mise en œuvre progressive du programme *Working for Families*. *Deuxièmement*, les ménages profitent encore des effets de patrimoine, la hausse des prix des logements restant proche de 10 %. *Troisièmement*, les principaux organismes de crédit hypothécaire se sont livrés à une concurrence acharnée pour gagner des parts de marché avec l'arrivée à renouvellement des prêts à taux fixe, surtout au second semestre, atténuant la hausse des taux hypothécaires effectifs et, partant, l'incidence de la politique monétaire sur le budget des ménages.

Pour assurer une trajectoire de croissance plus soutenable, il faut aussi que l'investissement et les exportations prennent le relais de la consommation comme moteur de l'expansion : cela demandera beaucoup de temps et c'est loin d'être fait. Le déficit de la balance courante sur l'année terminée en décembre est descendu à 9.0 % du PIB, contre 9.7 % pour la période de douze mois terminée en juin. L'ajustement extérieur a commencé au premier semestre de l'année dernière avec la dépréciation de la monnaie de 20 %, mais le dollar néo-zélandais est ensuite remonté au second semestre, annulant pratiquement le précédent recul (graphique 1.3). De fait, seul le secteur agricole a vu ses volumes d'exportation augmenter notablement, grâce, pour une grande part, à la situation de l'offre nationale et internationale. Au total, les exportateurs n'ont pas réussi à profiter de la vigoureuse expansion de la demande d'importations des partenaires commerciaux. La cherté du dollar néo-zélandais a aussi, une fois de plus, rendu les importations relativement plus attractives que les produits locaux concurrents. Par ailleurs, les termes de l'échange se sont dégradés tout au long de 2005 et pendant la plus grande partie de 2006, en partie à cause des prix du pétrole, d'où une diminution des ressources disponibles pour un niveau donné de PIB, avant de se redresser fortement au dernier trimestre.

Politiques monétaire et budgétaire

La politique monétaire reflète les préoccupations de la Banque centrale au sujet de la persistance de l'inflation. Selon l'évaluation de la Banque, la hausse de l'IPC semble devoir rester proche de la limite supérieure de la fourchette retenue comme objectif à l'horizon de prévision choisi², et les anticipations inflationnistes ne sont guère rassurantes. Le taux de l'argent au jour le jour (OCR) a été relevé de 250 points de base, passant de 5 à 7.5 %, depuis

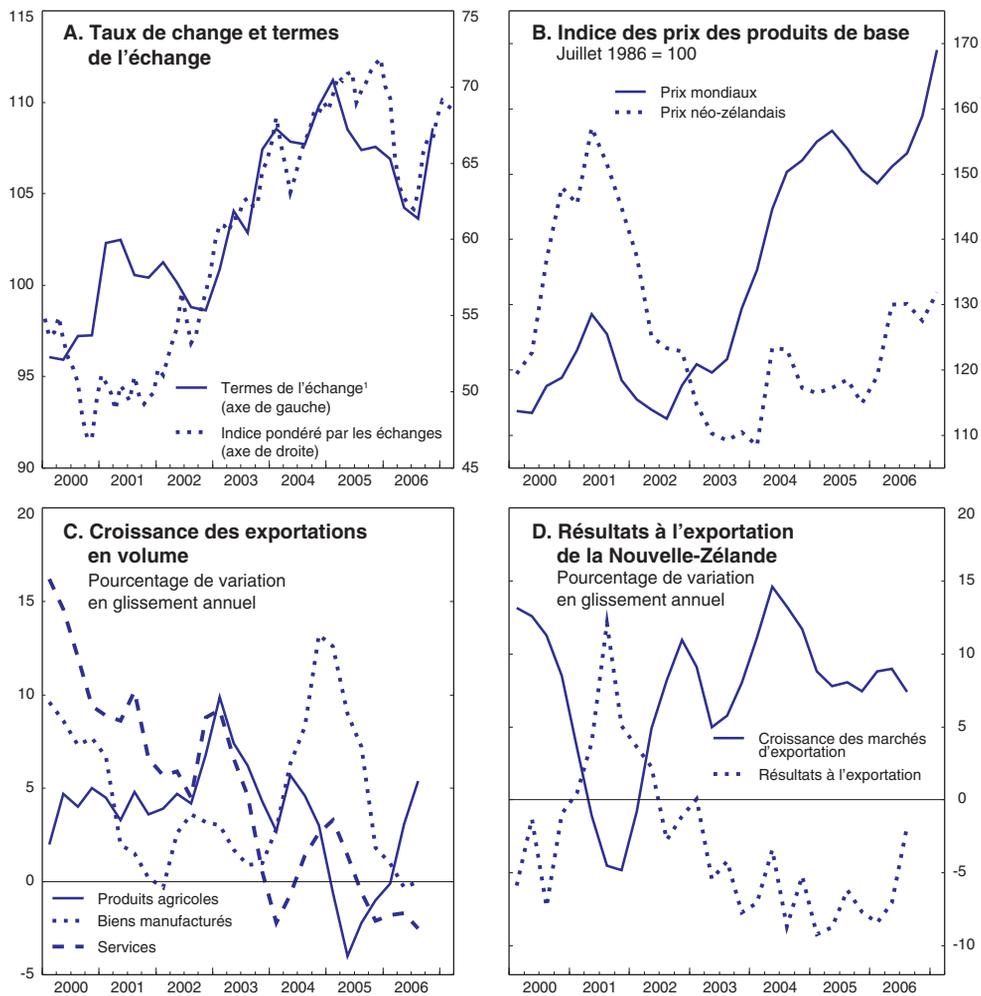
Graphique 1.2. Facteurs soutenant la consommation



le début de 2004, commencement de la phase actuelle de resserrement. A présent, la Banque n'exclut pas de nouvelles hausses des taux d'intérêt et les marchés financiers tablent sur une nouvelle poussée au premier semestre de 2007.

La tâche de la Banque centrale est difficile, d'autant que les indicateurs économiques, depuis 2006, donnent des signaux assez partagés, ne permettant guère de dire si les facteurs sous-jacents tendront à dissiper les pressions inflationnistes ou, au contraire, à les enraciner. La Banque s'est montrée particulièrement préoccupée par la lente décélération de la hausse des prix des logements et son apparente résurgence au second semestre de 2006, qui a accentué encore les effets de patrimoine. Dans une certaine mesure, les prix des logements ont été maintenus à un niveau élevé par un accroissement des flux migratoires nets – 14 600 arrivées nettes en 2006 (soit une augmentation de 0.35 % de la population),

Graphique 1.3. Évolution extérieure



1. Mesures des prix des comptes nationaux pour les biens et les services (1995/96 = 100).

Source : Reserve Bank of New Zealand ; ANZ, et OCDE, base de données des *Perspectives économiques* n° 81 (à paraître).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007204412468>

contre 7 000 en 2005 – ajoutant à la pression de la demande de logements. Les entrées nettes de migrants étant très variables et difficilement prévisibles, le secteur de la construction de logements aura peut-être du mal à s'adapter rapidement aux fluctuations de la demande même si l'offre de terrains constructibles est suffisante.

L'évaluation de la politique monétaire est compliquée par la situation financière mondiale et par l'impact sur le taux de change des écarts de taux d'intérêt induits par les mesures gouvernementales, du fait que les variations des anticipations concernant ces écarts influent sur l'attractivité des actifs libellés en dollars néo-zélandais. Dans le cas de la Nouvelle-Zélande, la quasi-totalité des entrées de capitaux supplémentaires qui ont alimenté le crédit hypothécaire pendant une grande partie des deux années écoulées est passée par le système bancaire (Banque centrale de Nouvelle-Zélande, 2006a). Une liquidité abondante, des taux d'intérêt peu élevés au niveau mondial et la concurrence que se sont livrées les banques pour obtenir une part du marché des crédits hypothécaires à taux fixe³ arrivant à renouvellement en 2006 ont contribué à une augmentation persistante

des prix des logements. Cette « guerre du crédit hypothécaire » a par conséquent limité l'incidence de la hausse des taux de l'argent au jour le jour sur les taux hypothécaires effectifs.

Le rôle déterminant du marché du logement dans la situation macroéconomique actuelle et les problèmes de compétitivité dans le secteur des biens et services échangeables ont conduit les autorités à se demander si une série d'instruments de stabilisation supplémentaires pourrait renforcer l'efficacité de la politique monétaire (encadré 1.1). Elles n'ont cependant été en mesure d'adopter aucune des options examinées. Le ralentissement de la hausse des prix des logements et la dépréciation de la monnaie observés au premier semestre de 2006 ont laissé penser que les déséquilibres étaient en voie de résorption, même si l'évolution récente a montré que ce n'était pas le cas.

Encadré 1.1. Instruments de stabilisation supplémentaires

En novembre 2005, le gouverneur de la Banque centrale et le secrétaire au Trésor ont chargé un groupe de leurs agents de voir s'il serait possible d'utiliser des instruments auxiliaires en complément du taux de l'argent au jour le jour comme principal instrument de politique monétaire pour la gestion des pressions inflationnistes, dans l'espoir que ces autres instruments pourraient atténuer les pressions sur le taux de change en réduisant les écarts de taux à court terme nécessaires pour brider la demande intérieure.

Le groupe a examiné dans le détail les six options suivantes :

- *Imposer les bénéfices réalisés sur l'achat de biens immobiliers destinés à la revente.* L'on pourrait pour cela sensibiliser davantage le public à l'application des règles fiscales existantes relatives aux plus-values (effet de démonstration) et les faire mieux appliquer, rendre obligatoire la notification au fisc de la revente de logements dans un certain délai après l'acquisition et supprimer l'exonération de la taxe sur les plus-values frappant les biens immobiliers vendus dans un délai de deux ans dont bénéficient actuellement les logements.
- *Cloisonner les revenus locatifs.* Cela supprimerait la possibilité qui existe actuellement de compenser, à des fins fiscales, des pertes d'exploitation sur les investissements immobiliers par d'autres revenus non liés à ces biens.
- *Améliorer la réactivité de l'offre de logements.* Il faudrait pour cela une série de mesures visant à accélérer la construction de logements face à une demande croissante.
- *Lier les fonds propres des banques au risque conjoncturel.* Il s'agirait de faire en sorte que les ratios de fonds propres des banques définis par les règles de Bâle II soient fixés davantage en fonction des risques conjoncturels. (L'on pourrait modifier les règles de Bâle I afin de lier les fonds propres au rapport entre le montant des prêts et la valeur des biens).
- *Fixer des limites au rapport entre le montant des prêts et la valeur des biens.* Il s'agirait d'une limite globale du rapport entre le montant des prêts et la valeur des biens, applicable à tous les créanciers et à tous les prêts garantis par un bien immobilier et qui pourrait être déclenchée à la discrétion de la Banque centrale.
- *Appliquer un prélèvement discrétionnaire sur les intérêts hypothécaires.* Ce prélèvement s'appliquerait à tous les prêts, consentis par tous les prêteurs et garantis par un bien immobilier, et créerait un coin entre le coût de l'emprunt hypothécaire intérieur et les rendements dont bénéficient les bailleurs de fonds étrangers. Il pourrait être déclenché en cas de présence simultanée de pressions sur le marché du logement et d'un écart de taux d'intérêt d'ampleur exceptionnelle.

Encadré 1.1. Instruments de stabilisation supplémentaires (suite)

Ces six options ont été évaluées au regard de trois critères généraux : l'instrument est-il censé avoir un impact significatif sur le cycle du logement ; quels autres effets économiques pourrait-il avoir (y compris, éventuellement, des coûts en termes d'efficacité et des effets sur différentes cohortes de patrimoine ou de revenu) ; et, du point de vue de la mise en œuvre, avec quelle rapidité les mesures pourraient-elles être appliquées et quelle serait leur efficacité à moyen terme.

En mars 2006, le gouverneur et le secrétaire au Trésor ont rendu leurs conclusions au ministre des Finances. Ils ont conclu qu'il n'y avait aucune solution simple et facile à mettre en œuvre. Les quatre premières options méritaient un examen plus approfondi pour des raisons d'ordre structurel, mais seules les deux dernières mesures pourraient être efficaces comme instruments de stabilisation, et l'une et l'autre entraîneraient des complications et des coûts trop importants.

La limitation discrétionnaire du rapport entre le montant des prêts et la valeur des biens n'influerait guère sur le patrimoine des ménages car cette mesure ne s'appliquerait qu'aux nouveaux prêts ou aux refinancements. En tout cas, les nouveaux prêts ne financent généralement que 80-85 % de la valeur des biens et les prêts à 100 % restent tout à fait exceptionnels. Cela n'aurait donc probablement qu'un léger effet négatif sur l'efficacité (encore que cela ne serait invoqué que dans les cas où il existerait déjà des déséquilibres coûteux, avec des pertes d'efficacité considérables). Cette mesure aurait une incidence principalement sur les primo-accédants à la propriété, les titulaires de faibles revenus et les petites entreprises qui se servent du logement comme nantissement pour mobiliser des capitaux. Cependant, la mise en œuvre et le contrôle de l'application à long terme de cette mesure seraient difficiles et peut-être coûteux.

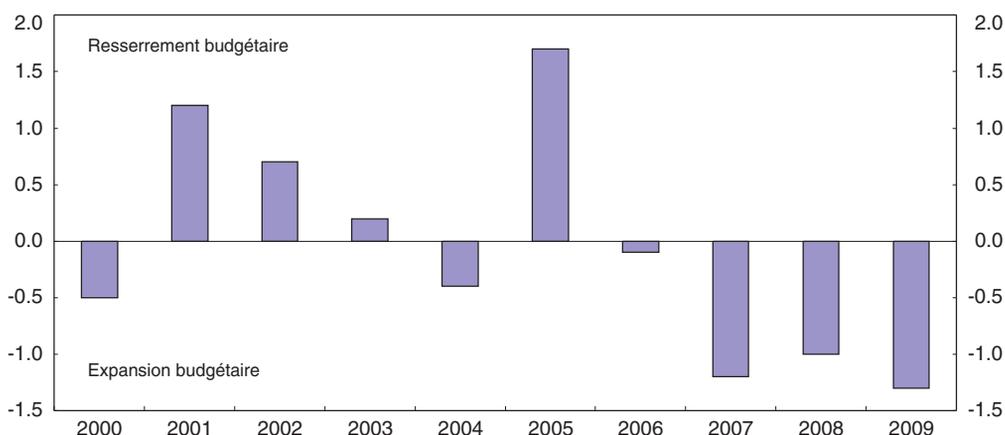
Un prélèvement discrétionnaire sur les intérêts hypothécaires toucherait tous les crédits immobiliers et reviendrait à taxer ce type d'emprunt. Si cela est efficace pour calmer la demande des ménages, l'on pourrait alors fixer le taux de l'argent au jour le jour à un niveau plus bas. Cela signifie que les épargnants – nationaux et étrangers – recevraient des rendements moins élevés que ceux qu'ils obtiendraient en l'absence de ce prélèvement. Dans ce cas, au point le plus haut du cycle, le pays serait moins attractif pour les investisseurs étrangers qui sont à la recherche de hauts rendements (ce qu'on appelle les « opérations de portage »), ce qui atténuerait les pressions à la hausse sur le taux de change. Le prélèvement a l'avantage d'être un mécanisme fondé sur les prix, ce qui réduit les pertes d'efficacité liées aux mesures administratives, encore que le contrôle nécessaire pour lutter contre l'incitation à l'évasion et à la désintermédiation absorberait aussi des ressources. Cependant, la mise en œuvre de ce dispositif présenterait de grandes difficultés, notamment pour déterminer qui prendrait la décision d'appliquer cet impôt. L'octroi d'un pouvoir discrétionnaire légal de lever un impôt sans l'approbation expresse du Parlement est contraire au principe constitutionnel établi de longue date. Conférer ce pouvoir au gouverneur de la Banque centrale reviendrait à concentrer une responsabilité supplémentaire entre les mains d'une seule autorité non élue, tandis que l'assignation de cette tâche au ministre des Finances porterait atteinte à l'autonomie d'action de la Banque en matière de politique monétaire et compromettrait le rôle de gouvernance du ministre. Au total, ces aspects négatifs sembleraient annuler les avantages de cet instrument.

Source : Trésor et Banque centrale de Nouvelle-Zélande.

En tout état de cause, il faudrait évaluer les instruments de stabilisation supplémentaires par rapport à toute la panoplie de moyens dont les autorités disposent déjà pour tempérer la demande. Une autre possibilité, évidemment, serait de corriger la politique budgétaire. Le niveau estimé de l'excédent des administrations publiques corrigé des influences conjoncturelles était l'un des plus élevés de l'OCDE en 2006 et l'orientation générale de l'action budgétaire a été neutre ou restrictive ces dernières années (graphique 1.4). Cependant, le Trésor prévoit une forte impulsion budgétaire pour l'année en cours et les deux suivantes. Cette stimulation aide à soutenir la demande intérieure ; si l'orientation de l'action budgétaire était neutre, la charge incombant à la politique monétaire serait moindre et les taux d'intérêt directs pourraient être abaissés d'autant.

Graphique 1.4. **Stimulation budgétaire**

En pourcentage du PIB, exercice terminé en juin



Source : Trésor (2006), *Half Year Economic and Fiscal Update*.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007251025365>

Si une politique budgétaire active a ses propres pièges, en raison notamment de la difficulté de réagir en temps voulu, le principal avantage du recours à une action budgétaire plus efficace dans la conjoncture actuelle tient au fait que cela faciliterait une baisse du taux de change et accélérerait le rééquilibrage extérieur. L'année budgétaire en cours est presque achevée, et une grande partie des crédits affectés aux nouvelles initiatives⁴ pour 2007/08 ont déjà été attribués, ce qui ne laisse guère de marge pour réduire les projets de dépenses. En revanche, une plus grande flexibilité devrait être possible en 2008/09. En outre, si les recettes sont plus élevées que prévu, il faudrait les utiliser pour accroître l'excédent budgétaire plutôt que pour des dépenses supplémentaires, en particulier dans la mesure où elles auront probablement un caractère essentiellement conjoncturel. Une plus grande neutralité budgétaire sera sans doute impopulaire face à la pression du public en faveur d'allègements fiscaux et/ou de dépenses publiques additionnelles, qui réduiraient l'excédent prévu. Néanmoins, la mise en œuvre d'une politique plus restrictive maintenant pourrait éviter un processus d'ajustement macroéconomique plus long et peut-être plus pénible.

Perspectives et trajectoires d'ajustement

Sur la base des politiques actuelles, les perspectives à court terme sont difficiles à établir, les indicateurs donnant des signaux divers. L'économie se trouve peut-être à un tournant, le rythme de l'activité commençant de s'accélérer de nouveau, mais cela ne serait une bonne nouvelle que si les pressions inflationnistes sont, de fait, jugulées. Il est possible aussi que le rebond actuel de l'activité soit de courte durée et que l'économie se dirige vers une croissance encore plus lente, avec des suppressions d'emplois, les producteurs tentant d'adapter leur production afin de compenser les pertes de compétitivité à l'exportation et une demande plus faible. La déclaration de politique monétaire de mars de la Banque centrale (Banque centrale de Nouvelle-Zélande, 2007) table davantage sur un redressement durable de l'activité économique. L'évaluation de la position conjoncturelle de l'économie n'est pas facilitée par l'absence de certaines statistiques trimestrielles et annuelles des comptes nationaux⁵. Il serait aussi utile de réduire le délai sur les statistiques trimestrielles. Pour un faible coût budgétaire, le développement de l'infrastructure nécessaire pour fournir ces informations aurait un rendement très élevé en termes de facilitation de la gestion macroéconomique et fournirait une base empirique plus solide pour le choix des orientations politiques.

En tout état de cause, les ajustements indispensables pour rétablir l'équilibre extérieur et évacuer les pressions inflationnistes finiront par s'opérer, même si l'on ne peut en préciser le moment ni la forme. Une période de croissance lente est nécessaire pour permettre aux pressions inflationnistes de se dissiper complètement, même si cela peut être pénible pour certains ménages. Par ailleurs, des mesures visant à différer la correction des déséquilibres et, ainsi, le retour à une trajectoire de croissance soutenable seraient contre-productives et ne feraient qu'ajouter aux coûts d'ajustement.

Si le dollar se maintient à un haut niveau, la contraction des bénéfices dans le secteur des biens et services échangeables se répercutera dans l'économie tout entière, sous forme d'une progression plus lente des salaires, de pertes d'emplois et de reports ou d'annulations d'investissements productifs. Dans ce scénario, une plus grande partie de la charge de l'ajustement retomberait sur les exportateurs et les producteurs de biens concurrençant les importations, ainsi que sur leurs salariés, et cela pourrait avoir des effets plus durables sur la production. Suivant un autre scénario, l'ajustement pourrait s'opérer à travers la décision des ménages de réduire leur consommation face à l'incidence de taux d'intérêt plus élevés sur leur revenu disponible et aux effets de la stabilisation des prix du logement sur leur patrimoine. Cela pourrait créer quelques difficultés pour les ménages à faible revenu, qui sont sans doute plus endettés et supportent une plus lourde charge de service de la dette que leurs homologues de plusieurs autres pays de l'OCDE (Girouard *et al.*, 2007). Une autre éventualité serait un renforcement spontané de l'épargne des ménages, qui prendraient peut-être mieux conscience de la nécessité d'accumuler des actifs financiers en vue de leur retraite avec le plan KiwiSaver.

Les prévisions de l'OCDE, fondées sur les informations disponibles début avril et reposant comme toujours sur l'hypothèse d'un taux de change nominal constant, laissent entrevoir un ralentissement progressif de la demande intérieure cette année et l'an prochain, la politique monétaire pesant petit à petit sur les dépenses des ménages. Cependant, une progression soutenue des salaires et une augmentation des transferts publics continueront de soutenir l'expansion de la consommation privée, et la consommation publique semble devoir continuer à absorber une part croissante du PIB. La

correction des déséquilibres internes et externes prendra sans doute du temps, étant donné que les exportations sont pénalisées par le niveau élevé de la monnaie en dépit de l'amélioration récente des termes de l'échange. Les hausses de salaires devraient aussi se modérer sous l'effet de la montée du chômage et d'une atténuation des contraintes de capacité. Une fois que l'inflation sous-jacente se sera ralentie, il devrait être possible de commencer à assouplir la politique monétaire, à partir du début de l'année prochaine. En termes d'année civile, ces perspectives économiques se traduisent par une progression du PIB de 2.3 % en 2007 et de 1.6 % en 2008 (tableau 1.1). Il convient de noter que l'accélération apparente de l'activité entre 2006 et 2007 reflète dans une certaine mesure un effet de report de l'augmentation de la demande intérieure et de la production intervenue au dernier trimestre de 2006.

Tableau 1.1. **Prévisions économiques**¹

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---|------------------------------------|-------------------------------------|------|------|------|
| | Prix courants, milliards de NZD | Pourcentage de variation, en volume | | | |
| Consommation privée | 86.2 | 4.7 | 2.0 | 2.5 | 1.3 |
| Consommation publique | 25.9 | 4.1 | 4.2 | 4.5 | 4.0 |
| Formation brute de capital fixe | 34.8 | 3.3 | -3.4 | -0.2 | 1.4 |
| Demande intérieure finale | 146.9 | 4.2 | 1.1 | 2.3 | 1.8 |
| Formation de stocks ² | 1.3 | -0.2 | -0.6 | 0.4 | 0.0 |
| Demande intérieure totale | 148.2 | 4.0 | 0.4 | 3.0 | 1.8 |
| Exportations de biens et de services | 42.7 | -0.6 | 2.0 | 2.6 | 5.9 |
| Importations de biens et de services | 43.8 | 5.5 | -2.5 | 4.7 | 6.3 |
| Exportations nettes ² | -1.1 | -1.8 | 1.3 | -0.7 | -0.2 |
| PIB aux prix du marché | 147.1 | 2.5 | 1.7 | 2.3 | 1.6 |
| Indice implicite des prix du PIB | | 2.2 | 2.2 | 3.1 | 2.2 |
| <i>Pour mémoire</i> | | | | | |
| PIB (production) | - | 2.2 | 1.5 | 1.7 | 1.6 |
| Indice des prix à la consommation | - | 3.0 | 3.4 | 2.1 | 2.4 |
| Indice implicite des prix de la consommation privée | - | 1.9 | 2.9 | 2.0 | 2.0 |
| Taux de chômage | - | 3.7 | 3.8 | 3.9 | 4.4 |
| Taux d'intérêt à court terme | - | 7.1 | 7.5 | 7.8 | 7.1 |
| Solde budgétaire des administrations publiques ³ | - | 4.5 | 3.9 | 3.2 | 2.2 |
| Solde de la balance courante ³ | - | -9.0 | -9.0 | -8.3 | -8.8 |

1. Ces prévisions sont fondées sur l'hypothèse technique selon laquelle les taux de change effectifs nominaux restent constants au cours de la période considérée. Elles concernent les années civiles.
2. Contributions aux variations du PIB réel (en pourcentage du PIB réel de l'année précédente), montant effectif dans la première colonne.
3. En pourcentage du PIB.

Source : Prévisions préliminaires devant être mises à jour dans la base de données des *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 81 (à paraître).

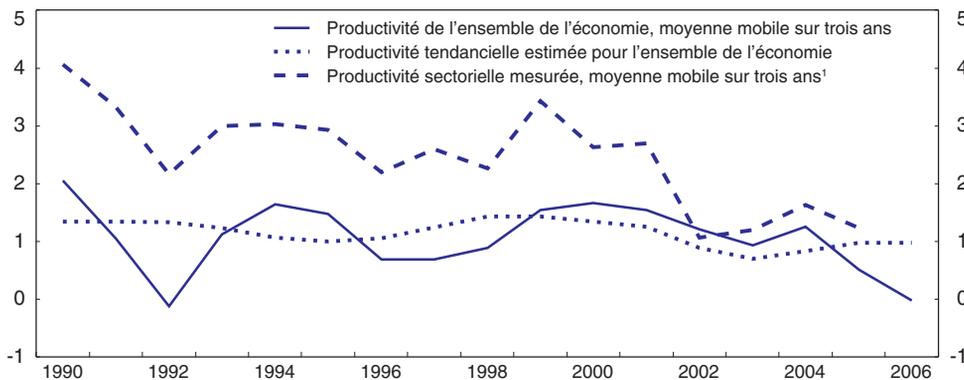
On ne peut exclure pour autant un scénario moins bénin, déclenché par une inversion de l'état d'esprit des investisseurs étrangers. Si ceux-ci sont moins attirés par les actifs en dollars néo-zélandais, il pourrait se produire une baisse marquée et désordonnée du taux de change. Cette baisse rétablirait l'équilibre extérieur en améliorant la compétitivité des exportateurs et en rendant les importations plus chères. Cependant, la prime de taux d'intérêt beaucoup plus forte exigée pour détenir des actifs en dollars néo-zélandais se répercuterait sous forme de taux beaucoup plus élevés sur le marché, ce qui mettrait à mal

le revenu disponible des ménages. Ceux qui ont déjà à supporter des ratios élevés de service de la dette pourraient alors avoir des difficultés à continuer d'honorer leurs obligations.

Situation macroéconomique et croissance de la productivité

Malgré les nombreuses années de vigoureuse croissance et les vastes réformes structurelles entreprises depuis deux décennies, l'économie néo-zélandaise n'arrive pas à se rapprocher des autres pays de l'OCDE, avec un PIB par habitant encore inférieur de 13 % à la moyenne et de 16 % à la médiane de l'OCDE. Le taux d'utilisation de la main-d'œuvre a augmenté notablement, le taux d'emploi passant de 57 % de la population d'âge actif (son point bas) en 1992 à 66 % en 2006. Cependant, les gains de productivité semblent plutôt se ralentir (graphique 1.5) et la croissance de la productivité à l'échelle de l'économie tout entière a été tout au plus médiocre. Premièrement, comme dans beaucoup de pays, la mesure des gains de productivité se heurte à de sérieux problèmes. Dans les secteurs de l'économie où la productivité est officiellement mesurée en termes à la fois de consommation d'intrants (travail et capital) et de production, les gains sont plus importants. Deuxièmement, la forte augmentation de l'emploi que la Nouvelle-Zélande a connue au cours de la dernière décennie s'est peut-être faite au prix d'un ralentissement temporaire de la croissance de la productivité, étant donné que des travailleurs moins productifs ont été absorbés dans la population active. De fait, il semblerait que, jusqu'à une date récente, les entreprises aient choisi d'embaucher davantage, en partie à cause des prix relatifs de la main-d'œuvre et du capital.

Graphique 1.5. **Croissance de la productivité**
En pourcentage



1. Exercice commençant le 1^{er} avril. Le secteur mesuré ne comprend pas les administrations publiques ni la défense, la santé, l'éducation, les services de l'immobilier résidentiel et commercial, les services aux entreprises et les services à la personne et autres services à la collectivité.

Source : Statistics New Zealand et base de données des *Perspectives économiques de l'OCDE* n° 81 (à paraître).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007257606607>

Cependant, bien que l'influence des politiques structurelles sur la croissance de la productivité ait été étudiée de façon approfondie dans de précédentes *Études* et ailleurs, il est difficile de dire à quoi tient l'écart de niveau de vie persistant. Il y a encore à faire pour achever le processus de réforme structurelle dans certains domaines, mais il se peut que deux caractéristiques macroéconomiques à moyen terme, peut-être liées l'une à l'autre, influent aussi sur les gains de productivité : la longueur et l'amplitude du cycle du taux de

change et la persistance d'un important écart de taux d'intérêt entre la Nouvelle-Zélande et les marchés de capitaux mondiaux. Ces deux facteurs peuvent exercer sur la productivité plusieurs types d'influences complexes et les analyses empiriques microéconomiques et macroéconomiques, utilisant des données néo-zélandaises ou internationales, sont peu nombreuses⁶. Par conséquent, toute conclusion ne peut avoir qu'un caractère provisoire.

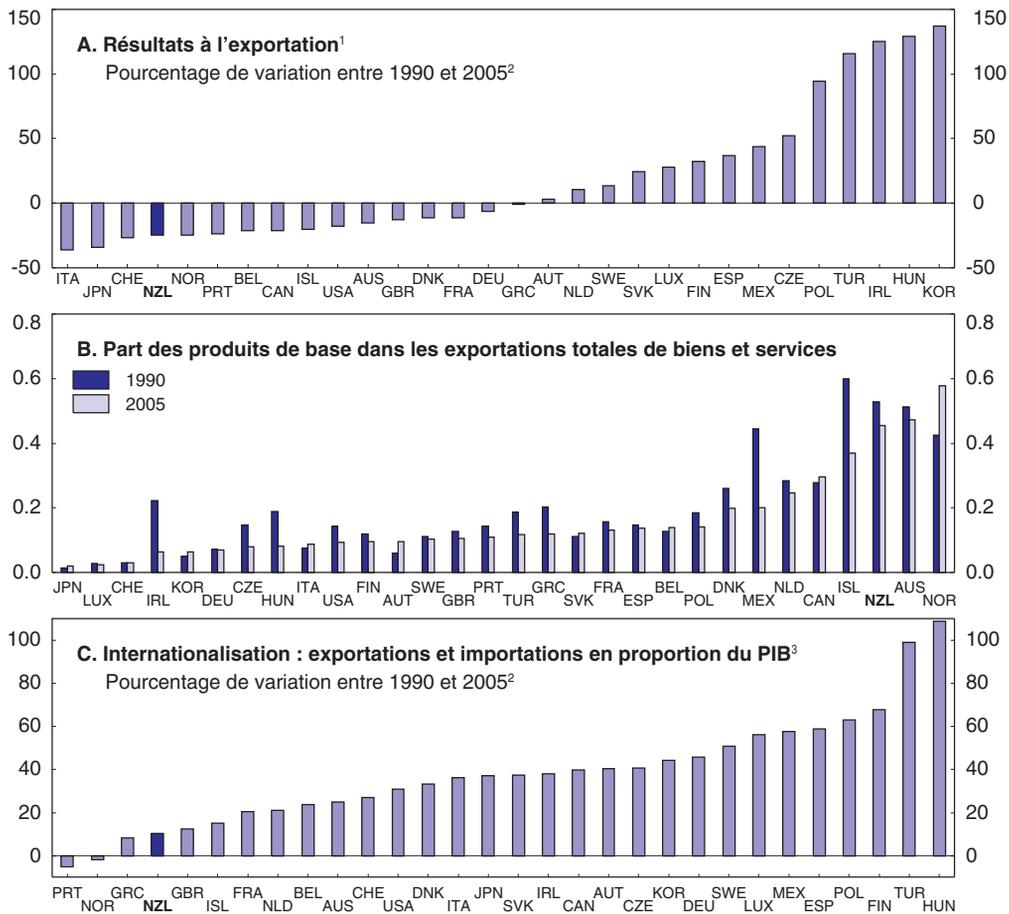
Premièrement, les fluctuations du taux de change peuvent imposer un ajustement supplémentaire dans l'économie réelle, la demande oscillant entre biens et services échangeables et non échangeables. Les entreprises qui réagissent à ces variations des prix relatifs en adaptant leur production peuvent se trouver prises au dépourvu en cas d'inversion des prix relatifs. Cela peut conduire à une marginalisation des actifs et à une sous-utilisation des compétences spécialisées, surtout si les entreprises ne sont pas en mesure de réagir rapidement aux changements. Celles qui ne peuvent pas adapter leur gamme de production ou qui ne le font pas ont besoin de réserves financières plus importantes pour survivre lorsque les prix leur sont défavorables et pour maintenir leur rentabilité aux taux de change moyens tout au long du cycle.

Deuxièmement, ces variations découragent l'investissement. Les entreprises produisant des biens et services échangeables peuvent hésiter à investir dans des équipements améliorant la productivité en raison de l'incertitude qui entoure l'évolution des prix à la production et des prix des consommations intermédiaires sur le moyen terme. Sont touchés à la fois les exportateurs et les entreprises qui concurrencent les importations. Les instruments de couverture des risques de change, tels que la couverture à terme et les instruments dérivés, ne sont généralement pas d'un grand secours car ils sont habituellement de durée limitée et coûteux (Briggs, 2004). Par ailleurs, le coût d'utilisation des capitaux est plus élevé en raison de l'écart de taux d'intérêt. Cela signifie que, pour qu'un projet d'investissement se concrétise en Nouvelle-Zélande, il faut qu'il génère des bénéfices plus importants qu'ailleurs. L'investissement global est donc plus faible car il y a moins de projets qui arrivent à passer le seuil requis de rendement interne, ce qui réduit l'investissement de rationalisation et les gains de productivité du travail qui y sont associés.

Troisièmement, le marché intérieur néo-zélandais est si étroit que les entreprises en expansion sont obligées de devenir exportatrices à un stade relativement précoce de leur développement et se heurtent à la double difficulté d'établir leur présence sur les marchés étrangers et de s'exposer au risque de change. Pour certaines, une décision plus rationnelle pourrait être la délocalisation sur le principal marché cible : il y a plusieurs exemples d'entreprises néo-zélandaises qui ont réagi exactement de cette façon⁷. Cela peut créer, par auto-sélection, un biais à la baisse sur la productivité globale, à savoir que les entreprises moins productives restent dans le pays comme exportateurs et que celles qui sont plus productives partent à l'étranger. Une autre réaction possible pour les entreprises est de rester de petite taille et de renoncer aux possibilités d'exportation, mais elles risquent alors de ne pas atteindre la taille nécessaire pour réaliser des économies d'échelle (Venables, 2006).

Globalement, les résultats à l'exportation de la Nouvelle-Zélande sont peu brillants, le pays accusant l'un des plus nets reculs de la zone OCDE (graphique 1.6). Les exportations de biens et de services restent aussi plus fortement concentrées sur les produits de base que dans les autres pays de l'OCDE à l'exception de l'Australie et de la Norvège. La prédominance des produits de base explique en partie la médiocrité de ces résultats, car

Graphique 1.6. Résultats à l'exportation



1. Les indicateurs de résultats à l'exportation sont calculés pour chaque pays en comparant la croissance de ses exportations en volume à celle de ses marchés d'exportation. Cela permet de voir si les exportations du pays progressent plus rapidement ou plus lentement que ses marchés ou, en d'autres termes, s'il enregistre des gains ou des pertes de parts de marché au fil du temps.
2. 1991 pour la République tchèque, l'Allemagne et la Hongrie, 1993 pour la République slovaque.
3. Ces chiffres ne tiennent pas compte du contenu en importation des exportations, qui a peut-être augmenté plus rapidement dans certains pays que dans d'autres.

Source : OCDE, base de données des *Perspectives économiques* n° 81 (à paraître).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007272218018>

l'élasticité-revenu des achats de denrées alimentaires est généralement faible⁸. Cependant, la diversification dans d'autres produits d'exportation est lente, sans doute parce que les exportations de produits primaires sont beaucoup moins sensibles aux variations des taux de change réels que les autres catégories d'exportations⁹ (Smith, 2004). D'une manière plus générale, l'internationalisation des marchés de produits de la Nouvelle-Zélande n'a pas été aussi rapide que celle des autres pays de l'OCDE, même s'il s'agit d'une « petite économie ouverte ». Il y a peut-être plusieurs raisons à cela : *premièrement*, le secteur primaire est plus assujéti à des contraintes d'offre, les impératifs biologiques rendant difficile une rapide adaptation des volumes, *deuxièmement*, l'interrelation entre les prix des produits de base et le taux de change tend à lisser les variations des revenus des agriculteurs, *troisièmement*, les coopératives du secteur primaire ne sont pas assez grandes pour accéder aux instruments des marchés financiers qui leur

permettraient de gérer les risques de change et *quatrièmement*, les marchés de produits primaires sont parmi les plus protégés au niveau international.

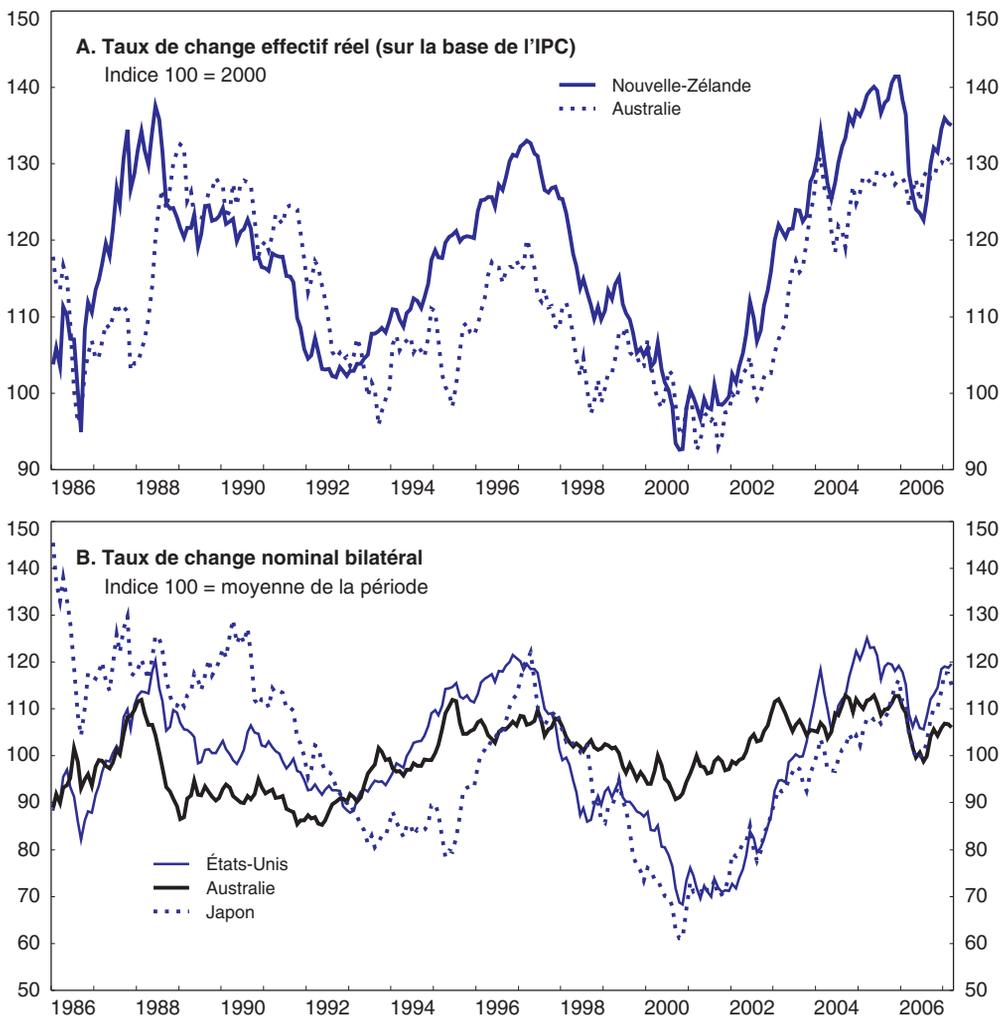
Au total, les liens possibles entre les fluctuations du taux de change, le niveau relativement élevé des taux d'intérêt et la croissance de la productivité font qu'il importe de comprendre mieux les mécanismes qui les animent. Dans les économies où les marchés de capitaux sont pleinement intégrés – comme ceux de la Nouvelle-Zélande – les taux d'intérêt et les taux de change sont déterminés simultanément par les mouvements de capitaux. En termes simples, si les investisseurs étrangers peuvent obtenir un taux de rendement nettement plus élevé en détenant des actifs financiers néo-zélandais, ils seront incités à se tourner vers ces actifs. Cela crée une demande plus forte de dollars néo-zélandais et conduit à une appréciation du taux de change. Cependant, un dollar néo-zélandais plus fort rend les exportations moins attractives, au profit des importations. Il en résulte des déséquilibres externes, à moins que ces effets ne soient compensés par un ralentissement de la demande intérieure ou une dépréciation ultérieure de la monnaie, ce qui, en principe, rétablit l'équilibre dans l'économie.

Le niveau tendanciel du taux de change d'équilibre réel n'est pas observable. Cependant, diverses tentatives ont été faites pour l'estimer, soit en supposant que la parité de pouvoir d'achat se maintient, soit en tenant compte de facteurs tels que les taux relatifs de croissance de la productivité, les avoirs extérieurs nets, les termes de l'échange et les dépenses publiques (Wren-Lewis, 2004 ; Munro, 2004 ; Schmidt-Hebbel, 2006). Dans l'ensemble, ces estimations semblent indiquer que le niveau tendanciel du taux de change d'équilibre (sur la base de l'indice TWI) est relativement stable depuis une quinzaine d'années, en dépit d'une légère hausse ces dernières années. Sur cette base, avec la variation du taux de change réel, les distorsions ont été parfois importantes. Cela étant, il est difficile de dire si ces distorsions ont des effets négligeables ou défavorables sur les gains de productivité.

Le taux de change réel de la Nouvelle-Zélande a suivi d'importants cycles à moyen ou long terme (graphique 1.7) reflétant principalement les variations des taux de change nominaux. Les taux de changes bilatéraux avec le dollar des États-Unis et le yen japonais ont marqué des fluctuations particulièrement fortes, alors que les variations par rapport au dollar australien ont été plus faibles. Les observations visuelles sont confirmées par une analyse plus élaborée qui montre que le taux de change effectif de la Nouvelle-Zélande est plus sujet à fluctuations que ceux de certains autres pays, notamment l'Australie, le Canada, le Japon et les États-Unis (Bowden et Zhu, 2006 ; di Giovanni, 2005).

Les écarts de taux d'intérêt avec le reste du monde persistent, mais ils sont plus prononcés par rapport aux États-Unis que par rapport à l'Australie. Cela tient peut-être au fait que les cycles de taux de change en Australie et en Nouvelle-Zélande sont généralement analogues. Si les écarts de taux courts reflètent principalement des facteurs conjoncturels, les taux obligataires et hypothécaires à long terme marquent des écarts considérables tout au long du cycle. Cela signifierait soit que les marchés financiers néo-zélandais ne sont pas complètement intégrés à ceux du reste du monde, si bien que les possibilités d'arbitrage ne peuvent pas être négociées, soit que les prêteurs étrangers appliquent une prime de risque aux actifs financiers libellés en dollars néo-zélandais. Cette prime est difficile à expliquer en termes macroéconomiques habituels – l'État est un épargnant net et l'on n'observe pas de prime de liquidité importante¹⁰. Elle semble plutôt liée fort probablement au risque de change à moyen terme (encadré 1.2).

Graphique 1.7. Cycles des taux de change



Source : Reserve Bank of New Zealand et OCDE (2006), base de données des *Perspectives économiques* n° 81 (à paraître).
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007300576142>

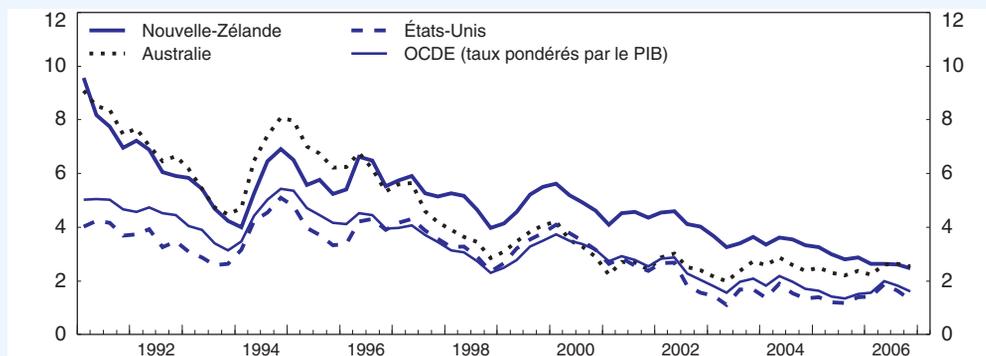
Encadré 1.2. Écarts de taux d'intérêt

Alors que les taux d'intérêt réels à long terme ont baissé sensiblement dans les pays de l'OCDE au fil des années, celui de la Nouvelle-Zélande est resté plus élevé qu'ailleurs, sauf pendant une courte période au début des années 90 (graphique 1.8) et la prime est nettement plus importante que ne pourrait l'expliquer le degré de liquidité ou le risque du crédit. De fait, si l'on compare les swaps de taux d'intérêt à 10 ans au lieu des emprunts d'État à 10 ans, l'écart vis-à-vis des États-Unis s'est creusé depuis le début de 2003 (voir chapitre 3).

Dans l'optique classique, on se concentre souvent sur les fondamentaux économiques et l'on conclut que les déséquilibres de l'épargne et de l'investissement en Nouvelle-Zélande sont la principale cause de l'écart de taux d'intérêt. En d'autres termes, l'accumulation régulière d'engagements extérieurs est responsable d'un écart persistant de taux d'intérêt. En résumé, le recours massif de la Nouvelle-Zélande à l'épargne étrangère est le principal facteur explicatif.

Encadré 1.2. **Écarts de taux d'intérêt (suite)**Graphique 1.8. **Taux d'intérêt réels à long terme¹**

En pourcentage



1. Le taux réel à long terme est le taux des obligations d'État à 10 ans corrigé de la hausse de l'IPC lissée à l'aide d'un filtre de Hodrick-Prescott. Les pays pris en compte dans la moyenne OCDE sont l'Allemagne, l'Australie, la Belgique, le Canada, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la Finlande, la France, l'Italie, le Japon, la Norvège, la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas, le Royaume-Uni et la Suisse.

Source : Calculs de l'OCDE à partir de la base de données des *Perspectives économiques* n° 81 (à paraître).

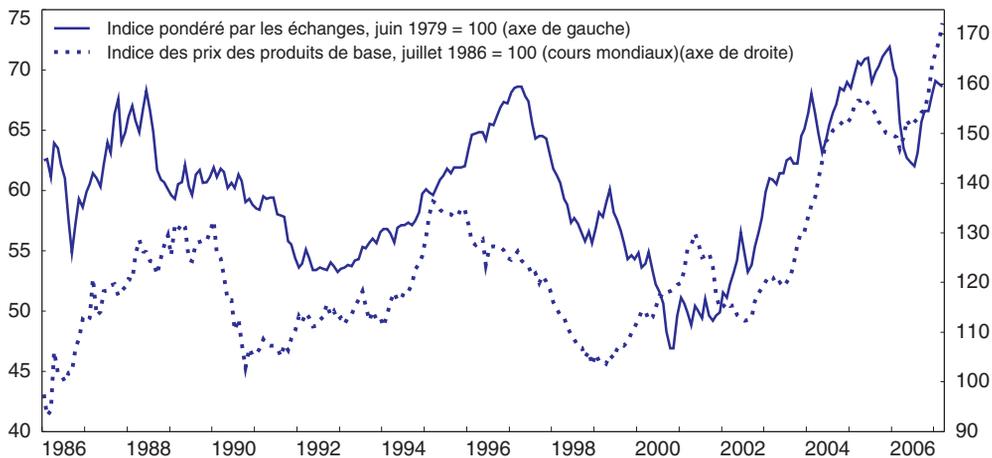
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007303616123>

Cette conclusion a été réexaminée à l'aide d'un cadre d'analyse de co-intégration, basé sur le modèle classique de l'offre de crédit (Kobayakawa, 2007). Cependant, contrairement à la méthode classique, ces travaux n'ont pas permis de trouver d'éléments prouvant que le niveau ou l'augmentation des engagements extérieurs nets contribue au niveau plus élevé des taux en Nouvelle-Zélande. Il n'entre pas dans le cadre de la présente analyse d'identifier les causes exactes de la prime persistante sur les taux d'intérêt, mais il est possible qu'elle soit attribuable aux fluctuations du dollar néo-zélandais, qui durent plus longtemps que la période que les instruments de gestion des risques du marché peuvent couvrir. De ce fait, les investisseurs ennemis du risque exigent sans doute une prime pour détenir des actifs en dollars néo-zélandais. Les données d'observation dont on dispose sur le rendement moyen *ex post* des Eurokiwis incitent à penser que ces obligations ont été notablement sous-évaluées, eu égard au risque de change dont elles sont assorties. Cependant, si l'on fait abstraction des obligations émises en 1996-97, dont les rendements sont particulièrement faibles, le risque sur les Eurokiwis semble assez justement évalué (Drage *et al.*, 2005).

Enfin, le « modèle de la Fed » (Lander *et al.*, 1997) indique que le rendement réel d'un indice des marchés de valeurs et le taux à long terme sont probablement co-intégrés. Des observations récentes faites à l'aide d'une analyse internationale confirment qu'il existe une relation à long terme entre le rendement réel des actions et le taux des obligations d'État à long terme (Durré et Giot, 2007). Le rendement de l'indice des marchés de valeurs néo-zélandais étant généralement supérieur à celui des autres pays, cela pourrait aussi contribuer au niveau plus élevé des taux à long terme.

Les écarts de taux d'intérêt sont le principal déterminant des variations du taux de change selon l'approche fondée sur les prix des actifs. Mais un autre facteur qui intervient dans le taux de change de la Nouvelle-Zélande est le prix des produits de base (graphique 1.9). Comme en Australie, celui-ci a les caractéristiques d'une « monnaie-marchandise », même si la gamme de produits de base exportés est très différente. La série d'estimations disponible

Graphique 1.9. Prix des produits de base et taux de change



Source : Reserve Bank of New Zealand et ANZ Bank.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007313501847>

semble indiquer qu'une hausse de 1 % du prix mondial des exportations de produits de base de la Nouvelle-Zélande va de pair avec une appréciation d'ampleur à peu près similaire de la monnaie¹¹. Dans la mesure où la monnaie néo-zélandaise suit les variations des prix mondiaux des produits de base, cela amortit l'impact du dollar (dans les deux sens) sur les producteurs de produits de base, stabilisant leurs revenus en monnaie nationale. Cela contraste fortement avec l'impact sur les exportateurs d'autres biens et de services qui subissent de plein fouet les coûts liés aux fluctuations monétaires.

Dans la pratique, les écarts de taux d'intérêt à court terme, les prix des produits de base et certains facteurs particuliers ont tous une influence sur l'évolution du dollar néo-zélandais (Munro, 2004). En tout état de cause, l'amplitude des variations du taux de change a conduit périodiquement à reconsidérer les avantages des différentes stratégies de taux de change. La Banque centrale n'est pas intervenue sur le marché des changes depuis la mise en flottement du dollar en 1985, même si son intervention est prévue en cas de besoin pour gérer une crise afin de préserver la liquidité du marché. Cependant, en 2004, la banque a sollicité et obtenu l'autorisation de modifier sa politique d'intervention afin précisément d'écarter les fluctuations à moyen terme du taux de change en cas de défaut d'alignement avec les « fondamentaux » (Banque centrale de Nouvelle-Zélande, 2005). Elle considère cela comme conforme à son rôle principal de conduite de la politique monétaire afin d'assurer la stabilité des prix et d'éviter l'instabilité du taux de change. À son avis, le fait d'intervenir pour régulariser le cycle du taux de change générerait des avantages nets pour l'économie, même si ces avantages sont minimes (Orr, 2004). Elle estime cependant que les cas justifiant une intervention seraient rares et, jusqu'à présent, elle n'a pas jugé opportun d'intervenir.

Une autre possibilité évoquée de temps à autre consiste à adopter le dollar australien ou le dollar des États-Unis (voir, par exemple, Bjorksten et Brook, 2002). Toutes considérations politiques mises à part, l'adoption du dollar australien aurait l'avantage d'élargir le marché « intérieur » pour les biens et les services et supprimerait le risque de change pour ceux qui souhaitent commercer avec l'Australie (Grimes, 2000). Cependant, cela se ferait au prix de l'abandon de la souveraineté monétaire et, en tout cas, il existe déjà une forte corrélation entre les cycles du dollar australien et du dollar néo-zélandais, qui fait que le risque de change est

plus mince que par rapport aux autres devises. Par contre, l'adoption du dollar des États-Unis réduirait le risque de change pour les produits dont le prix est libellé dans la monnaie américaine mais amplifierait le cycle du taux de change bilatéral entre l'Australie et la Nouvelle-Zélande. La configuration actuelle du commerce bilatéral rendrait l'adoption du dollar des États-Unis potentiellement plus attractive étant donné que, dans les calculs fondés sur le TWI, les États-Unis sont affectés d'un coefficient de 31 contre 19 % seulement pour l'Australie. Les possibilités d'« union monétaire » ne semblent donc pas offrir à la Nouvelle-Zélande de moyen facile d'atténuer le cycle du taux de change réel.

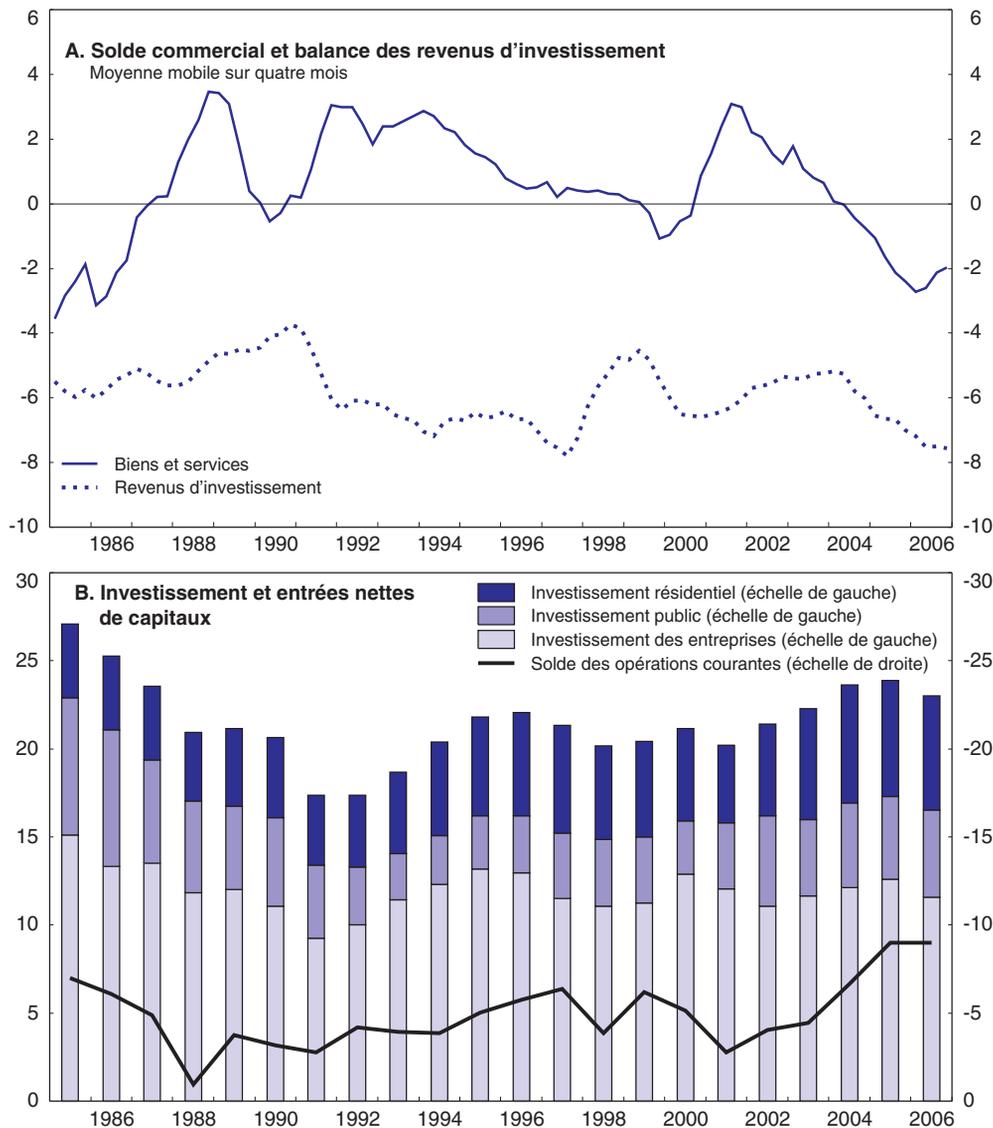
L'évaluation des coûts et avantages de différentes stratégies possibles en matière de taux de change serait facilitée par une analyse économétrique plus générale de l'incidence du cycle du taux de change sur la croissance de la productivité. Cela dépend du comportement des entreprises face à l'incertitude qui entoure le taux de change et de leur degré d'aversion pour le risque. De fait, une enquête sur l'attitude des entreprises et les pratiques de gestion monétaire réalisée en 2000 semble indiquer qu'il y a peut-être de grandes possibilités perdues pour les petites entreprises qui sont presque prêtes à exporter vers l'Australie et que les coûts dynamiques d'une monnaie indépendante peuvent être considérables (Grimes *et al.*, 2000).

Bien entendu, les entreprises exposées au risque de change ont la possibilité de se protéger par des techniques de couverture. Elles peuvent notamment recourir à des moyens de couverture naturels (tels que l'approvisionnement en biens intermédiaires sur leurs principaux marchés d'exportation), passer des marchés de manière à transférer le risque de change sur leurs clients ou leurs fournisseurs par le biais de leur tarification, acheter des contrats de couverture à terme ou recourir à des instruments financiers dérivés. Cependant, chacune de ces options peut être coûteuse, et les exportateurs néo-zélandais hésitent à les utiliser au-delà du court terme : le recours à une couverture pour des opérations commerciales à échéance de plus de 12 mois est minime, et la couverture à moyen terme est considérée comme risquée avec des contrats à terme et comme excessivement chère avec des options (Brookes *et al.*, 2000). Les plupart des entreprises choisissent donc de s'accommoder du cycle du taux de change. Il est aussi intéressant de noter que toutes les entreprises locales sont touchées, à des degrés divers, même si elles ne font pas de transactions en devises. Les entreprises qui concurrencent les importations, par exemple, sont confrontées à une concurrence plus rude par les prix lorsque la monnaie est proche de son sommet que lorsqu'elle est à un creux. Même les entreprises qui produisent des biens et services non échangeables s'adaptent au taux de change. Le cycle du taux de change pourrait donc aussi avoir des effets redistributifs importants sur les propriétaires et les salariés de nombreux types différents d'entreprises.

Épargne et investissement

Les résultats à l'exportation ont aussi de l'importance pour la viabilité de la position extérieure de la Nouvelle-Zélande. Le solde commercial est actuellement négatif, même s'il a été positif pendant la majeure partie des 20 années passées (graphique 1.10). Cependant, le pays a longtemps recouru à l'épargne étrangère pour financer une part de l'investissement national, ce qui s'est traduit par d'importantes sorties nettes de revenus d'investissements, lesquelles ont augmenté dernièrement pour s'établir aux alentours de 7½ pour cent du PIB après avoir tourné autour de 6 % pendant plusieurs années. Le déficit de balance courante qui en résulte est financé par des entrées de capitaux supplémentaires. Il faudra donc à l'avenir un flux d'exportations nettes, encore que

Graphique 1.10. **Soldes extérieurs**
En pourcentage du PIB



Source : OCDE (2006), base de données des *Perspectives économiques* n° 81 (à paraître).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007324445063>

l'augmentation des actifs étrangers de la Nouvelle-Zélande serait aussi facilitée par des revenus plus importants d'investissements à l'étranger.

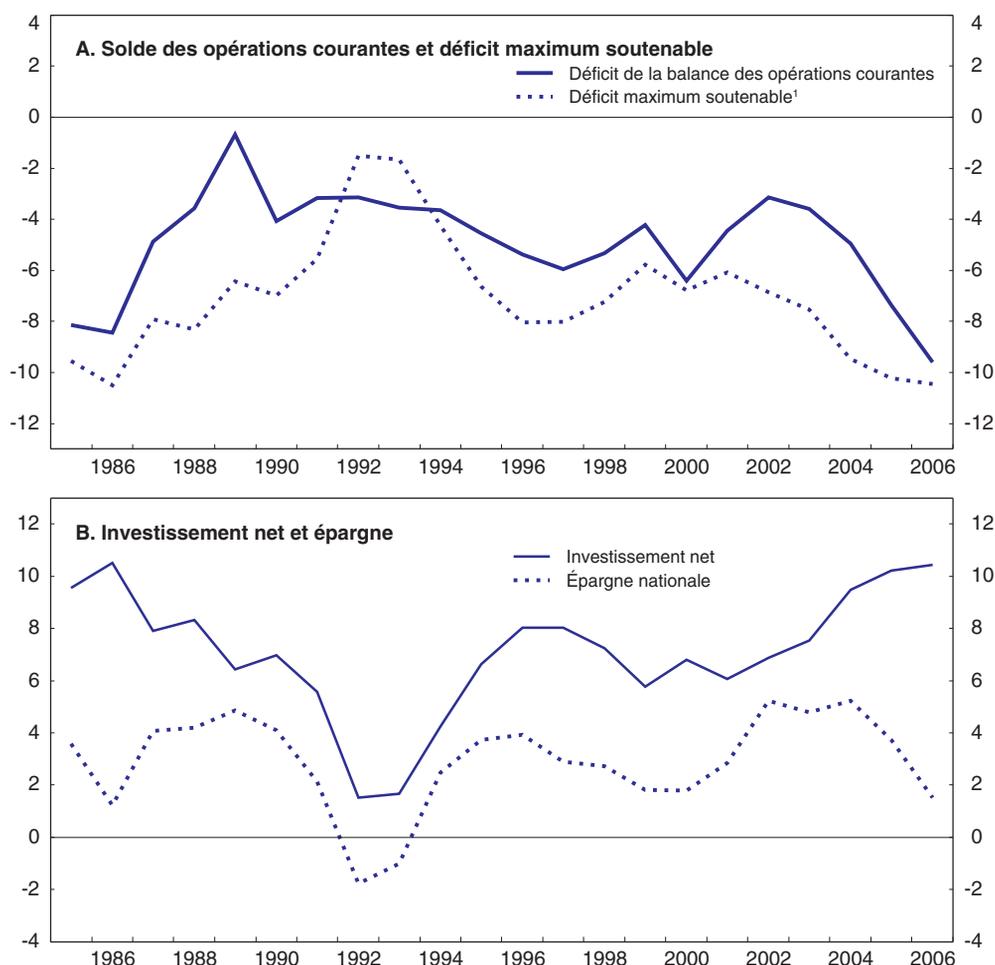
La soutenabilité du déficit actuel de la balance courante dépendra de l'usage auquel seront affectées les entrées de capitaux. Les entrées de capitaux qui financent des investissements accroissent le stock de capital, ce qui accélère la croissance et augmente la capacité de production future qui n'a pas été limitée par le niveau de l'épargne nationale disponible. Dans le secteur des entreprises, l'on peut raisonnablement supposer que seuls les projets d'investissement qui généreront des rendements suffisamment élevés pour couvrir le coût du capital seront réalisés, créant globalement un surcroît de richesse nationale. Dans une optique de bilan, l'accumulation d'engagements extérieurs nets a

pour contrepartie une augmentation du capital physique. C'est une situation « gagnant-gagnant », dans laquelle les « échanges d'épargne » sont profitables à la fois aux prêteurs et aux emprunteurs (Makin, 2005). Par extension, l'on peut faire valoir que le niveau total de l'investissement net fixe une limite supérieure à la soutenabilité du déficit de balance courante (Makin, 2005) et, sur cette base, la position actuelle de la balance courante néo-zélandaise est très près de devenir intenable (graphique 1.11).

Cependant, la composition de la formation brute de capital fixe a évolué au fil des années dans une direction qui pourrait indiquer que le déficit actuel est moins soutenable que l'analyse ci-dessus ne le laisserait penser. L'investissement brut du secteur des entreprises est resté de l'ordre de 12 % du PIB au cours de la décennie écoulée, mais sa part dans l'investissement total a diminué d'environ 8 points. Les taux d'amortissement dans le secteur des entreprises étant probablement bien plus élevés que ceux de l'investissement résidentiel et de l'investissement (en infrastructure) public, la part du secteur des entreprises dans l'investissement net a presque assurément baissé encore, ce qui signifie que la capacité future de création de revenu de l'investissement net total est surestimée.

Graphique 1.11. Épargne nationale, investissement net et balance courante

En pourcentage du PIB, année terminée en mars



1. Le niveau maximum de déficit soutenable est défini comme étant égal à l'investissement net total (Makin, 2005).

Source : Statistics New Zealand.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007338882160>

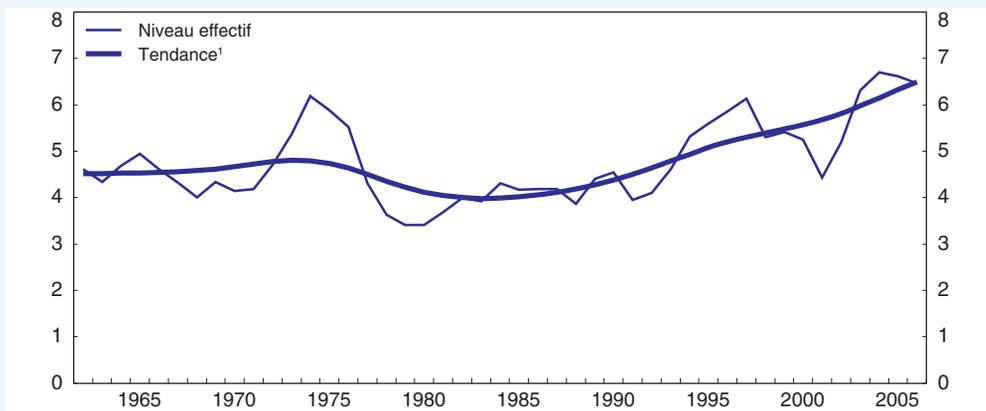
Par ailleurs, d'aucuns se demandent avec inquiétude si le logement n'est pas en train d'évincer l'investissement « productif ». L'investissement résidentiel s'est établi, en moyenne, à un peu moins de 6 % du PIB sur les dix années passées, un taux qui suit une légère dérive à la hausse sur un horizon à moyen terme (encadré 1.3). Le logement est

Encadré 1.3. L'investissement résidentiel

La construction de logements s'est accrue ces quarante dernières années en proportion du PIB (graphique 1.12), tirée principalement par l'évolution démographique et une progression des revenus réels. L'augmentation de la part de la population en âge de former un ménage renforce aussi la demande, tout comme les taux élevés d'immigration nette (Girouard *et al.*, 2007). Il y a eu aussi une expansion considérable de la superficie moyenne des logements au fil des décennies même si le taux moyen d'occupation a baissé, avant de se stabiliser au cours des vingt années passées (tableau 1.2). Cette tendance n'est pas surprenante puisque les services de logement sont un « bien normal » en ce sens que la demande croît avec le revenu.

Graphique 1.12. L'investissement résidentiel

En pourcentage du PIB



1. Filtre de Hodrick-Prescott.

Source : OCDE, base de données des *Perspectives économiques* n° 80.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007376236635>

Tableau 1.2. Caractéristiques du parc de logements actuel

| | Proportion dans le parc de logements Pourcentage ¹ | Superficie moyenne m ² | Taux d'occupation moyen (nombre de personnes par logement) ² |
|----------------------------------|--|-----------------------------------|--|
| Avant les années 20 ³ | 5.3 | 144 | 4.3 |
| Années 20 | 4.6 | 137 | 4.2 |
| Années 30 | 3.2 | 136 | 3.9 |
| Années 40 | 5.0 | 119 | 3.7 |
| Années 50 | 11.1 | 121 | 3.6 |
| Années 60 | 15.0 | 131 | 3.5 |
| Années 70 | 18.7 | 146 | 3.2 |
| Années 80 | 13.0 | 149 | 2.8 |
| Années 90 | 13.2 | 173 | 2.7 |
| 2000+ | 4.1 | 194 | 2.7 |

1. L'âge des 7 % de logements restants était inconnu ou divers.

2. D'après le recensement effectué au cours de la sixième année de la décennie.

3. Les statistiques se rapportent aux années 1910, sauf pour la proportion dans le parc de logements.

Source : DTZ New Zealand Ltd. (2004), « Changes in the Structure of the New Zealand Housing Market », vol. 1, Statistics New Zealand.

Encadré 1.3. **L'investissement résidentiel** (suite)

Les prix réels du logement jouent un rôle de signal important du point de vue de la stimulation de la construction résidentielle, avec une corrélation positive, de faible ampleur mais significative, dans les pays de l'OCDE entre le « Q de Tobin » – une mesure du rapport des prix nominaux des logements à l'indice implicite des prix de l'investissement résidentiel – et la construction de logements (Girouard *et al.*, 2006). Une étude plus approfondie du marché du logement de la Nouvelle-Zélande arrive à une conclusion analogue, à savoir que, toutes choses égales par ailleurs, un accroissement de 1 % du parc de logements fait baisser les prix réels des logements de 0.7 % sur le moyen terme (Grimes *et al.*, 2003). Néanmoins, ces chiffres globaux masquent une variation considérable d'une région à l'autre : la hausse la plus rapide des prix des logements a été observée dans les régions d'Auckland et de Wellington, rendant plus coûteuse la migration interne vers ces destinations. Cette étude fait aussi ressortir l'importance de concevoir la réglementation des collectivités locales de telle sorte qu'elle influe sur la rapidité avec laquelle du terrain urbain peut être mis à disposition pour l'investissement en logements. Des politiques flexibles d'utilisation des sols peuvent aider à éviter des discordances durables entre l'offre et la demande qui font que les prix des logements s'écartent notablement des ratios fondamentaux.

Il est cependant moins aisé de déterminer si le parc de logements existant est actuellement surévalué au niveau national (Girouard *et al.*, 2007). Le rapport entre le prix du logement et le revenu a fortement augmenté ces dernières années, tant en Nouvelle-Zélande que dans divers autres pays de l'OCDE. Dans une certaine mesure, cela reflète peut-être un manque de réactivité de l'offre. Par contre, si l'on compare le ratio prix-loyer observé au coût d'usage estimé de la propriété d'un logement, le marché immobilier résidentiel du pays paraît moins surévalué, contrairement aux marchés du logement de l'Australie, de l'Espagne, de l'Irlande, du Royaume-Uni et des Pays-Bas. Il convient toutefois d'interpréter avec prudence cette dernière comparaison. Le ratio prix-loyer est calculé à partir de l'indice des prix nominaux du logement, divisé par la composante loyer de l'indice des prix à la consommation et, en tant que tel, il ne tient pas compte des plus-values en capital escomptées. La mesure du coût d'usage de la propriété tient compte d'une moyenne mobile de l'inflation globale des prix à la consommation comme estimation des plus-values escomptées.

l'exemple de bien de consommation durable qui a la durée de vie la plus longue, présentant les caractéristiques économiques aussi bien de l'investissement que de la consommation. Il s'agit d'un actif qui génère un ensemble de services avec le temps. Le logement locatif permet la fourniture de ce flot de services en tant qu'opération marchande, alors que les logements occupés par leur propriétaire représentent à la fois une production et une consommation non marchandes, le propriétaire étant en fait son propre locataire. L'investissement résidentiel est donc aussi un investissement productif et la distinction est quelque peu artificielle. Néanmoins, les logements occupés par leurs propriétaires développent la production de biens et de services non échangeables et n'engendrent pas de flux de revenus marchands qui puissent servir à rembourser un emprunt étranger utilisé pour financer l'investissement. D'autres secteurs de l'économie doivent donc le faire. De fait, d'une manière plus générale, plus la part du PIB qui est dans le secteur des biens et services échangeables est élevée, plus il sera facile de maintenir une position extérieure soutenable, notamment parce que le canal du taux de change peut jouer un rôle plus important dans un éventuel processus d'ajustement.

Une autre préoccupation relative au logement est la baisse du taux d'épargne nationale, due au fait que la hausse prolongée des prix des logements a stimulé les crédits garantis par des biens immobiliers, qui sont financés indirectement par les étrangers. Au cours des années 90 et jusqu'en 2003, les ménages ont, en moyenne, accru leur patrimoine résidentiel en remboursant leurs crédits hypothécaires. Depuis lors, en revanche, ils ont prélevé sur la valeur de leur patrimoine immobilier à hauteur d'environ 7 milliards de NZD¹² (l'équivalent de 4.5 % du PIB sur l'année terminée en mars 2006) (Smith, 2006). Ce phénomène a été largement compensé par l'expansion des emprunts hypothécaires, financés principalement par des fonds que les banques néo-zélandaises ont levés sur les marchés de capitaux internationaux (Banque centrale de Nouvelle-Zélande, 2006a). En fait, ces emprunts à l'étranger financent une consommation additionnelle qui n'accroît en rien la capacité productive.

L'épargne nationale est tombée à 1.5 % du PIB pour l'année terminée en mars 2006. Avec une solide épargne publique, estimée à environ 7 % du PIB pour la même période, il est évident que le secteur privé (ménages et entreprises) consomme bien au-delà de son revenu et cela paraît durer depuis quelques années. L'épargne des ménages est devenue une désépargne, encore qu'il soit difficile d'établir dans quelle mesure étant donné l'absence de comptes officiels du secteur institutionnel en Nouvelle-Zélande. Un certain nombre de raisons ont été avancées pour expliquer cette tendance (Hodgetts *et al.*, 2006). L'une d'entre elles est la forte valorisation du patrimoine résultant des plus-values sur les logements. La libéralisation des marchés de capitaux a encouragé l'innovation financière et facilité l'accès des ménages au crédit et au capital représenté par leur logement, tout en permettant aux prêteurs de gérer de manière plus efficiente le risque du crédit. L'équivalence ricardienne (selon laquelle les ménages adaptent leur épargne afin de compenser les variations de l'épargne publique) a peut être aussi joué un rôle¹³. Ces évolutions expliquent en partie les tensions conjoncturelles que connaît actuellement l'économie. En revanche, il est plus difficile de dire si les taux d'épargne sont suffisants dans une optique à long terme.

Une question essentielle est de savoir si les Néo-Zélandais épargnent suffisamment pour pouvoir, une fois retraités, maintenir leur consommation à peu près inchangée par rapport à ce qu'elle est pendant leur vie active. Les bilans des ménages montrent que la richesse réelle par habitant a doublé ces vingt dernières années (tableau 1.3). Cependant, la progression a été imputable presque entièrement à l'accumulation de patrimoine résidentiel et non à l'accumulation d'actifs financiers et, dans une certaine mesure, cela reflète la revalorisation du patrimoine immobilier.

Tableau 1.3. **Patrimoine des ménages**

Milliards de NZD

| | 1985 | 1990 | 1995 | 2000 | 2005 |
|--|------|------|------|------|------|
| Actifs immobiliers | 73 | 126 | 183 | 232 | 506 |
| Actifs financiers | 47 | 72 | 102 | 126 | 162 |
| Total des actifs | 120 | 198 | 285 | 358 | 668 |
| Engagements financiers | 14 | 28 | 48 | 78 | 142 |
| Richesse nette | 106 | 170 | 237 | 280 | 526 |
| Richesse réelle (milliards de NZD de 2005) | 214 | 225 | 286 | 311 | 519 |
| Richesse réelle par habitant (milliers de NZD de 2005) | 64 | 65 | 78 | 81 | 127 |

Source : Reserve Bank of New Zealand et calculs de l'OCDE.

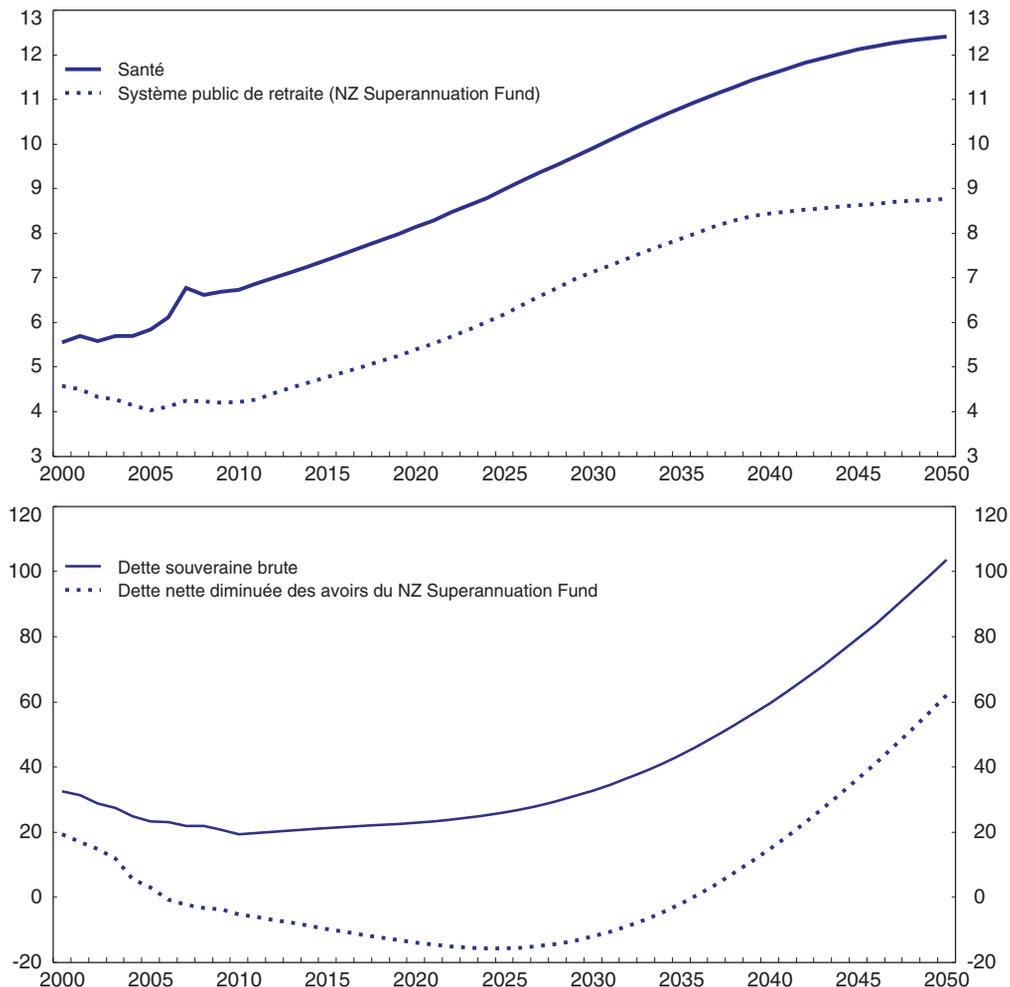
La mesure dans laquelle les ménages pourraient vouloir accumuler des actifs financiers sur lesquels ils pourront prélever durant la retraite dépend pour beaucoup du système de pensions publiques. Tout le monde a droit au New Zealand Superannuation (NZS), la pension publique universelle, dès l'âge de 65 ans, sous réserve seulement d'une condition de résidence. Cela assure un revenu plancher pour la retraite, si bien qu'environ 30 % des personnes qui sont actuellement en âge de travailler n'ont pas besoin d'une épargne supplémentaire pour lisser leur consommation tout au long de leur vie (Scobie et al., 2006). Pour cette catégorie, il ne serait pas rationnel d'épargner. Pour les autres ménages, il est plus difficile de se prononcer. Dans la pratique, la participation à des régimes de pensions privés est très faible, ce qui laisse penser que beaucoup de gens subiront une forte baisse de revenu lors qu'ils partiront à la retraite. Le gouvernement s'efforce déjà de résoudre ce problème par la mise en place du plan KiwiSaver, un système d'exonérations fiscales pour les cotisations patronales aux régimes de retraite et d'éducation financière. Reste à voir si ces mesures rehausseront notablement les taux d'épargne des ménages.

Comme il a été indiqué plus haut, l'État est un gros épargnant net et il a adopté une stratégie de préfinancement partiel pour faire face à ses obligations futures en matière de pensions publiques en accumulant des actifs financiers dans le Superannuation Fund (NZS). Le préfinancement ne couvrira qu'environ 15 % des coûts futurs du NZS, ce qui équivaut à 30 % environ de l'augmentation des coûts, étant donné que les dépenses au titre du NZS et de la santé (notamment les soins de longue durée) pourraient doubler en proportion du PIB au cours des 50 prochaines années (graphique 1.13). D'après les prévisions du Trésor, il faudra encore réduire les dépenses ou accroître les impôts pour assurer la viabilité des finances publiques à très long terme. Sur la base des politiques en vigueur actuellement, les ratios d'endettement, très faibles au début, augmenteront à partir des années 2020. La baisse parallèle de l'épargne nationale qui en résulterait est un autre facteur à prendre en compte dans l'évaluation de la capacité du pays de dégager dans l'avenir des excédents de balance courante. En dépit de l'ampleur de l'excédent budgétaire actuel, les allègements fiscaux considérables ne s'étant pas accompagnés de réformes visant à réduire les dépenses publiques, il faut s'attendre à ce que les perspectives se dégradent et qu'il soit plus difficile d'assurer la viabilité des finances publiques.

Une hypothèse fondamentale sur laquelle reposent ces prévisions a trait à l'espérance de vie¹⁴. On a utilisé les prévisions démographiques médianes de Statistics New Zealand, qui supposent que l'allongement de l'espérance de vie se ralentira sur la période considérée pour s'établir finalement à 83 ½ ans pour les hommes et 87 ans pour les femmes en 2050. Sur cette base, la part des personnes de plus de 65 ans passerait de 12 % de la population en 2006 à 26 %, tandis que la population globale se stabilisera avant de diminuer légèrement à partir du milieu du siècle (graphique 1.14). Toutefois, selon une autre prévision de faible mortalité de Statistics New Zealand, l'espérance de vie grimperait jusqu'à 86 ans pour les hommes et 89 ans pour les femmes, ce qui ajouterait 105 000 personnes de plus de 65 ans en 2050 (l'équivalent d'une augmentation de 2 points de la part des plus de 65 ans dans la population). Même cette hypothèse suppose un allongement moins marqué de l'espérance de vie que celui qui a été observé ces vingt dernières années. Si le taux observé depuis deux décennies se maintenait, l'espérance de vie serait de 91.3 ans pour les hommes et 92.9 ans pour les femmes en 2050. Le nombre de bénéficiaires du NZS s'élèverait alors à 1.56 millions de personnes en 2050, contre 1.32 millions dans les prévisions budgétaires à long terme et 490 000 en 2004. Les

Graphique 1.13. **Prévisions budgétaires à long terme**

En pourcentage du PIB

Source : Trésor (2006), *Statement of Long-term Fiscal Position*.StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007458401065>

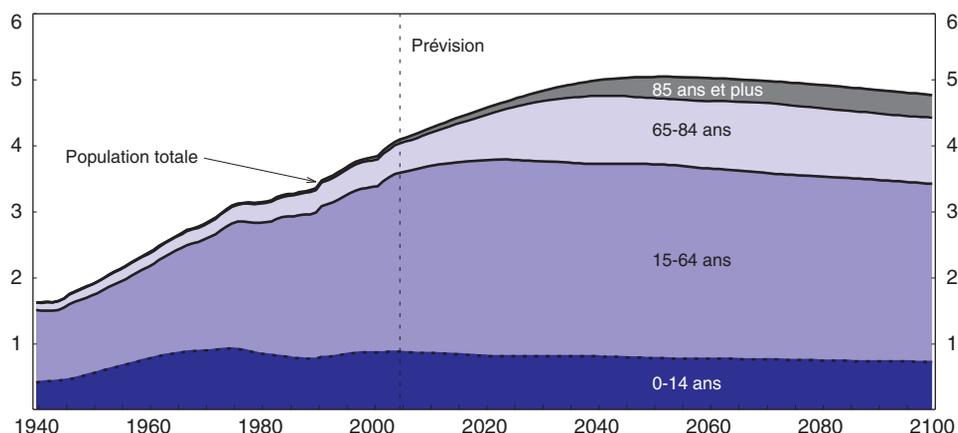
prévisions budgétaires sont donc extrêmement tributaires des hypothèses retenues en matière de taux de mortalité.

Principales difficultés à surmonter

L'objectif fondamental des politiques économiques de la Nouvelle-Zélande est d'élever les niveaux de vie de tous les citoyens. L'ambition déclarée est de porter le PIB par habitant du pays au-dessus de la moyenne de l'OCDE. En fait, ce qui importe davantage encore est d'accroître le revenu national net (RNN) par habitant, qui est une meilleure valeur approchée des ressources que les résidents néo-zélandais ont effectivement à leur disposition (graphique 1.15). Pour la Nouvelle-Zélande, la différence entre les deux concepts pourrait s'accroître : l'importance des engagements extérieurs nets signifie qu'une part du revenu futur généré par la production quittera le pays pour aller à des investisseurs étrangers, laissant moins de 10 % du PIB disponible comme revenu intérieur. Si ces sorties de capitaux résultent d'investissements plus importants, le PIB sera globalement plus élevé et les Néo-Zélandais en profiteront quand même sous forme de

Graphique 1.14. **Prévisions démographiques de référence**

Millions de personnes

Source : Trésor (2006), *Statement of Long-term Fiscal Position*.StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007505612155>

salaires et de revenus non salariaux plus élevés. Cependant, dans la mesure où il s'agit de prêts destinés à financer la consommation (y compris le logement), un PIB réduit générera au fil du temps le même niveau d'engagements extérieurs nets, et les remboursements devront toujours être financés, ce qui amoindrira le revenu national net.

Enjeux pour l'avenir

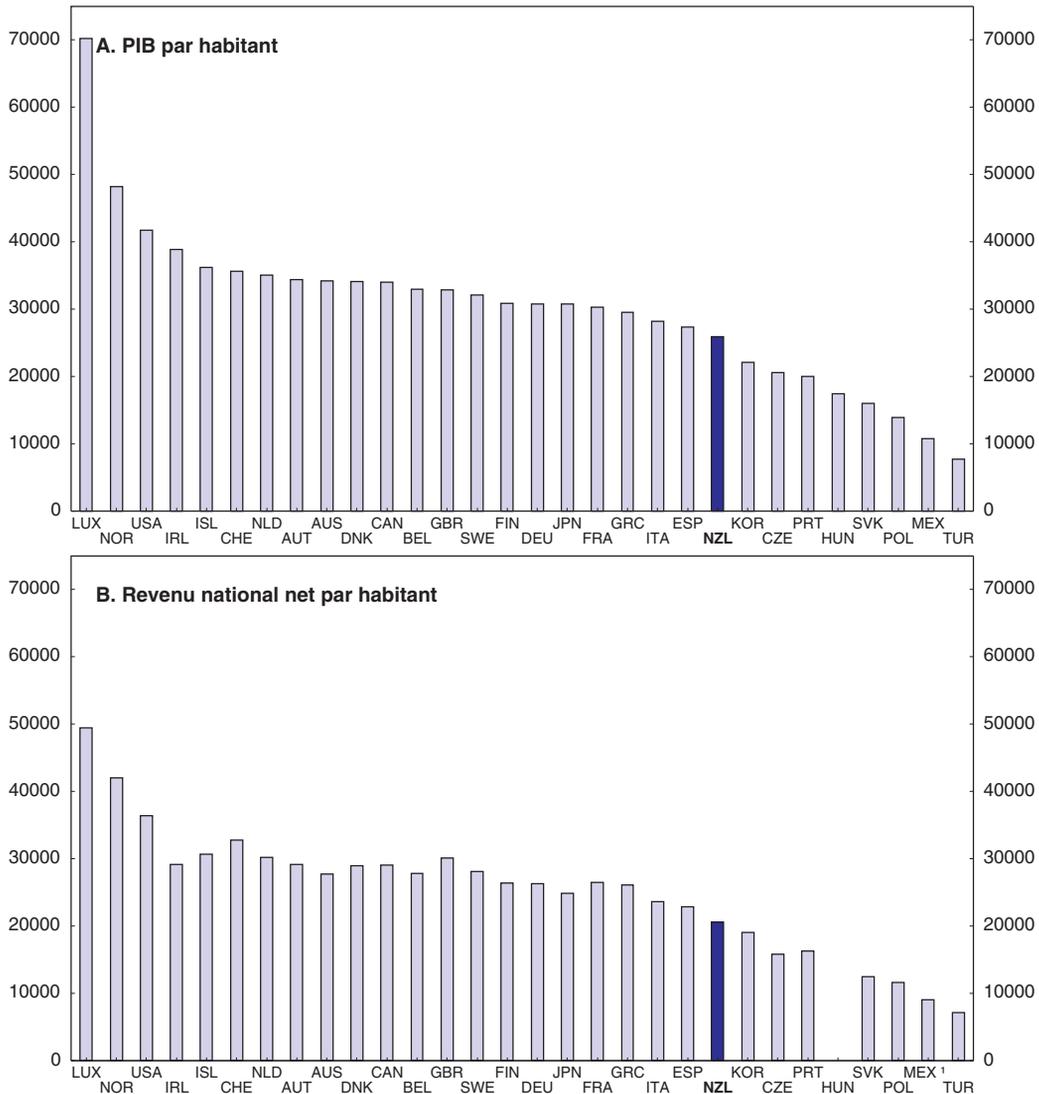
Les niveaux de revenu seraient plus élevés à moyen terme si les politiques visaient plus précisément à encourager les acteurs économiques à prendre, pour l'avenir, des décisions d'épargne et d'investissement qui, à la fois, renforcent la croissance de la productivité et permettent au pays de répondre efficacement et équitablement aux évolutions liées au vieillissement de la population. La présente *Étude* est centrée sur les possibilités d'améliorer les niveaux de vie des Néo-Zélandais par trois voies principales : une amélioration des politiques à l'égard de l'épargne en vue de la retraite, le développement des marchés financiers et l'adaptation du système fiscal à l'évolution des circonstances.

Les régimes de pensions publiques de la Nouvelle-Zélande présentent de nombreux points forts, et le gouvernement a pris récemment des mesures afin d'encourager les particuliers à épargner en vue de la retraite. Il serait sans doute possible, néanmoins, de réduire le coût à long terme du NZ Superannuation, compte tenu surtout des risques budgétaires liés à l'allongement de l'espérance de vie, sans compromettre la réalisation des objectifs en matière d'équité. Cependant, les mesures utilisées pour encourager l'épargne des ménages, surtout en vue de la retraite, peuvent comporter certaines incitations perverses qui en annuleraient les effets positifs. Par ailleurs, le traitement fiscal du revenu des actifs financiers par rapport au revenu tiré du logement tend peut-être à décourager les Néo-Zélandais de diversifier leur patrimoine en privilégiant moins le logement et davantage les actifs financiers. Ces questions sont analysées de façon détaillée au chapitre 2.

Des taux plus élevés d'épargne des ménages et une accumulation d'actifs dans les fonds de pensions privés contribueraient à étoffer les marchés financiers intérieurs, ce qui pourrait faciliter la croissance économique. Des marchés de capitaux efficaces offrent des

Graphique 1.15. **PIB et revenu national net par habitant**

A prix courants en USD et aux PPA en vigueur, 2005



1. 2004.

Source : OCDE, base de données des Comptes nationaux annuels.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007517860186>

instruments qui permettent aux entreprises et aux ménages de prendre les bonnes décisions intertemporelles. Ils peuvent aider à lisser les fluctuations économiques et à gérer les risques et à diriger rapidement et facilement les capitaux vers leurs emplois les plus productifs, surtout face à l'évolution des technologies et des possibilités. Il faut aussi des marchés financiers complets pour offrir une gamme adaptée de plans d'épargne-retraite dans le cadre desquels les ménages puissent développer un portefeuille qui leur assure le taux de rendement le plus élevé pour un risque donné qu'ils sont disposés à accepter. Or, actuellement, les marchés financiers de la Nouvelle-Zélande sont peu développés par rapport au PIB et sont dominés par le secteur bancaire. Les facteurs influant sur l'évolution des marchés financiers et favorisant leur rôle comme moteur de la croissance sont étudiés au chapitre 3.

La création de conditions optimales pour l'épargne en vue de la retraite passe en partie par un système fiscal bien conçu qui offre des incitations optimales à travailler, à épargner et à investir sans compromettre la viabilité budgétaire à long terme. Le public a fait pression pour obtenir des allègements d'impôt (et de nouvelles augmentations de dépenses) en arguant de l'important excédent budgétaire actuel, même si, pour les raisons qui ont été exposées plus haut, la marge de manœuvre n'est pas aussi grande que le public ne paraît l'imaginer. Un allègement général de la fiscalité peut être souhaitable, mais seulement s'il prend la forme de réformes ayant pour effet de rendre le système plus simple, plus efficient et plus équitable et de lui permettre de relever les défis auxquels il va être confronté. Dans ce contexte, et bien que le régime fiscal néo-zélandais soit depuis longtemps considéré comme l'un des plus efficaces de la zone OCDE, il serait approprié de dresser le bilan des problèmes qu'il va devoir surmonter et de définir précisément une stratégie à long terme pour y remédier. Les options doivent être évaluées d'un point de vue intertemporel et macroéconomique de façon que le système fiscal favorise une élévation des niveaux de vie au fil des ans. Cette approche stratégique constituerait un cadre dans lequel des projets de réforme fiscale pourraient être évalués, mais sa mise en place prendra du temps. Les mesures fiscales qui seront prises dans l'intervalle devront être conçues de manière à être compatibles avec la stratégie à long terme finalement adoptée. Le chapitre 4 énonce les problèmes et les solutions envisageables et décrit quelques-unes des limitations des bases d'imposition actuelles, auxquelles il faudra apporter une solution.

Progrès réalisés dans la mise en œuvre des réformes structurelles

Renforcer la productivité à l'aide de réformes structurelles améliorant l'efficacité et la flexibilité des marchés de produits et du marché du travail demeure un moyen important de faire progresser à la fois le PIB et le RNN par habitant. De fait, compte tenu des fluctuations du taux de change, le pays a besoin de mesures qui permettent aux entreprises de réagir rapidement et facilement à l'évolution des prix relatifs. Un certain nombre de réformes structurelles envisagées qui ont fait l'objet d'une analyse assez détaillée dans les *Études* précédentes ne sont pas encore mises en œuvre ou ne le sont que partiellement, comme on le verra à l'annexe 1.A1 Les paragraphes qui suivent font le point sur l'avancement des réformes dans plusieurs domaines.

En matière de capital humain et dans le domaine social, la stratégie du gouvernement pour développer les *services d'éducation et d'accueil des jeunes enfants* progresse. La structure tarifaire est maintenant établie pour le financement des services agréés d'éducation des jeunes enfants, prévoyant jusqu'à 20 heures gratuites par semaine pour les enfants de trois et quatre ans, certains centres étant autorisés à mettre en œuvre ce dispositif à partir du 1^{er} juillet 2007. En mars, cependant, plus de 30 % des centres existants interrogés dans le cadre d'une enquête ont déclaré avoir décidé de ne pas offrir de services gratuits, tandis que 46 % étaient encore indécis¹⁵. Il est aussi devenu manifeste que même si tous les centres acceptaient d'offrir des services gratuits, il n'y aurait pas suffisamment de places dans tout le pays pour accueillir tous les enfants d'une cohorte si les parents souhaitaient les inscrire. Ces difficultés initiales devront être résolues. Il restera par ailleurs important de suivre les taux d'utilisation de ces services de façon que les améliorations prévues des qualifications du personnel au cours des années à venir n'en compromettent pas davantage l'accès, surtout pour les enfants défavorisés.

Les programmes distincts mis en œuvre dans le système scolaire en vue d'améliorer les *résultats socio-économiques pour les jeunes Maoris et les jeunes des îles du Pacifique*

commencent à porter leurs fruits, avec une élévation sensible des niveaux d'instruction. La proportion des élèves maoris et des îles du Pacifique sortant de l'école en situation d'échec scolaire a diminué ces dernières années, et l'écart avec les élèves néo-zélandais d'origine européenne se rétrécit (ministère de l'Éducation, 2006). La proportion d'élèves remplissant les conditions pour s'inscrire à l'université pour ces ethnies augmente aussi, même si la progression est plus lente que pour les autres groupes. Il faudra néanmoins soutenir l'effort afin d'améliorer encore les résultats de l'éducation pour les groupes les moins performants. L'efficacité de l'enseignement ayant été identifiée comme facteur déterminant, il serait souhaitable de récompenser les enseignants qui se perfectionnent en liant plus étroitement les possibilités de carrière (ou d'avancement) et la rémunération aux résultats.

Dans le secteur des *télécommunications*, le gouvernement a annoncé en mai 2006 qu'il exigerait le découplage total de la boucle locale afin de favoriser le déploiement du haut débit à des prix compétitifs. La *Telecommunications Amendment Act (2006)* prévoit aussi la séparation des opérations de *Telecom New Zealand Ltd.* Le gouvernement a aussi entrepris un examen de *Telecommunications Service Obligations (TSO)*, centrées sur la fourniture de services dans les zones rurales. Le *Telecommunications Commissioner* a recommandé au ministre des Communications que les taux de terminaison des appels vers les mobiles soient réglementés, mais aucune décision n'a encore été prise. Le *Commissioner* a aussi entrepris plus récemment un examen des services d'itinérance et de colocalisation sur le marché de la téléphonie mobile. Il faudra résoudre rapidement ces problèmes de concurrence afin de permettre à l'industrie de fournir dès que possible des services de communications plus efficaces au public et d'aider le gouvernement à mettre en œuvre sa stratégie pour le numérique (Gouvernement néo-zélandais, 2005).

La première autoroute à péage du pays est en construction dans le cadre de l'effort d'amélioration de l'*infrastructure routière*. C'est un début, avec 7.5 km seulement d'autoroute au nord d'Auckland. Néanmoins, *Transit New Zealand* et *Land Transport New Zealand* travaillent ensemble à la mise au point d'un système électronique de collecte et de gestion du péage pour l'ouverture prévue en 2009. Une fois ce système mis en place, il pourra être généralisé dans le cadre de l'amélioration du réseau autoroutier afin de réduire les embouteillages et d'assurer un lien plus étroit entre l'utilisation des routes et les coûts de construction. Des solutions de péage en vue de la maîtrise des encombrements en zones urbaines ont aussi été examinées de plus près pour Auckland et un péage cordon simple ou double ou un système de péage de zone sont autant de solutions qui pourraient aider à réduire la congestion (ministère des Transports, 2006). Le public est cependant vivement opposé au recours au mécanisme de tarification, et la stratégie gouvernementale consiste à concentrer l'effort sur l'information et l'éducation afin de recueillir le soutien du public. Néanmoins, le système de péage de maîtrise des encombrements reste un outil prometteur pour traiter la congestion urbaine, même s'il doit s'inscrire dans le cadre d'une stratégie générale englobant d'autres mesures telles qu'une gestion plus anticipative de la circulation, des transports publics de meilleure qualité, la gestion de la mobilité et l'optimisation de l'infrastructure routière urbaine (CEMT et OCDE, 2007).

L'investissement dans la *production et la transmission d'électricité* a été bloqué par l'incertitude relative au cadre réglementaire régissant le secteur et aux mesures à prendre face au changement climatique (voir plus loin). En octobre 2006, le gouvernement a publié sa *Déclaration sur la gouvernance dans le secteur de l'électricité*, précisant les objectifs légaux assignés à la Commission de l'électricité. En décembre 2006, il a publié un projet de

Stratégie énergétique nationale, fixant à mars 2007 la date limite de soumission de commentaires. L'on espère que cela donnera un cadre réglementaire transparent et durable pour le secteur de l'électricité et que les incitations offertes favoriseront l'efficacité et le jeu du marché.

Changement climatique

Une autre question d'actualité est la stratégie adoptée par la Nouvelle-Zélande face au problème mondial du changement climatique. Les émissions de gaz à effet de serre dans le pays dépassent d'environ 21 % leur niveau de 1990, celles du secteur agricole étant en hausse de près de 15 % et celles des secteurs des transports et de l'électricité marquant une progression d'environ 34 %. Une série de mesures comportant notamment un projet de taxe sur le carbone a été initialement annoncée mais retirée par la suite. Une nouvelle série de programmes de travail sur la politique à l'égard du changement climatique, impliquant l'ensemble des administrations, a été demandée en décembre 2005 et un ensemble de documents d'orientation en la matière a été publié en décembre 2006.

Suivant la stratégie gouvernementale, la tâche à laquelle la Nouvelle-Zélande doit s'atteler face au changement climatique consiste à élaborer des mesures immédiates et à moyen terme qui tiennent compte des avantages potentiels de la tarification des émissions, réduisent les coûts et permettent au pays d'atteindre au mieux ses objectifs de développement durable intégré. Par ailleurs, dans son discours d'ouverture prononcé devant le Parlement en 2007, le Premier ministre a déclaré que son gouvernement aspire à faire de la Nouvelle-Zélande un pays sans émission nette de carbone et certaines mesures visant à promouvoir l'utilisation de biocarburants ont été annoncées. Il est néanmoins précisé dans les documents exposant les questions à examiner que le rythme et la rigueur de la réponse du pays au changement climatique devront être conformes aux intérêts nationaux et aux efforts consentis par les plus gros pollueurs internationaux, notamment les principaux partenaires commerciaux de la Nouvelle-Zélande.

Deux des documents d'orientation traitent directement des mesures destinées à réduire les émissions de gaz à effet de serre¹⁶. Le document sur les *Mesures transitoires* étudie les moyens de réduire les émissions de gaz à effet de serre dans l'offre d'énergie provenant de sources fixes avant 2012. Le document sur les *Mesures visant à réduire les émissions de gaz à effet de serre en Nouvelle-Zélande après 2012* a pour but d'amorcer le dialogue sur les mesures qui seront privilégiées au-delà de 2012 pour réduire les émissions du pays et protéger et renforcer les puits de carbone que représentent les forêts (encadré 1.4). Bien qu'aucune décision n'ait été prise, le gouvernement précise que, pour commencer, il s'appuie sur une mesure efficace fondée sur les prix (comme les échanges de droits d'émissions) dans le secteur de l'offre d'énergie de source fixe et qu'il pourrait ensuite appliquer cette mesure de façon plus générale dans les principaux secteurs de l'économie après 2012.

Des consultations auront lieu sur ces documents au premier trimestre de 2007. Les responsables fixeront ensuite une série d'objectifs à long terme de réduction sectorielle des émissions (et peut-être un objectif de réduction globale), et établiront un ensemble de mesures qui seront soumises à l'examen du Premier ministre. Malgré tout, l'évolution probable de l'action gouvernementale demeure difficile à entrevoir car le pays prend garde de ne pas trop anticiper sur le cadre d'action international.

Encadré 1.4. **Mesures possibles pour réduire les émissions de gaz à effet de serre**

L'on peut recourir à des mesures fondées sur les prix, appelées aussi instruments du marché, pour internaliser les coûts des émissions de gaz à effet de serre (ou leurs coûts d'opportunité) dans la prise de décisions économiques, influant ainsi sur les choix qui sont faits en matière de production, de consommation et de développement technologique. Les mesures fondées sur les prix peuvent être appliquées de façon étroite ou de façon plus générale, à tous les secteurs ou à plusieurs secteurs de l'économie.

Dans le moyen terme, une mesure générale fondée sur les prix telle que l'échange de droits d'émissions pourrait s'appliquer à l'ensemble de l'économie néo-zélandaise. Cependant, le gouvernement pense que les divers secteurs pourraient suivre des voies différentes en vue de rendre de plus en plus strictes la limitation et la tarification des émissions au fil des années.

Un dispositif d'échange de droits d'émissions obligerait les pollueurs à détenir des unités ou des permis échangeables pour une partie ou la totalité de leurs émissions de gaz à effet de serre sur une période définie. La limitation de la quantité de permis d'émissions et l'autorisation des échanges de droits sont le moyen le moins onéreux d'assurer le respect de la réglementation. Les échanges de droits d'émissions peuvent s'opérer suivant trois modèles possibles : plafonnement et échanges, échanges de crédits découlant des niveaux de référence, et échanges de compensations.

Comme autre solution possible, une taxe préétablie par unité de gaz à effet de serre émise, si elle est appliquée à tous les pollueurs, inciterait les entreprises à réduire leurs émissions, à commencer par celles qui supportent les plus faibles coûts de lutte anti-pollution et qui continuent de polluer en suivant la courbe de réduction marginale jusqu'à ce que cela ne soit plus rentable.

La différence fondamentale entre les deux stratégies est que, avec la taxe, le gouvernement fixe le prix et laisse les forces du marché déterminer l'ampleur des réductions d'émissions, alors qu'avec les échanges de droits d'émissions, il fixe le niveau des émissions et laisse le marché déterminer le prix.

Parmi les options réglementaires qui s'offrent, on pourrait modifier la loi de 1991 sur la gestion des ressources (RMA) ou la loi de 1992 sur l'électricité. Les réglementations pourraient, par exemple, imposer des obligations de compensation, des limites d'émissions ou des normes de résultats. Dans le cas du RMA, ces mesures pourraient conférer aux collectivités locales la responsabilité de la gestion des émissions directes de gaz à effet de serre.

Avec des accords de réduction des émissions, une entreprise ou un secteur prendrait l'engagement devant le gouvernement de gérer les émissions ou d'atteindre des objectifs précis. Ces engagements pourraient être volontaires ou obligatoires, avec des conséquences en cas de non-respect qui pourraient être contraignantes ou non contraignantes.

Le document d'orientation exposant les mesures transitoires énonce trois catégories supplémentaires de mesures qui pourraient être appliquées au secteur de l'offre d'énergie de source fixe : obligations renouvelables, incitations/aides financières et mesures liées à des projets. Ces mesures devraient permettre une transition vers des solutions à moyen terme dans lesquelles le coût des émissions de gaz à effet de serre serait reflété dans le coût relatif des carburants qui sont à l'origine de ces émissions. Elles devraient en outre assurer que les investisseurs de la nouvelle génération reçoivent des signaux de prix qui reflètent la valeur des émissions évitées de gaz à effet de serre pour les combustibles renouvelables par rapport aux combustibles fossiles, soit immédiatement soit au cours

Encadré 1.4. Mesures possibles pour réduire les émissions de gaz à effet de serre (suite)

d'une période de transition. Les propriétaires de capacités existantes de production de combustibles fossiles suivraient un sentier de transition vers la prise en charge du coût intégral des émissions de gaz à effet de serre.

Le document relatif à l'après-2012 examine aussi dans quelle mesure les décisions concernant des mesures à moyen terme peuvent ou doivent être prises maintenant et non laissées aux futurs décideurs. Il y a un dilemme entre la prise de décisions précoce – visant à créer une plus grande certitude pour l'investissement des entreprises et à donner des signaux plus clairs quant à la nécessité de réduire les émissions – et la nécessité de garder une souplesse suffisante pour faire face aux incertitudes actuelles concernant le futur cadre international d'action face au changement climatique (retenant ainsi la valeur des options). Une possibilité serait de définir l'architecture des mesures maintenant mais de laisser ouvertes les décisions relatives à leur sévérité dans les différents secteurs, tandis que l'on pourrait aussi établir les grandes lignes d'un ensemble de principes concernant le calendrier d'application des mesures et leur degré de sévérité, sans préciser les mesures effectives avant que la situation internationale s'éclaircisse.

Source : Ministère de l'Environnement.

Notes

1. L'investissement des entreprises englobe les achats d'aéronefs au troisième trimestre et, une fois ce poste exclu, il est en baisse.
2. Deux facteurs expliquent le niveau exceptionnellement bas de l'IPC pour le dernier trimestre de 2006 et ralentiront probablement la hausse de cet indice en 2007 : premièrement, les prix du pétrole ont nettement baissé et, deuxièmement, on estime que la repondération de l'IPC a minoré l'inflation globale de 0.3 point. Par contre, l'inflation tendancielle restera sans doute plus proche de 3 % jusqu'à la fin de 2007.
3. Les prêts hypothécaires à taux variable représentent 16 % du total, 34 % des prêts à taux fixe ont une durée de moins d'un an, 25 % ont une période de renouvellement comprise entre un et deux ans, et 25 % ont des taux fixe pendant plus de deux ans (Banque centrale de Nouvelle-Zélande, 2006b).
4. Les perspectives budgétaires tiennent compte d'une dotation d'exploitation non affectée qui peut servir pour des initiatives nouvelles chaque année. Cette dotation représente 2 milliards de NZD supplémentaires par an (soit environ 1.2 % du PIB en 2006), sauf pour 2008/09 où il est prévu 1 milliard de NZD pour financer l'ensemble de mesures fiscales promises en faveur des entreprises. Les détails de ces mesures seront annoncés dans le budget 2007 qui sera présenté au Parlement le 17 mai et sera mis en œuvre à compter du 1^{er} avril 2008.
5. Il faudrait produire les tableaux 0101 et 0112 du Questionnaire standardisé OCDE-Eurostat sur une base trimestrielle et la série complète des comptes nationaux sur une base annuelle. Il faudrait notamment rassembler sur une base trimestrielle les données suivantes : le PIB mesuré en termes de revenu, ainsi que l'emploi, les traitements et salaires et la rémunération des salariés par branche d'activité. Sur une base annuelle, il faudrait produire les comptes suivants par secteur institutionnel : formation du revenu ; distribution primaire du revenu ; distribution secondaire du revenu ; utilisation du revenu disponible ; variation de la valeur nette due à l'épargne et aux transferts de capitaux ; et acquisition d'actifs non financiers.
6. L'une des rares analyses empiriques menées au niveau des entreprises a été réalisée au moyen de données canadiennes portant sur une période de 10 ans pendant laquelle le dollar canadien a commencé par s'apprécier de 30 % sur les cinq premières années, avant de reculer de 30 % les cinq années suivantes. Les auteurs ont constaté que les variations du taux de change ont eu un impact

considérable sur la survie des entreprises, les cessions et les entrées d'entreprises et que les effets étaient asymétriques, comme le laissait prévoir l'hypothèse d'hystérèse concernant le comportement des entreprises (Beaulieu et al., 2005).

7. Pour illustrer par un exemple les préoccupations du gouvernement au sujet des délocalisations, l'entreprise de TI Right Hemisphere s'est vu offrir en 2006 un prêt à taux zéro de 14 millions de NZD à condition qu'elle reste présente en Nouvelle-Zélande pendant trois années supplémentaires.
8. Les élasticités-revenu estimées pour les produits alimentaires s'échelonnent de 0.11 pour la viande, 0.12 pour les produits laitiers et 0.09 pour les fruits et légumes aux États-Unis à 0.86, 0.96 et 0.71, respectivement, en Tanzanie (Seale et al., 2003). Cependant, l'évolution observée vers une transformation plus poussée des produits primaires peut aider à améliorer les rendements. Ainsi, alors que plus de 70 % des agneaux d'exportation étaient expédiés sous forme de carcasses en 1985-86, la proportion était tombée à moins de 5 % en 2003-04 (Borkin, 2006).
9. On observe aussi un lien de causalité inverse, à savoir que l'étroitesse de la base d'exportation de la Nouvelle-Zélande accentue la variabilité de sa monnaie (Bowden et Zhu, 2006).
10. En fait, le dollar néo-zélandais est un marché liquide, représentant 1 % de la rotation monétaire mondiale en 2004, essentiellement à l'étranger (BRI, 2004).
11. Les estimations s'échelonnent de 0.7 % pour le TWI sur le moyen terme (Wren-Lewis, 2004) à 1.8 % pour le taux bilatéral à long terme de l'USD (Huang, 2004). L'orientation générale de la relation vaut même lorsqu'on utilise un indice des prix mondiaux des produits de base pour tenir compte de la possibilité que certains producteurs de produits de base soient en mesure d'exercer un pouvoir de marché (Chen et Rogoff, 2003). Cependant, des travaux plus récents sur la direction du lien de causalité entre les produits de base et les monnaies pour des pays comme la Nouvelle-Zélande ont révélé que les prix des produits de base se ressentaient sans doute davantage des fluctuations monétaires que l'inverse (Clements et Fry, 2006). Un corollaire intéressant noté dans ces travaux est que les résultats laissent penser que le pouvoir de marché des producteurs de produits de base sur la fixation des prix s'est accru au fil du temps.
12. On a aussi observé, ces dernières années, une augmentation des prélèvements sur la valeur des biens agricoles, d'un montant estimé à 9.8 milliards de NZD entre avril 2002 et mars 2006 (Smith, 2006). Il est cependant moins évident que ces fonds ont été entièrement, ou même en grande partie, utilisés pour accroître la consommation.
13. De plus, les envois de fonds des immigrés ont peut-être aussi contribué à un taux d'épargne plus bas et la propension à épargner a peut-être diminué du fait de la forte baisse du taux de chômage effectif et du taux de chômage non accélérateur de l'inflation.
14. Les prévisions supposent aussi une immigration nette annuelle à long terme de 10 000 personnes.
15. Le Early Childhood Council a mené une enquête auprès de ses membres qui sont responsables de près d'un millier de centres et s'occupent de plus de 50 000 enfants. A la question « Votre centre va-t-il opter pour des services gratuits d'éducation des jeunes enfants ? », 50.6 % des membres ont répondu et il convient de noter que les réponses n'ont pas été pondérées par le nombre d'enfants accueillis par chaque prestataire. Cependant, 12 % seulement des répondants de la zone métropolitaine d'Auckland prévoient d'assurer de tels services (www.ecc.org.nz). Il y a 92 000 enfants dans la cohorte des trois-quatre ans.
16. Les autres documents sont le projet de Stratégie énergétique de la Nouvelle-Zélande à l'horizon 2050, le projet de Stratégie de la Nouvelle-Zélande en matière d'efficacité énergétique et de préservation des ressources en énergie et un document sur la gestion durable des sols et le changement climatique (tous les documents sont disponibles à l'adresse www.climatechange.govt.nz).

Bibliographie

- Banque centrale de Nouvelle-Zélande (2005), « The Reserve Bank's New Foreign Exchange Intervention Policy », *Reserve Bank Bulletin* vol. 68, n° 1, Banque centrale de Nouvelle-Zélande, Wellington.
- Banque centrale de Nouvelle-Zélande (2006a), *Financial Stability Report, May*, Reserve Banque centrale de Nouvelle-Zélande, Wellington.
- Banque centrale de Nouvelle-Zélande (2006b), *Monetary Policy Statement, September*, Banque centrale de Nouvelle-Zélande, Wellington.

- Banque centrale de Nouvelle-Zélande (2007), *Monetary Policy Statement, March*, Banque centrale de Nouvelle-Zélande, Wellington.
- Beaulieu, E., J. Baggs et L. Fung (2005), « Firm Survival, Performance et Exchange Rate », *Department of Economics Discussion Paper 2005-19*, Université de Calgary, Calgary.
- Bjorksten, N. et A.-M. Brook (2002), « Exchange Rate Strategies for Small Open Developed Economies such as New Zealand », Paper presented to RBNZ Workshop on Exchange Rate Strategies for Developed Open Economies in the New Millennium, Wellington, 19 février www.rbnz.govt.nz.
- Borkin, P. (2006), « Past, Present and Future Developments in New Zealand's Terms of Trade », *Working Paper 06/09*, New Zealand Treasury, Wellington.
- Bowden, R. et J. Zhu (2006), « Which are the World's Wobblier Currencies? Reference Exchange Rates and their Variation », *SEF Working Paper 2006/01*, Victoria University of Wellington, Wellington.
- BRI (2004), *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2004*, Preliminary global results, BRI, Bâle, septembre.
- Briggs, P. (2004), « Currency Hedging by Exporters and Importers », *Reserve Bank of New Zealand: Bulletin*, vol. 67, n° 4, Wellington.
- Brookes, A. et al. (2000), « Can Hedging Insulate Firms from Exchange Rate Risk? », *Bulletin vol. 63, n° 1*, Banque centrale de Nouvelle-Zélande, Wellington.
- CEMT et OCDE (2007), *Gérer la congestion de la circulation dans les zones métropolitaines*, CEMT et OCDE, Paris, à paraître.
- Chen, Y. (2004). « Exchange Rates and Fundamentals: Evidence from Commodity Economies », document photocopié <http://faculty.washington.edu/yuchin/Papers/ner.pdf>.
- Chen, Y. et K. Rogoff (2003), « Commodity Currencies », *Journal of International Economics*, vol. 60, Elsevier, North Holland.
- Clements, K. et R. Fry (2006), « Commodity Currencies and Currency Commodities », presented to the Conference on the Economics of Commodity Prices and Exchange Rates, University of Western Australia, 9 juin, www.ecom.uwa.edu.au/.
- Drage, D., A. Munro and C. Sleeman (2005), « An Update on Eurokiwi and Uridashi Bonds », *Bulletin*, vol. 68, n° 3, Reserve Bank of New Zealand, Wellington.
- Durré, A. et P. Giot (2007), « An International Analysis of Earnings, Stock Prices and Bond Yields », *Journal of Business Finance and Accounting* (à paraître).
- DTZ New Zealand Ltd. (2004), *Changes in the Structure of the New Zealand Housing Market*, vol. 1, Centre for Housing Research Aotearoa New Zealand, Wellington.
- Di Giovanni, J. (2005), « Exchange Rate Volatility and Foreign Exchange Hedging of Exports », in *New Zealand: Selected Issues, IMF Country Report n° 05/153*, Washington, D.C.
- Girouard, N. et al. (2006), « Has the Rise in Debt Made Households More Vulnerable? », *Document de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 535, OCDE, Paris.
- Gouvernement néo-zélandais (2005), *The Digital Strategy: Creating our Digital Future*, Gouvernement néo-zélandais, www.digitalstrategy.govt.nz/.
- Grimes, A. (2000), « An ANZAC Dollar: Does it Make Sense? », *Policy*, Spring 2000-1, Centre for Independent Studies, St. Leonards, NSW.
- Grimes, A., F. Holmes et R. Bowden (2000), *An ANZAC Dollar? Currency Union and Business Development*, Institute for Policy Studies, Wellington.
- Grimes, A., S. Kerr et A. Aitken (2003), « Housing and Structural Adjustment », *Motu Working Paper 03-09*, Motu Economic and Policy Research, Wellington.
- Hodgetts, B., P. Briggs et M. Smith (2006) « Household Saving and Wealth », Paper prepared for Reserve Bank Workshop entitled *Housing, Savings, and the Household Balance Sheet*, 14 novembre, www.rbnz.govt.nz.
- Huang, A. (2004), « Examining Finite-sample Problems in the application of Cointegration Tests for Long-run Bilateral Exchange Rates », *Discussion Papers Series DP2004/08*, Banque centrale de Nouvelle-Zélande, Wellington.
- Kobayakawa, S. (2007), « Do Fundamentals Explain Higher Interest Rates in New Zealand? », *Document de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, OCDE (à paraître).

- Lander, J., A. Orphanides et M. Douvogiannis (1997), « Earnings, Forecasts and the Predictability of Stock Returns: Evidence from Trading the S&P », *Journal of Portfolio Management*, 23(4), été.
- Makin, A. (2005), « Feasible Limits for External Deficits and Debt », *Global Economy Journal*, vol. 5, n° 1.
- Ministère de l'Éducation (2006), « School Leavers: 2005 », *Education Counts Statistics Portal*, septembre <http://educationcounts.edcentre.govt.nz/>.
- Ministère des Transports (2006), *Tackling Congestion in Auckland*, Ministère des Transports, Wellington.
- Munro, A. (2004), « What Drives the New Zealand Dollar? », *Reserve Bank of New Zealand: Bulletin*, vol. 67, n° 2, Banque centrale de Nouvelle-Zélande, Wellington.
- Orr, A. (2004), « Options for Foreign Exchange Intervention », Mémoire établi à l'intention du ministère des Finances, 3 March, www.rbnz.govt.nz.
- Schmidt-Hebbel, K. (2006), « New Zealand's Monetary and Exchange-rate Policy in International Comparison », in B. Buckle and A. Drew (éd.), *Testing Stabilisation Policy Limits in a Small Open Economy* Banque centrale de Nouvelle-Zélande et Trésor, Wellington.
- Scobie, G., T. Le et J. Gibson (2006), « Housing in the Household Portfolio and Implications for Retirement Saving: Some Initial findings from SOFIE », Paper prepared for Reserve Bank Workshop entitled *Housing, Savings, and the Household Balance Sheet*, 14 novembre, www.rbnz.govt.nz.
- Seale Jr., J., A. Regmi et J. Bernstein (2003), « International Evidence on Food Consumption Patterns », *Economic Research Service Technical Bulletin* n° TB1904, ministère de l'Agriculture des États-Unis, Washington, D.C.
- Smith, M. (2004), « Impact of the Exchange Rate on Export Volumes », *Reserve Bank of New Zealand: Bulletin*, vol. 67, n° 1, Wellington.
- Smith, M. (2006), « What Do We Know about Equity Withdrawal by Households in New Zealand? », Paper prepared for Reserve Bank Workshop entitled *Housing, Savings, and the Household Balance Sheet*, 14 novembre, www.rbnz.govt.nz.
- Treasury (2006), *New Zealand's Long-term Fiscal Position*, Trésor, Wellington.
- Venables, A. (2006), « Shifts in Economic Geography and their Causes », Paper prepared for 2006 Jackson Hole Symposium, www.kansascityfed.org/PUBLICAT/SYMPOS/2006/pdf/venables.paper.0821.pdf.
- Wren-Lewis, S. (2004), « A Model of Equilibrium Exchange Rates for the New Zealand and Australian Dollars », *Reserve Bank of New Zealand, Discussion Paper Series*, DP2004/07, Banque centrale de Nouvelle-Zélande, Wellington.

ANNEXE 1.A1

Progrès des réformes structurelles

La présente annexe passe en revue les mesures prises à la suite des recommandations faites dans les *Études* précédentes. Les nouvelles recommandations de la présente *Étude* sont énoncées dans les chapitres correspondants.

| Recommandations | Mesures prises depuis l' <i>Étude</i> précédente (septembre 2005) |
|--|---|
| Marché du travail et programmes sociaux | |
| <p>Suivre et réduire au minimum les risques d'apparition de rigidités accrues par suite de la modification de la législation du travail et éviter toutes mesures qui pourraient accentuer les rigidités ou alourdir les coûts d'emploi.</p> | <p>Les dispositions relatives à la protection de l'emploi figurant dans la loi sur les relations professionnelles pour les salariés touchés par la cession, le transfert ou l'externalisation d'entreprises dans des branches d'activité particulières ont été modifiées de façon que des informations soient fournies sur les coûts des transferts.</p> |
| <p>Établir une période d'essai pour les groupes marginaux de travailleurs, durant laquelle la loi relative aux licenciements abusifs ne s'applique pas. Assouplir les restrictions sur les contrats à durée déterminée, surtout pour les travailleurs seniors.</p> | <p>Les dispositions relatives aux licenciements abusifs n'ont pas été modifiées. Des mesures ont été adoptées pour renforcer l'application des dispositions en vigueur concernant les périodes d'essai.</p> |
| <p>Inciter et aider davantage les personnes vivant de prestations publiques à reprendre un emploi rémunéré. Atténuer la passivité du système de prestations en renforçant les mesures d'activation. Élargir et faire appliquer les critères de disponibilité pour un emploi.</p> | <p>Le Conseil des ministres a approuvé le programme de réformes « Working New Zealand », qui prévoit de nouveaux services d'emploi, une aide à l'emploi et à la formation, une amélioration des attentes en matière d'emploi, et un renforcement des services pour les Maoris et les jeunes chômeurs.</p> |
| <p>Évaluer les PAMT, le régime de congé payé parental, le coût et l'impact du programme de modulation du loyer en fonction du revenu.</p> | <p>Le ministère du Développement social a examiné les programmes d'emploi et de formation existants en 2005 dans le cadre du programme de réformes « Working New Zealand ». Le régime de congé parental a été évalué en 2005/06. La Housing New Zealand Corporation est en train de procéder à une analyse économique des interventions dans le domaine du logement, notamment le système de modulation du loyer en fonction du revenu.</p> |
| Éducation | |
| <p>Procéder à une évaluation des établissements dans l'ensemble du pays et publier des indicateurs. Accroître l'offre d'enseignants en introduisant dans la rémunération une composante fondée sur le mérite et/ou en différenciant la rémunération en fonction des pénuries dans certaines disciplines. Investir des ressources supplémentaires dans les activités de recherche et développement sur l'efficacité de l'enseignement et les méthodes d'apprentissage dans les écoles et diffuser les meilleures pratiques dans les salles de classe.</p> | <p>Des données sur les niveaux scolaires (concernant les élèves de 11 à 13 ans) sont maintenant publiées pour tous les établissements secondaires, avec des données comparatives pour les écoles similaires. La base de données en ligne « Schoolsmart » donne aux chefs d'établissements et aux conseils des informations de référence détaillées afin de les aider dans leurs tâches de planification et d'établissement de rapports, mais ces données ne sont pas accessibles au public. Le programme « Iterative Best Evidence Synthesis » du ministère de l'Éducation a été étendu et une stratégie de diffusion et d'utilisation est mise en œuvre.</p> |

| Recommandations | Mesures prises depuis l'Étude précédente (septembre 2005) |
|--|---|
| Réduire le gaspillage de dépenses dans l'enseignement supérieur en élaguant de façon draconienne les filières non prioritaires et de médiocre qualité. | Le financement de l'enseignement supérieur dans les filières courtes a été plafonné. À partir de 2008, le financement sera lié à des programmes négociés, évalués au regard de la stratégie et des priorités nationales. Il n'est plus offert de prêts et ni d'allocations aux étudiants pour les cursus qui ne remplissent pas les conditions pour bénéficier d'un financement public. Les contrôles de qualité et de financement sur les filières à faible taux de réussite et/ou d'intérêt douteux sont désormais plus stricts. |
| Éducation et accueil des jeunes enfants : réduire encore le coût et accroître l'offre de services de haute qualité en matière d'accueil et de garde d'enfants en dehors des heures de classe. Assurer 20 heures d'accueil gratuit pour tous les enfants de 3 et 4 ans, de la manière la plus efficace par rapport aux coûts. | Vingt heures gratuites dans une structure d'accueil et d'éducation des jeunes enfants seront assurées aux enfants de 3-4 ans à partir de juillet 2007. Le financement sera fonction du coût des services, et il sera fixé à partir de la base de données relative aux coûts effectifs de fourniture des services. La participation au programme d'éducation et d'accueil des jeunes enfants augmente. Le nombre de bénéficiaires du programme d'aide financière à la garde d'enfant (pour les services de crèche et de garderie en dehors des heures de classe) est en augmentation. Le gouvernement est en train de mettre sur pied un plan d'action pour les services d'encadrement périscolaire. |

Concurrence sur les marchés de produits

| | |
|--|--|
| Améliorer encore la législation relative à la concurrence | La Loi sur le commerce devrait être réexaminée en septembre 2007, notamment les dispositions relatives au contrôle réglementaire (le régime des compagnies d'électricité) et les dispositions relatives aux agréments et autorisations. |
| Lever les incertitudes dans le secteur de l'électricité en clarifiant la situation des droits de propriété sur l'eau, le mandat de la Commission de l'électricité, la Stratégie énergétique nationale et la politique à l'égard du changement climatique. Intensifier la concurrence sur les marchés de l'électricité. | Le gouvernement a approuvé un ensemble de mesures applicables par étapes en vue d'améliorer la gestion durable des cours d'eau, des lacs et des eaux souterraines. En décembre 2006, il a publié un projet de Stratégie énergétique de la Nouvelle-Zélande (NZES), qui prévoit un examen de la concurrence sur les marchés de l'électricité. Une version finale de la NZES sera publiée au milieu de 2007. |
| Évaluer la concurrence sur le marché de la téléphonie mobile et faire en sorte que les tarifs de terminaison des appels reflètent les coûts. Étudier les raisons de la faible utilisation du haut débit. | En mai 2006, l'examen conduit par le gouvernement a mené à la conclusion qu'une concurrence limitée empêchait le développement du haut débit. Les nouvelles mesures prises sont le dégroupage de la boucle locale, le dégroupage total des services d'accès bitstream, et le renforcement des pouvoirs du Telecommunications Commissioner. La séparation fonctionnelle de Telecom NZ Ltd. est aussi en cours. La Commission du commerce a recommandé que les tarifs de terminaison des appels vers les mobiles soient réglementés. Une décision du gouvernement est attendue à ce sujet. La Commission du commerce a commencé d'étudier le marché de la téléphonie mobile et cherche notamment à déterminer s'il convient de réglementer les services de colocalisation et d'itinérance. |
| Reprendre le processus de privatisation. | Aucune mesure prise. |
| Recommandations | Mesures prises depuis l'Étude précédente (septembre 2005). |

Innovation et création d'entreprises

| | |
|---|--|
| Faciliter la collaboration entre universités et entreprises privées | Le programme « Global Technology Partnership » a été lancé afin d'améliorer la capacité des entreprises néo-zélandaises d'accéder aux compétences des chercheurs du monde entier pour résoudre des problèmes précis. Le Capitalising on R&D action Group (CRAG) a été créé afin de développer et de superviser les mesures prises. |
| Favoriser une intégration plus étroite des politiques de l'éducation, de l'immigration et du marché du travail avec les politiques en matière d'innovation. | Le gouvernement a approuvé des travaux sur un programme de réforme de la politique de l'immigration, notamment l'établissement d'un nouveau projet de loi sur l'immigration, un examen des catégories de migrants et le modèle de service de l'Agence de l'immigration. Un des objectifs est d'améliorer la compétitivité de la Nouvelle-Zélande en tant que recruteur de talents. |

| Recommandations | Mesures prises depuis l'Étude précédente (septembre 2005) |
|---|---|
| Améliorer la coordination entre les organismes responsables de l'aide publique. | Les agents publics présenteront prochainement aux ministères un rapport sur un cadre d'évaluation conjointe des priorités pour l'affectation des ressources de la Foundation for Research, Science and Technology (FRST), de la Tertiary Education Commission (TEC) et de New Zealand Trade and Enterprise (NZTE) aux domaines et secteurs technologiques, indiquant dans quels domaines des travaux conjoints sont en cours et ceux où il existe des possibilités de collaboration plus étroite. Il existe maintenant un programme tripartite FRST/TEC/NZTE visant à coordonner la fourniture de services aux entreprises et à mieux exploiter les instruments de financement existants. |
| Procéder à une évaluation systématique des programmes. | Un certain nombre d'évaluations de programmes ont été réalisées ou sont en cours. |
| Suivre l'évolution du capital-risque. | Le gouvernement a annoncé un nouvel investissement de 80 millions de NZD dans le Venture Investment Fund. |

Infrastructure

| | |
|--|--|
| Élaborer et mettre en œuvre un système efficace de tarification permettant de maîtriser la congestion de la circulation dans les principales zones urbaines. | Le gouvernement a réalisé une étude sur les options possibles en matière de tarification routière/péage de maîtrise des encombrements pour la région d'Auckland. |
| Assouplir le cadre de l'infrastructure routière afin de faciliter la construction d'autoroutes à péage. | Aucune mesure n'a été prise. |

Fiscalité

| | |
|---|---|
| Aligner le taux maximum d'imposition du revenu des personnes physiques sur le taux de l'impôt sur les sociétés. | Aucune mesure n'a été prise. |
| Envisager une exonération temporaire des revenus de source étrangère afin de remédier aux contre-incitations à l'immigration. | Depuis avril 2006, les nouveaux migrants et les Néo-Zélandais de retour de l'étranger qui n'ont pas été résidents du point de vue fiscal pendant au moins dix ans sont exonérés d'impôt sur leurs revenus de source étrangère pendant quatre ans. |
| Envisager la mise en place d'un système d'imposition progressive * des cotisations patronales aux régimes de retraite si l'objectif est d'encourager la participation de salariés à faible revenu à des plans d'épargne-retraite financés par les employeurs. | À compter de juillet 2007, l'exonération de retenue fiscale à la source sur certaines cotisations au régime Superannuation (SSCWT) sera étendue aux cotisations patronales au plan KiwiSaver et à certains régimes de retraite financés par les employeurs. Les cotisations patronales sont exonérées de la SSCWT, dans les limites d'un certain plafond. |
| Éviter de mettre en place de nouvelles aides financières ou préférences fiscales et envisager de limiter les subventions offertes à l'industrie cinématographique. | Aucune mesure n'a été prise. |
| Réduire les taux marginaux effectifs d'imposition auxquels sont assujettis certains ménages comptant un seul apporteur de revenu et certains seconds apporteurs de revenu. | Le régime « Working for Families » a été étendu par un relèvement du seuil à partir duquel les allocations familiales diminuent et par une diminution du taux de réduction des allocations. 85 000 familles supplémentaires ont bénéficié de cette réforme. |
| Recommandations | Mesures prises depuis l'Étude précédente (septembre 2005). |

Gestion publique

| | |
|--|---|
| Procéder à une évaluation régulière et globale des dépenses de base. | Des évaluations ont été menées sur la gestion des actifs financiers, les relations de travail/pressions salariales, et l'utilisation des TIC. Le processus budgétaire pour 2007 prévoit une composante « analyse des dépenses de base », au titre de laquelle il est demandé aux ministres de montrer que leurs dépenses de base sont allouées aux priorités publiques. |
|--|---|

| Recommandations | Mesures prises depuis l'Étude précédente (septembre 2005) |
|---|---|
| Renforcer les incitations, pour les responsables du secteur public, à mettre en place des systèmes d'information pertinents afin d'améliorer les résultats. | Le processus budgétaire exige maintenant plus clairement des ministres qu'ils indiquent les résultats particuliers qu'ils attendent de leurs programmes. Le système budgétaire a été modifié afin de mieux prendre en compte et communiquer les informations de manière à permettre un suivi. La phase stratégique du budget a été allongée afin de laisser davantage de temps aux ministres pour examiner les informations relatives aux résultats et de l'adéquation stratégique lors de la fixation des priorités dans leurs programmes. Les organismes centraux (Trésor, Commission des services publics et Services du Premier ministre) diffuseront et recueilleront les informations relatives aux résultats qui sont importantes pour le gouvernement (les « quelques informations essentielles ») et les examineront régulièrement avec leurs ministres. |
| Dans le secteur de l'éducation, mettre en place un système national de tests de connaissances pour les enfants, au début et à la fin de chaque année. | Aucune mesure n'a été prise. |
| Dans le domaine de la santé, établir des indicateurs de la production pour une part beaucoup plus grande du secteur et des indicateurs fiables de prix et de volumes pour les principales catégories de consommations intermédiaires. | Le directeur général du Groupe d'évaluation des résultats et de gestion du secteur de la santé est en train d'établir des indicateurs pour mieux mesurer la productivité du secteur de la santé. |
| Développement durable | |
| S'appuyer sur les instruments du marché pour atteindre les objectifs en matière d'émissions de gaz à effet de serre. | Le gouvernement a publié des documents d'orientation sur la gestion des sols (sylviculture et agriculture), l'offre d'énergie de source fixe et l'environnement après 2012. Ces documents présentent des possibilités de mise en œuvre d'instruments du marché pour aider à atteindre les objectifs fixés en matière d'émissions de gaz à effet de serre. Des décisions sont attendues au second semestre de 2007. |
| Mettre en place des permis de rejet négociables dans les différents bassins. Surveiller attentivement l'efficacité des accords volontaires et prendre en cas de besoin des mesures contraignantes. | Comme suite à une consultation du public, le gouvernement a approuvé un ensemble de mesures applicables par étapes en vue d'améliorer la gestion durable des cours d'eau, des lacs et des eaux souterraines. Le Programme d'action pour l'eau prévoit l'établissement d'un groupe de direction et, en partenariat avec les collectivités locales, les groupes sectoriels et le public, l'élaboration d'un projet de déclaration de politique nationale sur l'eau ainsi que des normes environnementales nationales concernant les méthodes et dispositifs de mesure de l'utilisation de l'eau (publiées en décembre 2006), ainsi que des flux environnementaux, des nutriments, des contaminants microbiologiques et des sédiments. |
| Mettre en œuvre le suivi et l'évaluation prévus de l'aide extérieure dès que possible et cibler l'aide sur un groupe spécifique de pays. | Entre 5 et 10 % de l'ensemble des activités font l'objet d'une évaluation indépendante formelle chaque année. L'évaluation porte généralement sur les activités de développement qui sont particulièrement importantes, concentrées dans un domaine où la Nouvelle-Zélande souhaite voir s'il est possible de tirer des enseignements utiles ou particulièrement importants du point de vue stratégique. Les résultats des évaluations réalisées l'an dernier sont généralement positifs. La Nouvelle-Zélande continue de cibler ses programmes de développement sur un groupe spécifique de pays. En 2007, l'APD bilatérale de la Nouvelle-Zélande visera vingt pays seulement. |

Chapitre 2

Pensions publiques et épargne-retraite

La Nouvelle-Zélande est confrontée au vieillissement de sa population, à quoi s'ajoutent des doutes sur sa capacité à continuer de solliciter massivement l'épargne étrangère dans l'avenir. Le régime public de retraite (New Zealand Superannuation) est simple et bien conçu, mais l'augmentation du pourcentage de pensionnés engendrera une hausse des coûts, même si le New Zealand Superannuation Fund contribuera à régulariser cette progression, grâce à un préfinancement partiel. On pourrait réduire les dépenses futures en ajustant l'indexation des taux de prestation et/ou en relevant l'âge d'ouverture des droits, et un mécanisme pourrait être envisagé pour mutualiser le risque budgétaire associé à l'allongement de l'espérance de vie. Les ménages ont accumulé un volume assez faible d'actifs financiers et un nombre relativement réduit d'adultes en âge de travailler sont couverts par des régimes de retraite agréés. Le dispositif KiwiSaver, qui entrera en vigueur en juillet 2007, encourage la participation aux plans d'épargne d'entreprise volontaires, grâce à l'affiliation automatique des nouveaux salariés. Les cotisations patronales ont été exonérées d'impôts jusqu'à un certain plafond. Cela devrait favoriser l'épargne-retraite, même si les dispositions du KiwiSaver relatives au logement risquent de ne pas inciter les ménages à diversifier leur patrimoine en investissant dans d'autres actifs. Enfin, tous les régimes de retraite se traduisant par un blocage de l'épargne comparable à celui du KiwiSaver devraient bénéficier d'un régime fiscal identique de façon à éviter les effets de substitution.

Dans la crainte que les Néo-Zélandais ne s'emploient pas suffisamment à préparer financièrement leur retraite, et devant les doutes sur la possibilité pour le pays de continuer à solliciter aussi largement l'épargne étrangère, l'attention s'est focalisée sur l'épargne des ménages (voir le premier chapitre). La stratégie de la Nouvelle-Zélande en matière de revenu de retraite est particulièrement simple par comparaison avec les autres pays de l'OCDE. Le dispositif prévoit une pension publique universelle, appelée New Zealand Superannuation¹ (NZS), et laisse aux individus le soin de la compléter avec une pension privée non subventionnée. Cette démarche présente des avantages, mais le NZS est différent des systèmes en vigueur dans la plupart des autres pays de l'OCDE, qui accordent beaucoup plus d'importance au lien entre le revenu de retraite et les gains durant la vie active.

Face au vieillissement de la population et à l'augmentation des coûts du NZS, les autorités ont déjà entrepris d'importantes réformes. En particulier, l'âge d'ouverture des droits à une pension publique a été porté de 60 à 65 ans et le NZ Superannuation Fund a été mis en place pour assurer un préfinancement partiel des coûts futurs des retraites. Plus récemment, le KiwiSaver Act de 2006 a prévu la création, à partir de juillet 2007, de comptes individuels volontaires de placement afin de stimuler l'épargne en vue de la retraite. Ces initiatives publiques reflètent les tendances globales de la réforme du système de sécurité sociale, caractérisée par le passage de la répartition intégrale au préfinancement partiel et par le remplacement des régimes à prestations définies par des régimes à cotisations définies, les comptes retraite individuels de placement jouant un rôle plus important.

Ce chapitre s'ouvre sur une vue d'ensemble du système de retraite néo-zélandais, l'accent étant mis sur les mesures récentes. Il examine ensuite quelques-uns des effets que les dispositions actuelles pourraient avoir sur les incitations à travailler et à épargner. Les sections suivantes évaluent la capacité du budget de financer le régime NZS selon les paramètres actuels, ainsi que l'opportunité de rendre obligatoire l'affiliation au régime KiwiSaver. En conclusion, il présente des options de réforme des retraites et de l'épargne-retraite en Nouvelle-Zélande.

Aperçu des pensions publiques et autres mécanismes d'épargne-retraite

Les politiques publiques de retraite sont généralement conçues pour atteindre deux objectifs (OCDE, 2005a). Le premier pilier des régimes de retraite redistribue les revenus de façon à assurer un niveau de vie minimum aux pensionnés. Le deuxième pilier assure aux pensionnés un niveau de retraite approprié par rapport à leurs gains en période d'activité de façon à lisser leur consommation sur leur durée de vie. Les pays de l'OCDE ont adopté des stratégies d'action très diverses et, dans certains cas, les deux objectifs sont désormais assez étroitement liés (tableau 2.1).

La Nouvelle-Zélande est l'un des six pays où le premier pilier du système de retraite n'offre qu'une pension dite « de base » (encadré 2.1). Chaque pensionné perçoit le même

Tableau 2.1. **Systèmes de retraite dans les pays de l'OCDE**

| | Types de régime de retraite | | Âge d'ouverture des droits | |
|-------------------------|--------------------------------|--|----------------------------|-----------|
| | Premier pilier | Second pilier | M | F |
| Allemagne | Aide sociale | Public, points | 65 | 65 |
| Australie | Ciblé | Privé à cotisations définies | 65 | 65 |
| Autriche | Ciblé | Public à prestations définies | 65 | 65 |
| Belgique | Crédit minimum | Public à prestations définies | 65 | 65 |
| Canada | Pension de base + régime ciblé | Public à prestations définies | 65 | 65 |
| Corée | Pension de base | Public à prestations définies | 60 | 60 |
| Danemark | Pension de base + régime ciblé | Public + Privé à cotisations définies | 65 | 65 |
| Espagne | Minimum | Public à prestations définies | 65 | 65 |
| États-Unis | Ciblé | Public à prestations définies | 67 | 67 |
| Finlande | Ciblé | Public à prestations définies | 65 | 65 |
| France | Ciblé + minimum | Public à prestations définies + points | 60 | 60 |
| Grèce | Minimum | Public à prestations définies | 65 | 65 |
| Hongrie | .. | Public à prestations définies + Privé à cotisations définies | 62 | 62 |
| Irlande | Pension de base | .. | 66 | 66 |
| Islande | Ciblé | Privé à prestations définies | 67 | 67 |
| Italie | Aide sociale | Public, comptes notionnels | 65 | 65 |
| Japon | Pension de base | Public à prestations définies | 65 | 65 |
| Luxembourg | Pension de base + minimum | Public à prestations définies | 65 | 65 |
| Mexique | Ciblé | Privé à cotisations définies | 65 | 60 |
| Norvège | Pension de base + régime ciblé | Public, points | 67 | 67 |
| Nouvelle-Zélande | Pension de base | .. | 65 | 65 |
| Pays-Bas | Pension de base | Privé à prestations définies | 65 | 65 |
| Pologne | Ciblé | Public, comptes notionnels + Privé à cotisations définies | 65 | 60 |
| Portugal | Minimum | Public à prestations définies | 65 | 65 |
| République slovaque | Minimum | Public, points | 62 | 62 |
| République tchèque | Pension de base | Public à prestations définies | 63 | 63 |
| Royaume-Uni | Pension de base + régime ciblé | Public à prestations définies | 65 | 65 |
| Suède | Ciblé | Public, comptes notionnels + privé prestations définies + cotisations définies | 65 | 65 |
| Suisse | Ciblé | Public à prestations définies + privé, crédits définis | 65 | 64 |
| Turquie | Minimum | Public à prestations définies | 60 | 58 |

Note : La Suisse prévoit de combiner les régimes à prestations définies et à cotisations définies, de telle sorte que le salarié et l'employeur seront tenus de cotiser, tandis que l'État fixera le taux minimum de rendement que le régime doit verser ainsi que le taux de rente obligatoire auquel les droits cumulés doivent être convertis en flux de prestations.

Source : Whiteford, P. et E. Whitehouse (2006), « Pension challenges and pension reforms in OECD countries », *Oxford Review of Economic Policy*, 22(1).

montant (taux uniforme) et les droits à pension ne sont pas modifiés s'il existe d'autres sources de revenu de retraite. Quatre pays combinent des régimes de base et des régimes ciblés dans leur premier pilier et neuf pays (dont l'Australie) ont des systèmes ciblés dans lesquels la prestation est liée soit au revenu, soit au patrimoine. Les autres pays offrent généralement une prestation minimale ou une aide sociale.

Dans la zone OCDE, la Nouvelle-Zélande et l'Irlande sont les seuls pays à n'avoir pas mis en place un deuxième pilier de retraite obligatoire. Ailleurs, les systèmes les plus répandus sont les régimes à prestations définies, les régimes à cotisations définies restant minoritaires. Trois pays utilisent des systèmes de comptes notionnels, dans lesquels les cotisations sont assorties d'un taux d'intérêt théorique, qui est converti en prestation au

Encadré 2.1. Principaux concepts en matière de retraite

Cet encadré décrit brièvement quelques concepts de base associés aux régimes de retraite. Ces régimes peuvent être classés en fonction de leur objectif :

- Le **premier pilier** vise à offrir une assurance contre la pauvreté pendant la vieillesse. Il s'agit de régimes financés généralement par répartition ou partiellement capitalisés, selon des modalités très variables :
 - ❖ Les régimes de *base* versent une prestation à taux uniforme à toutes les personnes âgées, indépendamment de leurs gains antérieurs.
 - ❖ Les régimes *ciblés* versent une prestation plus élevée aux personnes âgées pauvres qu'à celles qui disposent d'autres ressources financières.
 - ❖ Les systèmes de pension *minimum* permettent à tout individu d'avoir accès à une prestation minimale.
- Le **deuxième pilier** est mis en place pour lisser les dépenses de consommation sur la vie entière. Les régimes du deuxième pilier peuvent être organisés et gérés par le secteur public ou par des fonds du secteur privé, et en général ils sont au moins partiellement obligatoires. Ils peuvent être entièrement capitalisés, partiellement préfinancés ou entièrement fondés sur la répartition. Ils sont construits selon un des modèles suivants :
 - ❖ *Cotisations définies* : les prestations de retraite que perçoit un individu sont déterminées par les cotisations qu'il a acquittées et par le produit du placement de ces cotisations. Ces régimes sont généralement conçus pour être actuariellement équitables et, par définition, ils ne redistribuent pas de revenu entre les individus.
 - ❖ *Prestations définies* : les prestations de retraite sont définies par une formule (qui fait intervenir la rémunération, les années d'activité, l'âge au moment de la retraite, etc.). Une évaluation actuarielle est généralement effectuée pour fixer le taux de cotisation requis afin de maintenir la solvabilité du régime dans son ensemble.
 - ❖ *Systèmes à points* : des points liés aux gains sont utilisés comme déterminants de la pension lors du départ en retraite.
 - ❖ *Comptes notionnels* : régimes liés aux gains dans lesquels les cotisations sont rémunérées à un taux d'intérêt virtuel au lieu d'être effectivement investies.
- Le **troisième pilier** a pour but de fournir une assurance couvrant le risque de longévité individuel ; le financement est toujours privé et l'adhésion volontaire. Toutefois, ce régime peut bénéficier d'un régime fiscal favorable, du moins par rapport à d'autres formes d'épargne.

moment de la retraite. Cette méthode offre la même structure d'incitations qu'un régime à cotisations définies, mais sans exposer les individus aux risques associés à des flux de revenus de retraite tributaires des rendements effectifs du marché.

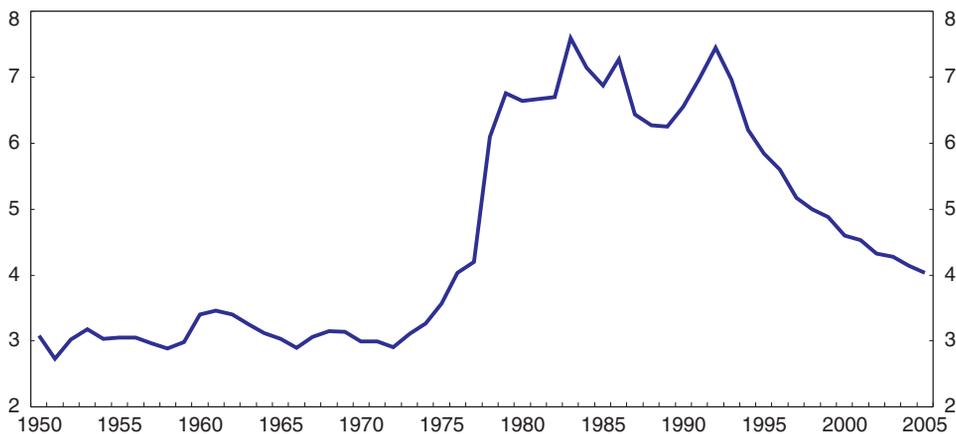
En Nouvelle-Zélande, le premier pilier a toujours été au cœur du système public de retraite, le second pilier relevant du choix et de la responsabilité des individus². En conséquence, la politique publique de retraite s'est bornée à offrir des prestations dans le cadre du NZS jusqu'à la création du KiwiSaver, qui doit encourager les individus à développer des habitudes d'épargne longue et à accumuler des actifs financiers.

New Zealand Superannuation

En Nouvelle-Zélande, les paramètres de base de la politique publique de retraite existent de longue date. Une pension de vieillesse sous conditions de ressources à partir de

65 ans a été instituée pour la première fois en 1898, et l'âge d'ouverture des droits a été abaissé à 60 ans au cours des années 1930. Une pension de base appelée Universal Superannuation, versée à partir de l'âge de 65 ans, a été ajoutée au dispositif en 1940. En 1977 a été mis en place le régime National Superannuation qui a instauré une augmentation substantielle du taux de prestation, abaissé de 65 à 60 ans l'âge d'ouverture des droits à la pension de base et supprimé l'élément sous condition de ressources³. Par suite de ces réformes, les dépenses publiques de retraite en pourcentage du PIB ont plus que doublé (graphique 2.1). Durant les années 90, l'âge d'ouverture des droits a été progressivement ramené à 65 ans pour prendre en compte l'allongement de l'espérance de vie et contenir les pressions budgétaires connexes. C'est dans ce contexte que le régime National Superannuation a été remplacé en 2001 par le New Zealand Superannuation (NZS) ; en même temps, les autorités ont créé le New Zealand Superannuation Fund (NZSF) pour prendre en charge les coûts futurs du système NZS.

Graphique 2.1. **Dépenses de retraite publique**
En pourcentage du PIB

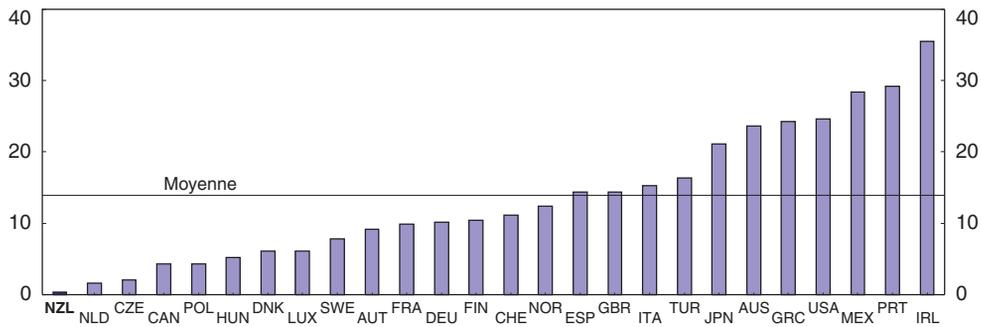


Source : Treasury (2006), *New Zealand's Long-term Fiscal Position*.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007541155311>

Le NZS est un système de retraite par répartition partiellement capitalisé qui présente les principales caractéristiques suivantes :

- **Éligibilité** : tout individu âgé de 65 ans qui satisfait à la condition de résidence a droit à la pension NZS⁴. Il n'y a pas de condition de revenu ou de patrimoine, aucune cotisation n'est requise et l'ouverture des droits n'est pas subordonnée à la période d'activité antérieure ou au retrait de l'emploi.
- **Prestations** : le taux de la prestation NZS dépend seulement de la situation familiale et des conditions de logement. Le taux net (après déduction de l'impôt normal) pour un couple marié est fixé entre 65 et 72.5 % des gains hebdomadaires moyens nets en heures normales⁵. Un célibataire vivant seul perçoit 65 % du montant accordé à un couple marié et un célibataire partageant son logement perçoit 60 %. Ces taux de prestations ont permis d'éliminer la pauvreté parmi les générations âgées (graphique 2.2), alors que le taux de pauvreté dans la population d'âge actif demeure proche de 10 % (OCDE, 2005b).
- **Ajustement** : les taux de prestation sont ajustés chaque année en fonction des variations à la hausse de l'indice des prix à la consommation. L'ajustement est en outre assujéti à

Graphique 2.2. **Taux de pauvreté relative chez les personnes âgées**¹En pourcentage des personnes âgées de 66 ans et plus, 2000²

1. Les seuils de pauvreté sont fixés à 50 % du revenu médian pour la population totale.

2. 1999 pour l'Australie, l'Autriche et la Grèce ; 2001 pour l'Allemagne, le Luxembourg, la Nouvelle-Zélande et la Suisse ; 2002 pour le Mexique, la République tchèque et la Turquie.

Source : Förster, M. et M. Mira d'Ercole (2005), *Income Distribution and Poverty in OECD Countries in the Second Half of the 1990s*, Documents de travail de l'OCDE : Questions sociales, emploi et migrations, n° 22.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007551401636>

un plancher : la prestation ne peut pas descendre au-dessous de 65 % de la rémunération hebdomadaire moyenne.

La prestation NZS est soumise à l'impôt. En fonction des autres sources de revenu, le taux marginal effectif d'imposition varie entre 15 et 39 % (tableau 2.2). Par conséquent, bien que la pension elle-même soit assortie d'un taux uniforme, pour les titulaires de la tranche supérieure de revenu la prestation nette d'impôt ne représente que 72 % de celle qui est versée aux titulaires de la tranche inférieure.

Tableau 2.2. **Taux de l'impôt sur le revenu des personnes physiques**

| Tranche de revenu (NZD) | Taux d'imposition marginal effectif (%) |
|-------------------------|---|
| 0-9 500 | 15 |
| 9 501-38 000 | 21 |
| 38 001-60 000 | 33 |
| 60 001 + | 39 |

Source : Inland Revenue Department.

Afin de faire face à la charge budgétaire associée au vieillissement démographique, le gouvernement a mis en place le New Zealand Superannuation Fund (NZSF). Ce fonds permet aux autorités de parer aux coûts futurs du régime NZS, qui devraient atteindre 8.8 % du PIB à l'horizon 2050 contre 4.1 % en 2006 (Treasury, 2006). Le NZSF a pour effet de porter le coût du système à 5.3 % du PIB en 2006, mais de le ramener à 7.6 % en 2050. En somme, le NZS a cessé d'être un pur régime par répartition pour devenir un régime partiellement capitalisé qui lisse la fiscalité dans le temps.

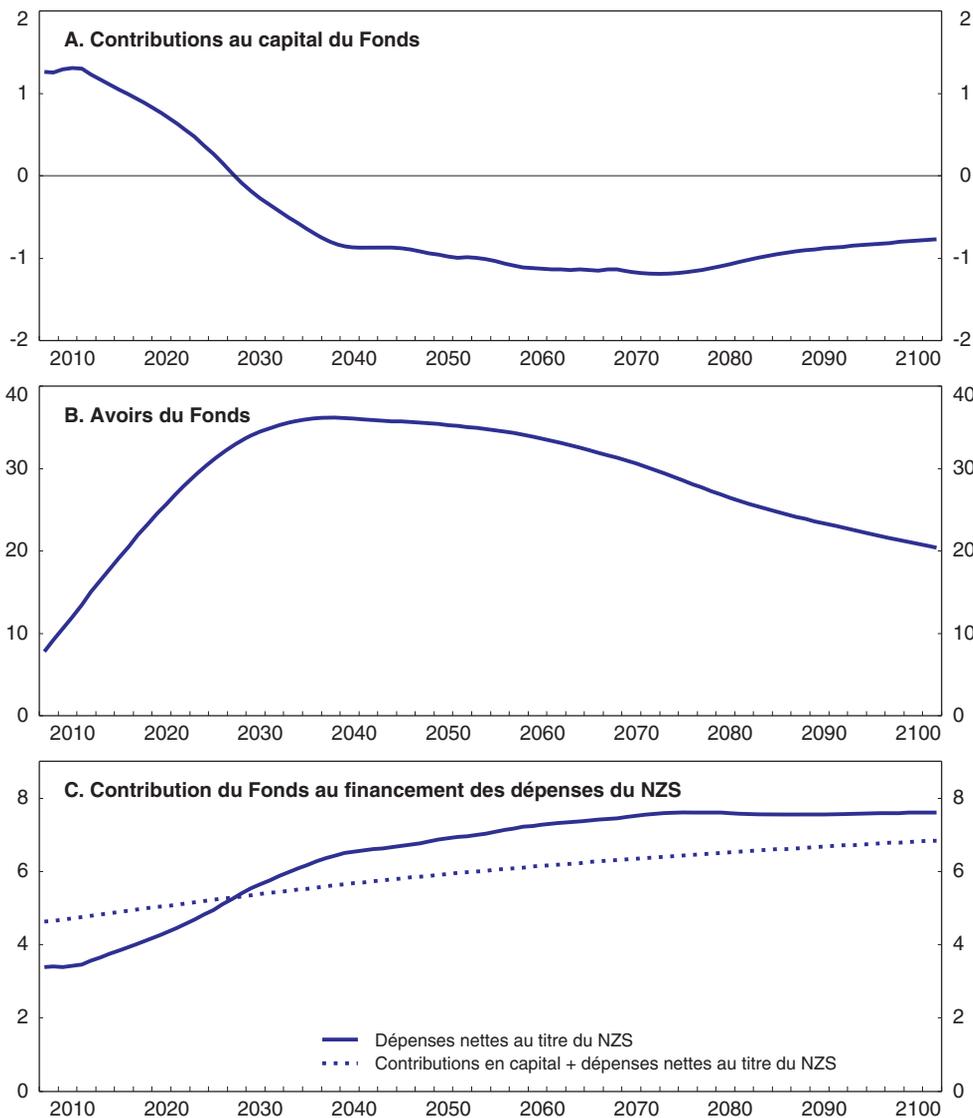
Les contributions en capital au NZSF proviennent des excédents budgétaires de l'État et sont fixées suivant une règle de financement. Lors de l'élaboration de chaque budget, le Trésor calcule le niveau de financement annuel requis en supposant que, si le « taux de contribution » était maintenu constant en proportion du PIB prévu, il serait suffisant pour financer les coûts nets attendus (après déductions d'impôts applicables au NZS) des droits

à prestations NZS sur une période glissante de 40 ans. Les dépenses nettes prévues du régime NZS sont déduites de ce taux de contribution pour fixer la contribution en capital au Fonds (graphique 2.3). Dans des circonstances exceptionnelles, le gouvernement peut ne pas respecter ce taux de contribution « demandé », mais il doit alors faire preuve de transparence et expliquer quelles sont les conséquences pour les contributions requises futures et comment il comblera le déficit dans le cadre de sa stratégie budgétaire de long terme.

Avec cette formule, les droits à prestations futurs sont loin d'être intégralement financés. Le Fonds devrait accumuler des ressources au cours des 30 prochaines années pour atteindre un actif équivalant à 36 % du PIB, même s'il commencera à être ponctionné plus tôt pour couvrir une partie des paiements NZS futurs. La plus grande partie des coûts

Graphique 2.3. **Le New Zealand Superannuation Fund : prévisions**

En pourcentage du PIB, année s'achevant en juin



Source : New Zealand Treasury's New Zealand Superannuation Fund Model, HYEFU 2006.

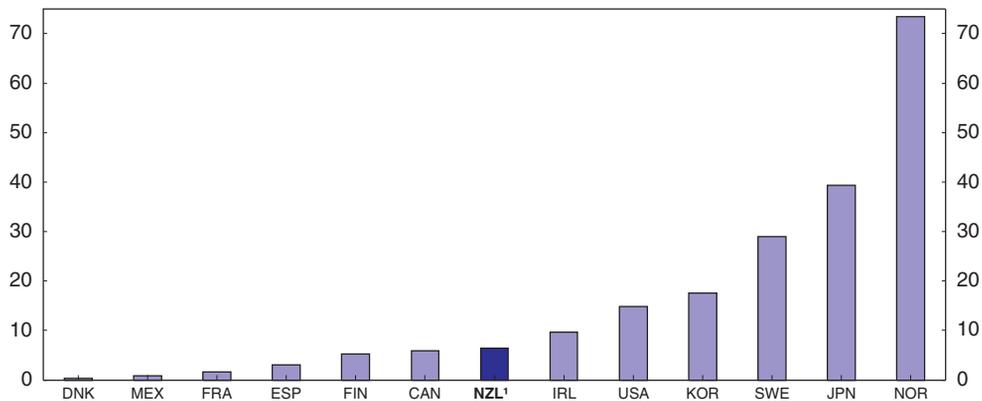
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007552370824>

de retraite futurs devront encore être financés à l'aide d'autres recettes publiques (celles-ci couvriront environ 95 % des dépenses de retraite nettes en 2030, 87 % en 2040 et 86 % en 2050), mais il est prévu qu'un tiers environ de l'augmentation des engagements au titre des pensions sera couvert dans le cadre de la stratégie de préfinancement.

L'actif du NZSF atteignait déjà 11.4 milliards NZD (7.2 % du PIB) en décembre 2006. En dépit de sa croissance rapide, il est encore de taille assez réduite en comparaison des réserves de sécurité sociale de plusieurs autres pays⁶ (graphique 2.4). Le rendement des placements du NZSF⁷ a été jusqu'ici remarquable, puisqu'il atteint en moyenne 15.25 % par an depuis sa création, contre 6.37 % pour les actifs sans risque (New Zealand Superannuation Fund, 2006). Cette performance a été bien supérieure à celle d'autres organismes étrangers comparables. À titre d'exemple, le Fonds du Régime de pensions du Canada a enregistré un taux de rendement moyen sur cinq ans de 7.0 %, chiffre très inférieur au résultat du NZSF. Ces taux de rendement élevés s'expliquent par la stratégie de placement du NZSF, qui vise à générer des rendements supérieurs au taux des actifs sans risque. Le Fonds donne plus de poids aux actions et aux instruments assimilés, qui sont susceptibles de produire des rendements plus élevés que les valeurs à revenu fixe dans le long terme, mais qui comportent aussi plus de risques. Cette stratégie contraste fortement avec celle des États-Unis ou de l'Espagne, où seuls sont autorisés les placements en actifs à revenu fixe.

Graphique 2.4. **Fonds de prévoyance des régimes publics de retraite**

En pourcentage du PIB, 2005



1. En juin 2006.

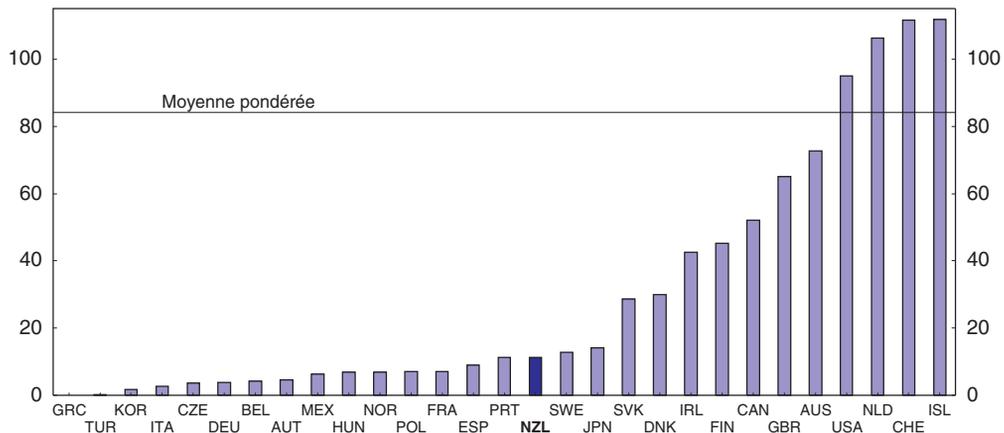
Source : OCDE, base de données des Statistiques mondiales des pensions.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007556510617>

Pensions privées

Le marché des pensions privées est relativement peu développé en Nouvelle-Zélande : leur actif total représente environ 11 % du PIB (graphique 2.5) et leur couverture est inférieure à 15 % des travailleurs affiliés à des régimes professionnels (Government Actuary, 2006). Les pensions privées font l'objet d'accords volontaires et les régimes sont très divers (tableau 2.3). Les employeurs peuvent offrir un régime d'entreprise autonome dont ils assurent eux-mêmes la gestion. Les grandes sociétés offrent depuis longtemps ce type de régime de retraite. À défaut, ils peuvent opter pour un système d'épargne avec fiducie principale assurée par un tiers qui administre et gère le placement pour le compte des employeurs⁸. Dans la pratique, la plupart des régimes de retraite agréés en Nouvelle-Zélande assurent des prestations forfaitaires. En 2005, ces régimes ont

Graphique 2.5. **Actifs des fonds de pension**
En pourcentage du PIB, 2004 ou dernière année disponible



Source : OCDE, base de données sur les Statistiques mondiales des pensions.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/007558144725>

Tableau 2.3. **Régimes de retraite agréés 2005**

| | Nombre de régimes | Actif (millions NZD) | Adhérents |
|---|-------------------|----------------------|-----------|
| Total | 590 | 18 195 | 638 123 |
| Régimes privés¹ | 39 | 32 | 58 |
| Par catégorie d'actif | | | |
| Moins de 1 million NZD | 33 | 7 | 48 |
| Entre 1 million NZD et 20 millions NZD | 6 | 24 | 10 |
| Pourcentage d'adhérents en activité | | | 100.0 |
| Régime professionnels² | 431 | 11 452 | 304 622 |
| Par catégorie d'actif | | | |
| Moins de 1 million NZD | 165 | 41 | 772 |
| Entre 1 million NZD et 20 millions NZD | 180 | 1 159 | 25 548 |
| Entre 20 millions NZD et 50 millions NZD | 36 | 1 205 | 20 385 |
| Plus de 50 millions NZD | 50 | 9 048 | 257 917 |
| Par type de régime | | | |
| Prestations définies | 145 | 4 980 | 70 177 |
| Cotisations définies | 286 | 6 472 | 234 445 |
| Pourcentage d'adhérents en activité | | | 91.4 |
| Régimes généraux³ | 120 | 6 711 | 333 443 |
| Par catégorie d'actif | | | |
| Moins de 1 million NZD | 29 | 9 | 895 |
| Entre 1 million NZD et 20 millions NZD | 53 | 408 | 33 245 |
| Entre 20 millions NZD et 50 millions NZD | 16 | 547 | 30 319 |
| Plus de 50 millions NZD | 22 | 5 747 | 268 984 |
| Pourcentage d'adhérents en activité | | | 99.3 |
| Fonds de retraite de l'État (Government Superannuation Fund)⁴ | 1 | 3 793 | 67 895 |
| Pourcentage d'adhérents en activité | | | 21.4 |

1. Les régimes privés sont mis en place pour les individus et leur proche famille.
2. Les régimes professionnels sont les régimes financés par les employeurs du secteur privé et du secteur public, à quoi s'ajoutent tous les régimes d'employeur du National Provident Fund. Le Government Superannuation Fund, qui n'accueille plus de nouveaux affiliés depuis 1992, est exclu.
3. Les régimes généraux sont ceux où l'affiliation est ouverte au grand public.
4. Selon des estimations, en juin 2006 ce fonds avait en charge des engagements non couverts équivalant à 11 438 millions NZD.

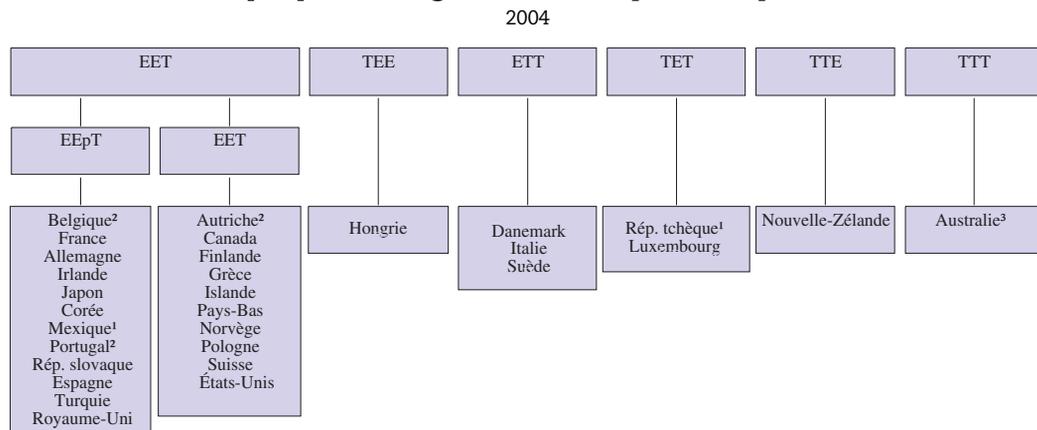
Source : Government Actuary (2006), *Report of the Government Actuary for the year ended 30 June 2006*, Government Actuary, Wellington.

versé 774 millions NZD sous la forme de capital retraite, capital décès, indemnités d'invalidité et indemnités de licenciement et 1 429 millions NZD sous forme de transferts et autres prestations ponctuelles. En revanche, les pensions ont représenté 237 millions NZD pour l'année (Government Actuary, 2006), à quoi il faut ajouter les pensions servies au titre du régime de la fonction publique (Government Superannuation Fund, désormais fermé), qui s'élèvent actuellement à 453 millions NZD par an. Le marché néo-zélandais des retraites est peu développé, avec un seul prestataire, et les statistiques font apparaître des versements de 26 millions NZD par an.

La participation aux régimes professionnels (secteurs public et privé confondus) a diminué depuis 15 ans, même si le nombre d'adhérents a augmenté en 2005, pour l'essentiel sans doute à cause des affiliations au régime d'épargne-retraite du secteur public (State Sector Retirement Savings Scheme – SSRSS)⁹ créé en 2004. En revanche, les régimes généraux sont devenus plus populaires depuis 1990, mais le nombre des adhérents a diminué en 2005. Les régimes professionnels ont connu un important processus de regroupements grâce à l'expansion spectaculaire des fiducies, qui offrent des gains d'efficacité en matière de gestion. Cependant, les employeurs n'ont pas généralement jugé nécessaire d'offrir aux salariés un régime de pension privé (ESR Consortium, 2003).

Le régime fiscal actuel des retraites privées a été mis en place en 1990, lorsque le gouvernement a opté pour une imposition du revenu global (chapitre 4). L'épargne-retraite ne bénéficie d'aucun avantage fiscal par rapport aux autres placements financiers, et tous les instruments d'épargne sont imposés au même taux marginal que les revenus du travail. En revanche, la quasi-totalité des autres pays de l'OCDE accordent un traitement fiscal plus favorable aux pensions privées, préférant une approche fondée au moins en partie sur l'imposition des dépenses (graphique 2.6). De fait, avant 1990, les cotisations salariales et patronales, de même que les revenus des fonds de pension, étaient imposés à un taux

Graphique 2.6. Régime fiscal des pensions privées



Note : E = exonération ; pT = taxation partielle, seulement dans le système EET ; T = taxation. Dans l'ordre, les lettres indiquent le régime fiscal des cotisations de retraite, des revenus tirés du placement des avoirs de retraite, et des pensions servies.

1. Le Mexique et la République tchèque accordent une subvention pour les cotisations.
2. Les cotisations salariales sont partiellement exonérées ou bénéficient d'un crédit d'impôt en Autriche, en Belgique et au Portugal.
3. L'Australie a ensuite adopté des dispositions législatives supprimant les impôts sur les pensions privées.

Source : Yoo, K.-Y. et A. de Serres (2004), « Le régime fiscal de l'épargne-retraite privée dans les pays de l'OCDE », *Revue économique de l'OCDE*, n° 39/2, OCDE, Paris.

réduit et les pensions étaient imposées comme un élément de revenu, mais jusqu'à 25 % du capital pouvaient être prélevés en franchise d'impôt.

À l'heure actuelle, les cotisations aux régimes de retraite privés sont perçues sur le revenu après impôt, les gains des fonds de pension sont taxés au taux d'imposition des sociétés de 33 %, et les retraits en capital du fonds sont exonérés d'impôt. En outre, les cotisations patronales aux régimes de retraite sont imposées à 33 % par le biais de la retenue à la source spéciale sur les cotisations retraite (Specified Superannuation Contribution Withholding Tax, SSCWT). Mais il en résulte des distorsions. Les salariés assujettis à un taux d'imposition marginal de 39 % pourraient exploiter un avantage fiscal substantiel en faisant un « sacrifice salarial », c'est-à-dire en négociant une augmentation des cotisations retraite de leur employeur taxées à 33 %, en contrepartie d'une réduction de salaire du même montant. Afin de réduire l'évasion fiscale, un impôt de 5 % sur les retraits du fonds (Fund Withdrawal Tax – FWT) s'applique désormais aux prélèvements anticipés sur le fonds de retraite¹⁰. Par ailleurs, jusqu'à une date récente, les règles fiscales surtaxaient les bas et moyens salaires, ce qui avait un effet dissuasif sur la participation aux régimes de retraite professionnels¹¹.

Vers la fin de 2006, le gouvernement a annoncé qu'à partir de juillet 2007 les cotisations patronales à tous les régimes de retraite agréés seraient exonérées d'impôts jusqu'à concurrence de 4 % du salaire brut (ou de l'équivalent de la cotisation du salarié si ce montant est inférieur). Toutefois, les régimes éligibles doivent comporter des règles de blocage pour éviter les abus. Cette mesure minimise les distorsions mentionnées plus haut, mais surtout elle crée une plus forte incitation fiscale à épargner par le biais des régimes de pension professionnels. Cependant, il est difficile de savoir si cela se traduira par un transfert des régimes généraux et d'autres instruments financiers vers les pensions professionnelles. L'expérience internationale montre que lorsque certains instruments d'épargne bénéficient d'avantages fiscaux par rapport à d'autres, les effets de substitution peuvent être prononcés, et il est difficile de démontrer que ce type de traitement préférentiel accroît l'épargne globale (Börsch-Supan, 2005 ; Attanasio *et al.*, 2005).

L'épargne en fonds de pension est généralement très pénalisée sur le plan fiscal parce qu'elle est particulièrement exposée à la taxe sur les plus-values¹² (voir le chapitre 4). Les salariés ont donc été moins enclins à adhérer à des régimes de retraite passibles de la taxe sur les gains en capital, tendance qui a favorisé les placements dans d'autres types d'actifs non assujettis à cet impôt, notamment les logements. Toutefois, la législation adoptée en décembre 2006 a supprimé la taxation des plus-values sur les actions de sociétés néo-zélandaises et australiennes détenues par des organismes de placement collectif, y compris les régimes de retraite agréés, ce qui contribue largement à résoudre ce problème.

KiwiSaver

Le dispositif KiwiSaver reflète la préoccupation des autorités, qui craignent que les Néo-Zélandais n'épargnent pas suffisamment pour leur retraite dans le cadre des mécanismes privés actuels. Le KiwiSaver Act de 2006 autorise la création, à partir du 1^{er} juillet 2007, de comptes retraite des salariés axés sur l'investissement. Ce dispositif présente les principales caractéristiques suivantes :

- Il s'agit d'un système à cotisations définies : les cotisations des salariés peuvent être déduites du salaire brut à un taux de 4 ou 8 % et investies en actifs financiers. Les adhérents pourront choisir entre plusieurs régimes agréés présentant des profils de

risque différents, et leur épargne sera généralement bloquée jusqu'à l'âge de 65 ans, lorsqu'ils auront droit à la pension NZS.

- Les régimes agréés seront gérés par le secteur privé et devront être enregistrés et réglementés de la même manière que les autres régimes de retraite privés. Mais l'État ne garantit pas les rendements financiers. Six prestataires principaux ont été retenus, et les personnes qui adhèrent au KiwiSaver sans désigner de régime d'épargne préférentiel seront automatiquement affectées à l'un de ces six prestataires.
- La participation n'est pas obligatoire. Néanmoins, les salariés qui occupent un nouvel emploi sont automatiquement affiliés, avec possibilité d'exercer un droit de retrait durant les huit premières semaines d'activité chez leur nouvel employeur. Conformément aux principes de l'économie comportementale¹³, l'affiliation automatique devrait augmenter la probabilité de participation des salariés, par rapport à une démarche d'adhésion volontaire, et favoriser ainsi un accroissement de l'épargne totale. Les travailleurs en place ont la possibilité d'adhérer au KiwiSaver, de même que les travailleurs indépendants et les personnes actuellement sans emploi.
- L'État donnera un « coup de pouce » en versant une contribution forfaitaire de 1 000 NZD sur le compte de chaque participant. Il prendra aussi en charge une partie des frais de gestion (montant forfaitaire par personne affiliée) et accordera aux cotisations patronales des exonérations fiscales. Celles-ci seront étendues aux régimes de retraite agréés assortis d'un blocage de l'épargne, comme le KiwiSaver.
- Après les douze premiers mois, les cotisations pourront être suspendues pendant des périodes de cinq ans au maximum, renouvelables sur demande. La moitié au maximum des cotisations salariales pourront être réaffectées à des remboursements d'emprunts hypothécaires, si le régime KiwiSaver choisi prévoit cette disposition. En revanche, les cotisations patronales ne pourront pas faire l'objet d'une telle réaffectation.
- Les affiliés qui ont cotisé au KiwiSaver pendant au moins trois ans auront la possibilité de retirer leur épargne pour acquérir un premier logement. À cet effet, ils bénéficieront aussi d'une prime de 1 000 NZD par année d'épargne, jusqu'à concurrence de 5 000 NZD par personne. Cette subvention sera soumise à des critères d'éligibilité, notamment des plafonds concernant le revenu et le prix du logement.

Le régime KiwiSaver partage certaines caractéristiques avec les systèmes de plusieurs autres pays, qu'il s'agisse des dispositifs déjà en place en Australie, aux États-Unis et en Suède, ou du National Pensions Savings Scheme (NPSS) actuellement à l'étude au Royaume-Uni (tableau 2.4). Mais il présente aussi plusieurs traits spécifiques. *Premièrement*, seul le KiwiSaver (mais aussi le NPSS prévu au Royaume-Uni) est conçu pour être géré comme un système national à affiliation automatique avec possibilité de retrait. *Deuxièmement*, le KiwiSaver est le seul régime qui subventionnera ouvertement l'accession à la propriété¹⁴. Et dans l'état actuel du dispositif, il n'est pas exclu que des adhérents effectuent un retrait pour acheter leur premier logement, profitant ainsi de la prime d'accession à la propriété, puis suspendent indéfiniment leurs cotisations et laissent en sommeil leurs comptes KiwiSaver.

Le logement comme substitut de l'épargne-retraite

En Nouvelle-Zélande, le patrimoine des ménages est essentiellement composé de logements et non d'actifs financiers (tableau 2.5). Cette situation contraste avec celle de la

Tableau 2.4. Régimes à cotisations définies dans plusieurs pays

| | Année de création | Population cible | Nature de l'obligation | Nombre d'adhérents | Cotisation minimale | Restrictions en matière de prestations |
|--|-------------------|---|---|----------------------|--|--|
| Nouvelle-Zélande KiwiSaver | 2007 | Tous salariés et travailleurs indépendants | Affiliation automatique avec droit de retrait | 680 000 après 7 ans | 4 % du salaire brut | Sortie possible après l'âge de 65 ans, en capital ou en rente Sortie également possible après trois ans pour les primo-accédants à la propriété |
| Australie Superannuation Guarantee | 1992 | Tous salariés et travailleurs indépendants | Cotisations patronales obligatoires | 9 millions en 2005 | 9 % des gains bruts | Sortie possible après l'âge de 60 ans, en capital, en rente ou selon une formule mixte |
| Royaume-Uni National Pensions Savings Scheme (projet) | 2010 | Tous les salariés à partir de 21 ans, avec seuil de gains | Affiliation automatique avec droit de retrait. Cotisations patronales obligatoires | 7 millions | 5 % des gains bruts pour les salariés et 3 % pour les employeurs | Sortie en rente ou prélèvement équivalent entre 55 et 75 ans |
| États-Unis Thrift Savings Plan | 1987 | Tous salariés de l'administration fédérale | Affiliation automatique, cotisations volontaires | 3.5 millions en 2004 | Néant | Sortie au moment de la retraite, en rente, sous forme de retrait partiel ou de transfert |
| États-Unis 401k | 1981 | Tous salariés et travailleurs indépendants | Affiliation automatique autorisée sous réserve de critères concernant l'employeur | 45 millions en 2001 | Néant | Sortie possible après l'âge de 59.5 ans (âge maximum : 70.5 ans). Possibilités de prêts sur les comptes 401(k) |
| Suède Premium Pension | 1998 | Tous salariés et travailleurs indépendants | Cotisations patronales et salariales obligatoires | 5.3 millions | 2.5 % des gains bruts, répartis entre salariés et employeurs | Sortie en rente entre 61 et 67 ans. |

Source : Pensions Policy Institute (2006), *NPSS Policy and Design Choices*, www.pensionspolicyinstitute.org.uk.

Tableau 2.5. Actifs détenus par le secteur des ménages

En milliards NZD

| | 1990 | 2000 | 2005 |
|--|--------------|--------------|--------------|
| Dépôts | 30 (63) | 45 (64) | 72 (81) |
| Assurance-vie, retraite et fonds gérés | 26 (54) | 57 (81) | 57 (64) |
| Parc de logements | 127 (265) | 231 (330) | 506 (568) |
| Autres | 16 (33) | 24 (34) | 33 (37) |
| Total des actifs | 199 (415) | 357 (510) | 668 (751) |

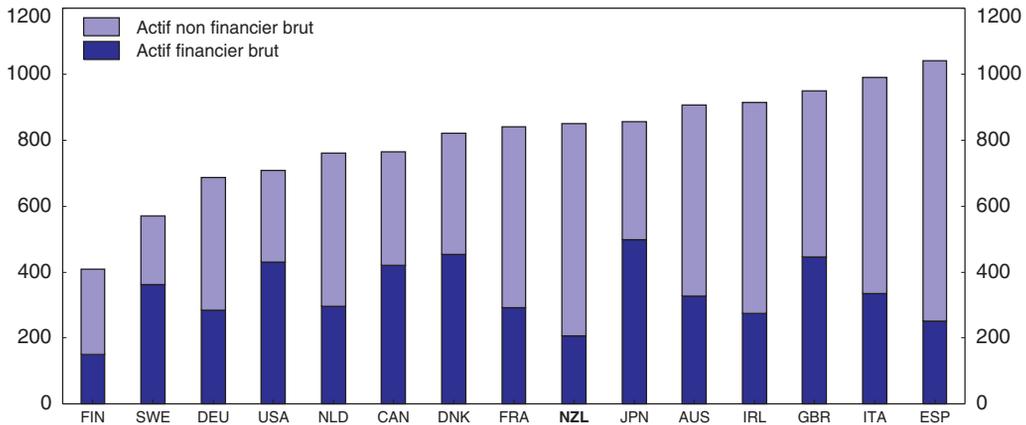
Note : Les chiffres entre parenthèses indiquent le pourcentage du revenu disponible des ménages.

Source : Reserve Bank of New Zealand, statistics database www.rbnz.govt.nz.

plupart des autres pays de l'OCDE, où la part des actifs financiers est plus importante (graphique 2.7). Une série de facteurs peuvent expliquer cette vive prédilection des Néo-Zélandais pour l'immobilier résidentiel. Comme dans la plupart des pays de l'OCDE, le système fiscal favorise la propriété du logement par rapport aux placements financiers. S'agissant des logements occupés par leurs propriétaires, les loyers imputés échappent à l'impôt mais, contrairement à ce que l'on observe dans la plupart des pays de l'OCDE, les intérêts sur les emprunts hypothécaires ne sont pas fiscalement déductibles. Les plus-values ne sont généralement pas imposées, qu'elles soient réalisées sur des biens

Graphique 2.7. **Composition du patrimoine des ménages**

En pourcentage du revenu disponible, 2005

Source : OCDE, *Perspectives économiques*, n° 80.StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007558685705>

immobiliers ou des actifs financiers, mais de nombreux fonds de pension ont payé des impôts sur les plus-values en vertu de dispositions qui ont été supprimées avec effet au 1^{er} octobre 2007. Les propriétaires d'un logement locatif peuvent déduire les intérêts hypothécaires, l'amortissement et les frais de réparation et d'entretien de la totalité de leurs revenus, quelle qu'en soit la source, mais les logements locatifs échappent généralement aux impôts sur les plus-values, contrairement à ce qui se passe dans la plupart des pays de l'OCDE. Cela étant, les investisseurs qui achètent des actions peuvent aussi emprunter à cet effet, déduire leurs moins-values de leurs autres revenus et ne pas payer d'impôt sur les plus-values lorsqu'ils les vendent, si bien que le régime fiscal est à peu près le même quel que soit le type d'actif. Cependant, bien qu'il existe des produits financiers permettant d'emprunter pour acheter des actions, cette pratique est beaucoup moins répandue que dans le cas du logement. Ces dispositions fiscales, notamment celles qui sont applicables aux fonds de pension, et les plus larges possibilités d'emprunt à des fins d'investissement immobilier ont en fait créé une distorsion en faveur des investissements dans le logement et au détriment des régimes de pension privés et des autres instruments d'épargne. Il reste à voir si la suppression de la distorsion défavorable à l'épargne-retraite aura un impact sensible sur l'accumulation d'actifs immobiliers. De fait, 15 % des ménages possèdent au moins un bien immobilier de placement (logement non occupé par son propriétaire), alors que 8 % seulement d'entre eux sont aujourd'hui locataires (Scobie *et al.*, 2006). La part des ménages propriétaires d'un ou plusieurs logements locatifs atteint 18,5 % dans le quintile de revenu le plus élevé.

Cette distorsion du système d'imposition est largement admise, mais on n'a guère pris de mesures pour y porter remède. De fait, l'examen de la fiscalité effectué par la Commission McLeod en 2001 a conclu que la non-imposition des logements résidentiels et l'absence d'un impôt global sur les gains en capital représentaient deux lacunes importantes de la base d'imposition en Nouvelle-Zélande (voir aussi OCDE, 2000). Dans les pays de l'OCDE, le logement n'est généralement pas soumis à l'impôt sur le loyer imputé ou sur les plus-values, mais le biais par rapport aux autres instruments d'épargne est généralement minimisé grâce au régime fiscal EET accordé aux actifs financiers des

ménages, et en particulier aux pensions privées (Yoo et de Serres, 2004). La Commission McLeod a proposé de recourir à la méthode du rendement sans risque¹⁵ pour supprimer l'incitation à investir dans le logement au détriment des autres placements et pour soumettre les propriétaires-occupants et les locataires à un régime fiscal identique.

Cependant, cette proposition n'a reçu guère d'appui ; aussi, dans son rapport final, la Commission McLeod a recommandé que le gouvernement n'adopte pas la méthode du rendement sans risque. Depuis, le débat sur la fiscalité du logement a perdu de sa vigueur. D'ailleurs, le Periodic Report Group – groupe officiel indépendant qui examine les politiques de retraite tous les six ans – a conclu qu'il n'y aurait « pas d'intérêt à s'attaquer à cette anomalie » (Periodic Report Group, 2003). Toutefois, il a reconnu que le régime fiscal des logements occupés par leurs propriétaires engendre une distorsion, étant donné que de nombreux Néo-Zélandais sont tributaires de l'investissement dans le logement pour s'assurer un niveau de vie raisonnable après la retraite.

Incitations à travailler et à épargner dans les dispositifs actuels

Les incitations induites par l'ensemble des mesures relatives aux retraites sont multiformes. La difficulté consiste à définir la structure d'ensemble des retraites de telle façon qu'elle soit plus susceptible d'inciter les individus à épargner et à travailler, tout en minimisant les distorsions engendrées par d'éventuelles contre-incitations. Si les dispositions visant les retraites sont soigneusement conçues pour stimuler le travail et l'épargne privée, elles contribueront, toutes choses égales par ailleurs, à une augmentation de l'épargne nationale et favoriseront ainsi la progression des revenus nationaux (chapitre 1). Le principal défi pour les autorités est donc de mettre en place une politique de retraite qui non seulement réalise les objectifs fondamentaux de redistribution du revenu et de lissage de la consommation mais en outre favorise l'amélioration du niveau de vie en général.

Incitations à épargner

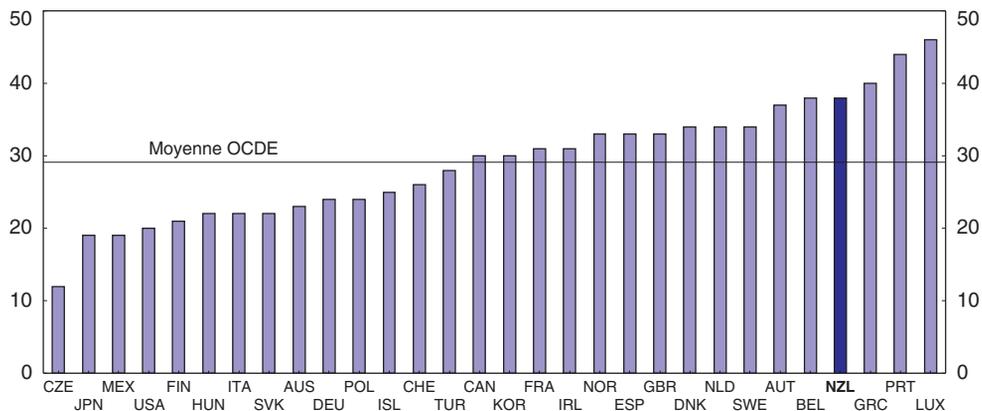
Les incitations à épargner sont normalement analysées dans le cadre intertemporel simple suivant. Si une personne souhaite lisser sa consommation sur le cycle de vie, le niveau optimal d'épargne sera celui qui génère suffisamment de revenus après la cessation d'activité pour maintenir le profil de consommation de la période précédant la retraite. En revanche, certains individus préfèrent accepter une baisse de revenus et de consommation pendant la retraite plutôt que durant leur vie active, de sorte qu'ils ont moins besoin d'épargner. À supposer que les individus se comportent rationnellement, le taux d'épargne actuel reflète déjà les choix des ménages concernant le degré souhaité de lissage de leur consommation ; dans ces circonstances, l'offre de nouveaux instruments de retraite – qu'il s'agisse du KiwiSaver ou d'autres produits – ne modifiera pas le niveau général de l'épargne, car ces produits ne feront qu'« évincer » les régimes existants. À l'inverse, certains individus peuvent faire preuve de myopie vis-à-vis de l'épargne pour leur avenir, ou se montrer trop optimistes en ce qui concerne le niveau de la consommation future que pourra financer leur revenu de retraite escompté. Dans ce cas, des régimes de retraite nouveaux ou plus attractifs peuvent compléter les instruments d'épargne existants et accroître le niveau d'épargne global. L'éducation financière peut aussi induire une prise de conscience plus forte du besoin d'épargner davantage, et l'adhésion à des régimes professionnels est susceptible d'induire une augmentation de l'épargne sous d'autres formes (Bernheim et Garrett, 2003).

S'agissant des incitations à épargner en vue de la retraite en Nouvelle-Zélande, l'analyse ci-après met en lumière trois caractéristiques importantes : le niveau relativement élevé des pensions du régime New Zealand Superannuation par rapport aux prestations du premier pilier dans les autres pays, les faibles taux de remplacement pour les titulaires de revenus moyens à élevés et la prédilection pour l'immobilier résidentiel. Tandis que ces éléments ne sont sans doute pas seuls à entrer en jeu, l'analyse cherchera à préciser comment ils interagissent avec l'incitation à épargner, compte tenu des indications empiriques récentes tirées de l'enquête sur l'épargne des ménages.

Générosité du système New Zealand Superannuation

Ainsi qu'on l'a déjà noté, le dispositif NZS est au cœur du système de retraite de la Nouvelle-Zélande. Les objectifs du NZS, énoncés par la Commission royale sur la politique sociale en 1988, sont d'assurer un niveau de vie minimum aux pensionnés et de permettre aux personnes âgées de participer à la vie de leur collectivité, mais la prestation NZS est relativement élevée par rapport aux pensions du premier pilier des autres pays (graphique 2.8). La prestation minimum moyenne estimée que les Néo-Zélandais perçoivent au titre du premier pilier représente 38 % des gains moyens (OCDE, 2005d). Cette proportion est bien supérieure à la moyenne OCDE (29 %) et n'est dépassée qu'au Luxembourg, au Portugal et en Grèce, même s'il est vrai que presque tous les autres pays ont aussi mis en place des régimes obligatoires du second pilier à l'intention des travailleurs : ces régimes sont pris en compte dans les comparaisons des taux de remplacement nets globaux des régimes de retraite obligatoires (graphique 2.9).

Graphique 2.8. **Montant minimum moyen de la prestation de retraite**¹
En pourcentage des gains moyens



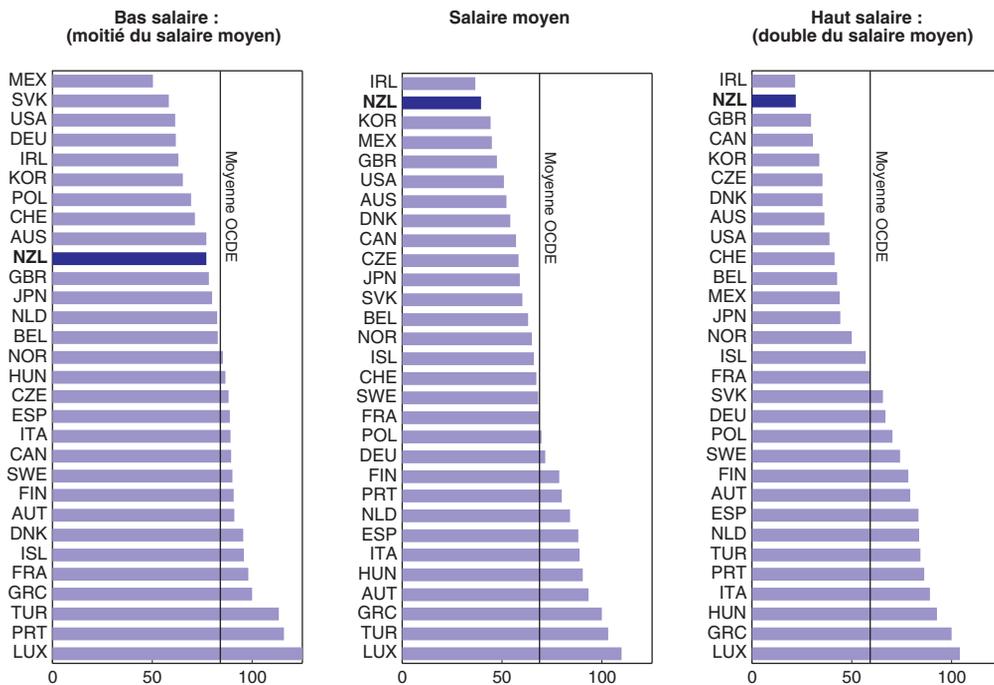
1. Les paramètres reposent sur les valeurs de 2002 mais prennent en compte toutes les mesures qui ont été inscrites dans la législation, même si elles ne sont pas encore entrées en vigueur.

Source : OCDE (2005), *Les pensions dans les pays de l'OCDE : Panorama des politiques publiques*, OCDE, Paris.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007577333128>

Néanmoins, les Néo-Zélandais à faible revenu bénéficient au moment de la retraite d'un niveau de ressources qui représente un taux de remplacement net raisonnablement élevé (graphique 2.9). Même les pensionnés qui n'ont pratiquement pas cotisé ont le droit de percevoir les mêmes prestations, qui dépassent 70 % de la rémunération moyenne des salariés à faible revenu. Pour la plupart des Néo-Zélandais dont le revenu se situe dans la tranche inférieure de 40 % de l'échelle des revenus, constituer une épargne supplémentaire

Graphique 2.9. **Taux de remplacement nets à différents niveaux de gains**¹
En pourcentage des gains nets individuels avant la retraite, 2002



1. Programmes de retraite obligatoires pour les hommes.

Source : OCDE (2005), *Les pensions dans les pays de l'OCDE : Panorama des politiques publiques*, OCDE, Paris.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007633147438>

en vue de la retraite ne serait pas une stratégie rationnelle, puisque le régime NZS offre déjà des ressources suffisantes au moment de la retraite pour leur permettre de conserver leurs habitudes de consommation antérieures (Scobie *et al.*, 2004). Même chez les titulaires de revenus plus élevés, le régime NZS réduit l'incitation à épargner, car il assure un niveau de revenu minimum au moment de la retraite (lequel peut néanmoins être très insuffisant pour maintenir les dépenses à leur niveau antérieur). De fait, l'expérience des pays européens donne à penser qu'il existe une forte corrélation négative entre la générosité des régimes du premier pilier et l'importance des pensions privées (Börsch-Supan, 2005). Ainsi, le NZS se substitue à l'épargne privée pour lisser la consommation des individus.

Des taux de remplacement faibles pour les catégories à haut revenu

De nombreux titulaires de revenus moyens et élevés vont néanmoins subir une baisse considérable de leurs revenus durant la retraite, et leur capacité de consommation sera alors beaucoup moins importante que pendant leur vie active. Pour ces individus, le NZS offre des taux de remplacement nets faibles, très inférieurs à la moyenne OCDE. Par ailleurs, à peine 15 % environ des salariés cotisent à des régimes de retraite professionnels privés, et même pour ces adhérents on ne sait pas dans quelle mesure leurs actifs suffiraient pour assurer un lissage approprié de la consommation. Toutefois, les adhérents à des régimes de retraite professionnels – vraisemblablement, pour l'essentiel, des titulaires de revenus moyens à élevés – bénéficient d'un rapport patrimoine net total/revenu nettement plus élevé (Scobie *et al.*, 2005). Bien qu'il ne s'agisse là que d'une corrélation, qui comporte sans doute un certain biais d'autosélection, elle montre

cependant que ces individus ont décidé d'adhérer à des régimes professionnels sans nécessairement compromettre d'autres types d'épargne. En tout état de cause, dans la mesure où le KiwiSaver a encouragé des non-épargnants à commencer d'accumuler des actifs financiers, il devrait en résulter un accroissement de l'épargne globale.

Prédilection pour le logement

Il apparaît que les Néo-Zélandais désirent vivement accumuler des actifs immobiliers résidentiels, même s'il est difficile de déterminer dans quelle mesure cela reflète les distorsions fiscales évoquées plus haut, ou bien des préférences plus profondes (RBNZ, 2006). Il est clair que pour un revenu de retraite net donné, le revenu disponible effectif est plus élevé pour les pensionnés qui ont remboursé leurs emprunts hypothécaires que pour ceux qui ont des charges d'endettement ou qui acquittent un loyer. La possession d'un logement peut en elle-même améliorer le lissage de la consommation sur le cycle de vie en permettant aux individus de réduire les ponctions en période de retraite, le prêt hypothécaire étant remboursé avant la cessation d'activité. Une autre motivation réside peut-être dans la possibilité de liquider tout ou partie des actifs immobiliers durant la retraite pour les convertir en un flux de revenu. Cela pourrait se faire par la vente de logements locatifs ou d'autres biens de placement pour réaliser des plus-values, par le remplacement du bien actuel par un logement de taille plus modeste, ou par le biais d'instruments générateurs de valeur immobilière tels que les prêts hypothécaires inversés. Toutefois, les tendances démographiques rendent ces stratégies plus risquées que le grand public ne l'imagine ; si la part de la population arrivant à la retraite augmente, et que cette tendance s'accompagne d'une expansion correspondante des opérations visant à réaliser des gains en capital, il en résultera une pression à la baisse sur les prix des logements, ce qui réduira à néant une partie, voire la totalité, des plus-values espérées (Bollard *et al.*, 2006).

Qui plus est, les dispositions du KiwiSaver relatives au logement peuvent contrarier les effets du système sur la réaffectation du patrimoine net des ménages au profit des actifs financiers. Autoriser les ménages à utiliser les cotisations salariales pour procéder à des remboursements hypothécaires compromet le processus de diversification des portefeuilles, même si dans la pratique, l'attrait des « réaffectations hypothécaires » est sans doute limité, car les cotisations patronales ne sont exonérées d'impôt que si elles s'accompagnent de cotisations salariales non réaffectées à des remboursements hypothécaires. Le prélèvement ponctuel de capital et les aides aux primo-accédants (voir ci-dessus) risquent d'être simplement intégrés aux prix des logements qui leur sont offerts. Cependant, le prélèvement ponctuel de capital a sans doute un effet comportemental important : il peut encourager ceux qui hésitent à acheter un logement à un moment donné à rester dans le système, sachant qu'ainsi ils conserveront leurs options. De même, dans le cadre du KiwiSaver, les ménages achetant un logement seront naturellement incités à recommencer à épargner une fois qu'ils auront remboursé leur emprunt hypothécaire. Par conséquent, l'impact de ce prélèvement est ambigu. Les aides aux primo-accédants n'engendrent pas d'avantages potentiels aussi importants. Au total, le dispositif KiwiSaver peut contribuer à stimuler le patrimoine net total des ménages, mais ces mesures propices à l'investissement résidentiel affaiblissent quelque peu son effet sur l'accumulation d'actifs financiers et la part prépondérante des actifs immobiliers dans les portefeuilles.

Incitations à travailler

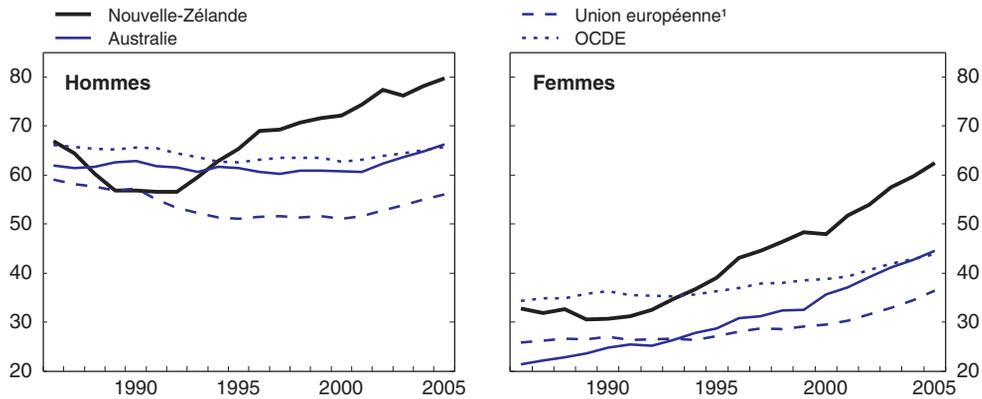
Bien que la décision de prendre sa retraite soit influencée par plusieurs facteurs, la disponibilité d'une pension joue sans conteste un rôle important. À l'un des extrêmes, s'il n'y avait aucune pension publique, le revenu de retraite dépendrait des biens hérités, des transferts effectués par des membres de la famille ou de l'épargne accumulée durant la vie active, ce qui constituerait une incitation très directe à travailler. Si la prestation de retraite est liée à la durée de l'activité professionnelle, comme c'est le cas des pensions publiques dans un certain nombre de pays de l'OCDE, cela peut favoriser à la marge les liens avec le marché du travail. À l'inverse, si le régime offre des prestations généreuses indépendamment des antécédents professionnels, il risque d'infléchir les préférences des salariés dans le sens de la retraite et non de l'activité, par un « effet de revenu ». Cela peut influencer sur l'intensité de travail (nombre d'heures ouvrées et niveau de responsabilité) et/ou sur la date du retrait de la population active. En outre, l'incitation à travailler peut être affaiblie si des critères de revenu ou de patrimoine sont appliqués, de sorte que des gains plus élevés durant la vie active ont un effet pénalisant direct sur le revenu de retraite. Toutefois, une pension découplée de l'emploi évite l'effet de substitution du loisir au travail qui a été observé dans un certain nombre de pays de l'OCDE où un impôt implicite frappe la poursuite de l'activité au-delà d'un certain âge (OCDE, 2005b).

Au total, le régime NZS crée un « effet de revenu » en réduisant le temps de travail sur la vie entière nécessaire pour atteindre un niveau cible de revenu de retraite, mais il n'engendre aucun effet de substitution entre travail et loisir. Premièrement, il ne comporte pas de critère de ressources (ou de patrimoine) et l'ouverture des droits à pension est complètement découplée des antécédents professionnels. Par ailleurs, le NZS n'impose pas la cessation d'activité : ce régime ne renferme pas de contre-incitation à continuer de travailler après 65 ans, sauf dans la mesure où les individus ont des gains supérieurs au seuil de revenu auquel le taux marginal effectif d'imposition réduit la pension nette après impôt (voir ci-dessus). Le découplage entre l'ouverture des droits à pension et le départ à la retraite peut favoriser la cessation d'activité chez les personnes dont les taux de remplacement sont élevés. D'un autre côté, il peut offrir une incitation à poursuivre l'activité aux personnes pour lesquelles le coût d'opportunité du loisir est faible ou à celles dont les taux de remplacement sont relativement bas, si elles ne disposent pas de ressources de retraite privées. La souplesse en matière de décision de retraite est un important facteur qui fait que le marché du travail néo-zélandais est moins faussé par le système public de retraite que ceux de beaucoup d'autres pays de l'OCDE, d'autant que la Nouvelle-Zélande a également évité le piège des programmes de retraite anticipée qui ont érodé le taux d'activité des travailleurs âgés dans les autres pays (OCDE, 2005b).

Cependant, l'âge d'ouverture des droits à la pension NZS a un impact sur les incitations à travailler. Cet âge a été relevé progressivement de 60 à 65 ans entre 1992 et 2001. C'est l'un des facteurs qui expliquent l'inversion de la baisse du taux d'activité des travailleurs de 55 à 64 ans depuis 1991 (Hurnard, 2005), à la différence des tendances observées dans d'autres pays (graphique 2.10). De fait, le taux d'activité des personnes de 65 ans et plus a continué d'augmenter, ce qui donne à penser que d'autres facteurs influent aussi sur les décisions de départ en retraite. Les pensions privées peuvent aussi exercer une influence sur la décision de retraite. Paradoxalement, leur couverture relativement faible jusqu'ici en Nouvelle-Zélande et la prépondérance des régimes à cotisations définies (dont le KiwiSaver) font que, contrairement à d'autres pays, la Nouvelle-Zélande a échappé

Graphique 2.10. Taux d'activité des travailleurs âgés

Travailleurs de 55-64 ans, en pourcentage



1. 19 pays de l'OCDE.

Source : OCDE, base de données des Statistiques de la population active.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007647720560>

à certains des effets négatifs des pensions professionnelles sur le marché du travail (voir par exemple, OCDE, 2004).

Le KiwiSaver a été soigneusement conçu de façon à avoir une incidence minimale sur les incitations à travailler, encore que l'exonération fiscale des cotisations des employeurs puisse créer une incitation positive marginale. Toutefois, ce dispositif a été largement présenté comme un régime d'épargne d'entreprise, ce qui a mis en relief le lien entre le travail, l'épargne et le revenu de retraite futur, même s'il est également ouvert aux personnes sans emploi désireuses de s'affilier. Il reste à savoir si l'accent mis sur ce lien a un effet psychologique à la marge sur le degré d'attachement à la population active de certains groupes, par exemple les deuxièmes apporteurs potentiels de revenu ayant des responsabilités familiales. Il se peut que l'accumulation d'actifs financiers par le biais du KiwiSaver permette à certaines personnes de se retirer de la population active plus tôt qu'elles ne l'auraient fait autrement, dès lors qu'elles ont acquis le patrimoine escompté (il s'agit là d'un effet revenu). Mais il semble raisonnable de supposer que ceux qui désirent agir de la sorte sont déjà de bons épargnants.

Le régime New Zealand Superannuation est-il financièrement accessible ?

Les pressions démographiques vont induire une augmentation considérable des dépenses publiques liées à l'âge en proportion du PIB (chapitre 1). Le gouvernement aura de ce fait beaucoup de difficultés à assurer une situation budgétaire saine à très long terme. L'accessibilité financière du NZS dépend des autres choix en matière de recettes et de dépenses publiques. Compte tenu des politiques actuelles, les dépenses publiques devraient être supérieures aux recettes à partir de 2030 environ, la dette publique commençant alors à s'accroître en proportion du PIB. Pour assurer la viabilité des finances publiques, il faudra donc soit comprimer les dépenses, soit augmenter les recettes (Treasury, 2006). Une réduction des dépenses au titre du NZS pourrait être envisagée dans le cadre de la stratégie visant à remettre la position budgétaire de long terme sur une trajectoire stable.

La création du New Zealand Superannuation Fund a permis de passer d'un pur système par répartition à un système partiellement capitalisé ; néanmoins, on ne sait toujours pas dans

quelle mesure ce fonds atténuerait la pression due à l'augmentation des engagements de retraite. Ce dispositif dépend de façon cruciale d'un taux de rendement présumé équivalant à 8.65 % (rendement nominal avant impôt annuel escompté, hors frais de gestion). Jusqu'ici, le fonds a pu afficher un résultat supérieur à ce taux présumé. En vue de déterminer le taux de cotisation, le régime utilise un horizon glissant de 40 ans pour la résorption du déficit de financement, au-delà duquel les pertes financières du système ne sont pas prises en compte¹⁶.

Plus fondamentalement, toutefois, le système partiellement capitalisé peut atténuer mais non résoudre les difficultés budgétaires inhérentes à un système par répartition dans un pays confronté au vieillissement de sa population. Les autres pays ont généralement exploré deux grands axes de réforme. La première possibilité consiste à créer des comptes retraite individuels axés sur l'investissement et à réduire le recours aux composantes par répartition. Non seulement cette démarche encourage les individus à accumuler leurs propres actifs de retraite, mais en outre elle protège l'État contre des pressions tendant à augmenter le niveau des prestations. La Nouvelle-Zélande a déjà pris des initiatives dans ce domaine en proposant la mise en place du KiwiSaver à partir de 2007, mais, jusqu'ici, sans réelle intention d'alléger les prestations NZS. La seconde solution consiste à freiner la croissance des prestations de retraite que percevront les cohortes futures. On peut y parvenir en ajustant les règles d'indexation et/ou en relevant l'âge d'ouverture des droits à pension.

Indexation sur les prix

Une stratégie de réforme envisageable consisterait à modifier le régime d'indexation des prestations de retraite. À vrai dire, les méthodes d'indexation appliquées dans les pays de l'OCDE sont très diverses (tableau 2.6). Les effets sur les dépenses NZS prévues de différentes règles d'indexation – sur la hausse des salaires, sur la hausse de l'IPC ou sur la hausse de l'IPC majorée de 1 % – sont considérables (graphique 2.11). Dans le contexte néo-zélandais, le passage à l'indexation sur les prix (par suppression du plancher salarial) serait un moyen de réduire en douceur le coût global du régime NZS. De fait, ce dispositif reposant sur une pension universelle de base évite l'un des principaux obstacles à une indexation sur les prix, à savoir que les retraités les plus âgés risquent en fin de compte de toucher des pensions bien plus maigres que les retraités plus jeunes. Mais l'adoption d'une formule indiciaire entraînant une progression des prestations NZS plus lente que la hausse des salaires pourrait induire une augmentation de la pauvreté chez les personnes âgées (par rapport aux revenus médians¹⁷) si les individus à faible revenu n'accroissaient pas leur épargne privée pour compenser la perte de ressources. Par conséquent, la possibilité de freiner les prestations de retraite NZS par rapport à la croissance des salaires se heurterait presque certainement à une limite politique.

Relever l'âge d'ouverture des droits à pension

Une autre stratégie de réforme possible consisterait à relever l'âge d'ouverture des droits à pension. La Nouvelle-Zélande l'a déjà porté de 60 à 65 ans dans les années 90 afin de réduire le coût global des retraites, mais elle pourrait aller plus loin pour s'aligner sur d'autres pays comme l'Allemagne, l'Islande, la Norvège et les États-Unis, où l'âge d'ouverture des droits atteint déjà 67 ans ou s'en approche. Selon des estimations, un relèvement à 67 ans de l'âge d'ouverture des droits permettrait de réduire de 0.7 point de PIB à l'horizon 2050 le montant des dépenses NZS prévues par rapport au niveau de référence.

Tableau 2.6. **Indexation des prestations de retraite dans les pays de l'OCDE**
En pourcentage de l'ajustement total lié aux prix ou aux gains

| | Régime | Prix | Gains | | Régime | Prix | Gains |
|--------------------|-------------------------------|----------------------|-------|------------------------------|-------------------------------------|-------------------|-------------------|
| Australie | Ciblé | – | 100 | Japon | Pension de base | 100 | – |
| | Cotisations définies | (Choix individuel) | | | Lié aux gains | 100 | – |
| Autriche | Lié aux gains | (Discrétionnaire) | | Corée | Lié aux gains | 100 | – |
| | Aide sociale | 100 | – | | Luxembourg | Aide sociale | (Discrétionnaire) |
| Belgique | Pension minimale ¹ | 100 | – | Pension de base ⁷ | | – | 100 |
| | Lié aux gains ¹ | 100 | – | Minimum | | – | 100 |
| Canada | Ciblé | 100 | – | Mexique | Lié aux gains | – | 100 |
| | Pension de base | 100 | – | | Minimum ⁸ | 100 | – |
| | Lié aux gains | 100 | – | Pays-Bas | Cotisations définies | 100 | – |
| République tchèque | Pension de base | 67 | 33 | | Pension de base ⁹ | – | 100 |
| | Lié aux gains | 67 | 33 | Professionnel ¹⁰ | – | 100 | |
| | Minimum | 100 | | Nouvelle-Zélande | Pension de base¹¹ | – | 100 |
| Danemark | Ciblé | – | 100 | Norvège | Ciblé | – | 100 |
| | Pension de base | – | 100 | | Pension de base | – | 100 |
| | ATP | (Discrétionnaire) | | Lié aux gains | – | 100 | |
| Finlande | Cotisations définies | (Primes périodiques) | | Pologne | Ciblé | 80 | 20 |
| | Pension de base | 100 | – | | Cotisations définies | 100 | – |
| | Lié aux gains | 80 | 20 | Portugal | Ciblé ¹² | – | – |
| France | Ciblé | – | 100 | | Minimum ¹³ | – | 100 |
| | Minimum | 100 | – | Lié aux gains | 100 | – | |
| | Lié aux gains | 100 | – | République slovaque | Lié aux gains | 50 | 50 |
| Allemagne | Professionnel ² | 100 | – | Espagne | Lié aux gains | 100 | – |
| | Aide sociale | (Discrétionnaire) | | | Suède | Ciblé | 100 |
| | Lié aux gains ³ | – | 100 | Lié aux gains ¹⁴ | – | – | |
| Grèce | Minimum | | | Suisse | Professionnel | (Discrétionnaire) | |
| | Ciblé | (Discrétionnaire) | | | Ciblé | 50 | 50 |
| | Lié aux gains | (Discrétionnaire) | | Lié aux gains | 50 | 50 | |
| Hongrie | Minimum | 50 | 50 | Turquie | Professionnel | (Discrétionnaire) | |
| | Lié aux gains | 50 | 50 | | Ciblé | 100 | – |
| | Cotisations définies | 50 | 50 | Lié aux gains | 100 | – | |
| Islande | Ciblé ⁴ | – | 100 | Royaume-Uni | Ciblé ¹⁵ | – | – |
| | Professionnel ⁵ | 100 | – | | Pension de base | 100 | – |
| Irlande | Ciblé | – | 100 | Lié aux gains | 100 | – | |
| | Pension de base | – | 100 | États-Unis | Ciblé | 100 | – |
| Italie | Aide sociale | (Discrétionnaire) | | | Lié aux gains | 100 | – |
| | Lié aux gains ⁶ | 75-100 | – | | | | |

1. L'indice des prix exclut l'alcool, les cigarettes et le carburant ; augmentations uniquement si l'inflation dépasse 2 %.

2. Pas de procédure automatique, mais pratique récente.

3. Salaires nets des cotisations de retraite.

4. Alignement sur les rémunérations du secteur public.

5. Valorisation (minimum légal).

6. Indexation à la hausse sur les prix comprise entre 75 et 100 % suivant le niveau de la pension.

7. Au moins sur les prix, avec augmentation supplémentaire liée à la hausse des salaires.

8. Égale à la valeur réelle du salaire minimum de 1997.

9. Salaire minimum net.

10. Pas d'obligation légale, mais pratique habituelle.

11. Comme, dans le cadre du NZS, les prestations nettes sont indexées sur les salaires moyens nets, l'indexation effective en termes de salaires bruts est inférieure à 100 % en moyenne

12. Augmentations discrétionnaires ; récemment supérieures à la hausse des prix.

13. Salaire minimum net des cotisations.

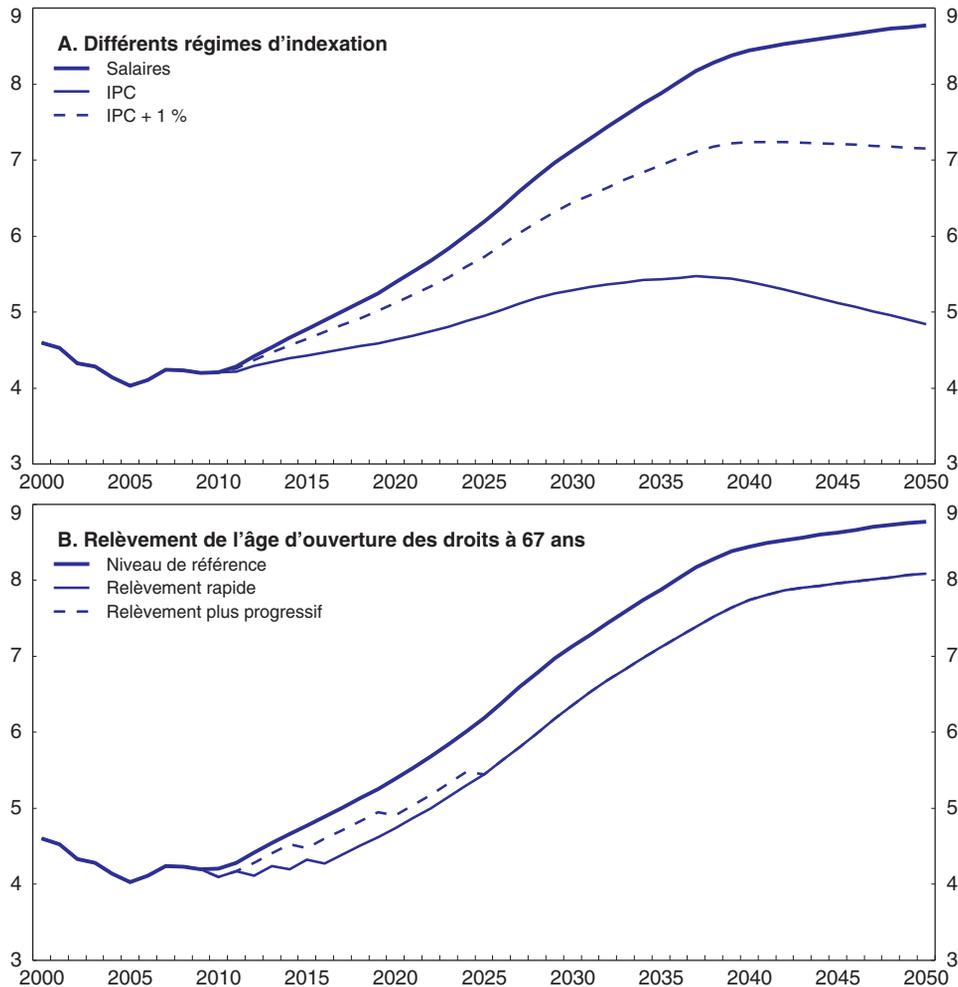
14. Gains bruts moins « norme de croissance » de 1.6 %.

15. Indexation sur les prix ou davantage ; jusqu'à concurrence de la hausse des salaires si la situation budgétaire le permet.

Source : OCDE (2005), *Les pensions dans les pays de l'OCDE : Panorama des politiques publiques*, OCDE, Paris.

Graphique 2.11. **Profil d'évolution des paiements au titre du régime New Zealand Superannuation**

En pourcentage du PIB



Source : Treasury (2006), *New Zealand's Long-term Fiscal Position*, Treasury, Wellington.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007683607072>

Un relèvement de deux ans de l'âge d'ouverture des droits à pension a moins d'impact qu'une modification du régime d'indexation, mais ces deux options permettraient d'atténuer l'alourdissement de la charge budgétaire. La question de savoir si ces options sont souhaitables dépend pour partie des arbitrages en cause. D'un côté, une compression des dépenses au titre du NZS contribuerait à assurer la viabilité budgétaire à long terme sans avoir à recourir à de fortes augmentations d'impôts ou à d'importantes réductions de dépenses dans d'autres domaines. Cependant, cette stratégie de réforme devrait contribuer à réaliser au mieux l'objectif principal du système NZS – faire en sorte que les Néo-Zélandais non seulement ne connaissent pas la pauvreté après leur départ en retraite, mais puissent aussi participer à la vie de la collectivité – tout en tenant compte des distorsions induites par le niveau des prestations et par les impôts perçus pour les financer.

Indexation sur le risque de hausse de l'espérance de vie

L'évolution de l'espérance de vie est un autre facteur susceptible d'avoir une nette incidence sur l'accessibilité financière du régime NZS. Les projections démographiques

utilisées pour modéliser la situation budgétaire à long terme présument que l'espérance de vie augmentera pour atteindre 85.2 ans en 2050 (chapitre 1). Mais si les individus gagnaient en moyenne 2.2 années de vie supplémentaires d'ici à 2050, il en résulterait pour le NZS un surcroît de dépenses de 0.5 % du PIB. L'impact global sur la dette nette est encore plus prononcé, à 12 points de PIB, du fait d'autres dépenses liées à l'âge et de la dynamique d'endettement. La mise en place d'un mécanisme d'ajustement automatique des droits à pension en fonction de ce risque démographique contribuerait donc à atténuer les difficultés budgétaires. Cependant, ainsi qu'on l'a noté plus haut, cette stratégie doit parallèlement viser à assurer aux retraités le maintien d'un niveau de vie raisonnable. Un certain nombre de pays ont déjà pris quelques initiatives en ce sens (encadré 2.2), mais l'espérance de vie et ses conséquences financières du point de vue des systèmes de retraite publics varieront sans aucun doute suivant les pays.

Encadré 2.2. **Risque lié à l'espérance de vie dans les systèmes publics de retraite**

Le risque d'espérance de vie est un risque associé à l'incertitude qui entoure l'allongement attendu de la durée de vie prévue pour l'ensemble d'une génération. Il est distinct du risque de longévité, qui découle d'un décalage au niveau individuel entre le nombre d'années restant à vivre et le risque que les individus aient une vie plus longue que ce qui correspond à leur capital-retraite. En général, le premier risque est supporté par les prestataires de pensions (c'est-à-dire l'État dans les régimes publics), alors que le second incombe aux individus.

Traditionnellement, le risque d'espérance de vie a été entièrement pris en charge par les prestataires de pensions (en l'occurrence l'État dans les régimes publics), mais plusieurs gouvernements ont réaménagé les systèmes de retraite de manière à transférer au moins une partie de ce risque aux individus approchant le moment du départ en retraite. L'un des arguments invoqués pour faire supporter à cette cohorte une partie au moins du risque est que c'est elle-même qui touchera les prestations supplémentaires si l'espérance de vie augmente.

Il existe quatre grandes méthodes pour instaurer un ajustement automatique des droits à pension en fonction des variations de l'espérance de vie :

- *Pensions à cotisations définies* : dans ces régimes, les ajustements à la variation de l'espérance de vie sont intégrés dans la conversion actuarielle des cotisations définies en flux de prestations : un allongement de l'espérance de vie d'une cohorte se traduira automatiquement par une diminution des prestations. C'est le cas en Australie, en Hongrie, au Mexique, en Pologne, en République slovaque et en Suède.
- *Comptes notionnels* : ces régimes incorporent automatiquement l'ajustement d'espérance de vie de la même manière que les systèmes à cotisations définies. Ils s'appliquent en Suède, en Italie et en Pologne.
- *Ajustement des niveaux des prestations* : dans les régimes à prestations définies, le niveau des prestations peut être lié à l'espérance de vie. Cet ajustement est effectué directement en Finlande. De même, dans le système à points allemand, la viabilité financière est mesurée par le ratio pensionnés/cotisants ; par conséquent, une augmentation du nombre de pensionnés résultant de l'allongement de l'espérance de vie réduira les prestations de retraite. Le Portugal étudie aussi des projets de réforme qui prévoient un ajustement des prestations.

Encadré 2.2. **Risque lié à l'espérance de vie dans les systèmes publics de retraite** (suite)

- *Ajustement des conditions d'admissibilité* : dans les régimes à prestations définies, des conditions telles que l'âge d'ouverture des droits à pension et le nombre d'années de cotisations requises pour une retraite à taux plein peuvent être liées à l'espérance de vie. Au Danemark, des dispositions liant l'âge d'ouverture des droits à l'espérance de vie vont être mises en place. En France, le nombre d'années de cotisations requises pour obtenir une pension à taux plein est directement lié à l'espérance de vie.

La majorité des pays, dont la Nouvelle-Zélande, n'ont transféré aux individus aucune fraction du risque d'espérance de vie, qui est toujours entièrement pris en charge par l'État. Il convient de noter que les ajustements ad hoc de l'âge d'ouverture des droits peuvent atténuer les effets de l'allongement de l'espérance de vie sans qu'il y ait aucun transfert du risque aux individus. En l'absence de mécanismes d'ajustement automatique, la totalité du risque d'espérance de vie aux alentours de l'âge le plus élevé d'ouverture des droits resterait à la charge du prestataire public.

Source : Whitehouse (2007).

Le dispositif KiwiSaver va-t-il assez loin ?

Le dispositif KiwiSaver demeure un régime volontaire, même s'il renferme des incitations à l'adhésion et s'il offre l'avantage comportemental inhérent à une affiliation automatique des nouveaux salariés, assortie d'un droit de retrait. Étant donné sa conception, il serait très facile de le transformer en régime de retraite privé obligatoire, et un certain nombre de commentateurs se sont prononcés dans ce sens, d'autant plus que la Nouvelle-Zélande est pratiquement le seul des pays de l'OCDE à n'avoir aucun deuxième pilier de retraite obligatoire. Certes, rendre le KiwiSaver obligatoire offrirait quelques avantages, mais les inconvénients seraient également considérables.

L'un des principaux arguments invoqués en faveur d'un régime obligatoire dans les autres pays de l'OCDE est la nécessité de réduire l'aléa moral associé à un premier pilier qui offre une pension sous conditions de ressources ou une pension minimale, les individus étant alors moins enclins à épargner pour eux-mêmes, surtout s'ils savent que cela peut diminuer leurs droits à la pension publique. Mais cet argument est beaucoup moins recevable en Nouvelle-Zélande dès lors que le NZS reste une pension de base universelle. On pourrait aussi faire valoir que l'affiliation obligatoire permettrait à l'État de réduire la générosité des prestations NZS, sachant que tous les travailleurs pourraient compter au moins en partie sur des actifs de retraite privés. Toutefois, comme on l'a souligné dans la section précédente, il n'est pas nécessaire d'instaurer un régime obligatoire pour s'engager dans cette voie.

Un autre argument en faveur de l'affiliation obligatoire est que les individus font généralement preuve de myopie vis-à-vis de l'épargne-retraite. À cet égard, le KiwiSaver est un dispositif novateur qui applique les leçons de la psychologie pour surmonter cet obstacle grâce à l'option de non-participation. Le gouvernement s'est aussi employé activement à promouvoir l'éducation financière, en particulier par le biais des activités de la Commission des retraites (www.sorted.org). Même s'il est impossible de se montrer affirmatif avant que le KiwiSaver ait fonctionné pendant un certain temps, ces approches

devraient en principe largement contribuer à résoudre le problème de la myopie. Toutefois, dans un régime obligatoire, les dispositions attractives inscrites actuellement dans le KiwiSaver pour encourager la participation ne seraient plus nécessaires, ce qui réduirait le coût budgétaire du régime.

L'obligation de s'affilier contraint en outre les ménages à diversifier leur portefeuille patrimonial en accumulant des actifs financiers. Selon un principe financier largement reconnu, la diversification réduit le risque global du portefeuille. Mais le logement présente un caractère inhabituel : à la différence des actifs financiers, il produit un flux de services tout en constituant un stock de richesse. Il est donc difficile de déterminer un dosage optimal du portefeuille, étant donné que chaque ménage peut avoir des préférences différentes en matière de logement.

Certains commentateurs néo-zélandais ont mis en avant l'expérience de l'Australie, avec son régime de retraite obligatoire, pour faire valoir que l'obligation de s'affilier contribuerait à étoffer les marchés de capitaux (chapitre 3). Une forte participation volontaire au régime KiwiSaver produirait le même effet, et l'on peut se demander dans quelle mesure l'obligation d'adhérer aboutirait à des apports de fonds supplémentaires, d'autant que les personnes qui n'épargnent pas à moins d'y être obligées sont probablement des travailleurs à faible revenu. Si l'objectif est d'accroître l'offre d'épargne intérieure proprement dite, d'autres stratégies telles que l'ajustement du régime fiscal ou le développement de l'éducation financière doivent également être envisagées, et leur efficacité évaluée.

L'argument le plus valide à l'encontre d'une affiliation obligatoire au dispositif KiwiSaver est que cette disposition entrave la prise de décision volontaire et peut conduire les ménages à des résultats inférieurs à l'optimum, à cause du postulat erroné selon lequel l'État saurait mieux que les individus ce qui va dans le sens de leurs intérêts véritables (État-Providence). S'il s'agit là pour l'essentiel d'une question éthique ou philosophique, on recense au moins trois situations dans lesquelles l'affiliation obligatoire pourrait aisément aboutir à des résultats défavorables. La première résulte du fait que, on l'a vu, le NZS permet déjà à une forte proportion des ménages de réaliser le lissage de leur consommation. Les contraindre à épargner reviendrait à leur offrir à la retraite une consommation plus élevée que celle qu'ils auraient pu financer durant leur vie active. Cela pourrait avoir des effets particulièrement négatifs durant la période où ils élèvent leurs enfants. La deuxième situation apparaît parce que, d'une manière générale, les dépenses et les préférences de consommation ne sont pas constantes durant la vie active : imposer un taux d'épargne minimal fixe risque alors d'empêcher beaucoup de familles d'opérer une allocation optimale des ressources du ménage (ou de les contraindre à emprunter pour lisser leur consommation). La troisième situation traduit des différences dans les préférences intrinsèques des ménages pour l'accession à la propriété – abstraction faite des biais induits par le système fiscal. Contraindre certains ménages à détenir une proportion d'actifs financiers plus importante qu'ils ne le souhaiteraient normalement aurait pour effet de réduire leur bien-être global, encore qu'une titrisation par le biais de sociétés de placement immobilier permettrait de rééquilibrer les portefeuilles au profit des actifs immobiliers.

Conclusions et recommandations d'action

Dans l'ensemble, les fondations du système néo-zélandais de retraite et d'épargne-retraite sont solides, et le pays a évité certaines des distorsions apparues dans d'autres pays où les politiques de retraite ont eu quelques effets préjudiciables, en particulier sur

l'incitation à travailler. Néanmoins, certains résidents n'épargnent pas assez en vue de leur retraite et/ou recourent de façon disproportionnée aux actifs immobiliers en tant que substitut de l'épargne-retraite : une fois à la retraite, ils risquent d'avoir un sérieux choc en découvrant que leur pouvoir d'achat est très inférieur à ce qu'ils avaient escompté. Ces inquiétudes ont conduit à la création du régime KiwiSaver qui, en parallèle avec une amélioration de l'éducation financière, peut largement contribuer à corriger ces déficiences. Toutefois, l'efficacité du KiwiSaver et des autres instruments d'épargne-retraite privés dépendra de la profondeur et de l'efficience des marchés financiers néo-zélandais (chapitre 3), mais aussi de l'élimination des distorsions actuelles du système fiscal qui favorisent le logement au détriment des actifs financiers (chapitre 4).

De par sa structure de base, le NZS offre des atouts considérables. C'est un régime simple à comprendre et à administrer qui a permis d'éliminer la pauvreté chez les personnes âgées et qui, dans la plupart des cas, permet un minimum de participation à la vie de la collectivité. Mais il contribuera à une hausse à long terme de la dette publique nette rapportée au PIB, en dépit de son effet de lissage de la fiscalité, à moins que d'autres mécanismes de dépenses ou de recettes ne soient ajustés pour exercer un effet compensateur. Il serait peut-être possible de réduire quelque peu le dispositif NZS sans faire réapparaître la pauvreté chez les personnes âgées, surtout si l'éducation financière aidait les individus à définir des anticipations raisonnables concernant le revenu de retraite et le rôle des efforts d'épargne privés. Il existe deux options principales pour faire baisser les dépenses de retraite. La première consisterait à adopter une formule d'indexation telle que les prestations augmenteraient plus lentement que les salaires, ce qui abaisserait les taux de remplacement de chaque pensionné. La seconde consisterait à repousser progressivement l'âge d'ouverture des droits à la prestation NZS : les taux de remplacement resteraient alors inchangés mais les prestations seraient versées à un nombre plus réduit de pensionnés. Il faut aussi prendre soin de bien gérer les risques budgétaires, surtout ceux associés à l'allongement de l'espérance de vie. Pour évaluer ces options, il y aurait lieu également de tenir compte de l'impact possible sur les taux de recours à d'autres transferts sociaux si les paramètres du NZS étaient modifiés.

Le dispositif KiwiSaver représente une approche novatrice tendant à encourager l'épargne-retraite privée, en s'appuyant sur les découvertes de l'économie comportementale. Il reste à voir si sa mise en place entraînera une augmentation de l'épargne globale des ménages, mais cette stratégie est a priori prometteuse. Toutefois, son efficacité en tant que moyen d'inciter les ménages à diversifier leur patrimoine en réduisant la part du logement pourrait être affaiblie par les options en matière de logement qu'elle renferme, surtout si le retrait hypothécaire se généralise. La suppression de ces dispositions augmenterait l'efficience du KiwiSaver en tant qu'instrument d'épargne-retraite. Toutefois, il serait prématuré d'étendre le dispositif KiwiSaver en le transformant en régime obligatoire. Les avantages et les inconvénients de l'affiliation obligatoire doivent être soigneusement pesés au regard d'autres options qui pourraient se révéler plus efficaces et efficaces pour améliorer le niveau de vie de toute la population.

La création du KiwiSaver a conduit à apporter un certain nombre d'autres ajustements aux régimes actuels de retraite agréés financés par l'employeur, de façon à ne pas pénaliser ceux qui épargnent déjà par le biais de ces instruments ; en particulier, une exonération d'impôt a été prévue pour les cotisations patronales. Mais de ce fait, les régimes de retraite généraux sont devenus moins attrayants. Au stade actuel, il est difficile de dire si ces régimes seront évincés du marché ou si leurs adhérents subiront des pertes. Il convient de

suivre de près leur situation pour veiller à ce que tous les régimes de retraite bénéficient d'un traitement identique.

Au total, les principaux éléments sont en place pour permettre une meilleure préparation des Néo-Zélandais à la retraite, à la fois au niveau global et au niveau individuel. Mais un réglage fin judicieux produirait des résultats encore plus satisfaisants (encadré 2.3).

Encadré 2.3. **Recommandations concernant les pensions publiques et l'épargne-retraite**

Les mesures suivantes pourraient améliorer le cadre d'action de la Nouvelle-Zélande en matière de pensions publiques et d'épargne-retraite privée :

New Zealand Superannuation

- Évaluer la réduction du coût prévu du régime New Zealand Superannuation (NZS) qui résulterait de l'adoption d'une formule d'indexation assurant une progression des prestations plus lente que celle des salaires et/ou d'un nouveau relèvement de l'âge d'ouverture des droits.
- Envisager l'adoption d'un mécanisme établissant un lien entre l'âge d'ouverture des droits à la prestation NZS et l'espérance de vie.
- Examiner périodiquement la situation des pensionnés pour veiller à ce qu'ils ne soient pas plus exposés à la pauvreté et aux difficultés que les autres catégories sociales.

KiwiSaver

- Supprimer les dispositions du KiwiSaver qui avantagent le logement, suivre et évaluer l'impact de la disposition relative à la sortie en capital sur les taux d'affiliation au KiwiSaver et sur les comportements d'épargne en général.
- Veiller à ce que le KiwiSaver et les dispositions relatives aux régimes de retraite professionnels agréés ne pénalisent ni n'évincent les régimes généraux.
- Maintenir pour le moment le caractère facultatif du KiwiSaver, et suivre son impact sur le taux d'épargne des ménages et sur l'offre d'épargne intérieure. Mais garder à l'esprit l'option d'une affiliation obligatoire si la participation volontaire ne produit pas les effets souhaités dans le moyen terme.

Autres domaines d'action

- Accorder une attention toute particulière à la réglementation des marchés financiers (chapitre 3) et au régime fiscal (chapitre 4) pour faire en sorte que les politiques dans ces domaines soient compatibles avec les objectifs du gouvernement d'encourager l'accumulation d'actifs financiers en vue de la retraite et de garantir la neutralité de traitement entre logement et actifs financiers.

Notes

1. Dans la suite de ce chapitre, le sigle NZS désigne indifféremment les régimes National Superannuation et NZ Superannuation.
2. Un régime obligatoire a été jugé inopportun dans un certain nombre de rapports gouvernementaux consacrés au système de sécurité sociale (Hurnard, 2005). En outre, une proposition gouvernementale d'instaurer un système d'épargne-retraite obligatoire a été

- massivement rejetée par référendum en 1997. C'est pourquoi les gouvernements ultérieurs ont éprouvé des difficultés à remettre le système obligatoire à l'ordre du jour.
3. Par ailleurs, un régime à cotisations obligatoires a été brièvement appliqué pendant le mandat du troisième gouvernement travailliste (1972-75).
 4. Plus précisément, la résidence doit être établie pour une période d'au moins dix ans après l'âge de 20 ans, dont cinq années après l'âge de 50 ans.
 5. On utilise souvent la formule « 65 à 65 » : à l'âge de 65 ans, un couple marié percevra au moins 65 % des gains nets moyens.
 6. Cela traduit peut-être le fait que certains fonds de réserve ont été mis en place bien avant celui de la Nouvelle-Zélande (ainsi, le Social Security Trust Fund des États-Unis a été créé en 1940) tandis que, dans le cas de la Norvège, des dotations spéciales en provenance du fonds pétrolier ont largement alimenté le fonds de réserve depuis 2003.
 7. Le NZSF est géré par un conseil de surveillance indépendant (« Guardians of the Fund »), qui nomme des gestionnaires de fonds professionnels chargés de prendre les décisions d'investissement de portefeuille.
 8. À la différence d'un régime autonome, les fiducies peuvent comprendre une composante assurance, de sorte que les salariés bénéficient de régimes d'assurance vie, invalidité et maladie.
 9. Le SSRSS est un régime volontaire à cotisations définies transférables (qui recourt à des fiducies), dans lequel un large éventail de choix de placements sont offerts. Les employeurs peuvent contribuer jusqu'à concurrence de 3 % du salaire brut en complétant les cotisations versées par les salariés. Un peu moins d'un quart des affiliés aux régimes de retraite professionnels se trouvent dans des régimes à prestations définies. Le fonds de retraite de l'État (Government Superannuation Fund, GSF) – régime à prestations définies – ayant cessé d'accueillir de nouveaux adhérents en 1992, certaines administrations ont créé leurs propres régimes. Ces régimes sont en voie d'intégration dans le nouveau système. À l'heure actuelle, selon l'Actuaire public, en juin 2006 le GSF avait en charge des engagements non couverts équivalant à 11 438 millions NZD. En parallèle avec le SSRSS, les enseignants peuvent adhérer à leur propre régime à cotisations définies, appelé Teachers Retirement Savings Scheme (TRSS).
 10. ESR Consortium (2003) signale toutefois que moins de ½ pour cent des employeurs recourent effectivement au mécanisme du « sacrifice salarial », à cause de ses coûts élevés en termes de conformité.
 11. Les placements collectifs ont généralement été exclus du bénéfice des exonérations d'impôts sur les plus-values en faveur de l'épargne, si bien que des plus-values qui seraient non imposables si le placement était effectué directement deviennent imposables lorsque le placement est effectué pour le compte d'un groupe d'investisseurs. Les gestionnaires des organismes de placement collectif n'avaient qu'un moyen d'échapper à cette situation sans risquer de se voir à nouveau imposés par la suite : obtenir des services fiscaux qu'ils considèrent leur fonds comme un placement purement « passif », c'est-à-dire comme un placement indiciaire. Ces règles, qui allaient à l'encontre d'une utilisation efficiente des capitaux en Nouvelle-Zélande, ont été abandonnées l'année passée.
 12. Les investissements directs des particuliers échappent à la taxe sur les gains en capital, et les activités de négoce des fonds ne risquent pas d'y être soumises dès lors qu'elles sont « passives », en ce sens que les décisions d'investissement sont prises en fonction de l'indice boursier. Mais les activités de négoce actives ont été soumises à la taxe sur les gains en capital.
 13. L'idée d'une affiliation automatique au dispositif KiwiSaver a son origine dans l'économie comportementale. Selon cette théorie, les salariés qui éprouvent des difficultés à prendre des décisions concernant l'adhésion aux régimes de retraite, à déterminer leur taux de cotisation et à choisir des stratégies de placement s'en tiendront probablement aux options par défaut offertes dans le régime. Du point de vue du gouvernement, qui souhaite encourager la participation au KiwiSaver, il vaut mieux prévoir l'inscription automatique comme option par défaut, puis donner aux salariés un droit de retrait, plutôt que d'attendre qu'ils adhèrent d'eux-mêmes.
 14. Toutefois, dans certains pays, des dispositions autorisent le retrait d'épargne pour l'acquisition d'un logement. Au Canada, le Régime d'accession à la propriété prévoit que les participants sont autorisés à prélever jusqu'à 20 000 CAD sur leur régime enregistré d'épargne-retraite afin d'acquérir un logement. Mais un calendrier de remboursement précis leur est imposé. En Allemagne, les prélèvements sont autorisés sur les Reister-Plans assortis d'allègements fiscaux, à condition d'être remboursés avant le départ en retraite. La Suisse autorise aussi le prélèvement d'épargne-retraite pour l'acquisition d'un logement ou pour des placements dans des fonds

immobiliers, sans exiger de remboursement. Aux États-Unis, les travailleurs peuvent souscrire des prêts sur les comptes 401(k) mais doivent les rembourser avec intérêts sous peine d'une sanction fiscale.

15. En vertu de cette approche, les valeurs nettes des actifs en début d'année sont traitées comme étant virtuellement placées en obligations publiques sans risque, et le revenu résultant d'un taux de rendement sans risque corrigé de l'inflation est soumis à l'impôt en fonction du taux marginal d'imposition de l'investisseur. De la sorte, le revenu est pris en compte de façon exhaustive et l'assujettissement à l'impôt est le même pour toutes les sources de revenu.
16. Certains pays ont choisi des horizons plus lointains. À titre d'exemple, aux États-Unis l'horizon temporel a toujours été de 75 ans. Récemment, il a été décidé de le prolonger jusqu'à l'infini, ou du moins de le fixer à 75 ans sous la condition que le solde financier du fonds ne se dégradera pas à la fin de la période. Cette variable contrôle essentiellement le degré de préfinancement. Un horizon temporel d'un an correspond à un pur système par répartition.
17. Il convient de noter que la relation entre ressources et bien-être matériel chez les personnes âgées n'est pas nécessairement simple. Une évaluation empirique montre que les facteurs influant sur le bien-être matériel des Néo-Zélandais âgés reflètent, du moins dans une certaine mesure, la situation qui était la leur avant le départ en retraite, de sorte que même parmi ceux qui disposent d'un niveau de ressources identique, les niveaux de bien-être matériel peuvent varier notablement. Néanmoins, même si la plupart des personnes âgées se caractérisent par des indices de bien-être matériel très satisfaisants, il subsiste un grand nombre de personnes en difficulté même aux niveaux actuels des prestations NZS. Cela donne à penser que des mesures complémentaires ciblées sur la minorité des personnes âgées réellement dans le besoin pourraient en tout état de cause se révéler appropriées (Hurnard et al., 2005).

Bibliographie

- Attanasio, O., J. Banks et M. Wakefield (2005), « L'efficacité des avantages fiscaux pour accroître l'épargne (retraite) : éléments théoriques et empiriques », *Revue économique de l'OCDE*, n° 39, 2004/2, OCDE, Paris.
- Barr, N. et P. Diamond (2006), « The Economics of Pensions », *Oxford Review of Economic Policy*, 22(1).
- Bernheim, B. et D. Garrett (2003), « The Effects of Financial Education in the Workplace: Evidence from a Survey of Households », *Journal of Public Economics*, 87(7-8).
- Bollard, A., B. Hodgetts, P. Briggs et M. Smith (2006), « Household Savings and Wealth in New Zealand », Reserve Bank of New Zealand, Wellington.
- Börsch-Supan, A. (2005), « L'efficacité des incitations pour remédier à l'insuffisance de l'épargne-retraite en Europe », *Revue économique de l'OCDE*, n° 39, 2004/2, OCDE, Paris.
- Casey, B., H. Oxley, E. Whitehouse, P. Antolin, R. Duval et W. Leibfritz (2003), « Policies for an Ageing Society: Recent Measures and Areas for Further Reform », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 369, OCDE, Paris.
- Economic Report of the President (2004), « Restoring Solvency to Social Security », Council of Economic Advisers, Chapter 6, Washington, D.C.
- Economic Report of the President (2006), « Saving for Retirement », Council of Economic Advisers, Chapter 3, Washington, D.C.
- ESR Consortium (2003), « Tier 2 Retirement Savings: Employers' and Employees' Attitudes and Practices », Background Paper submitted to the Periodic Report Group.
- Feldstein, M. (2005), « Structural Reform of Social Security », *Journal of Economic Perspectives*, 19(2).
- Feldstein, M. (2006), « The Effect of Taxes on Efficiency and Growth », *NBER Working Paper*, n° 12201, NBER, Cambridge.
- Government Actuary (2006), *Report of the Government Actuary for the year ended 30 June 2006*, Government Actuary, Wellington.
- Hurnard, R. (2005), « The Effect of New Zealand Superannuation Eligibility Age on the Labour Force Participation of Older People », *New Zealand Treasury Working Paper*, 05/09, Treasury, Wellington.
- Hurnard, R., D. Hyslop et I. Tuckwell (2005), « The Living Standards, Incomes and Accommodation Costs of Older New Zealanders Revisited », *New Zealand Treasury Working Paper*, 05/03, Treasury, Wellington.

- McCulloch, B. et J. Frances (2001), « Financing New Zealand Superannuation », *New Zealand Treasury Working Paper*, 01/20.
- New Zealand Superannuation Fund (2006), *Annual Report 2006*, New Zealand Superannuation Fund, Wellington.
- OCDE (2000), *Études économiques de l'OCDE : Nouvelle-Zélande*, OCDE, Paris.
- OCDE (2004), *Études économiques de l'OCDE : Suède*, OCDE, Paris.
- OCDE (2005a), « Ageing and Pension System Reform: Implications for Financial Markets and Economic Policies », *Supplement to Financial Market Trends*, OCDE, Paris.
- OCDE (2005b), *Accroître les chances de chacun : Pour une politique sociale active au bénéfice de tous*, OCDE, Paris.
- OCDE (2005c), *Objectif croissance*, OCDE, Paris.
- OCDE (2005d), *Les pensions dans les pays de l'OCDE ; Panorama des politiques publiques*, OCDE, Paris.
- OCDE (2006), *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 80, OCDE, Paris.
- Pensions Policy Institute (2006), *NPSS Policy and Design Choices*, www.pensionspolicyinstitute.org.uk.
- RBNZ (2006), *Financial Stability Report, November*, Reserve Bank of New Zealand, Wellington.
- Scobie, G., J. Gibson et T. Le (2004), « Saving for Retirement: New Evidence for New Zealand », *New Zealand Treasury Working Paper*, 04/12, Treasury, Wellington.
- Scobie, G., J. Gibson et T. Le (2005), *Household wealth in New Zealand*, Institute of Policy Studies, Wellington.
- Scobie, G., T. Le, et J. Gibson (2006), « Housing in the Household Portfolio and Implications for Retirement Saving: Some Initial Findings from SOFIE », Paper presented at the workshop « Housing, Savings and the Household Balance Sheet », 14 novembre, www.RBNZ.govt.nz.
- St. John, S. (2005), « Pensions taxation and retirement incomes in New Zealand », *Pensions Institute Discussion Paper*, PI-0506, Auckland.
- St. John, S. (2006), « The Policy Implications of Decumulation in Retirement in New Zealand », Retirement Policy and Research Centre, The University of Auckland.
- St. John, S. et M. Littlewood (2006), « Does KiwiSaver Improve the Unique New Zealand Mix of Retirement Policies ? » Report presented at the 14th Australian Colloquium of Superannuation Researchers: Choice in Retirement Funding, juillet.
- Treasury (2006), *New Zealand's Long-term Fiscal Position*, Treasury, Wellington.
- Tyler, S. (2006), « The New Zealand Corporate Bond Market », *BIS Papers*, n° 26.
- Whiteford, P. et E. Whitehouse (2006), « Pension Challenges and Pension Reforms in OECD Countries », *Oxford Review of Economic Policy*, 22(1).
- Whitehouse, E. (2007), « Life Expectancy Risk and Pensions: Who Bears the Burden? », *Social, Employment and Migration Working Paper*, OCDE (à paraître).
- Yoo, K.-Y. et A. de Serres (2004), « Le régime fiscal de l'épargne-retraite privée dans les pays de l'OCDE », *Revue économique de l'OCDE*, n° 39/2, OCDE, Paris.

Chapitre 3

Étoffer les marchés de capitaux

Les marchés de capitaux néo-zélandais, dominés par le secteur bancaire, sont relativement modestes pour la zone OCDE malgré l'absence d'obstacle réglementaire manifeste à leur développement. Le pays fait appel depuis des années aux marchés internationaux de capitaux pour financer ses investissements, même si les banques ont canalisé une proportion significative des entrées de capitaux étrangers vers le secteur des prêts hypothécaires ces dernières années. La liquidité du marché intérieur des obligations a été limitée par la réduction de la dette publique ainsi que par le prélèvement applicable aux émetteurs agréés, qui dissuade les entreprises d'émettre des obligations sur le marché intérieur. Favoriser le développement de marchés obligataires plus actifs permettrait d'élargir l'éventail des possibilités offertes en matière de gestion des risques et de levée de fonds. Néanmoins, il ne semble guère établi que les entreprises néo-zélandaises pâtissent d'un déficit systématique de financement, et l'étroitesse du marché des obligations de sociétés s'explique sans doute en partie par la faible proportion de grandes entreprises privées. Certaines améliorations pourraient être apportées au cadre réglementaire des instruments d'épargne. La structure de gouvernance des organismes de placement collectif doit être renforcée, et une approche plus rigoureuse des obligations d'information en matière d'honoraires et de frais permettrait d'accroître leur transparence et leur comparabilité. Enfin, les efforts déployés en vue d'améliorer les connaissances financières de la population et les projets d'intégration de l'éducation financière dans les programmes scolaires sont bienvenus.

L'existence de marchés de capitaux actifs et efficaces est essentielle à la croissance économique. Les marchés de capitaux jouent en effet un rôle important à plusieurs égards. Dans la mesure où ils atténuent les contraintes de liquidité, ils contribuent à stabiliser l'économie en lissant l'évolution de la production et de la consommation en cas de choc exogène. Ils jouent un rôle d'intermédiation, en canalisant les ressources des épargnants vers les emprunteurs, et en permettant d'affecter de manière plus réactive et efficace des ressources économiques rares. Enfin, ils constituent le vecteur de la formation de capital. La relation entre leur développement et la croissance économique a été mise en évidence dans un certain nombre d'études empiriques, qui font apparaître un lien direct avec les résultats obtenus en matière de productivité ou avec l'accumulation de capital physique et humain (voir, par exemple, de Serres et al., 2006).

Bien que les marchés de capitaux de la Nouvelle-Zélande aient été libéralisés au cours de la seconde moitié des années 80, ils sont restés relativement peu actifs pour la zone OCDE, ce qui pourrait expliquer en partie la modestie persistante des performances économiques globales du pays. Ce chapitre s'ouvre sur une évaluation des principaux éléments du système financier, suivie d'un examen du rôle que jouent les marchés de capitaux en termes de lissage de l'évolution de l'activité et de gestion des risques en Nouvelle-Zélande. Nous évoquons ensuite la contribution du système financier à l'affectation du capital aux emplois les plus efficaces et les plus productifs, avant d'examiner l'éventail des instruments financiers offerts aux épargnants, en particulier dans le contexte des efforts déployés pour encourager une diversification plus poussée des portefeuilles des ménages en favorisant l'accumulation d'actifs financiers. Enfin, ce chapitre se referme sur quelques remarques conclusives et des recommandations destinées aux pouvoirs publics.

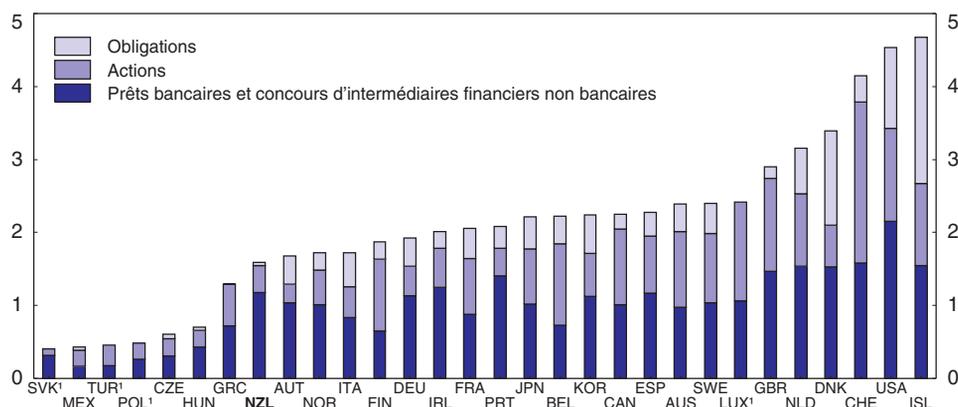
Les marchés de capitaux dans le contexte international

La Nouvelle-Zélande s'est engagée dans une vaste entreprise de libéralisation en profondeur de ses marchés de capitaux au cours des années 80, et certains instruments financiers sophistiqués ont été créés, mais la taille globale du marché des capitaux est restée relativement limitée. À l'aune de la somme de la capitalisation boursière totale et de l'ensemble des crédits consentis au secteur privé exprimée en proportion du produit intérieur brut (PIB), le marché néo-zélandais est globalement plus restreint que ceux de la plupart des autres pays de l'OCDE et sa taille place la Nouvelle-Zélande au dernier rang des pays les plus avancés de l'Organisation (graphique 3.1). Ses principales spécificités tiennent aux marchés des valeurs mobilières. La capitalisation du marché d'actions de la Nouvelle-Zélande représente en effet environ 35 % de son PIB, alors que la moyenne de l'OCDE est de 65 %, et son marché obligataire pèse moins de 5 % de son produit intérieur brut, contre 39 % en moyenne dans la zone OCDE.

Les crédits bancaires constituent donc une source de financement plus utilisée en Nouvelle-Zélande que dans la plupart des autres pays de l'OCDE. En outre, les prêts

Graphique 3.1. **Taille et composition du marché des capitaux**

En proportion du PIB, moyenne sur la période 2003-05



1. Le total correspond à la somme des crédits au secteur privé et de la capitalisation du marché d'actions.

Source : Reserve Bank of New Zealand, *New Zealand Exchange* et base de données sur le développement et la structure du secteur financier (*Financial Development and Structure database*) de la Banque mondiale.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007702353070>

hypothécaires au logement occupent une place de plus en plus prédominante dans les crédits bancaires¹. Ainsi, l'encours total des prêts aux ménages exprimé en pourcentage de l'ensemble des actifs bancaires a augmenté de 10 points de pourcentage entre 2000 et 2005, pour s'établir à 47 % (Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande, 2006). Cela tient dans une certaine mesure aux fortes hausses des prix des logements observées ces dernières années (voir le chapitre 1). En tout état de cause, l'endettement des ménages néo-zélandais tend à être relativement élevé, par rapport à d'autres pays, et cette dette est essentiellement constituée d'emprunts hypothécaires (Girouard *et al.*, 2006).

Une autre caractéristique inhabituelle de la Nouvelle-Zélande tient à la prédominance de l'agriculture dans le crédit bancaire aux sociétés non financières résidentes, alors même que le secteur agricole représente moins de 5 % du PIB (tableau 3.1). Les entreprises agricoles ont sans doute davantage besoin de fonds de roulement que les autres, mais il est plus probable que cette augmentation du crédit ait été alimentée dans une large mesure par les fortes hausses des prix des terrains en zone rurale. Ces prix reflètent eux-mêmes la forte rentabilité des exploitations laitières, en particulier, la conversion de terres agricoles en « zones d'habitat rural »² et de manière plus générale la construction de nouveaux logements. Le ratio dette/bénéfices du secteur agricole est deux fois plus élevé que celui de l'ensemble du secteur des entreprises non financières, même si 20 % des exploitations

Tableau 3.1. **Crédits bancaires au secteur des sociétés non financières**

| | Pourcentage |
|--|-------------|
| Agriculture | 36 |
| Services immobiliers et services aux entreprises | 27 |
| Autres secteurs | 37 |
| Total | 100 |

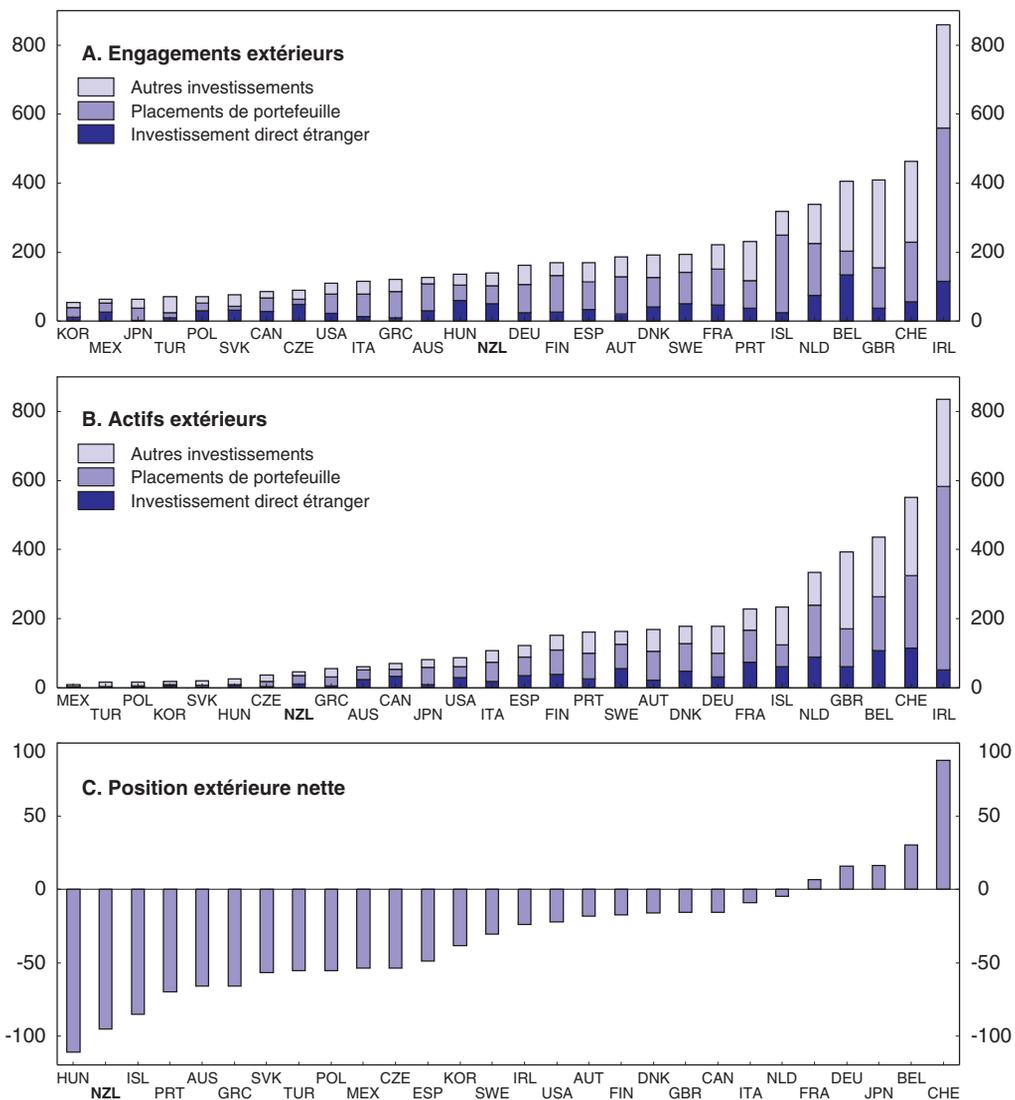
Source : Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande (2006), *Financial Stability Report*, novembre.

agricoles endettées représentent à elles seules environ 80 % de la dette rurale (Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande, 2006).

Compte tenu du fossé qui sépare de longue date l'épargne et l'investissement intérieurs, le pays recourt depuis de nombreuses années aux marchés de capitaux internationaux pour combler ce déficit de financement local. En conséquence, l'endettement extérieur net de la Nouvelle-Zélande équivaut à plus de 80 % de son PIB, ce qui la classe au second rang des pays de l'OCDE sur ce critère (graphique 3.2). Les catégories des placements de portefeuille et des autres investissements représentent les deux tiers de l'encours d'engagements extérieurs de la Nouvelle-Zélande, le reste correspondant à

Graphique 3.2. **Position extérieure globale**

En pourcentage du PIB, 2005 ou dernière année connue¹



1. 2004 pour l'Autriche, la Corée, la Finlande, l'Irlande, la Norvège, les Pays-Bas, la Suède et la Turquie ; 2003 pour la République slovaque.

Source : FMI, base de données sur les Statistiques financières internationales, et calculs de l'OCDE fondés sur la base de données du n° 80 des Perspectives économiques.

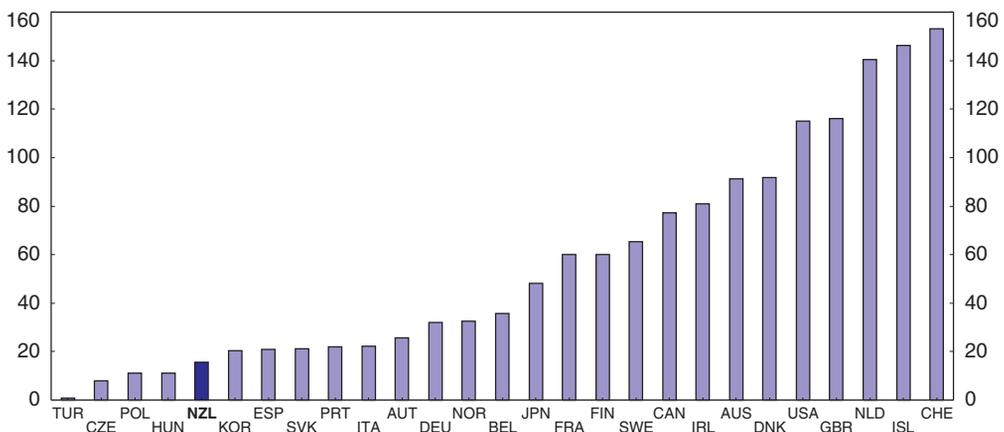
l'investissement direct étranger (IDE). Elle affiche par ailleurs un encours d'investissement direct de l'étranger relativement élevé par rapport à d'autres pays. Environ un quart de ce stock d'IDE correspond aux capitaux propres de banques contrôlées par des intérêts étrangers en Nouvelle-Zélande.

Il est impossible de déterminer si la taille modeste des marchés de valeurs mobilières du pays est surtout liée à une insuffisance de l'offre, ou à celle de la demande. Les marchés intérieurs sont étroits non seulement à l'aune du volume de capitaux utilisés, mais aussi du volume de capitaux offerts, ce qu'illustre tout particulièrement le faible pourcentage du PIB que représentent les actifs des organismes de retraite et les placements en assurance-vie (graphique 3.3). L'offre de ces capitaux est déterminée par le cadre réglementaire relatif aux régimes publics de retraite et à l'épargne-retraite (voir le chapitre 2) ainsi que par la fiscalité (voir le chapitre 4). Il serait naturellement inefficace en termes de gestion des risques que les placements de ce type soient exclusivement intérieurs ; néanmoins, même si une fraction de ces actifs était détenue à l'étranger, un volume plus important d'actifs financiers permettrait d'étoffer les marchés de capitaux (pour autant que les instruments considérés n'évincent pas totalement d'autres produits d'épargne).

Aucun obstacle réglementaire majeur n'entrave le développement des marchés de capitaux. En fait, la Nouvelle-Zélande est très bien placée d'après les indicateurs de réglementation des marchés des services bancaires et des valeurs mobilières élaborés par l'OCDE (graphique 3.4). Cela signifie que le pays est non seulement totalement ouvert aux marchés internationaux de capitaux, mais qu'il devrait en outre exercer un effet d'attraction tant sur l'épargne extérieure que sur l'épargne intérieure. Par ailleurs, cela indique que la lourdeur excessive de la réglementation ou son caractère inadéquat ne sauraient constituer une explication plausible de la petite taille persistante des marchés néo-zélandais. Le gouvernement n'en a pas moins engagé deux procédures d'examen de la réglementation – consacrées, d'une part, aux intermédiaires financiers et, d'autre part, aux produits financiers et prestataires de services financiers³ – en vue de déterminer s'il existe des domaines dans lesquels la situation pourrait être améliorée (voir l'encadré 3.1).

Graphique 3.3. **Actifs des organismes de retraite et placements en assurance-vie**

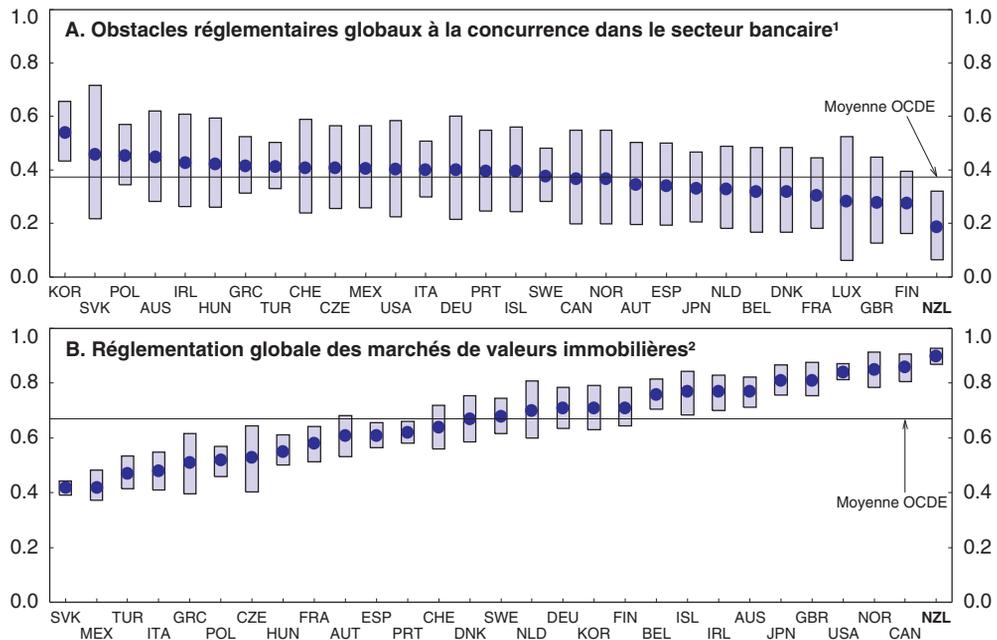
En pourcentage du PIB, 2004 ou dernière année connue



Source : OCDE, base de données des statistiques internationales sur les retraites.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007747218532>

Graphique 3.4. Indicateurs de réglementation des marchés des services bancaires et des valeurs mobilières



1. Cet indicateur varie sur une échelle de 0 à 1, allant du degré de restriction le plus faible au plus élevé ; une valeur élevée indique que la réglementation limite fortement le jeu de la concurrence. Il s'agit d'un indicateur synthétique correspondant à la moyenne de quatre sous-indicateurs relatifs à l'entrée d'opérateurs locaux, l'entrée d'opérateurs étrangers, l'activité et l'actionnariat public.
2. Cet indicateur varie sur une échelle de 0 à 1, allant du degré d'exigence le plus faible au plus élevé ; une valeur élevée indique que la réglementation favorise fortement le développement du système financier. Il s'agit d'un indicateur synthétique correspondant à la moyenne de quatre sous-indicateurs relatifs à l'exécution des contrats, à l'accès au crédit, à la protection des investisseurs et aux procédures de faillite.

Source : OCDE (2006), *Réformes économiques – Objectif croissance*, Édition 2006, OCDE, Paris.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007808737642>

Encadré 3.1. Examens de la réglementation des marchés de capitaux

Examen des intermédiaires financiers

L'objectif de cette étude est de s'assurer que les intermédiaires financiers remédient de manière efficace et efficiente aux problèmes d'asymétrie d'information sur le marché, et que le cadre réglementaire apporte une solution aux problèmes d'asymétrie d'information concernant les intermédiaires eux-mêmes, en inspirant confiance aux investisseurs quant à la compétence et à l'intégrité des intermédiaires auxquels ils recourent.

Cet examen est axé sur les objectifs suivants :

- veiller à ce que les informations nécessaires soient communiquées concernant les conflits d'intérêts, les honoraires et les compétences des intermédiaires financiers, afin que les investisseurs/consommateurs puissent décider en connaissance de cause de recourir ou non à un intermédiaire et de suivre ou non ses conseils ;
- garantir que les intermédiaires financiers disposent de l'expérience, des compétences et de l'intégrité requises pour offrir aux consommateurs désireux de placer des fonds, les produits qui correspondent le mieux à leurs besoins et à leur profil de risque, veiller à ce que les intermédiaires assument la responsabilité de tout conseil prodigué, et prendre des mesures pour inciter les intermédiaires financiers à gérer de manière satisfaisante les conflits d'intérêts ;

Encadré 3.1. Examens de la réglementation des marchés de capitaux (suite)

- promouvoir le développement d'un secteur financier solide et efficient, inspirant confiance au public quant au professionnalisme et à l'intégrité des intermédiaires, appliquer une réglementation judicieusement ciblée sans imposer des coûts superflus, et encourager l'essor de marchés innovants et concurrentiels.

Examen des produits financiers et prestataires de services financiers

L'objectif essentiel de cette étude est d'élaborer un cadre efficace et cohérent de réglementation des produits financiers et des institutions financières non bancaires. Le but est de renforcer la confiance des investisseurs et des institutions dans les marchés de capitaux et d'encourager leur participation au fonctionnement de ces marchés, de manière à garantir la solidité et l'efficacité du secteur financier non bancaire.

Cet examen consiste pour l'essentiel en un état des lieux de la réglementation actuelle, et une évaluation de la nécessité éventuelle d'améliorer cette réglementation pour suivre l'évolution des marchés de capitaux. Neuf documents de travail sur les options envisageables en matière de réformes ont été publiés à ce jour. Ils couvrent les thèmes suivants : l'enregistrement des institutions financières, les assurances, la surveillance des émetteurs, le règlement des litiges de consommation et les mécanismes de réparation en la matière, les établissements de dépôt non bancaires, les organismes de placement collectif (OPC), la gouvernance des sociétés mutualistes, les placements de titres, ainsi que les plateformes électroniques de gestion financière et les services de gestion de portefeuille.

Étapes suivantes

Les enquêtes publiques auxquelles ont donné lieu ces deux examens sont maintenant terminées. Bien que ces deux procédures d'examen aient été d'abord menées séparément, le gouvernement a décidé qu'il serait plus judicieux que les propositions de mesures résultant de chacune d'elles soient examinées conjointement, dans un souci de cohérence. Il est envisagé que ces propositions de mesures soient soumises au Conseil des ministres à la mi-2007, et que les dispositions législatives correspondantes soient ensuite présentées au Parlement.

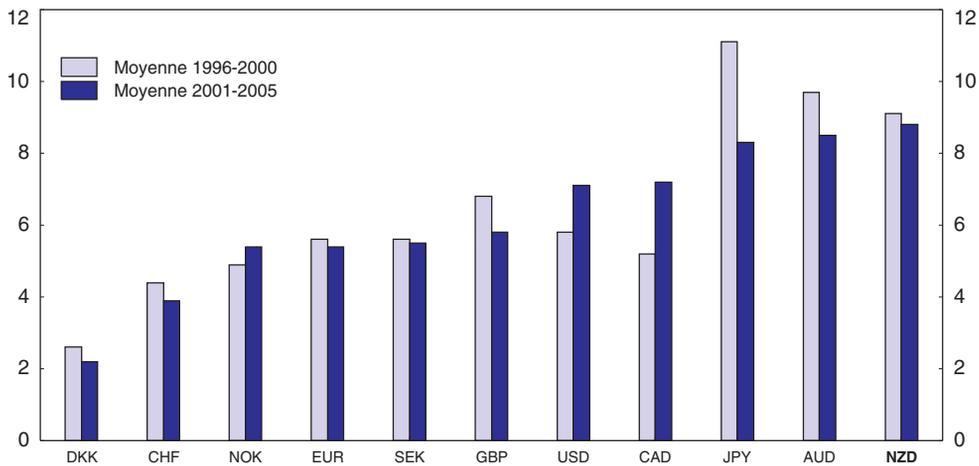
Source : Ministère du Développement économique.

Volatilité, liquidité et gestion des risques

Des marchés de capitaux actifs et liquides jouent un rôle important en termes de lissage de l'évolution de l'activité et de gestion des risques. Une des sources de volatilité, en particulier pour les biens pouvant faire l'objet d'échanges internationaux, réside dans le taux de change. La valeur du dollar néo-zélandais (NZD) a été extrêmement fluctuante, comparée à celle de nombreuses autres monnaies de pays de l'OCDE (graphique 3.5). En outre, les entreprises subissent les répercussions des amples mouvements à long terme du taux de change, qui expliquent eux-mêmes la prime de taux d'intérêt caractérisant les obligations à échéance lointaine (voir le chapitre 1). Des marchés de capitaux développés et diversifiés offrent généralement aux entreprises divers moyens de gérer les effets de ces fluctuations sur leur rentabilité. En fait, plus les marchés sont efficaces à cet égard, plus l'évolution de l'activité économique est régulière, toutes choses égales par ailleurs.

Le marché des obligations libellées en NZD se divise en deux segments : le petit marché obligataire intérieur et le marché des obligations émises par les nonrésidents, souvent qualifiées d'obligations « Eurokiwi » et « Uridashi » (encadré 3.2). Le marché obligataire

Graphique 3.5. Volatilité de diverses monnaies



Note : La volatilité historique représentée ici est calculée à l'aide de la formule classique $\sqrt{\sum_{t=1}^{60} (\Delta \ln e_{t-1})^2 / 60}$ où e_t désigne le niveau du taux de change effectif nominal au jour t . Cette mesure est ensuite annualisée à l'aide du nombre de jours ouvrables par an (fixé pour simplifier à 260).

Source : Banque d'Angleterre et calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007830646375>

Encadré 3.2. Les obligations Eurokiwi et Uridashi et les opérations de portage (« carry trade »)

Au fil des ans, les obligations libellées en dollars néo-zélandais (NZD) mais émises par des emprunteurs non résidents et vendues à des investisseurs non résidents sont devenues de plus en plus prisées sur les marchés financiers internationaux. Parmi ces titres figurent les obligations « Eurokiwi », émises par des emprunteurs européens ou d'autres emprunteurs internationaux, et les obligations « Uridashi », destinées aux investisseurs individuels japonais.

Pour les investisseurs du monde entier – notamment les particuliers japonais – les obligations en NZD émises par des non-résidents représentent une forme de placement attractive du fait de leur rendement élevé. L'évolution du dollar néo-zélandais par rapport à la monnaie du pays de l'investisseur influe également sur ce rendement, mais on ignore dans quelle mesure ce risque de change est pleinement appréhendé par les investisseurs individuels non résidents.

Après avoir levé des capitaux sur les marchés extraterritoriaux d'obligations en NZD, les émetteurs qui ont une bonne cote de solvabilité et des besoins de financement importants peuvent échanger les produits correspondants en NZD, par le biais d'opérations d'échange financier (swaps), avec des banques néo-zélandaises qui ont levé des fonds en devises sur les marchés financiers internationaux et sont prêtes à échanger leurs produits avec ces émetteurs. Dans le cadre de ce type de transaction, les émetteurs bénéficient de l'écart de taux entre le coût d'émission des obligations en NZD et le taux d'échange convenu avec les banques néo-zélandaises. De leur côté, celles-ci tirent parti du fait qu'il est moins coûteux d'emprunter en devises qu'en dollars néo-zélandais sur les marchés financiers

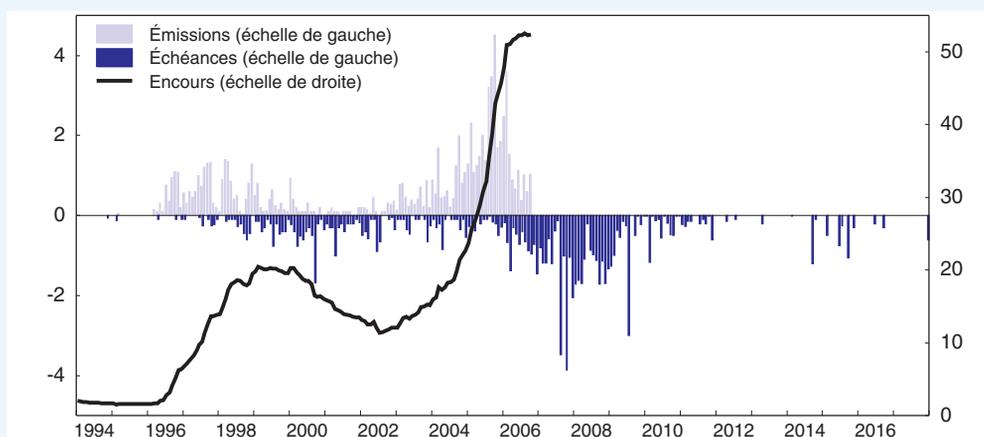
Encadré 3.2. Les obligations Eurokiwi et Uridashi et les opérations de portage (« carry trade ») (suite)

internationaux, ainsi que de l'écart entre le taux d'échange et le taux d'intérêt qu'elles appliquent aux ménages néo-zélandais (pour leurs emprunts hypothécaires, par exemple). Autrement dit, tant les émetteurs de ces obligations que les banques néo-zélandaises tirent avantage de ces opérations d'échange financier.

Reflétant les besoins des investisseurs internationaux en termes de congruence, qu'il s'agisse des émetteurs d'obligations non résidents ou des banques néo-zélandaises, l'encours des obligations Eurokiwi et Uridashi a augmenté à un rythme rapide depuis 2002, pour atteindre 53 milliards NZD en août 2006 (graphique 3.6). Néanmoins, une proportion significative de ces obligations devrait arriver à échéance dans des délais relativement courts. Ainsi, les titres arrivant à échéance en 2007 et en 2008 représenteront respectivement un montant de 16.9 milliards NZD et de 15.2 milliards NZD. À moins que ces dettes ne soient reconduites sous la forme de nouvelles obligations libellées en NZD, ou converties en d'autres actifs en NZD, elles exerceront des pressions considérables sur les taux de change et les taux d'intérêt.

Graphique 3.6. Émission d'obligations en NZD sur les marchés extraterritoriaux

Obligations Eurokiwi et Uridashi, en milliards NZD



Source : Reserve Bank of New Zealand.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007851787734>

intérieur dans son ensemble est non seulement étroit mais aussi relativement illiquide, ce qui réduit la fonction indicatrice que peuvent remplir les cours du marché. La rotation des obligations d'État peut offrir aux acteurs du marché une courbe des rendements servant de référence pour évaluer le coût auquel les entreprises peuvent lever des capitaux, ainsi que pour déterminer les primes de risque de crédit appliquées aux sociétés. Néanmoins, du fait de la bonne tenue des finances publiques et de la diminution de la dette brute de l'État en pourcentage du PIB depuis un certain nombre d'années, le volume d'effets publics offert sur le marché s'est réduit, et environ 70 % de l'encours actuel sont détenus par des investisseurs étrangers qui ne sont guère attachés à négocier activement ces titres. Toutefois, il n'existe pas encore en Nouvelle-Zélande de marché des contrats à terme sur obligations d'État,

comme ceux qui ont été créés dans certains pays pour combler le manque de liquidité lié à la diminution de l'offre de titres obligataires émis.

L'Office de gestion de la dette de la Nouvelle-Zélande est chargé de réduire au minimum le coût des emprunts publics. Il n'est pas tenu d'émettre des obligations de manière à assurer la liquidité du marché⁴. Néanmoins, au cours des deux derniers exercices, il a allongé l'horizon de ses émissions et a pris la décision stratégique de mettre à profit les taux favorables et de maintenir des emprunts dans la perspective d'une augmentation des besoins de financement futurs. La liquidité a de ce fait été plus abondante que si les emprunts avaient été limités au strict nécessaire pour couvrir les besoins courants. De plus, le besoin de financement des administrations publiques a été consolidé sur le marché obligataire intérieur, de manière à éviter l'émission plus coûteuse d'obligations en devises. L'Office a aussi consolidé ses différents emprunts sous la forme de titres de référence, à savoir des émissions obligataires d'un volume suffisant, sur une échéance donnée, pour donner aux acquéreurs confiance dans la liquidité de l'emprunt. Ces mesures ont contribué à la liquidité du marché des emprunts d'État.

Certains pays dont la dette diminue ont décidé qu'il importait malgré tout de préserver l'infrastructure du marché de la dette publique, en prévision de la montée future des besoins de financement liée au vieillissement démographique. Mais ils doivent alors accroître leurs actifs financiers en conséquence. La détention de numéraire est à cet égard une option coûteuse, tandis que l'acquisition d'actifs financiers privés (nationaux ou étrangers) renforce la présence capitalistique de l'État dans le secteur privé⁵. Dans le cas de la Nouvelle-Zélande, le produit des émissions supplémentaires d'obligations d'État placées à un moment où la demande des investisseurs était très soutenue a été investi dans des actifs de haute qualité avec une marge positive. A mesure que ces actifs viendront à échéance, le produit de leur liquidation servira à lisser les augmentations futures des emprunts publics.

On pourrait penser que le vaste marché néo-zélandais des contrats d'échange financier (swap) offre une liquidité suffisante pour fournir les références nécessaires au développement d'un marché des obligations de sociétés plus étoffé, rendant inutile les emprunts publics supplémentaires. Bien que la liquidité du marché des emprunts d'État ait diminué en Nouvelle-Zélande, l'écart entre les taux des obligations à 10 ans et ceux des contrats d'échange à 10 ans s'est creusé depuis son point bas du début de 2003, pour atteindre 88 points de base en moyenne en 2006, alors qu'il est de 52 points de base aux États-Unis. A mesure que l'écart s'est creusé, les investisseurs locaux se sont tournés vers des titres d'emprunt à plus court terme et ont eu recours à des contrats d'échange de taux d'intérêts pour obtenir des rendements à long terme. L'écart peut en partie être interprété comme une « prime de rareté » sur les obligations d'État. Cependant, il reflète aussi le risque de crédit et éventuellement le risque pays en général. Si les investisseurs étrangers venaient à ne pas reconduire leurs contrats d'échange, il deviendrait difficile de dissocier la part de la prime de rareté de celle de la majoration de la prime sur les contrats d'échange. De fait, en Nouvelle-Zélande, l'écart est monté aux alentours de 120 points de base en mars. Globalement, il reste difficile de dire si le marché des contrats d'échange est capable de fournir une courbe de rendements de référence pour l'économie tout entière et si une augmentation des émissions obligataires de l'État se justifie.

Le marché néo-zélandais des obligations de sociétés est également très étroit et plutôt illiquide, pour un certain nombre de raisons. Un des facteurs limitant l'intérêt des

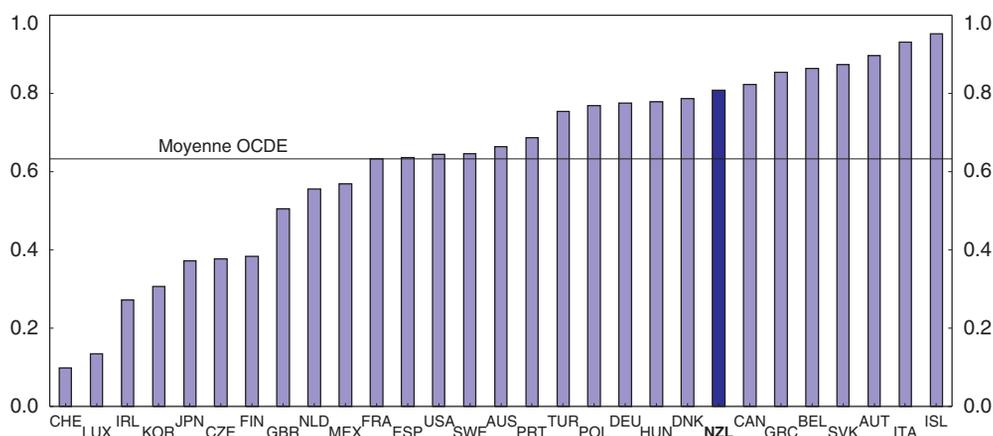
entreprises pour les émissions obligataires sur ce marché réside sans doute dans l'*Approved Issuer Levy* (AIL, prélèvement applicable aux émetteurs agréés). Ce prélèvement, qui se substitue à la retenue à la source sur les non-résidents, est égal à 2 % du rendement des titres enregistrés en Nouvelle-Zélande. À l'heure actuelle, les banques et autres institutions de grande taille peuvent y échapper en levant des fonds sur les marchés étrangers plutôt que dans le pays. Le mécanisme utilisé consiste à créer une succursale à l'étranger dans l'objectif spécifique d'accéder aux marchés financiers extraterritoriaux afin de se soustraire à l'AIL (Bollard *et al.*, 2007). Ces succursales prêtent ensuite à leur société-mère les fonds ainsi réunis. En fait, les grandes banques enregistrées en Nouvelle-Zélande ont toutes eu recours à ce mécanisme.

Les obligations émises à l'étranger libellées en NZD sont de plus en plus prisées par les investisseurs étrangers en quête de rendements plus élevés que ceux offerts sur d'autres marchés. En conséquence, les marchés extraterritoriaux ont permis aux banques néo-zélandaises d'accroître sensiblement leur offre de crédits destinés aux ménages et aux entreprises, en échangeant des montants en devises contre les sommes réunies en NZD par les émetteurs d'obligations délivrées à l'étranger. De fait, les marchés extraterritoriaux ont contribué de manière significative à satisfaire la demande supplémentaire de crédits hypothécaires liée à la période prolongée d'augmentation rapide des prix des logements. Inversement, il est possible que l'accès aisé à ces crédits ait accentué la hausse des prix immobiliers. Par ailleurs, la structure des échéances des obligations émises à l'étranger en NZD étant relativement courte, il existe un risque que les investisseurs décident à un moment donné de ne pas convertir ces dettes en nouveaux actifs libellés en NZD.

En fait, la Nouvelle-Zélande est sans doute particulièrement exposée à de brusques changements de perception des investisseurs internationaux, et ce d'autant plus que ses engagements extérieurs consistent essentiellement en des dettes à court terme. Plus précisément, les titres de créance représentent 80 % du total des engagements de la Nouvelle-Zélande au titre des investissements de portefeuille (graphique 3.7), et la majorité d'entre eux devraient arriver à échéance dans des délais relativement brefs⁶. La banque de réserve se montre relativement optimiste quant au risque d'un retrait soudain

Graphique 3.7. Proportion de titres de créance dans les engagements sous forme d'investissements de portefeuille

Moyenne sur la période 2000-05



Source : FMI, base de données sur les Statistiques financières internationales.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007858263506>

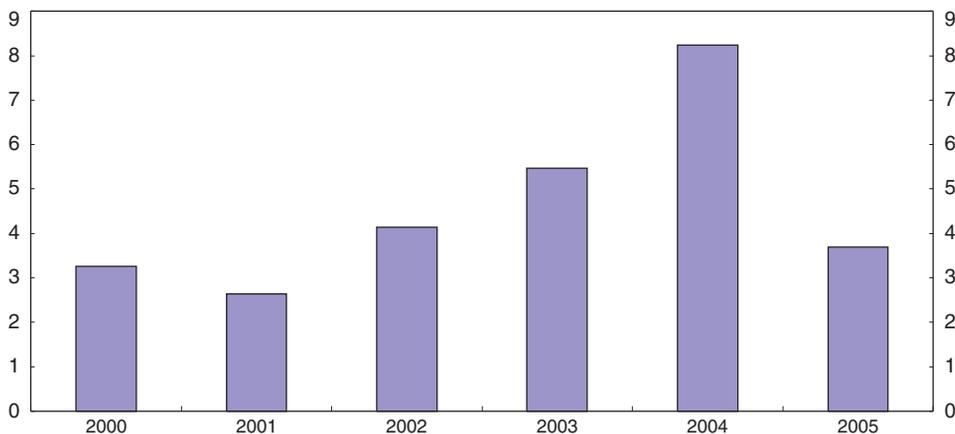
des investisseurs individuels étrangers (Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande, 2006), mais sa position se fonde sur diverses hypothèses concernant l'évolution des préférences des investisseurs étrangers.

Au-delà du risque d'un changement de perception des investisseurs étrangers concernant la Nouvelle-Zélande en particulier, la situation actuelle d'abondance des liquidités au niveau international pourrait également changer, compte tenu du durcissement persistant de l'orientation des politiques monétaires à l'échelle mondiale, ainsi que de l'évolution du recyclage des recettes des pays producteurs de pétrole. En cas de réduction de l'offre internationale de capitaux, les taux d'intérêt locaux devraient augmenter par rapport à ceux des autres pays pour que les entrées de fonds se maintiennent à leur niveau actuel, et cette augmentation devrait aller au-delà de la hausse des taux mondiaux. En outre, l'alourdissement des coûts de financement en devises pourrait également réduire les marges de manœuvre des banques en termes d'échanges financiers avec des émetteurs de titres émis à l'étranger et libellés en NZD, et leur situation pourrait se dégrader si ces hausses de coûts ne peuvent être répercutées sur les ménages via un nouveau relèvement des taux d'intérêt hypothécaires.

Il est vrai que la Nouvelle-Zélande possède un marché d'instruments financiers dérivés actif et liquide, où sont négociés à la fois des contrats d'échange de devises et de taux d'intérêt (graphique 3.8). Ceux-ci permettent aux grandes entreprises d'accéder directement aux marchés financiers internationaux et de couvrir les risques de change et de taux d'intérêt auxquels elles se trouvent exposées. La couverture des risques de change est une pratique courante en Nouvelle-Zélande comme au niveau mondial, et elle peut également s'effectuer en assurant la congruence dans chaque monnaie des deux parties du bilan, sans recourir nécessairement à des contrats sur produits dérivés. Cette couverture naturelle est également utilisée par les entreprises, qui peuvent appairer les produits en devises provenant de leurs transactions à l'étranger avec des charges en devises équivalentes. Les entreprises peuvent également choisir d'acquérir des instruments de couverture à terme pour leurs transactions. Reste qu'indépendamment de la solution retenue, la gestion du risque de change a un coût.

Graphique 3.8. **Engagements au titre d'instruments financiers dérivés de la Nouvelle-Zélande**

En milliards USD



Source : FMI, base de données sur les Statistiques financières internationales.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007862313430>

Si la couverture du risque de change fait partie de la vie courante des affaires, elle ne fonctionne qu'à relativement court terme, et la gestion des risques liés aux fluctuations du change à plus long terme est clairement hors de portée des acteurs du marché dans quelque pays que ce soit. Dans la mesure où les marchés ne sont pas en mesure de fournir aux sociétés les instruments nécessaires pour gérer ces risques de change, une possibilité envisageable serait que la banque de réserve néo-zélandaise s'efforce de lisser l'évolution cyclique du taux de change. Elle suivrait ainsi l'exemple de la banque de réserve australienne, qui détient une position de change ouverte et intervient lorsque le taux de change s'écarte clairement et sensiblement du niveau correspondant aux paramètres fondamentaux de l'économie. La politique d'intervention sur le marché des changes de la banque de réserve néo-zélandaise a été modifiée en 2004, de manière qu'elle puisse réduire la variabilité cyclique du taux de change lorsque son niveau est jugé exceptionnellement et abusivement élevé ou bas (Eckhold et Hunt, 2005). La banque n'a cependant pas fait usage de ces prérogatives jusqu'ici.

L'amplitude des fluctuations cycliques du taux de change suscite également des préoccupations liées à l'endettement des ménages néo-zélandais. Ceux-ci sont lourdement endettés et le poids relatif des emprunts hypothécaires dans ces engagements est le plus élevé de la zone OCDE. En outre, les comportements d'endettement diffèrent fortement suivant les groupes d'âge et les catégories de revenu (Girouard *et al.*, 2006). Dans ces circonstances, les ménages risquent de subir l'effet d'évolutions négatives telles qu'une forte hausse des taux d'intérêts qui pourrait être déclenchée par les fluctuations des taux de change. Ces répercussions seraient étalées dans le temps, les ménages qui ont contracté des emprunts hypothécaires ou d'autres dettes à taux d'intérêt variable étant touchés immédiatement, tandis que les ménages détenteurs de crédits hypothécaires à taux fixe ne ressentiraient ces effets qu'au bout d'un certain temps. Quoi qu'il en soit, l'impact de tels chocs négatifs sur le secteur des ménages pourrait être nettement plus fort qu'on ne le prévoit aujourd'hui.

Affecter le capital aux emplois les plus efficaces

Une des contributions essentielles des marchés de capitaux à la croissance de la productivité réside dans le fait qu'ils permettent une réaffectation rapide et efficace du capital aux emplois les plus productifs au fil du temps. Des marchés de capitaux efficaces atténuent les contraintes financières externes auxquelles sont confrontées les entreprises, à la fois pour leur fonds de roulement et, surtout, pour leurs investissements productifs. Les intermédiaires financiers jouent un rôle important en termes de réduction des coûts de collecte et d'analyse des informations sur les projets d'investissement pour les emprunteurs, ainsi que sur le plan de la gestion des risques.

La nature des mécanismes de financement des entreprises entre également en ligne de compte. Les systèmes qui font une plus grande place aux relations emprunteur-prêteur (généralement dominés par les financements bancaires et les financements privés par capitaux propres) peuvent contribuer à lisser les fluctuations cycliques, en aidant davantage les entreprises victimes des aléas de la demande à surmonter leurs difficultés de trésorerie⁷ (FMI, 2006). Par contre, les systèmes plus concurrentiels (c'est-à-dire fondés sur les mécanismes du marché) donnent de meilleurs résultats lorsque des ressources doivent être réaffectées de branches d'activité en déclin vers des secteurs et des entreprises relativement nouveaux, dans la mesure où ils permettent de tirer plus aisément parti des possibilités qui s'offrent, en particulier dans les nouvelles technologies,

contribuant ainsi à la croissance de la productivité. En outre, au niveau international, on assiste à une évolution des services bancaires aux entreprises marquée par un glissement des activités de crédit direct vers une assistance au financement par émission obligataire⁸, et par un recentrage des activités relationnelles des banques sur le financement des ménages et des petites entreprises (Issing, 2005).

Dans ce contexte, la diminution du poids relatif des entreprises dans les crédits consentis par les banques néo-zélandaises ne doit pas être interprétée comme une évolution négative, ni imputée à l'introduction du dispositif révisé sur la convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres (Bâle II), comme l'ont fait certains. Toutefois, dans le cas de la Nouvelle-Zélande, la contrepartie de ce glissement – à savoir l'utilisation croissante par les entreprises des marchés d'actions et d'obligations pour lever des fonds – semble se faire attendre. Pour l'heure, 174 sociétés sont inscrites à la cote du *New Zealand Stock Exchange*, le principal marché boursier néo-zélandais, 29 sont cotées sur le *New Zealand Alternative Market*, le second marché, et 47 sociétés ont des titres d'emprunt cotés en bourse. À titre de comparaison, l'*Australian Stock Exchange* compte 1 930 émetteurs cotés pour une économie d'une taille six fois plus grande que celle de la Nouvelle-Zélande. Néanmoins, cette dernière compte moins de 2 000 entreprises de plus de 100 salariés, parmi lesquelles figurent de grandes entreprises publiques.

La taille relativement modeste des marchés de valeurs mobilières néo-zélandais s'explique sans doute, dans une certaine mesure, par un manque d'entreprises suffisamment grandes pour que le recours direct aux marchés financiers – consistant à faire appel à l'épargne publique – constitue une manière efficiente de lever des fonds. En fait, même parmi les entreprises de taille relativement importante (de 100 à 500 salariés), les banques et les sociétés de financement dominant l'offre de financements par emprunt, et les individus qui contrôlent les entreprises représentent la principale source de nouveaux fonds propres (tableau 3.2). Qui plus est, l'enquête sur le financement des entreprises (*Business Finance Survey*) réalisée en 2004 n'a mis en évidence aucune difficulté manifeste d'obtention des financements, puisqu'une très forte proportion des entreprises souhaitant lever des fonds étaient en mesure de les obtenir. Ce constat concorde avec les résultats d'une enquête internationale menée en 2005 sur les freins au développement des entreprises, puisque le pourcentage de sociétés néo-zélandaises considérant le financement comme un des principaux freins à leur développement était inférieur à la moyenne mondiale (graphique 3.9). Il semble toutefois que de nombreux dirigeants de petites entreprises néo-zélandaises ne comprennent pas les mécanismes du financement externe par capitaux propres, qu'ils les confondent avec les dispositifs de financement par emprunt, et qu'ils aient une vision négative de leur capacité à attirer des investisseurs extérieurs (Robertson et Belanger, 2006).

Malgré l'absence d'obstacle financier manifeste à la croissance des entreprises en général, nombre d'observateurs pensent que les petites entreprises innovantes à fort potentiel de croissance se heurtent à un grave déficit de financement, tant en Nouvelle-Zélande que dans d'autres pays (OCDE, 2006). Très peu d'études empiriques ont cependant été menées sur cette question en Nouvelle-Zélande, et ce déficit est difficile à cerner (Robertson et Belanger, 2006). Le capital-risque constitue une des sources de financement possibles pour ces entreprises. Afin de favoriser le développement du capital-risque dans le pays, le gouvernement a créé en 2002 le *New Zealand Venture Investment Fund* (NZVIF, Fonds d'investissement en capital-risque de Nouvelle-Zélande), qui a été doté d'un capital de 100 millions NZD. Il s'agit d'une entreprise publique dirigée par un conseil

Tableau 3.2. **Sources de financement des entreprises**Dernier exercice financier¹

| | Taille (nombre de salariés) | | | | Âge (mois) | |
|---|-----------------------------|--------|--------|---------|------------|------------|
| | 1-5 | 6-20 | 21-100 | 101-500 | 6-36 | Plus de 36 |
| Financement par emprunt | | | | | | |
| Nombre d'entreprises se finançant par emprunt | 13 385 | 9 349 | 2 268 | 198 | 7 129 | 18 072 |
| Proportion des entreprises se finançant par emprunt qui ont obtenu ces fonds auprès de ² | | | | | | |
| Banques | 72 | 73 | 68 | 78 | 71 | 72 |
| Sociétés de financement | 25 | 25 | 31 | 20 | 17 | 29 |
| Autres sources ³ | 10 | 16 | 13 | 11 | 25 | 7 |
| Financement par capitaux propres | | | | | | |
| Nombre d'entreprises se finançant par capitaux propres | 1 969 | 1 470 | 350 | 21 | 1 666 | 2 143 |
| Proportion d'entreprises se finançant par capitaux propres qui les ont obtenus auprès de ² | | | | | | |
| Personnes physiques contrôlant l'entreprise | 88 | 78 | 75 | 57 | 85 | 81 |
| Amis ou parents | 10 | 13 | 8 | .. | 14 | 9 |
| Autres sources ⁴ | 11 | 20 | 29 | 50 | 17 | 16 |
| Dettes et fonds propres des entreprises néo-zélandaises | | | | | | |
| Nombre total d'entreprises | 52 334 | 25 272 | 5 489 | 467 | 22 255 | 61 306 |
| Montant total des dettes (millions NZD) | 10 436 | 11 968 | 8 589 | 5 152 | 5 471 | 30 675 |
| Montant total des fonds propres (millions NZD) | 8 931 | 7 344 | 7 964 | 6 313 | 3 581 | 26 970 |
| Ratio dettes/fonds propres | 1.17 | 1.63 | 1.08 | 0.82 | 1.53 | 1.14 |

1. Les informations fournies portent sur le dernier exercice financier pour lequel les résultats de l'entreprise considérée étaient disponibles en août 2004.
2. Le chiffre indiqué correspond au pourcentage d'entreprises néo-zélandaises dans chaque catégorie. La somme de ces pourcentages peut être supérieure à 100 en cas d'utilisation de sources multiples.
3. Cette catégorie se compose des éléments suivants : « créanciers commerciaux ou fournisseurs », « propriétaires actuels », « amis et parents des propriétaires actuels », « autres personnes physiques », « autres entreprises » et « autres sources ».
4. Cette catégorie se compose des éléments suivants : « salariés », « autres personnes physiques », « sociétés mères », « fonds de capital-risque/fonds de participation dans des sociétés fermées », « autres entreprises » et « autres sources ».

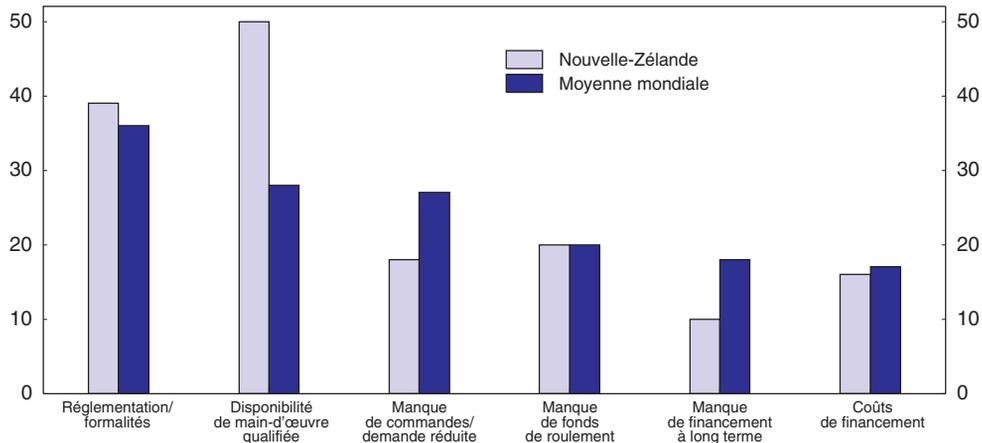
Source : Statistics New Zealand, *Business Finance Survey*.

d'administration indépendant, dont les membres ont été sélectionnés pour leur expérience du capital-risque et du monde des affaires. Il fonctionne comme un « fonds de fonds », dans la mesure où il investit dans des fonds de capital-risque gérés par des intérêts privés, qualifiés de « fonds VIF »⁹. Le NZVIF est également chargé de la gestion du *Seed Co-investment Fund* (SCIF, Fonds de co-investissement d'amorçage), créé en 2005 pour investir dans des entreprises en phase d'amorçage ou de démarrage, et doté d'un capital de 40 millions NZD pouvant être investi sur une période de six ans environ¹⁰.

Ces mesures gouvernementales ont été soigneusement conçues afin de favoriser le développement des marchés de financements privés par capitaux propres, de manière à assurer le financement des entreprises à fort potentiel de croissance (Lerner *et al.*, 2005). Par ailleurs, l'implication des investisseurs privés et les mécanismes de partage des risques doivent permettre d'éviter les écueils qui surgissent souvent lorsque les pouvoirs publics s'efforcent de remédier à ce qu'ils considèrent comme un déficit de financement (OCDE, 2006). Bien que le marché local du capital-risque reste relativement modeste, les financements privés par capitaux propres représentent un montant total d'investissements estimé à 2 milliards NZD (Ernst & Young, 2006). Au premier

Graphique 3.9. **Freins au développement des entreprises**

Pourcentage de répondants considérant l'élément évoqué comme un des principaux freins à leur développement, en 2004



Source : Grant Thornton, enquête IBOS (*International Business Owners' Survey*) de 2005.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/007888540133>

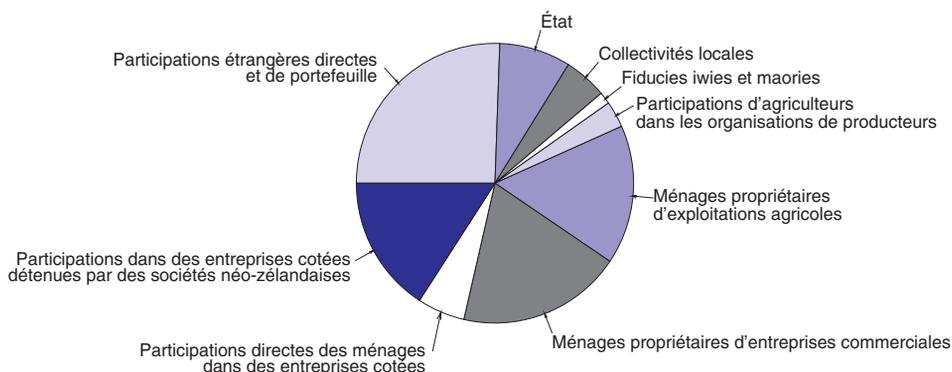
semestre 2006 ont eu lieu 54 transactions, d'une valeur globale estimée à 434 millions NZD, mais leur valeur médiane n'était que de 1 million NZD, car elles incluait cinq très grosses opérations de financement privé par capitaux propres.

On ignore si l'expansion des entreprises est essentiellement déterminée par la demande, ou si elle pourrait être stimulée par des organismes de retraite, des fonds de capital-risque ou d'autres organismes de placement recherchant activement des possibilités d'investissements rentables. Dans la seconde hypothèse, les organismes de placement locaux sont en mesure de déceler des marges d'expansion que les dirigeants d'entreprises ne discernent pas ou ne souhaitent pas exploiter¹¹. La connaissance des conditions locales et la proximité permettraient aux gestionnaires de fonds néo-zélandais d'occuper des créneaux qui ne présentent guère d'intérêt pour les fonds étrangers (hormis peut-être pour les organismes de placement australiens). À cet égard, une accumulation d'actifs de retraite privés, telle qu'elle est envisagée dans le cadre du programme KiwiSaver, pourrait contribuer à stimuler la croissance de la productivité, à condition que ces fonds ne soient pas exclusivement placés à l'étranger¹².

Un autre problème réside dans le fait que des montants considérables de capitaux sont bloqués dans des structures institutionnelles qui ne permettent pas de les réaffecter rapidement et aisément à des emplois plus productifs. Il s'agit d'entreprises contrôlées par l'État central ou les collectivités locales, de coopératives de production – notamment de Fonterra – ainsi que de fiducies iwi et maories (graphique 3.10). Les coopératives et les fiducies doivent décider elles-mêmes s'il serait de leur intérêt de procéder à des modifications permettant à leurs propriétaires de réaffecter plus aisément leurs capitaux à d'autres placements, et de faciliter la levée de fonds par les entreprises sur les marchés de fonds propres. En revanche, l'État pourrait céder ses participations dans certaines des entreprises commerciales qu'il détient¹³. La cession d'entreprises d'État opérant sur des marchés concurrentiels ne compromettrait pas indûment sa position, consistant à conserver la propriété de certains actifs stratégiques, et soumettrait les décisions d'investissement de ces entreprises à la discipline du marché, tout en permettant le

Graphique 3.10. Répartition des capitaux propres des entreprises néo-zélandaises¹

En pourcentage de leur valeur totale



1. Ces estimations ont été calculées par la banque de réserve à partir de sources diverses, et doivent donc être considérées comme purement indicatives.

Source : Bollard, A. (2006), « Kiwis Like Buying Houses more than Buying Businesses », Pricewaterhouse Coopers Annual Tax Conference, 9 novembre, www.rbnz.govt.nz.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/008021186435>

« débloqué » de capitaux qui pourraient être réaffectés à des emplois plus productifs au fil du temps s'ils se faisaient jour sur le marché.

Par ailleurs, environ un quart du secteur des entreprises est détenu par des étrangers, soit directement (sous forme de filiales ou de succursales) soit par le biais de portefeuilles. L'investissement direct étranger peut être non seulement bénéfique en termes d'amélioration des performances des entreprises concernées, mais aussi en termes de retombées sur le reste de l'économie, en stimulant les transferts de technologie et l'innovation (OCDE, 2003). Néanmoins, certains craignent en Nouvelle-Zélande que les entreprises sous contrôle étranger ne soient davantage enclines à délocaliser leurs activités à l'étranger, en particulier si elles peuvent réduire ce faisant le risque de change auquel elles sont exposées et les impôts qu'elles doivent acquitter. Ce phénomène de « perte de substance » réduirait la capacité productive du pays, et donc sa capacité à dégager des revenus. Qui plus est, les entreprises à capitaux étrangers qui font partie de multinationales peuvent être moins attachées à développer leurs activités locales en dehors du marché néo-zélandais si leur société procède par segmentation géographique du marché, ce qui limite la contribution de l'IDE à la croissance de la productivité¹⁴. Globalement, la présence d'entreprises à capitaux étrangers se traduit par des sorties considérables de revenus d'investissements dans la balance des paiements, ce qui introduit un écart entre le PIB et le revenu national, à moins que ces sorties ne soient contrebalancées par les revenus des investissements néo-zélandais à l'étranger.

Améliorer le cadre réglementaire des instruments d'épargne

La croissance attendue de l'épargne-retraite exigera un accroissement de l'offre d'instruments d'épargne adaptés, ainsi qu'un cadre réglementaire efficace. Il existe déjà un certain nombre de prestataires de retraites agréés (voir le chapitre 2), mais le cadre réglementaire dans lequel ils exercent leurs activités – de même que tous les autres organismes de placement collectif (OPC) – pourrait être amélioré. Les gestionnaires des

organismes de retraite devront également accorder davantage d'attention à la gestion de leurs actifs et de leurs passifs.

Le cadre réglementaire des dispositifs de retraite

Le système de réglementation et de surveillance du secteur financier néo-zélandais est fondé sur le principe de la divulgation – qui consiste à fournir aux déposants et aux investisseurs des informations et à les laisser prendre eux-mêmes leurs décisions de placement. Selon qu'il s'agit de structures de participation, de fonds de placement ou de régimes de retraite, les OPC sont définis et réglementés par des dispositions juridiques distinctes. Les gestionnaires et dépositaires de ces différents types d'OPC assument des obligations différentes, et la protection des investisseurs varie. Les régimes de retraite sont enregistrés en vertu de la *Superannuation Schemes Act* (loi sur les régimes de retraite) de 1989. La gestion de ces régimes est supervisée par le service des assurances et des retraites du ministère du Développement économique, tandis que l'Actuaire du gouvernement présente chaque année au Parlement un rapport sur ces régimes. Cette loi met l'accent sur les fonctions et les responsabilités des dépositaires de ces régimes.

Les dépositaires des régimes de retraite sont tenus d'agir au mieux des intérêts des investisseurs et de protéger leurs placements. Il leur incombe de surveiller en toute indépendance les promoteurs des régimes. Or, selon la *Securities Act* (loi relative aux valeurs mobilières), les dépositaires eux-mêmes sont considérés comme les promoteurs de ces régimes. Cela remet en cause leur rôle de dépositaire, puisqu'ils ne sont pas en mesure de remplir leur fonction de surveillance indépendante. En conséquence, le système d'équilibre des pouvoirs relatif aux dépositaires n'a pu fonctionner de manière satisfaisante, notamment dans la mesure où l'exercice de leurs responsabilités est resté largement incontrôlé. En outre, si la loi dispose que les émetteurs d'OPC doivent nommer leurs dépositaires, il n'existe aucun critère à remplir pour pouvoir occuper un tel poste, ce qui signifie que les fonctions de dépositaire peuvent être exercées par n'importe quel individu. Du fait de cette lacune du cadre réglementaire, les investisseurs sont exposés à des comportements opportunistes de la part des promoteurs.

Dans le cadre de l'examen des produits financiers et prestataires de services financiers (ministère du Développement économique, 2006a et 2006b), il a été proposé de rationaliser cette structure sous la forme d'un cadre unique. L'étude offre une définition générale des organismes de placement collectifs selon laquelle tous les produits aux caractéristiques similaires – à savoir la mise en commun de fonds collectés auprès d'investisseurs, qui sont ensuite confiés à des gestionnaires professionnels – se verront réserver le même traitement. En outre, elle clarifie les attributions respectives des promoteurs, des dépositaires et de l'organisme de surveillance – à savoir la *Securities Commission* (Commission des valeurs mobilières). Tout en réaffirmant le rôle de surveillance « en première ligne » joué par les dépositaires vis-à-vis des promoteurs, l'étude propose que les fonctions de promoteur et de dépositaire soient séparées, et que les dépositaires soient soumis à l'agrément de la *Securities Commission* sur la base de critères « de compétence et d'honorabilité » (contrôle *ex ante*). La Commission procéderait en outre à une surveillance régulière des activités des dépositaires (contrôle intermédiaire) et réunirait des informations tant de manière périodique qu'occasionnelle, afin de pouvoir constituer une base de données très complète. Enfin, la Commission serait habilitée à prendre des mesures en cas de faute de la part d'un dépositaire.

Ces réformes permettraient à la Nouvelle-Zélande de se rapprocher sensiblement des meilleures pratiques observées dans les pays de l'OCDE, telles qu'elles sont exposées dans le Livre blanc sur la gouvernance des organismes de placement collectif (OCDE, 2005a). Celui-ci conclut notamment que tous les OPC proposés aux investisseurs individuels devraient être dans l'obligation de fonctionner dans un cadre législatif et réglementaire reconnu. Il conclut également que l'autorité de régulation compétente devrait jouer un rôle décisif dans la mise en place du cadre de gouvernance requis, notamment en veillant à ce que les entreprises proposant un ou plusieurs OPC aient une structure de gouvernance adéquate.

Un autre élément clé pour les OPC réside dans la transparence et l'information des investisseurs, en particulier s'agissant des honoraires, commissions et frais. Les promoteurs d'OPC, leurs distributeurs et les conseillers financiers disposent d'un net avantage informationnel par rapport au grand public, qui peut avoir des difficultés considérables à déterminer si le niveau des honoraires facturés est raisonnable et à les comparer entre différents produits de placement. Renforcer les connaissances financières des investisseurs (voir ci-après) contribuerait à remédier à cette asymétrie d'information, mais les pressions concurrentielles nécessaires pour peser sur le niveau des honoraires et des frais passent par une information complète et transparente. Le cadre réglementaire doit assurer un niveau élevé de transparence, de préférence sans intervention réglementaire directe de la part des pouvoirs publics (OCDE, 2005a). L'élaboration de normes sectorielles de présentation des informations facilitant les comparaisons entre produits irait également dans le bon sens. L'étude du ministère du Développement économique consacrée aux OPC envisage plusieurs options, dont la possibilité d'exiger que les actes de fiducie spécifient le type d'honoraires qui sont, ou pourraient être, déduits et leur mode de calcul. Il est proposé que le montant précis des honoraires effectivement versés soit indiqué dans les états annuels. Cependant, si la Nouvelle-Zélande veut suivre les meilleures pratiques observées dans la zone OCDE en matière de transparence et d'information, il faudra peut-être qu'elle aille plus loin en promulguant, comme l'Australie l'a fait en 2005, des dispositions normalisant la description et les méthodes de calcul des honoraires et des frais, de manière à améliorer la comparabilité et la compréhension des informations contenues dans les notices sur les produits financiers¹⁵.

Gestion des risques des organismes de retraite et nouveaux types d'obligations

Au-delà de ces questions de réglementation, la gestion des risques des régimes de retraite est devenue un enjeu important pour les marchés de capitaux (OCDE, 2005b). En tant qu'investisseurs institutionnels, les organismes de retraite mettent en œuvre des stratégies de placement pouvant avoir une incidence sensible sur l'évolution et la stabilité des marchés de capitaux. Cela conduit à se demander dans quelle mesure ces marchés sont capables d'élaborer les types d'instruments qui aideraient les organismes de retraite à gérer les risques divers auxquels ils sont confrontés, ainsi qu'à assurer une meilleure congruence entre leurs éléments d'actif et de passif (encadré 3.3).

L'État semble tout désigné pour – et peut-être seul apte à – émettre certains titres, notamment les obligations à très longue échéance, indexées sur l'inflation ou sur la longévité¹⁶. Néanmoins, le bilan des obligations indexées sur l'inflation est plutôt mitigé, et les gestionnaires de dette souveraine entièrement satisfaits des résultats obtenus sont relativement rares (McCray, 2002). Les obligations indexées sur la longévité sont des instruments complexes, et leur émission par le secteur privé est fortement tributaire de

Encadré 3.3. La gestion des risques liés aux régimes de retraite

La gestion actif-passif (GAP) – qui consiste à veiller à ce que les engagements soient couverts en permanence par des actifs adaptés – est devenue un principe essentiel du monde de la finance. Néanmoins, dans le cadre des régimes de retraite, l'attention accordée à cette forme de gestion des risques est restée relativement limitée jusqu'à une date récente. En fait, les organismes de retraite – notamment à prestations définies – affichent souvent leurs performances en termes d'écart de rendement par rapport au taux de rentabilité d'un placement sans risque. Or, ces organismes doivent non seulement réunir un volume de ressources suffisant pour faire face à leurs engagements futurs, mais aussi veiller à ce que la structure de leurs actifs concorde avec celle de ces futurs engagements.

Dans le cadre des régimes de retraite, l'adoption d'une stratégie de GAP en matière de gestion des risques a des implications multiples. Elle exige notamment que les prestataires/promoteurs de ces régimes minimisent toute différence de structure entre actif et passif. Une telle différence peut résulter de risques divers :

- *Le risque de durée* : les organismes de retraite recherchent de plus en plus des obligations à long terme correspondant à la durée considérable de leurs engagements. Certains pays de l'OCDE ont déjà commencé à émettre des obligations d'État à échéance très lointaine – tant la France que le Royaume-Uni ont émis des obligations à 50 ans en 2005, tandis que la Suisse émet depuis fort longtemps des obligations dont l'échéance est supérieure à 30 ans. Ces pratiques contrastent fortement avec la situation observée en Nouvelle-Zélande, où l'échéance la plus éloignée en matière d'obligations d'État correspond à 2017. Cela tient à la fois à l'intérêt limité du marché pour les obligations à très longue échéance et à la préférence de l'Office de gestion de la dette de la Nouvelle-Zélande pour le maintien des émissions d'obligations de référence afin de préserver la liquidité et, par conséquent, d'obtenir des financements à des conditions plus intéressantes, en particulier dans le contexte d'une diminution de la dette.
- *Le risque d'inflation* : les organismes de retraite doivent également gérer le risque d'inflation, ce qui peut les amener à acquérir des instruments tels que des obligations indexées sur l'inflation en contrepartie de leurs engagements au titre de prestations de retraite également indexées sur l'inflation. Le Royaume-Uni est devenu en 1981 le premier grand émetteur d'obligations indexées sur l'inflation, et nombre de pays de l'OCDE, dont la Nouvelle-Zélande, lui ont emboîté le pas. Néanmoins, l'émission d'obligations indexées sur l'inflation est suspendue depuis 1999 en Nouvelle-Zélande, pour des considérations de coût liées à la baisse de la demande de ce type de produit, ainsi qu'en raison d'une préférence pour un accroissement de la liquidité des obligations de référence émises par l'État.
- *Le risque de longévité* : les organismes de retraite sont confrontés à une augmentation de leurs versements, liée à la fois au vieillissement démographique et à l'accroissement de la longévité humaine. Ce risque peut être couvert sur les marchés de capitaux au moyen d'obligations indexées sur la longévité, dont le rendement est lié à la durée future de la vie humaine. Ce type d'instrument pourrait prendre la forme d'une obligation à paiement unique versé à l'échéance, dont le montant des intérêts serait ajusté en fonction de la proportion de la population âgée de 65 ans, par exemple, à l'émission de l'obligation et qui serait toujours en vie à l'échéance de ladite obligation (Blommestein, 2006). L'émission d'obligations indexées sur la longévité reste une pratique balbutiante au niveau international, mais elle est susceptible de favoriser le développement des marchés de rentes, où le secteur de la réassurance jouera un rôle important.

Encadré 3.3. La gestion des risques liés aux régimes de retraite (suite)

- *Le risque de taux d'intérêt* : c'est avant tout le risque de taux d'intérêt qui peut créer un déséquilibre substantiel dans le bilan des organismes de retraite, en particulier pour les régimes à prestations définies. Dans la mesure où les taux du marché sont souvent utilisés comme coefficient d'actualisation, la valeur actualisée des engagements futurs peut augmenter fortement si ces taux diminuent. Or, dans les pays de l'OCDE, il est devenu courant d'utiliser le rendement d'obligations de sociétés de premier rang comme taux d'actualisation. En conséquence, les organismes de retraite sont de plus en plus demandeurs d'obligations de sociétés, et pour satisfaire la demande de ces investisseurs institutionnels, il existe aujourd'hui des marchés obligataires actifs et liquides – tant sur le segment des emprunts d'État que des obligations de sociétés – qui sont devenus une composante importante des marchés de capitaux.
- *Le risque de liquidité* : la diminution des coefficients de financement a également suscité une prise de conscience du fait que les organismes de retraite devaient rester entièrement capitalisés pour pouvoir faire face aux évolutions défavorables des marchés. L'application de règles de financement minimum est devenue plus courante dans les pays de l'OCDE. Ainsi, une norme de financement propre à chaque régime a été introduite par la *Pensions Act* (loi relative aux retraites) de 2004 au Royaume-Uni, tandis que la directive de l'Union européenne sur les retraites dispose que les organismes de retraite doivent avoir un coefficient de financement minimum de 105 %.

l'existence d'un marché de la réassurance prêt à assumer le risque en dernier ressort. En fait, pour des raisons diverses, la probabilité qu'un marché privé se développe est assez faible, malgré de timides incursions dans ce domaine¹⁷ (Blommestein, 2006). L'émission d'obligations d'État indexées sur la longévité reviendrait à transférer une part supplémentaire du risque de longévité sur les finances publiques, or la Nouvelle-Zélande est déjà fortement exposée à ce type de risques *via* son régime public de retraite (voir le chapitre 2) et, potentiellement, par le biais d'autres postes de dépenses tels que les soins de santé et les soins aux personnes âgées. En outre, de nouvelles obligations d'État de ce type pourraient alourdir sensiblement le coût de gestion de la dette publique, qui est assumé en dernière analyse par les contribuables. Globalement, le développement de ces instruments financiers plus sophistiqués constitue donc une option à étudier avec prudence.

Connaissances et éducation financières

La palette d'instruments financiers disponibles étant devenue plus sophistiquée, le niveau de connaissances financières requis pour que les individus puissent prendre des décisions optimales en matière d'épargne et d'emprunt s'est considérablement élevé. Certaines enquêtes indiquent non seulement que, dans bien des cas, les personnes interrogées ne comprennent pas des concepts financiers relativement élémentaires, mais qu'elles surestiment en outre leur connaissance des questions financières (OCDE, 2005c). Selon une enquête réalisée vers la fin de l'année 2005, les Néo-Zélandais disposaient, dans l'ensemble, d'un niveau raisonnable de connaissances financières individuelles, même s'il existait une forte corrélation entre connaissances financières et situation socio-économique (ANZ et Commission des retraites, 2006). Cette même enquête a toutefois

établi qu'une certaine confusion prévalait quant au régime public de retraite néo-zélandais (un nombre significatif de répondants pensant que la pension versée était soumise à conditions de revenu et/ou de patrimoine). Les notions d'intérêts composés et de consolidation de dette étaient relativement mal appréhendées, certains termes financiers élémentaires n'étaient pas bien compris, et les résultats obtenus en termes de compréhension des stratégies de placement étaient mitigés, en particulier s'agissant du rendement à long terme des placements en bourse et de l'importance des intérêts composés.

Le gouvernement néo-zélandais a déjà pris des mesures importantes pour améliorer l'éducation financière. Par le biais de son site Internet *www.sorted.org.nz*, la *Retirement Commission* (Commission des retraites) offre aux Néo-Zélandais une source d'information essentielle pour la préparation de leur cessation d'activité. Un projet d'intégration de l'éducation financière dans les programmes scolaires est en cours d'élaboration, et sa mise en œuvre devrait pouvoir débiter dans l'ensemble des établissements scolaires en 2009. En fait, les efforts destinés à améliorer les connaissances financières des Néo-Zélandais de tous âges constituent un moyen peu coûteux et utile en tout état de cause d'étoffer les marchés de capitaux, en permettant aux individus de devenir des investisseurs plus assurés, capables de recourir efficacement aux marchés de capitaux pour optimiser l'utilisation de leur revenus et leur consommation tout au long de leur vie.

Conclusions et recommandations

Les marchés de capitaux néo-zélandais sont relativement étroits, et le pays serait davantage à même d'accélérer son expansion économique s'ils étaient plus actifs. La principale raison de cette étroitesse réside dans l'insuffisance de l'épargne intérieure, notamment des fonds confiés aux organismes privés de retraite, qui représentent un volume de capitaux considérable dans d'autres pays. La Nouvelle-Zélande trouve certes sur les marchés mondiaux de capitaux les ressources nécessaires pour combler cet écart entre épargne et investissement, mais l'essentiel de ces flux sont des investissements de portefeuilles à court terme. Ceux-ci passent principalement par le secteur bancaire, dont les prêts sont de plus en plus concentrés sur les ménages et le secteur agricole. En revanche, peu de capitaux sont levés directement par le biais de titres de participation ou de créance négociables, alors que ces instruments jouent un rôle important en termes de réaffectation du capital entre entreprises et secteurs, ainsi que pour l'exploitation des nouvelles possibilités qui s'offrent, souvent liées aux évolutions technologiques. Le gouvernement a pris des mesures prudentes pour encourager le développement du capital-risque et des financements de démarrage. Néanmoins, une proportion considérable de l'actif net du secteur des entreprises est « bloqué » dans sa structure capitalistique actuelle. Dans le cas des coopératives et des fiducies, c'est aux propriétaires qu'il appartient de procéder à des modifications s'ils le jugent nécessaire. Par contre, les participations capitalistiques de l'État central et des collectivités locales pourraient être réduites, en particulier dans les secteurs où prévaut une concurrence bien établie, ce qui permettrait de soumettre ces capitaux à la discipline du marché en termes de surveillance et d'affectation des ressources.

Il est difficile d'identifier des obstacles majeurs inhérents aux marchés de capitaux qui permettraient d'expliquer leur étroitesse. En fait, la Nouvelle-Zélande devance tous les autres pays de l'OCDE à l'aune des indicateurs de réglementation des marchés des services bancaires et des valeurs mobilières. Néanmoins, il existe des domaines dans lesquels des

modifications pourraient être apportées au cadre réglementaire néo-zélandais, afin de l'adapter à la nature dynamique de l'innovation sur les marchés de capitaux. Ce point sera tout particulièrement important compte tenu du développement attendu des organismes privés de retraite au cours des années à venir.

Globalement, les efforts destinés à étoffer les marchés de capitaux doivent être déployés dans des domaines connexes, notamment pour instaurer des conditions plus favorables à l'épargne et à l'accumulation d'actifs financiers (voir les chapitres 2 et 4). Il n'en reste pas moins que certaines modifications concernant spécifiquement les marchés de capitaux seraient les bienvenues (encadré 3.4).

Encadré 3.4. **Recommandations en vue d'étoffer les marchés de capitaux**

- Examiner s'il y a une courbe des rendements de référence suffisante et voir si une augmentation des émissions obligataires de l'État se justifierait pour faciliter le développement d'un marché des obligations de sociétés plus étoffé.
- Évaluer l'incidence nette de la suppression des possibilités dont disposent les banques et les entreprises d'échapper à l'*Approved Issuer Levy* (AIL, prélèvement applicable aux émetteurs agréés) sur les intérêts, de manière à réduire les incitations à émettre des obligations à l'étranger plutôt que sur le marché intérieur.
- Réduire les participations capitalistiques détenues par l'État central et les collectivités locales dans un certain nombre d'entreprises, de manière que le marché contribue à l'affectation du capital de ces sociétés aux emplois les plus productifs.
- Veiller à ce que l'examen actuel consacré aux produits financiers et aux prestataires de services financiers débouche sur un cadre réglementaire rationalisé, imposant aux sociétés qui proposent des organismes de placement collectif (OPC) d'avoir une structure de gouvernance adéquate, et prévoyant des critères de sélection des dépositaires d'OPC suffisamment strictes pour garantir leur aptitude à s'acquitter de leurs fonctions.
- Adopter une approche plus rigoureuse des obligations d'information concernant les honoraires et les frais des OPC, de manière à accroître leur transparence et à faciliter les comparaisons entre les différents produits.
- Poursuivre les efforts déployés pour améliorer les connaissances financières de la population, et intégrer l'éducation financière dans les programmes scolaires.

Notes

1. Le rapport entre crédits hypothécaires au logement et prêts aux sociétés non financières est passé de 1.49 en 2000 à 1.64 en 2005.
2. Il s'agit de petites propriétés foncières, situées généralement en lisière de zones urbaines, où les résidents sont essentiellement attirés par le mode de vie semi-rural, même si certains se livrent également à des activités agricoles. D'après les relevés cadastraux de 2004, il existait quelque 140 000 zones de ce type, couvrant une superficie totale de plus de 750 000 ha – qui regroupait cependant à la fois des parcelles avec et sans habitation. On trouvera de plus amples informations sur le site Internet du ministère néo-zélandais de l'Agriculture (www.maf.govt.nz/statistics/primaryindustries/smallholdings/discussion.htm).
3. Ces procédures d'examen font suite à des travaux sur la mise en œuvre du *Takeovers Code* (Code sur les prises de contrôle), de la législation relative aux marchés des valeurs mobilières et des

modifications apportées à la *Securities Act* (loi relative aux valeurs mobilières), notamment des dispositions concernant les opérations d'initiés et les manipulations de marché.

4. En revanche, dans de nombreux pays de l'OCDE, les organismes chargés d'émettre les titres de la dette souveraine ont notamment pour objectif de soutenir les marchés financiers nationaux (Kreiner, 2002)
5. Une possibilité pourrait consister à compenser la poursuite de l'émission de titres d'emprunt, destinée à assurer la liquidité du marché, par des contributions *ad hoc* au *New Zealand Superannuation Fund* (ou à l'une des Institutions financières de la couronne) au sein duquel a déjà été mise en place une solide structure de gouvernance destinée à gérer les actifs financiers détenus par l'État.
6. Les titres d'emprunt rendent plus difficile le partage des risques en cas de performances médiocres de l'économie, puisqu'il s'agit de valeurs à revenu fixe, dont la rémunération ne dépend pas de l'évolution cyclique de l'activité économique. À l'inverse, les titres de participation, qu'ils correspondent à des investissements directs étrangers ou à des investissements de portefeuille, facilitent le partage des risques, dans la mesure où leur rémunération peut diminuer en phase descendante du cycle économique.
7. Ce résultat tient à la plus grande coïncidence entre les intérêts des entreprises et ceux des prêteurs.
8. Les banques recourent également davantage à la titrisation, ce qui leur permet de tirer parti de leur accès à des informations privées sur les emprunteurs et leurs projets, tout en séparant le montage et le financement des prêts de l'affectation des risques de crédit. La titrisation permet de répartir plus largement les risques.
9. Le NZVIF investit dans un rapport de 1 pour 2 dans les fonds VIF, qui doivent être dotés au minimum de 30 millions NZD (y compris l'apport du NZVIF). Il investit dans ces fonds aux mêmes conditions que les investisseurs privés, à deux exceptions près : premièrement, les autres entités ayant investi dans chaque fonds VIF disposent d'une option exerçable jusqu'à la fin de la cinquième année d'existence du fonds, leur permettant de racheter la participation du NZVIF à un prix correspondant au capital investi augmenté d'un intérêt (ce qui signifie que les acquéreurs réalisent un gain si la valeur de la participation est supérieure à cette valeur de rachat) ; deuxièmement, le fonds VIF doit exercer ses activités conformément aux règles d'investissement définies par le NZVIF, tout au long des phases d'amorçage, de démarrage et d'expansion initiale. Le NZVIF participe à la gestion du fonds d'investissement au même titre que les investisseurs privés, et dispose des mêmes droits de vote. Les mécanismes de gouvernance du fonds VIF correspondent aux pratiques en usage sur le marché.
10. Le SCIF épaulera des groupes d'investisseurs privés sélectionnés (dits « investisseurs agréés ») en tant que co-investisseur passif, son apport pouvant aller jusqu'à 50 % de tout investissement remplissant les conditions requises. Tout investissement initial réalisé par le SCIF dans une entreprise ou un groupe d'entreprises donné serait limité à 250 000 NZD. Le SCIF exercera ses activités pendant 12 ans, la période d'investissement prévue étant de cinq à six ans.
11. En Nouvelle-Zélande, certains évoquent à cet égard le syndrome du « triple B », selon lequel les ambitions des chefs d'entreprise en termes de croissance du chiffre d'affaires se limiteraient au montant nécessaire à l'acquisition d'un bateau, d'un *bach* (une petite résidence secondaire) et d'une BMW (voir les discours du ministre des Finances – www.beehive.govt.nz/ – et du gouverneur de la Banque de réserve – www.rbnz.govt.nz/speeches/).
12. En règle générale, le problème réside plutôt dans une préférence pour les produits nationaux, qui se traduit par le fait que les organismes de retraite n'ont pas suffisamment d'actifs étrangers en portefeuille, ce qui ne leur permet pas de maximiser leur taux de rendement corrigé des risques (Reisen, 1998).
13. Parmi les entreprises à capitaux publics susceptibles de faire l'objet d'une cession figureraient notamment Mighty River Power, Meridian Energy, Genesis, Solid Energy, Landcorp Farming, Kiwibank, et la participation de l'État dans le capital d'Air New Zealand.
14. Inversement, il se peut que l'encadrement local plaide en faveur du développement du marché local, en vue d'obtenir de nouvelles ressources affectées selon une logique concurrentielle à l'intérieur du groupe considéré.
15. En Australie, les notices d'information concernant les produits d'épargne-retraite et les organismes de placement collectif doivent contenir les éléments suivants : a) un encadré d'avertissement à l'intention des consommateurs, mettant en exergue l'importance du rapport qualité-prix, ainsi que le montant cumulé des honoraires et des frais et leur impact global sur le

rendement final du produit financier ; b) un formulaire de présentation des honoraires et des frais, contenant un tableau d'honoraires normalisé ; c) des explications complémentaires sur les honoraires et les frais ; et d) un exemple d'honoraires et de frais annuels, fournissant une illustration des honoraires et frais correspondant à une option de placement équilibrée, pour un solde de compte et un montant de contributions donnés. Les dispositions adoptées ont également introduit le concept de « ratio de frais indirects », afin de mettre en place une méthode cohérente de calcul des « frais de gestion » qui ne sont pas déduits directement du compte du souscripteur d'un produit financier.

16. Dans ce chapitre, le terme « longévité » renvoie au risque lié à l'espérance de vie des cohortes de retraités évoqué dans le chapitre 2.
17. L'obligation à long terme indexée sur la longévité la plus connue est l'obligation BNP/Paribas/PartnerRe/EIB, émise par la Banque européenne d'investissement (BEI) en 2003.

Bibliographie

- Aghion, P. et al. (2006), « Exchange Rate Volatility and Productivity Growth: The Role of Financial Development », *Centre for Economic Policy Research Discussion Paper Series*, n° 5629.
- ANZ et Commission des retraites (2006), *Financial Knowledge Survey*, ANZ and Retirement Commission, Wellington.
- Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande (2006), *Financial Stability Report*, novembre.
- Blommestein, H. (2002), « Aperçu des tendances et évolutions récentes de la structure des marchés de la dette publique et des opérations de gestion de la dette dans les pays de l'OCDE », *La gestion de la dette publique et les marchés des valeurs d'État au XXI^e siècle*, OCDE, Paris.
- Blommestein, H. (2006), « Factors for a Successful Market in Longevity-indexed Government Bonds: A Public Debt Management Perspective », *Pensions – An International Journal*, vol. 11 Issue 2.
- Bollard, A., A. Orr et D. Drage (2007), « Delivering Sound and Innovative Financial Services for New Zealand », document de référence préparé en vue d'un discours prononcé par Alan Bollard à la Canterbury Employers' Chamber of Commerce, 26 janvier, www.rbnz.govt.nz.
- De Serres, A. et al. (2006), « Regulation of Financial Systems and Economic Growth », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 506, OCDE, Paris.
- Eckhold, K. et C. Hunt (2005), « The Reserve Bank's New Foreign Exchange Intervention Policy », *Bulletin*, Vol. 68, No. 1, Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande, Wellington.
- Ernst & Young (2006), *Venture Capital Monitor, January to June 2006*, Ernst & Young, www.ey.com/nz/.
- FMI (Fonds monétaire international) (2006), « Systèmes financiers et cycles économiques », in *Perspectives de l'économie mondiale – Septembre 2006*, FMI, Washington, D.C.
- Girouard, N., M. Kennedy et C. André (2006), « Has the Rise in Debt Made Households More Vulnerable? » *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 535, OCDE, Paris.
- Issing, O. (2005), « The Euro and European Financial Market Integration », discours destiné à la 8^e German Corporate Conference, Deutsche Bank, Francfort-sur-le-Main, 31 mai.
- Kreiner, S. (2002), « Gestion de la dette publique et titres détenus : grandes orientations et caractéristiques », *La gestion de la dette publique et les marchés des valeurs d'État au XXI^e siècle*, OCDE, Paris.
- Lerner, J., D. Moore et S. Shepherd (2005), *A Study of New Zealand's Venture Capital Market and Implications for Public Policy*, LECG Ltd., Wellington.
- McCray, P. (2002), « L'expérience des obligations à taux indexé dans les pays de l'OCDE », *La gestion de la dette publique et les marchés des valeurs d'État au XXI^e siècle*, OCDE, Paris.
- Ministère du Développement économique (2006a), « Review of Financial Products and Providers: Overview of the Review and Registration of Financial Institutions », septembre.
- Ministère du Développement économique (2006b), « Review of Financial Products and Providers: Supervision of issuers », septembre.
- Ministère du Développement économique (2006c), « Review of Financial Products and Providers: Collective Investment Schemes », septembre.

- OCDE (2003), *Perspectives économiques* n° 73, OCDE, Paris.
- OCDE (2005a), « White Paper on Governance of Collective Investment Schemes », *Financial Market Trends* n° 88, OCDE, Paris.
- OCDE (2005b), « Ageing and Pension System Reform, Implications for Financial Markets and Economic Policies », *Financial Market Trends*, vol. 2005, *Supplement 1*, OCDE, Paris.
- OCDE (2005c), *Pour une meilleure éducation financière : Enjeux et initiatives*, OCDE, Paris.
- OCDE (2006), *The SME Financing Gap*, vol. 1, *Theory and Evidence* [à paraître en français sous le titre *Le déficit de financement des PME (vol. I) : Principes et réalités*], OCDE, Paris.
- Reisen, H. (1998), « Liberalising Foreign Investments by Pensions Funds: Positive and Normative Aspects », *Ageing Working Papers* 5.3, OCDE, Paris.
- Robertson, B. et B. Belanger (2006), « Building a Better Understanding of SME Financing: Lessons learnt by Canada and New Zealand on SME Finance Data Collection Initiatives », document interne.

Chapitre 4

Vers un système fiscal plus efficient

Après les réformes radicales entreprises au cours des années 80, le système fiscal néo-zélandais, fondé sur l'imposition du revenu global, est considéré depuis longtemps comme l'un des plus efficientes de la zone OCDE. À l'avenir, le pays aura besoin d'un système fiscal qui permette à l'économie de continuer à élever le niveau de vie tout en favorisant l'épargne et l'investissement et en résistant aux pressions imputables à la mobilité géographique croissante des travailleurs et des capitaux. Dans ces conditions, il importera de définir des orientations précises pour les réformes du système fiscal. Deux options générales, au moins, méritent d'être envisagées : adapter le système en préservant le principe de l'imposition du revenu global ou adopter un système dual d'imposition du revenu. Les réformes futures du système fiscal devront être compatibles avec l'approche qui sera finalement retenue. En tout état de cause, il faudra remédier à un certain nombre de limitations qui caractérisent les bases d'imposition actuelles.

L'agencement du système fiscal est essentiel dans la mesure où l'imposition affecte la plupart des aspects de l'activité économique. Il est particulièrement important pour la Nouvelle-Zélande de disposer d'un système fiscal fonctionnant de manière satisfaisante car ce pays a besoin de compenser ses petites dimensions et son éloignement. En même temps, il ne faut prélever que les recettes nécessaires pour financer des programmes qui valent la peine d'être entrepris et celles-ci doivent être perçues aussi efficacement que possible. Les pressions s'intensifient pour utiliser l'important excédent budgétaire. Le gouvernement a annoncé que, dans le contexte du prochain budget, des modifications seront apportées aux impôts sur les sociétés à compter du 1^{er} avril 2008. Dans la conjoncture actuelle, d'importantes réductions d'impôts allant au-delà de celles qui sont déjà programmées seraient contre-productives, car elles auraient pour effet de stimuler davantage encore l'activité (voir chapitre 1).

Pour la période à venir, le régime d'imposition va devoir faire face à plusieurs problèmes à long terme. Les effets négatifs potentiels d'une imposition relativement lourde de l'épargne et de l'investissement sont préoccupants (voir chapitre 1). Les changements démographiques liés au vieillissement de la population vont accentuer les pressions budgétaires, notamment dans les domaines de la santé et des retraites (voir chapitre 2). Du fait de la mondialisation et de la mobilité accrue des travailleurs, des capitaux et des profits qui en résulte, il va falloir veiller à ce que la politique fiscale néo-zélandaise permette à l'économie d'attirer et de retenir les facteurs de production dont le pays a besoin.

Ce chapitre analyse le système fiscal actuel et propose des changements qui permettraient de mieux l'adapter aux besoins futurs. Il part de la constatation que le système fiscal néo-zélandais s'écarte peu du modèle d'imposition du revenu global. Cependant, d'autres formules imposant les revenus du capital à un taux moins élevé pourraient se révéler intéressantes, étant donné les pertes d'efficacité considérables qu'entraîne l'imposition du capital dans un contexte dynamique. Le chapitre commence par souligner les avantages que présenterait une stratégie fiscale cohérente à long terme. Deux options sont ensuite examinées tour à tour : adapter le système actuel dans le cadre de l'imposition du revenu global ou adopter un système dual d'imposition du revenu. En poussant à l'extrême cette dernière approche, avec une suppression complète de l'imposition du capital, on s'approcherait d'un système fondé sur la dépense. Le chapitre analyse ensuite une série de mesures qui réduiraient au minimum les inconvénients du système actuel. La dernière section récapitule les recommandations sur la politique à suivre.

Le système fiscal actuel

Le système fiscal de Nouvelle-Zélande (encadré 4.1) a été décrit comme l'un des plus simples parmi les pays de l'OCDE (Leibfritz *et al.*, 1997 ; OCDE, 2000), bien que les réformes adoptées depuis 2000 l'aient rendu plus complexe. La charge fiscale est relativement faible comparée à celle de la plupart des pays d'Europe occidentale mais elle est plus élevée que, par exemple, en Australie, au Canada, au Japon et aux États-Unis (graphique 4.1). Elle a

Encadré 4.1. Principales caractéristiques du système fiscal de Nouvelle-Zélande

Impôt sur le revenu des personnes physiques

L'impôt sur le revenu des personnes physiques est progressif et comporte trois tranches ainsi que des seuils d'imposition non indexés en fonction de l'inflation qui n'ont pas été modifiés depuis sept ans (tableau 4.1) alors qu'au cours de cette période les revenus des ménages ont progressé d'environ 30 %.

Tableau 4.1. Barème de l'impôt sur le revenu des personnes physiques

| Revenu imposable NZD | Pourcentage de la population (âgée de 18 ans et plus) | Taux légal de l'impôt sur le revenu des personnes physiques pour 2006/07 % | Taux marginal effectif d'imposition pour 2006/07 % |
|----------------------|---|--|--|
| 0-9 500 | 75 | 19.5 | 15 |
| 9 501-38 000 | | | 21 |
| 38 001-60 000 | 13 | 33 | 33 |
| Plus de 60 000 | 12 | 39 | 39 |

Note : La somme de 38 000 NZD représente à peu près 0.9 fois le salaire moyen et celle de 60 000 NZD 1.5 fois le salaire moyen.

Un dégrèvement au profit des faibles revenus, égal à 4.5 cents par dollar, s'applique à la part du revenu inférieure à 9 500 NZD. Pour les revenus compris entre 9 500 et 38 000 NZD, le dégrèvement est progressivement supprimé, ce qui aboutit à un taux marginal effectif d'imposition de 21 % au-delà de cette tranche. La Nouvelle-Zélande n'applique pas d'impôt local sur le revenu.

Le programme *Working for Families* offre un soutien de revenu à presque tous les ménages dont les revenus sont inférieurs à 70 000 NZD par an, à beaucoup de ménages dont les revenus se situent entre 70 000 et 100 000 NZD ainsi qu'à certaines familles plus nombreuses ayant des revenus plus élevés.

Cotisations de sécurité sociale et impôt sur les salaires

La Nouvelle-Zélande n'applique pas de cotisations de sécurité sociale ni d'impôt sur les salaires, à l'exception d'une cotisation patronale pour l'indemnisation des accidents (*Accident Compensation Corporation Levy*) dont le montant est fixé à 1.30 NZD pour 100 NZD de salaire en moyenne. La cotisation est modulée en fonction des risques présentés par les différents secteurs.

Impôt sur les sociétés

Il existe un taux d'imposition unique de 33 % applicable aux entreprises résidentes et non résidentes. Les fiducies sont également imposées au taux de 33 %. Du point de vue du financement des sociétés, la neutralité du système est renforcée par un régime d'imputation.

Régime fiscal transfrontalier

Les revenus perçus par une succursale étrangère d'une société néo-zélandaise sont consolidés avec ceux qui sont perçus par la société mère et imposés en Nouvelle-Zélande. Dans le cas de revenus perçus à l'étranger par une filiale, le système opère une distinction entre les investissements effectués par une société étrangère contrôlée (*Controlled Foreign Company – CFC*) et les investissements de portefeuille (*Foreign Investment Funds – FIF*). Ces régimes ont pour effet d'imposer les revenus que les résidents accumulent dans des entités

Encadré 4.1. Principales caractéristiques du système fiscal de Nouvelle-Zélande (suite)

étrangères établies dans tout autre pays. En vertu des dispositions relatives aux FIF, les résidents sont imposés sur la base d'un rendement théorique de 5 % de la valeur des parts détenues à l'étranger (dividende jugé « normal »). Ce régime ne s'applique pas à la plupart des investissements dans des sociétés australiennes inscrites à la cote. En vertu des dispositions relatives aux CFC, les particuliers et les sociétés sont soumis à l'impôt sur leur part des revenus annuels totaux des CFC lorsque celle-ci est supérieure ou égale à 10 %. Le régime des CFC ne s'applique pas aux pays de la « zone grise » (Allemagne, Australie, Canada, Espagne, États-Unis, Japon, Norvège et Royaume-Uni). Les investisseurs dans des sociétés étrangères résidentes de ces pays ne paient l'impôt que sur les dividendes. Le régime des CFC et la zone grise font actuellement l'objet d'un réexamen.

Les revenus perçus en Nouvelle-Zélande font l'objet d'un impôt. Les non-résidents sont imposés dans l'ensemble selon les mêmes bases que les résidents, sous réserve des limitations qui résultent d'une convention de double imposition.

Imposition des gains en capital

Il n'existe pas d'impôt sur les gains en capital en tant que tel en Nouvelle-Zélande. Toutefois, un impôt sur le revenu est appliqué aux gains en capital s'ils font partie de « l'activité habituelle » du contribuable. Par exemple, les gains en capital résultant de la vente de terrains sont réintégrés dans l'assiette de l'impôt sur le revenu dans diverses circonstances. Les sociétés résidentes sont imposées sur l'ensemble des gains tirés de certains types de dispositifs financiers et de certaines transactions immobilières. Ces gains sont imposés au taux normal de l'impôt sur les sociétés.

Impôt sur la consommation

La Nouvelle-Zélande applique un système de taxe sur la valeur ajoutée qui est presque parfaitement neutre, grâce à l'application du taux unique de 12,5 % de la taxe sur les produits et services (TPS) et à l'absence quasi totale d'exemptions. Depuis 2005, un système d'imposition à taux zéro a été instauré pour les services financiers. Les services liés au logement (par exemple la location d'une habitation) sont exonérés de la TPS, ainsi que la fourniture de métaux précieux, les intérêts ayant le caractère de pénalités et les biens et services ayant fait l'objet de donations et vendus par des organismes à but non lucratif. En octobre 2006, le gouvernement a proposé d'étendre l'exonération aux propriétaires enregistrés de résidences de vacances, de chambres d'hôte, de gîtes ruraux et de résidences hôtelières.

Impôt foncier

Les seuls impôts locaux sur les terrains sont les « taxes » perçues par les autorités locales et régionales sur les biens immobiliers résidentiels et commerciaux. Leur taux varie selon le lieu et est fondé sur l'utilisation (résidentielle ou commerciale) du bien et sur une évaluation annuelle de la valeur du bien compte tenu des prix du marché. Chaque collectivité locale, après avoir consulté ses représentants, peut fixer la base d'imposition à appliquer ou décider de combiner plusieurs bases. Le *Local Government Rating Act* de 2002 prévoit un certain nombre de possibilités à cet égard : des taxes générales (tous les contribuables participent en totalité ou en partie au financement d'un service local particulier et ce que chacun d'entre eux paie dépend de la valeur estimée de son bien par rapport à la valeur d'autres biens), des taxes ciblées (le coût d'un service ou d'une fonction est financé par un groupe particulier de contribuables) et/ou des taxes générales annuelles

Encadré 4.1. Principales caractéristiques du système fiscal de Nouvelle-Zélande (suite)

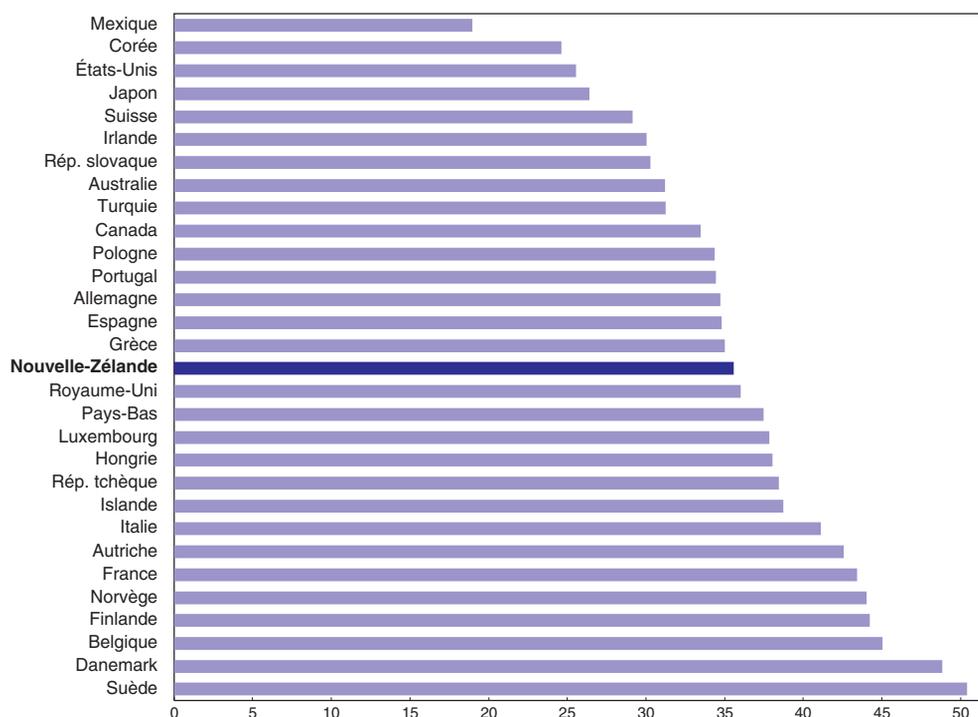
uniformes (prélèvements uniformes en dollars par bien, tous les biens étant redevables du même montant pour une prestation de services donnée, indépendamment de la valeur du bien en question). Une combinaison de ces taxes peut également être appliquée. Le *Rates Rebate Scheme* a été mis en place en 1973 pour offrir une aide aux propriétaires à faibles revenus et leur permettre d'acquitter leurs taxes. Une enquête sur les impôts locaux est en cours afin d'améliorer le financement des collectivités locales.

Impôt sur les successions et autres impôts

La Nouvelle-Zélande n'applique pas d'impôt sur les successions ni de droit de timbre distincts. Le taux de l'impôt sur les donations dépend de la valeur du don. Ces impôts font actuellement l'objet d'une réforme.

Graphique 4.1. Recettes fiscales totales

Pourcentage du PIB, 2004



Source : OCDE (2006), *Statistiques des recettes publiques 1965-2005*, Édition 2006, OCDE, Paris.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/008050882388>

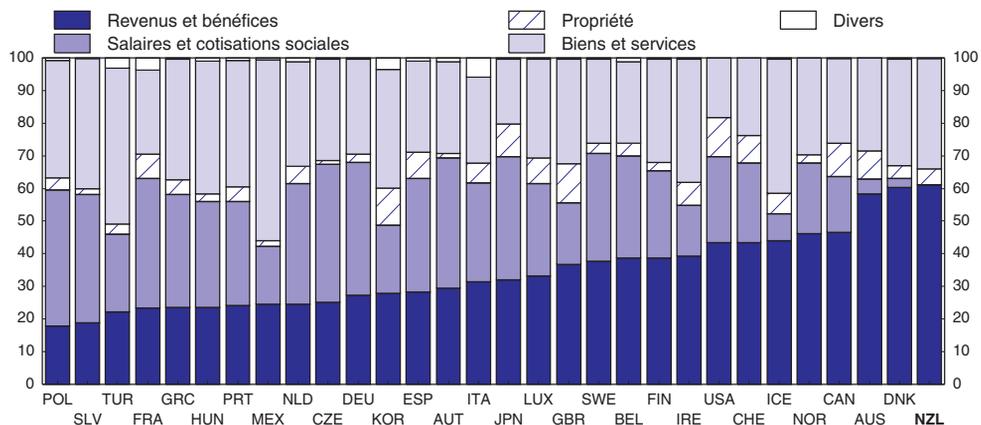
augmenté constamment depuis le début de la décennie. Les recettes fiscales sont passées de 34.4 % du PIB en 2000 à 35.6 % en 2004¹. Cette augmentation est le résultat de l'accroissement des flux d'impôts sur le revenu des personnes physiques et sur les bénéficiaires des sociétés malgré la stabilité des taux légaux de ces impôts au cours de la période. L'augmentation du rapport impôt/PIB tient au renforcement de la croissance économique, qui a stimulé à la fois la rentabilité des entreprises et les revenus des

ménages, ainsi qu'à la dérive fiscale, par laquelle les contribuables sont passés dans des tranches plus élevées à mesure que leurs revenus nominaux augmentaient. Le freinage fiscal peut donc avoir renforcé la stabilisation automatique.

La Nouvelle-Zélande prélève plus de 60 % de ses recettes fiscales sous forme d'impôts sur les revenus et les bénéfices (graphique 4.2)². Cette proportion est plus élevée que dans aucun autre pays de l'OCDE, mais elle s'explique par l'absence de charges sociales³. Si les prélèvements au titre de l'impôt sur le revenu des personnes physiques sont relativement élevés par comparaison avec les autres pays de l'OCDE, l'imposition des revenus et des salaires est moyenne dès lors que l'on tient compte des cotisations de sécurité sociale et des impôts sur les salaires. De fait, la ponction fiscale totale sur le travail est l'une des plus faibles de la zone OCDE (OCDE, 2007). Le taux supérieur de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, qui s'élève à 39 %, est actuellement l'un des plus faibles du monde, mais il s'applique à un niveau de revenu relativement bas – environ 1.5 fois le salaire moyen en Nouvelle-Zélande au lieu de 2.4 fois, en moyenne, dans les pays de l'OCDE. Actuellement, 12 % de la population se trouvent dans la tranche d'imposition supérieure.

Graphique 4.2. **Structure fiscale dans les pays de l'OCDE**

Pourcentage des recettes fiscales totales, 2004



Source : OCDE (2006), *Statistiques des recettes publiques 1965-2005*, Édition 2006, OCDE, Paris.

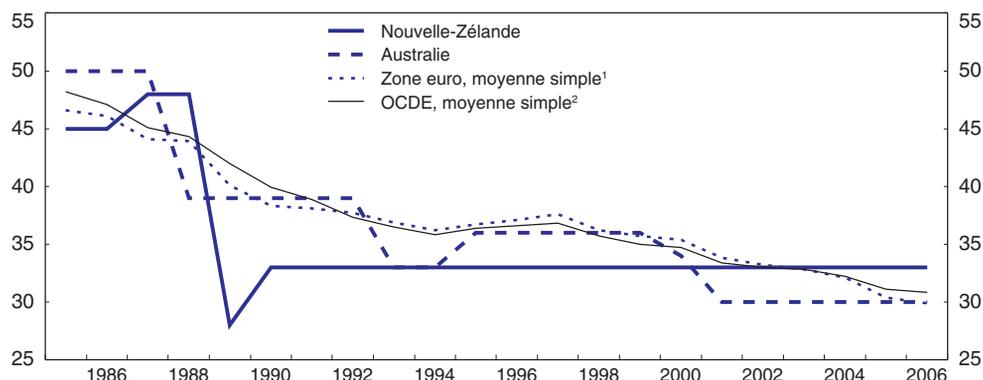
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/008152132248>

L'avantage dont dispose la Nouvelle-Zélande du fait du taux relativement faible de son impôt sur les sociétés s'est progressivement amenuisé (graphique 4.3). Alors qu'au départ, ce pays bénéficiait d'un avantage appréciable sur le plan fiscal, la baisse tendancielle des taux légaux dans de nombreux pays de l'OCDE a fait que le taux de la Nouvelle-Zélande est désormais plus élevé que celui de l'Australie et, plus généralement, supérieur de plusieurs points à la moyenne de l'OCDE. L'écart serait encore plus prononcé par comparaison avec les petits pays de l'OCDE ou avec les taux préférentiels qu'un grand nombre de pays de l'OCDE appliquent aux petites entreprises.

Les recettes fiscales restantes sont tirées des impôts indirects – y compris la taxe sur les produits et services, les droits d'accise et les droits de douane – ainsi que des impôts fonciers locaux. Les taxes sur la valeur ajoutée sont prélevées d'une manière plus efficace en Nouvelle-Zélande que dans les autres pays de l'OCDE car elles sont appliquées à un taux de TPS uniforme de 12.5 % avec de très rares exemptions. Les impôts fonciers (« taxes »)

Graphique 4.3. Évolution des taux légaux de l'impôt sur les sociétés

En pourcentage



1. À l'exclusion du Luxembourg.

2. Établie sur 17 pays de l'OCDE, à l'exclusion de la Nouvelle-Zélande.

Source : Institute for Fiscal Studies ; IRD (2005), *Briefing for Incoming Minister*; base de données fiscales OCDE.StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/008154586864>

constituent la principale source de recettes qui permettent de financer les dépenses des administrations locales (environ 56 % des recettes d'exploitation pour l'exercice terminé en juin 2005). L'augmentation moyenne des prélèvements par ménage entre 2006 et 2016 devrait être d'environ 60 % (de 2 250 NZD à 3 600 NZD par an), compte tenu des hypothèses d'inflation (ministère des Collectivités locales, 2007). Les augmentations prévues sont fortement influencées par les importants investissements qu'un grand nombre de collectivités locales se proposent d'effectuer dans les infrastructures de réseaux et les équipements collectifs et varieront selon les collectivités locales et les différentes catégories de contribuables, ainsi que selon les politiques adoptées par chaque collectivité en matière de prélèvements.

L'efficacité du système de recouvrement de l'impôt est considérée comme élevée selon les normes de l'OCDE. D'après les estimations, l'administration fiscale recouvre près de 123 NZD pour chaque NZD dépensé (OCDE, 2006b). Cela place la Nouvelle-Zélande au 8ème rang parmi les pays de l'OCDE.

Une orientation à long terme pour la réforme fiscale

Le gouvernement néo-zélandais a adopté, pour réformer son système fiscal, une approche graduelle dans le cadre de laquelle l'amélioration de l'imposition des entreprises et de la fiscalité internationale est considérée comme la priorité essentielle. Il a annoncé qu'un abaissement des impôts sur le revenu des personnes physiques pourrait suivre.

Les réformes fiscales de grande ampleur qui impliquent l'augmentation de certains impôts pour en limiter l'incidence budgétaire doivent de préférence être élaborées et mises en œuvre dans le cadre d'une stratégie à long terme. *En premier lieu*, cela permet de s'assurer que toutes les réformes proposées sont compatibles entre elles et aboutiront à un système fiscal plus cohérent. *En second lieu*, cela rend plus facile l'acceptation des réformes par le public, du fait qu'il sera possible de compenser les pertes que certains groupes pourraient subir (Owens, 2005). *En troisième lieu*, cela permet au gouvernement d'exposer clairement sa stratégie à long terme et ses objectifs essentiels, ce qui aide les contribuables à s'adapter aux changements prévus. Dans ce contexte, les concepteurs d'un train de

mesures fiscales optimales devraient s'efforcer de trouver un équilibre approprié entre l'amélioration de l'efficacité de l'ensemble du système et, selon les préférences du pays en matière sociale, la satisfaction de certains critères d'équité (encadré 4.2). L'élaboration et le développement de la stratégie à long terme la plus appropriée prennent du temps. Toute nouvelle mesure fiscale qui sera prise dans l'intervalle devra être conçue de manière à contrarier le moins possible l'approche qui sera finalement adoptée.

Encadré 4.2. **Efficacité, équité et simplicité des systèmes fiscaux**

Il est important de disposer de critères par rapport auxquels les systèmes fiscaux peuvent être évalués. En général, en admettant qu'il est nécessaire de percevoir un certain niveau de recettes, la politique fiscale s'efforce de réaliser le meilleur équilibre possible entre l'efficacité, l'équité et la simplicité. Il est évident que les pondérations accordées à chacun de ces critères différeront selon les choix en matière sociale et la spécificité du pays. Outre ces critères, il convient également de tenir compte des coûts de transition.

Efficacité

Dès lors que la fiscalité a un effet incitatif, elle entraîne des distorsions dans les comportements économiques (en matière d'épargne, d'investissement, de consommation et d'offre de travail) à court et à long terme. Le système fiscal devrait réduire au minimum les discriminations en faveur ou à l'encontre de tout choix économique particulier, sauf lorsqu'il existe des externalités manifestes. En pratique, cela signifie qu'il faut concevoir des systèmes fiscaux fondés sur des assiettes larges et réduire au minimum les différences de taux d'imposition. Les effets réels d'une augmentation des impôts dépendent de la sensibilité de l'offre de travail et de l'épargne des particuliers aux variations du taux d'imposition, qui peut différer selon les revenus et au fil du temps, ainsi que selon les pays. Il est important de comprendre l'ampleur et la nature des pertes d'efficacité (parfois qualifiées de charges excédentaires) pour évaluer le coût réel de l'augmentation des dépenses publiques et pour mettre en place la structure d'imposition appropriée.

Les pertes d'efficacité augmentent à raison du carré du taux d'imposition (Creedy, 2003). Diewert et Lawrence (1994) ont constaté que les pertes d'efficacité correspondant à l'imposition de la main-d'œuvre (essentiellement l'imposition des revenus des salariés et des travailleurs indépendants) en Nouvelle-Zélande étaient d'environ 18 % de chaque dollar marginal de recettes d'impôt sur le revenu et d'environ 14 % de chaque dollar marginal de recettes d'impôt sur la consommation. Les estimations plus récentes de ces pertes d'efficacité sont plus élevées (Bates, 2001 ; Feldstein, 2005). Un guide des coûts et avantages utilisé par le Trésor en ce qui concerne les nouvelles dépenses recommande un taux de 20 % comme valeur par défaut de la perte d'efficacité en l'absence d'évaluation fondée sur des données précises (Trésor, 2005). Bien que ces coûts ne soient pas négligeables, ils restent modérés comparés aux estimations des pertes d'efficacité observées pour d'autres pays, qui sont généralement de l'ordre de 10 à 100 % (Diewert et Lawrence, 1994 ; Leibfritz *et al.*, 1997).

Pendant, la plupart de ces estimations ont été effectuées en utilisant une analyse statique, c'est-à-dire que l'analyse est limitée à l'estimation de l'incidence d'une modification de l'impôt à un moment donné. La plupart du temps, les estimations des recettes sont également limitées implicitement par l'hypothèse d'absence de variation du PIB, ce qui laisse de côté tout effet de rétroaction d'une variation de la fiscalité sur la croissance économique. Un certain nombre d'études économiques ont mis en doute ces hypothèses simplistes et ont soutenu que l'évaluation devrait être effectuée dans l'optique du cycle de vie et de l'équilibre

Encadré 4.2. **Effizienz, équité et simplicité des systèmes fiscaux** (suite)

général (Feldstein, 2006). En particulier, il est nécessaire d'intégrer l'incidence de l'impôt sur la formation de capital humain (Driffil et Rosen, 1983). En utilisant ces concepts, il apparaît que les impôts sur le capital créent plus de distorsions que ceux qui s'appliquent à la consommation (Baylor et Beauséjour, 2004) ou au travail (Feldstein, 2006).

Équité

L'incidence des impôts sur la distribution des revenus dans la population pose des problèmes d'équité auxquels la plupart des pays attachent une certaine importance, même s'il en résulte des coûts en termes d'efficacité économique. Les systèmes fiscaux s'efforcent en général de réaliser deux formes d'équité.

L'équité horizontale suppose que les contribuables qui se trouvent dans une situation équivalente doivent être imposés d'une manière équivalente, la principale difficulté consistant à définir ce qui constitue une « situation équivalente ». D'un point de vue pratique, on pourrait citer comme exemple le fait que l'impôt sur un niveau donné de revenu total doit être le même quelle que soit la manière dont ce revenu est généré, et que, par conséquent, il faut adopter une définition globale du revenu en vue de l'imposition. Un corollaire serait que les abattements fiscaux et les crédits d'impôts qui ne sont pas directement liés à l'obtention de ce revenu ne seraient pas compatibles avec l'objectif d'équité horizontale. Cependant, si l'équité est appréciée dans une perspective dynamique (par exemple la réalisation de l'équité entre les générations) une imposition de la dépense pourrait permettre de réaliser l'équité horizontale, contrairement à une approche fondée sur le revenu global.

L'équité verticale est un concept très normatif, dont la définition peut différer d'un utilisateur à l'autre. Pour certains, l'objectif d'équité verticale implique que les contribuables dont la situation est plus favorable doivent supporter une part plus importante de la charge fiscale en proportion de leur revenu. Par conséquent, la distribution des revenus après impôts devrait être plus étroite que celle des revenus avant impôts, et le taux moyen d'imposition devrait augmenter avec le revenu. D'autres interprètent l'équité verticale comme correspondant à un impôt proportionnel sur le revenu (c'est-à-dire un impôt à taux unique). Là encore, en pratique, l'interprétation de cette définition varie selon l'importance de la réduction des écarts de revenu souhaitée par les pays et selon que l'on applique les critères aux revenus perçus pendant une période spécifique ou aux revenus perçus tout au long de la vie.

Simplicité

Les problèmes pratiques posés par la facilité d'application des réglementations fiscales et les coûts du respect de ces réglementations constituent des considérations importantes. Ils sont influencés par l'efficacité et par la perception qu'a le public de l'équité des systèmes fiscaux et ils ont une incidence sur ces deux aspects. En particulier, le système fiscal devient rapidement plus complexe lorsqu'il est également utilisé pour redistribuer les revenus et comme instrument d'octroi de prestations à des groupes spécifiques ou pour encourager certains comportements. La complexité favorise également l'optimisation fiscale, qui entraîne des pertes d'efficacité pour l'économie dans son ensemble.

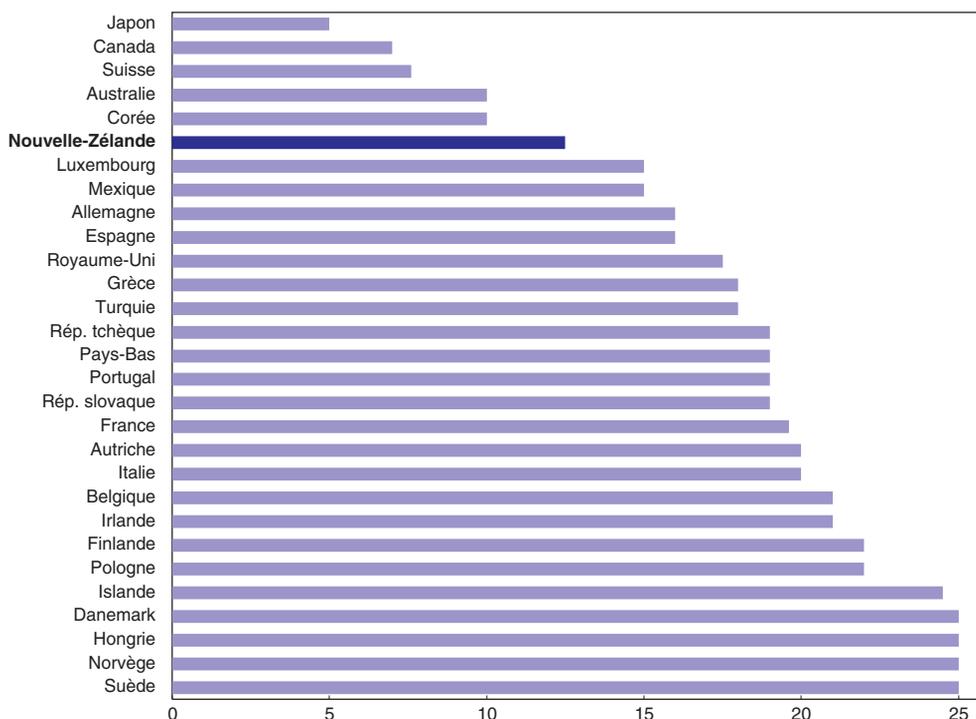
Source : OCDE (2006c), Trésor de Nouvelle-Zélande (2005).

Dans le cas de la Nouvelle-Zélande, des réformes fiscales destinées à stimuler la croissance pourraient être conçues sans compromettre la viabilité budgétaire à long terme. L'amplitude des réductions d'impôts potentielles a fait l'objet d'un débat public, qui a eu lieu en grande partie dans des conditions d'excédents publics substantiels. Cependant, la marge de manœuvre pour procéder à d'importantes réductions d'impôts en plus de celles qui sont actuellement prévues est limitée. *En premier lieu*, il ne serait pas souhaitable dans la conjoncture actuelle de donner une nouvelle impulsion budgétaire à l'économie (voir chapitre 1). *En second lieu*, des pressions de plus en plus fortes s'exercent sur le budget et il sera nécessaire d'y répondre. Des réformes importantes devraient être entreprises et il est rare que celles-ci soient neutres par rapport aux recettes publiques, dans la mesure où il est souvent nécessaire d'indemniser ceux qui subiront des pertes sous l'effet des mesures prises. Par ailleurs, il est indispensable que le coût des réformes ne compromette pas la capacité du pays à faire face aux dépenses futures occasionnées par la santé et le vieillissement de la population. À cette fin, il est possible de procéder à des réformes fiscales dans le cadre d'une enveloppe budgétaire proche du niveau compatible avec la neutralité ou d'opérer des réductions compensatoires des dépenses publiques.

Un relèvement de la TPS faciliterait les réductions d'impôts sur le revenu. Le taux de la TPS est faible en Nouvelle-Zélande par rapport aux normes internationales (graphique 4.4), le taux normal de la TVA dans les pays de l'OCDE (à l'exception des États-Unis, où cet impôt n'existe pas) s'échelonnant de 5 au Japon à 25 % dans certains pays nordiques et en Hongrie. Cependant, la Nouvelle-Zélande est le pays de l'OCDE où l'assiette de cette taxe, mesurée par le ratio d'efficacité C^4 , est la plus large (OCDE, 2006d). De ce fait, l'écart entre le taux d'imposition effectif de la consommation en Nouvelle-Zélande et dans les autres pays de l'OCDE est un peu plus faible que ne le donne à penser une comparaison des taux normaux. Les barèmes du Trésor de Nouvelle-Zélande montrent qu'une augmentation modérée du taux de TPS engendrerait des recettes additionnelles considérables : celles-ci pourraient être utilisées pour financer d'autres mesures en vue d'améliorer l'efficacité du système fiscal (tableau 4.2). Par exemple, le fait de porter le taux de la TPS de 12,5 à 15 % compenserait largement le coût budgétaire d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés au niveau de celui de l'Australie et du nivellement du barème de l'impôt sur le revenu des personnes physiques par une réduction qui consisterait notamment à ramener à 33 % le taux marginal supérieur.

En Nouvelle-Zélande, la TPS est un impôt uniforme efficace et peu élevé qui ne comporte que peu d'exemptions. Une nouvelle réduction de la part de l'imposition des revenus au profit de l'imposition de la consommation améliorerait l'efficacité du système fiscal. En outre, cela accroîtrait les possibilités de consommation au cours du cycle de vie en réduisant les distorsions sur les décisions d'épargne. En fait, comme les impôts sur le revenu sont généralement prélevés sur une base qui inclut l'épargne et les revenus de l'épargne, le passage à un impôt sur la consommation qui n'aurait aucune incidence sur les recettes aurait pour effet d'accroître la neutralité de la fiscalité vis-à-vis de la consommation présente et de la consommation future⁵. Ce transfert aurait peu d'effet sur le montant total d'impôts versés par un salarié moyen mais réduirait le taux d'imposition marginal effectif et accroîtrait par conséquent l'incitation à travailler pour certaines personnes, dans la mesure où les impôts directs sont généralement progressifs alors que les impôts indirects sont pratiquement proportionnels.

Le relèvement de 12,5 à 15 % du taux de la TPS n'aurait probablement que des effets redistributifs très limités, dans la mesure où l'augmentation du montant d'impôts versés

Graphique 4.4. **Taux normaux de TVA**Au 1^{er} janvier 2005Source : OCDE (2006), *Tendances des impôts sur la consommation*, Édition 2006, OCDE, Paris.StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/008166867580>Tableau 4.2. **Coûts budgétaires de certaines réformes fiscales¹**

| Mesures | Effet en année pleine Millions de NZD | |
|--|--|----------|
| Augmentation du taux de TPS | Augmentation de 12.5 à 15 % | 2 225.0 |
| Augmentation des taxes environnementales | Augmentation de l'ensemble des taxes environnementales de 50 % | 511.0 |
| | Augmentation de 10 cents par litre des droits d'accise sur l'essence | 50.0 |
| Diminution de l'impôt sur le revenu des personnes physiques | Relèvement de 1 000 \$ de toutes les tranches | -175.0 |
| | Diminution d'un point de tous les taux | -790.0 |
| | Abaissement du taux supérieur de 39 à 33 % | -780.0 |
| Diminution du taux légal de l'impôt sur les sociétés ² | Abaissement de 33 à 30 % | -660.0 |
| Utilisation de la « marge de fonctionnement » pour les initiatives fiscales ³ | Marge pour l'exercice 2008/09 | ~2 000.0 |

1. Ces estimations ne donnent qu'une évaluation approximative des coûts budgétaires dans la mesure où elles n'intègrent pas les effets qu'auraient dans un second temps les variations d'impôts sur l'emploi, le revenu disponible des ménages et la croissance économique.

2. Cela inclut l'effet de la variation du taux de l'impôt sur les sociétés sur le produit de cet impôt et la compensation des crédits d'imputation si les taux de l'impôt sur le revenu des personnes physiques ne sont pas modifiés en même temps que celui de l'impôt sur les sociétés.

3. Les prévisions budgétaires comportent pour chaque année une marge pour de nouvelles initiatives de fonctionnement, qui peut être utilisée aussi bien pour des dépenses que pour des initiatives fiscales. Cela étant, cette marge est surtout utilisée pour de nouvelles dépenses depuis quelques années.

Source : Calculs de l'OCDE à partir du barème du Trésor de Nouvelle-Zélande, *Half Year Economic and Fiscal Update 2006* et *Statistiques des recettes publiques de l'OCDE*.

(par rapport à la consommation totale) serait du même ordre de grandeur pour les personnes qui se trouvent dans la tranche d'imposition la plus élevée que pour celles qui se trouvent dans les autres tranches (tableau 4.3). L'augmentation du taux de TPS aurait néanmoins un effet régressif dans une certaine mesure si l'on exprime le montant d'impôt versé en termes de revenu net et non de dépenses totales. En fait, l'analyse effectuée par le Trésor de Nouvelle-Zélande indique que cette augmentation de la TPS aurait pour effet de porter de 22 à 26 % le pourcentage des revenus nets soumis à la TPS pour le décile de revenu inférieur, contre 6 à 7 % pour le décile de revenu le plus élevé. Cependant, la régressivité est moins prononcée si l'analyse porte sur la vie entière.

Tableau 4.3. Incidence d'un relèvement de 12.5 à 15 % du taux de la TPS

Suivant le revenu des ménages, NZD

| | Montant additionnel d'impôt versé par semaine et par niveau de revenu | | |
|---|--|------------------------|----------------|
| | Moins de 38 000 | Entre 38 000 et 60 000 | Plus de 60 000 |
| Alimentation | 2.2 | 3.3 | 5.1 |
| Logement (à l'exclusion des loyers et remboursements de prêts) | 1.0 | 1.9 | 2.8 |
| Dépenses de fonctionnement du ménage | 1.8 | 2.5 | 3.9 |
| Habillement | 0.3 | 0.7 | 1.3 |
| Transport | 1.8 | 3.3 | 5.4 |
| Autres biens | 1.2 | 2.2 | 3.8 |
| Autres services (à l'exclusion des services financiers) | 1.5 | 2.2 | 4.6 |
| Total (à l'exclusion des loyers et remboursements de prêts hypothécaires) | 9.8 | 16.0 | 27.0 |
| Total (en pourcentage des dépenses totales) | 2.0 | 2.0 | 2.0 |

Source : Calculs de l'OCDE à partir des statistiques de la Nouvelle-Zélande sur les dépenses hebdomadaires moyennes.

Un certain nombre de pays se sont efforcés de remédier à cette régressivité observée en instaurant des barèmes à taux multiples, des taux plus faibles étant appliqués aux produits de première nécessité comme les produits alimentaires et les vêtements⁶. Cependant, cette option n'est pas optimale, car elle aurait pour effet d'accroître la complexité et de réduire la neutralité de la TPS actuelle. Il serait préférable de maintenir le taux unique et d'utiliser les recettes engendrées par l'augmentation de la TPS pour accorder par exemple un crédit d'impôt forfaitaire modéré par tête sur l'impôt sur le revenu des personnes physiques⁷. Une autre possibilité pourrait consister à fournir des prestations sociales additionnelles aux groupes de revenus les plus faibles. Toutefois, il faudrait que ces mesures soient bien conçues afin qu'elles n'aient pas d'incidence défavorable sur l'incitation à travailler.

Deux approches générales de la réforme fiscale

Cette section examine deux approches stratégiques possibles pour faire face aux problèmes à long terme auxquels le système fiscal va être confronté et pour contribuer à relever le niveau de vie. Chaque approche présente des avantages et des inconvénients et suppose des arbitrages difficiles entre les critères d'efficacité, d'équité et de simplicité et les coûts de transition. L'option qui sera retenue en définitive dépendra aussi dans une certaine mesure du niveau total de dépenses nécessaires à la mise en œuvre des nouvelles mesures. La présente section examine aussi l'imposition pure de la dépense, qui n'a jamais été mise en pratique, mais qui fournit des informations utiles pour la

conception de la politique fiscale dans une optique à long terme. Il sera nécessaire de déterminer l'option qui est la mieux adaptée aux besoins spécifiques à long terme de la Nouvelle-Zélande.

Première option : adaptation du système dans le cadre de l'imposition du revenu global

Le régime de la Nouvelle-Zélande a été conçu à l'origine comme un système pur d'imposition du revenu global comportant une large assiette et des taux d'imposition uniformes et relativement faibles. La totalité ou la majeure partie du revenu (monétaire)⁸ diminuée des déductions (sur les revenus du capital ou du travail) était imposée selon le même barème d'imposition progressif. Toutefois, depuis le début de la décennie, certaines complications sont venues se greffer sur le système. L'instauration du taux supérieur de 39 % de l'impôt sur le revenu des personnes physiques a mis fin à l'alignement antérieur de ce taux maximum sur celui qui était applicable aux fiducies et aux sociétés. Le système fiscal a été par ailleurs de plus en plus utilisé en vue de réaliser d'autres objectifs de politique économique. Il a été utilisé pour fournir une assistance aux familles par le biais du programme *Working for Families*. De plus, des régimes fiscaux préférentiels en faveur de certains secteurs ou instruments d'épargne ont été mis en place.

Pour faire face aux pressions à long terme, il faudrait abaisser les taux, aplatir le barème d'imposition et aligner les taux d'imposition. Cela renforcerait l'efficacité et la simplicité du système. Un tel régime permettrait de se rapprocher de l'efficacité en termes statiques, tout en visant à assurer une répartition équitable de la charge fiscale. Dans le cadre d'un modèle de pure imposition du revenu global, l'absence de possibilités de transferts de revenus réduirait également les coûts administratifs. Dans la pratique, aucun système existant n'impose toutes les catégories de revenus d'une manière équivalente, de sorte qu'il y a toujours des possibilités de comportement d'arbitrage. Cependant, le système néo-zélandais a essayé de limiter ces distorsions en maintenant les taux les plus bas possibles grâce à une large base d'imposition. Plus le régime d'un pays s'écarte du principe d'une large base d'imposition jointe à une faible imposition, plus grands sont les risques de comportement d'arbitrage et les coûts administratifs.

L'approche qui consiste à imposer le revenu global constitue le modèle de base suivi par de nombreux pays de l'OCDE, mais elle comporte un certain nombre de limites. *En premier lieu*, pour les personnes dont l'épargne est constituée par des revenus du travail, l'impôt est payé tout d'abord sur les revenus qui sont épargnés puis sur le rendement de cette épargne. De ce fait, lorsque les taux d'imposition sont élevés, un tel régime a moins de chances d'aboutir à une plus grande efficacité, d'un point de vue dynamique, que d'autres qui consistent à prélever moins d'impôts sur l'épargne. Lorsque les taux d'imposition sont bas, l'avantage d'une moindre perte d'efficacité statique (par comparaison avec les systèmes qui imposent plus lourdement les revenus du travail) doit être mis en balance avec la perte d'efficacité dynamique due à l'imposition de l'épargne. *En second lieu*, un certain nombre de problèmes de mise en œuvre se posent en ce qui concerne l'imposition des revenus du capital, par exemple pour ce qui est de l'évaluation des gains en capital à des fins d'imposition.

Seconde option : adoption d'un système dual d'imposition du revenu

Des réformes plus fondamentales du système fiscal contribueraient également à la réalisation de l'objectif d'élévation du niveau de vie à long terme. En traitant tous les revenus perçus au cours d'une période donnée de la même manière, quelle que soit leur

source, un système d'imposition du revenu global impose la consommation future plus lourdement que la consommation présente. Au contraire, un système dual d'impôt sur le revenu impose les revenus du travail à un taux plus élevé que les revenus du capital et traite par conséquent d'une manière plus neutre la consommation au cours des différentes périodes. Des systèmes duaux d'impôt sur le revenu, combinant une imposition progressive des revenus du travail avec un taux uniforme assez faible applicable aux bénéfices des sociétés et aux revenus du capital, ont été instaurés en Finlande, en Norvège, en Suède et, dans une moindre mesure, au Danemark au début des années 90.

Le principe de base de l'impôt dual sur le revenu est la neutralité par rapport à toutes les formes de revenus du capital. Les gains en capital sont imposés et les bénéfices imposables des entreprises sont le plus proches possible des bénéfices économiques réels. Cela suppose que l'on renonce à appliquer des systèmes d'amortissement accélérés et autres déductions spécifiques de la base de l'impôt sur les bénéfices des sociétés. Lorsque l'impôt dual sur le revenu a été instauré dans les pays nordiques, la base de l'impôt sur les bénéfices des sociétés s'est trouvée considérablement élargie. De plus, un système dual idéal d'impôt sur le revenu taxerait le rendement de l'épargne-retraite et de l'investissement en logements au taux général qui s'applique aux revenus du capital. En pratique, les pays nordiques ne sont pas parvenus à aller aussi loin, mais le Danemark et la Suède ont appliqué aux revenus de l'épargne-retraite des taux uniformes correspondant à peu près à la moitié du taux normal d'imposition des revenus du capital. Ils se sont aussi efforcés de compenser l'absence d'impôt sur la valeur locative imputée au moyen d'un impôt foncier sur les logements occupés par leurs propriétaires, mais ce dernier a été récemment réduit en Suède.

En termes d'efficacité, le passage d'un système d'imposition du revenu global à un système d'imposition duale des revenus aurait pour effet d'atténuer les pertes d'efficacité intertemporelles et d'accroître les possibilités de consommation sur toute la durée de vie. En permettant généralement d'imposer plus faiblement les revenus du capital, les systèmes d'imposition duale des revenus réduisent également le taux de rendement requis du capital pour les projets d'investissement. Il est aussi plus facile d'inclure toutes les formes de revenus du capital dans la base d'imposition. Si, pour une raison ou pour une autre, certains types de revenus du capital sont exclus de la base d'imposition, les distorsions qui en résultent sont plus faibles du fait que les taux d'imposition applicables aux autres formes de revenus du capital sont relativement faibles. Les systèmes d'imposition duale des revenus peuvent également réduire les flux de capitaux extraterritoriaux, et ce facteur est susceptible de prendre davantage d'importance du fait de la mobilité accrue des bases d'imposition du capital^{9, 10}. Enfin, un tel système incite moins à essayer d'obtenir des réductions d'impôts pour certaines catégories de bénéfices industriels ou commerciaux.

Cependant, les gains d'efficacité nets résultant de l'adoption d'un système d'imposition duale dépendent de la manière dont est financée la moins-value de recettes résultant de l'abaissement du taux d'imposition du capital. Elle peut être compensée par des réductions de dépenses publiques, par un relèvement du taux de la TPS, par une majoration des impôts frappant les revenus du travail ou par une combinaison de ces diverses options. Les gains d'efficacité nets dépendront de l'ampleur des pertes d'efficacité découlant de la modification du taux de chaque impôt, ainsi que de la mesure dans laquelle les différents impôts influent sur la mobilité internationale du capital et des travailleurs. En définitive, il s'agit d'une question empirique.

Les systèmes d'imposition duale des revenus assurent l'équité horizontale si l'on tient compte des revenus encaissés tout au long de la vie alors que cet objectif ne sera pas atteint si l'on ne considère qu'une seule période de perception des revenus, dans la mesure où les contribuables dont la répartition des revenus du capital et du travail n'est pas la même ne sont pas imposés de la même manière. L'instauration d'un taux d'imposition proportionnel plus faible sur les revenus du capital réduirait également l'équité verticale du code des impôts dans la mesure où les revenus du capital sont généralement concentrés dans les tranches de revenus les plus élevés. Cependant, étant donné que les systèmes d'imposition duale des revenus comportent un barème progressif applicable au revenu du travail, il resterait possible d'obtenir une certaine redistribution des revenus par le biais du système fiscal. Cela étant, la redistribution concernerait moins les hauts revenus tirés du capital que les mêmes revenus sous forme de traitements et salaires.

L'une des limites spécifiques aux systèmes d'imposition duale des revenus est liée au fait qu'ils peuvent inciter les petites entreprises et les travailleurs indépendants à faire passer leurs revenus du travail pour des revenus du capital. Pour empêcher cette pratique, il y a lieu de définir une règle de répartition des revenus afin de faire en sorte que l'investissement dans des actifs productifs soit traité de la même manière que les autres formes d'investissement. On peut y parvenir en imputant un taux de rendement aux actifs industriels ou commerciaux des entreprises individuelles, des sociétés de personnes et des exploitations agricoles et en n'imposant ce rendement que comme revenu du capital. En pratique, il sera nécessaire d'évaluer avec soin les avantages et les inconvénients de l'adoption d'un système dual d'imposition des revenus en Nouvelle-Zélande, où le poids des petites entreprises dans l'économie est considérable¹¹. Dans ce contexte, il serait intéressant de tirer parti de l'expérience d'un pays comme la Norvège, où la question du régime applicable aux petites entreprises a été examinée de manière approfondie (encadré 4.3). Il faudrait également étudier la question des coûts de transition.

Le cas extrême d'un système dual d'imposition, à savoir la non-imposition totale du capital, est assimilable à un système d'imposition directe de la dépense. En théorie, les régimes EET et TEE¹² aboutissent au même revenu après impôt sur les personnes physiques sous réserve de certaines hypothèses, comme celle d'un taux d'actualisation égal au taux de rendement et celle de l'assujettissement des cotisations et des retraits au même taux marginal d'imposition du revenu (Yoo et de Serres, 2004). Cependant, un régime EET permettra probablement de lever davantage de recettes qu'un régime TEE et ne nécessitera donc pas une augmentation aussi importante des autres impôts pour équilibrer le budget. De fait, le passage à un système TEE exonère complètement les revenus tirés du patrimoine personnel existant (au moment du changement), alors qu'un régime EET les soumet encore à l'impôt (dans la mesure où ils servent à financer de la consommation).

Dans un régime d'imposition de la dépense, la base d'imposition est la consommation de biens et services finals ou le revenu diminué de l'épargne au sens large, qui comprend l'épargne au niveau de l'entreprise. Contrairement à un impôt indirect sur la consommation, l'impôt direct sur la dépense permet d'appliquer un barème progressif. En pratique, il existe deux méthodes pour appliquer un impôt direct sur la dépense : l'imposition des flux de trésorerie ou la méthode d'exonération des rendements. Dans le cadre de la méthode d'imposition des flux de trésorerie, un impôt sur la consommation ne s'applique qu'à la part des revenus des personnes physiques et des sociétés qui est utilisée pour la consommation. L'épargne, ainsi que les intérêts perçus et autres revenus du capital,

Encadré 4.3. Le régime applicable aux petites entreprises dans le cadre du système dual d'imposition des revenus en Norvège

Comme les revenus du travail sont imposés plus lourdement que les revenus du capital, un système d'imposition duale des revenus incite le contribuable à faire passer ses revenus du travail pour des revenus du capital. Cette possibilité s'offre principalement aux propriétaires de petites entreprises qui sont leur propre employeur. Pour éviter de tels transferts de revenus, les réglementations fiscales en vigueur en Norvège jusqu'en 2006 exigeaient que les revenus des travailleurs indépendants et des propriétaires « actifs » de sociétés soient répartis entre un élément de revenu du capital et un élément de revenu du travail (le « modèle de répartition »). L'élément de revenu du capital était calculé sur la base du rendement imputé de la valeur des actifs de l'entreprise qui figure dans sa déclaration fiscale. Le bénéfice résiduel de l'entreprise était ensuite imposé comme un revenu du travail (jusqu'à un certain plafond au-delà duquel le bénéfice était à nouveau considéré comme revenu du capital). Ce système a fonctionné d'une manière relativement satisfaisante pour les travailleurs indépendants, mais non pour les propriétaires « actifs » de petites entreprises. En fait, beaucoup de propriétaires dirigeants norvégiens sont parvenus à requalifier leurs revenus du travail et à obtenir l'imposition de la totalité de leur revenu au taux plus faible de l'impôt sur les revenus du capital.

En raison de ces problèmes, le Parlement norvégien a remplacé en 2006 le système de fractionnement des revenus qui posait des problèmes par un système dit d'imposition des revenus des actionnaires. Il s'agit d'un impôt sur les revenus des personnes physiques fondé sur le principe de la résidence qui s'applique à la part des revenus d'actions perçue par le contribuable (dividendes + gains en capital réalisés) qui excède un taux d'intérêt après impôts imputé sur la base de sa participation. En principe, l'impôt sur les revenus de l'actionnaire est neutre, du fait qu'il exonère le rendement normal (sans risque) de l'impôt et où les décisions de réalisation ne sont pas faussées par la fiscalité. Les revenus de l'actionnaire qui excèdent le rendement normal imputé sont censés être imposés comme des revenus ordinaires du capital. Les taux ont été fixés de telle manière qu'à la marge, la charge totale de l'impôt sur les sociétés et de l'impôt sur les revenus des personnes physiques applicable aux revenus des actions de la société soit à peu près égale au taux marginal maximum applicable aux revenus du travail. Par conséquent, les propriétaires dirigeants de sociétés ne gagneront rien à transformer leurs revenus du travail en dividendes et en gains en capital. Toutefois, il est difficile de dire pour l'instant si le nouvel impôt sur le revenu des actionnaires de Norvège résoudra définitivement le problème des transferts de revenus.

Source : Sørensen (2006) et OCDE (2006c).

sont exonérés d'impôts jusqu'à ce qu'ils soient retirés et dépensés. Dans le cadre de la méthode d'exonération des rendements, toutes les formes de revenus du travail sont soumises à l'impôt, alors que les revenus du capital sont exonérés.

Le passage d'un impôt sur le revenu global à un impôt direct sur la dépense aurait en théorie un effet positif sur le bien-être (Katz, 1999). Plus précisément, un système d'imposition directe de la dépense présente un certain nombre d'avantages :

- L'imposition directe de la dépense met fin à la double imposition de l'épargne qui est subie par les particuliers et les entreprises dans le cadre d'un système d'impôt sur le revenu. En soi, l'adoption d'un impôt sur la dépense devrait permettre une élévation des rendements obtenus par les épargnants et réduire les rendements requis pour les

investisseurs, stimulant ainsi l'intensité de capital d'équilibre et par conséquent, les niveaux de revenus. La plupart des études empiriques (en particulier pour les États-Unis) ont conclu que l'effet de l'adoption d'un impôt sur la dépense n'aurait qu'une faible incidence sur l'épargne (Freebairn et Valenzuela, 1998). Bien que l'on puisse s'attendre à ce que l'adoption d'un impôt direct sur la dépense stimule l'investissement, l'importance de cet effet reste incertaine.

- Un impôt sur la dépense supprimera la plupart des différences de taux d'imposition effectifs applicables entre les différents instruments d'épargne et d'investissement. En réduisant les distorsions actuelles du système fiscal (par exemple, la préférence donnée à la propriété du logement par rapport à l'investissement dans l'entreprise), un impôt direct sur la dépense permettrait d'assurer une répartition plus efficiente des possibilités d'investissement.
- Il est plus facile d'évaluer la base d'un impôt sur la dépense, qui est égale à la consommation totale, que celle d'un impôt sur le revenu global, qui nécessite l'évaluation des revenus du capital et du rendement des investissements en capital humain sur la base des droits constatés. Comme il serait plus simple et poserait moins de problèmes de cas limites litigieux qu'un système d'impôt sur le revenu, il est probable qu'un impôt sur la dépense ferait moins l'objet d'évasion fiscale.

Malgré ces avantages, cette solution n'a jamais été entièrement appliquée dans aucun pays de l'OCDE, bien que les systèmes fiscaux des pays membres comportent des éléments d'impôt direct sur la dépense¹³. L'une des principales difficultés d'application d'un système pur d'impôt sur la dépense tient au fait qu'il peut être difficile de percevoir un montant de recettes suffisant. Comme l'épargne est exonérée d'impôt, il faudrait augmenter les taux de l'impôt sur la dépense pour que la réforme soit neutre en termes de recettes publiques. Il en résulterait un accroissement de la perte d'efficacité statique, qui est exponentielle par rapport aux taux, et donc une diminution de l'avantage global apporté par la non-imposition de l'épargne. L'adoption d'un système fondé sur la dépense pourrait donner lieu à une certaine réticence, du fait que cet impôt est souvent considéré à tort comme un prélèvement sur la main-d'œuvre qui fausse les choix entre travail et loisir et peut avoir un effet dissuasif sur l'activité. Toutefois, dans l'optique du cycle de vie, il peut être plus avantageux pour les individus d'être imposés sur les revenus de leur travail que sur leur épargne (Feldstein, 2006). L'adoption d'un impôt sur la dépense aurait également pour effet de redistribuer la charge fiscale des personnes dont l'épargne est positive vers celles dont l'épargne est négative (c'est-à-dire en général des titulaires de revenus élevés vers les titulaires de faibles revenus). Le maintien du niveau de redistribution actuel obligerait à adopter un barème d'impôt sur la dépense plus progressif que le barème actuel de l'impôt sur le revenu. Enfin, une telle réforme pourrait se traduire par d'importants coûts de transition (Katz, 1999).

Questions concernant les bases d'imposition actuelles

Bien que le système fiscal actuel soit pour l'essentiel bien conçu dans l'optique d'une imposition du revenu global, il souffre d'un certain nombre de lacunes qui réduisent son efficacité et donnent lieu parfois à des complications inutiles. Cette section énumère les principales limites du système et suggère des améliorations possibles. Elle examine successivement l'impôt sur le revenu des personnes physiques, l'imposition des revenus d'investissement et la politique en matière de taxes environnementales.

Optimiser l'imposition du revenu

Les réformes récentes, en particulier l'entrée en vigueur progressive du programme *Working for Families*, ont contribué à résoudre les problèmes posés par le « piège » de l'aide sociale pour les parents isolés et les couples lorsque l'un des deux conjoints perçoit des allocations de chômage. Cependant, en raison de l'interaction entre les taux d'imposition et la réduction des crédits d'impôts et de l'aide sociale, les ménages disposant d'un seul revenu qui se trouvent dans les tranches dans lesquelles s'appliquent des réductions sont soumis à des taux marginaux effectifs d'imposition qui restent très élevés, ce qui tend à les dissuader d'accroître leur temps de travail, d'améliorer leurs qualifications ou d'accéder à des responsabilités plus importantes. Ce programme a également contribué à dissuader davantage les seconds apporteurs de revenus de travailler (voir OCDE, 2005).

Un certain nombre de mesures pourraient contribuer à réduire ces effets dissuasifs sur le travail. *En premier lieu*, les programmes d'aide aux familles pourraient recourir davantage aux prestations d'application générale plutôt qu'à des mesures soumises à un critère de revenu. Afin de limiter les coûts budgétaires, ces prestations pourraient être ciblées sur les familles ayant des enfants âgés de moins de cinq ans, car il est plus facile aux parents qui ont des enfants d'âge scolaire d'exercer une activité. Cette mesure serait particulièrement utile pour renforcer l'incitation des parents isolés à travailler¹⁴. *En second lieu*, les prestations assujetties à un critère de revenu pourraient être remplacées par des allocations pour la garde des enfants et pour leur surveillance après les heures de cours, dont on a constaté qu'elles avaient des effets plus marqués sur l'incitation à travailler que les prestations pour enfants à charge (Jaumotte, 2003). Il convient de noter que les prestations soumises à un critère de revenu visent simultanément deux objectifs – améliorer les incitations à travailler et réduire la pauvreté parmi les enfants – et impliquent donc inévitablement des arbitrages. En tout état de cause, les avantages d'un renforcement des incitations au travail financées par des transferts budgétaires doivent être mis en balance avec les effets dissuasifs de l'accroissement des impôts nécessaire pour financer ces transferts.

Le nivellement du barème de l'impôt sur le revenu des personnes physiques pourrait également être utile pour réduire les taux marginaux effectifs d'imposition élevés. Il faudrait à cette fin élargir les tranches d'imposition ou en réduire le nombre (ou, ce qui reviendrait au même, réduire le nombre de taux d'imposition effectifs). Cette dernière possibilité a été utilisée dans de nombreux pays de l'OCDE pour niveler les barèmes d'impôts sur le revenu¹⁵. Le coût de ces mesures serait élevé d'après les estimations et pourrait varier fortement selon les options choisies (tableau 4.4).

Au fil des années, la dérive fiscale a affecté presque tous les contribuables. Par exemple, le pourcentage de la population (de plus de 18 ans) soumis au taux de 39 % est passé de 5 % en 2000 à 12 % en 2006. Cela tient au fait que les seuils d'imposition du revenu n'ont pas été modifiés depuis 2000, alors que les revenus ont progressé d'environ 30 % au cours de la même période. C'est la raison pour laquelle, à compter du budget 2005, a été institué un mécanisme d'ajustement triennal de l'abattement au profit des titulaires de faibles revenus et des seuils de l'impôt sur le revenu des personnes physiques en fonction d'un taux d'inflation de 2 %. Toutefois, le premier ajustement n'interviendra que le 1^{er} avril 2008. Les ajustements en fonction de l'inflation sont courants dans les pays de l'OCDE et la plupart du temps ils sont effectués périodiquement (OCDE, 2006c).

L'abaissement du taux supérieur d'imposition devrait renforcer l'incitation à travailler pour les titulaires de hauts revenus, qui sont également soumis à des taux marginaux

Tableau 4.4. Incidence sur les recettes publiques d'un nivellement du barème d'impôt sur le revenu

Effet en années pleines, millions de NZD

| | Effet direct | Prise en compte de l'effet compensateur de la TPS, des droits d'accise et de l'impôt sur les sociétés ² |
|---|--------------|--|
| Variation des seuils d'imposition | | |
| Trois seuils (9 500, 45 000 et 60 000 NZD) | -700.0 | -625.9 |
| Augmentation de 5 000 NZD du seuil supérieur | -100.0 | -82.9 |
| Variation des taux d'imposition | | |
| Deux taux effectifs de 15 % et 33 % ¹ | -2 820.0 | -2 790.7 |
| Trois taux effectifs de 15 %, 33 % et 39 % ¹ | -2 040.0 | -2 011.1 |
| Quatre taux effectifs de 15 %, 19 %, 29 % et 33 % | -1 880.0 | -1 860.8 |
| Quatre taux effectifs de 15 %, 19 %, 29 % et 39 % | -1 100.0 | -1 081.0 |
| Abaissement de 39 % à 33 % du taux supérieur | -780.0 | -779.8 |

1. Ceux qui étaient antérieurement imposés au taux de 21 % le sont au taux de 15 %.
2. Du fait de la réduction de l'impôt, le revenu disponible des particuliers s'élève et par conséquent, la dépense augmente. Il en résulte une augmentation des recettes de la TPS et des droits d'accise sur l'essence. Du fait de l'augmentation des ventes, les bénéfices augmentent et il en est de même par conséquent des impôts sur les sociétés. Cette colonne tient compte des estimations de ces effets compensateurs.

Source : Calculs de l'OCDE à partir des barèmes du Trésor de Nouvelle-Zélande.

effectifs d'imposition relativement élevés, notamment s'ils ont droit à une aide dans le cadre du programme *Working for Families*¹⁶, tout en n'ayant qu'un effet limité sur les recettes publiques. Le retour à l'alignement des taux des impôts sur les sociétés et sur les fiducies, ainsi que des taux supérieurs de l'impôt sur le revenu des personnes physiques présenterait l'avantage supplémentaire de mettre fin aux recours aux refuges fiscaux, qui peuvent donner l'impression d'un manque d'équité et risquent d'éroder l'intégrité d'ensemble du système fiscal. Ce type d'activité s'est notablement développé depuis l'instauration du taux supérieur de 39 %, comme le montre le montant considérable des revenus qui ont été transférés dans des fiducies ou qui bénéficient de taux d'imposition plus faibles (IRD, 2005)¹⁷.

Ces différentes options possibles auraient des effets différents sur la répartition des revenus et pourraient mettre fin à la tendance (voire l'inverser) au renforcement de la progressivité observé depuis le début de la décennie¹⁸. Cependant, l'impôt sur le revenu des personnes physiques n'est pas le principal instrument de redistribution en Nouvelle-Zélande : la majeure partie de cette redistribution a lieu des ménages sans enfants vers les ménages ayant des enfants et prend la forme de prestations monétaires, au lieu de se faire par le biais des taux de l'impôt sur le revenu des personnes physiques (graphique 4.5).

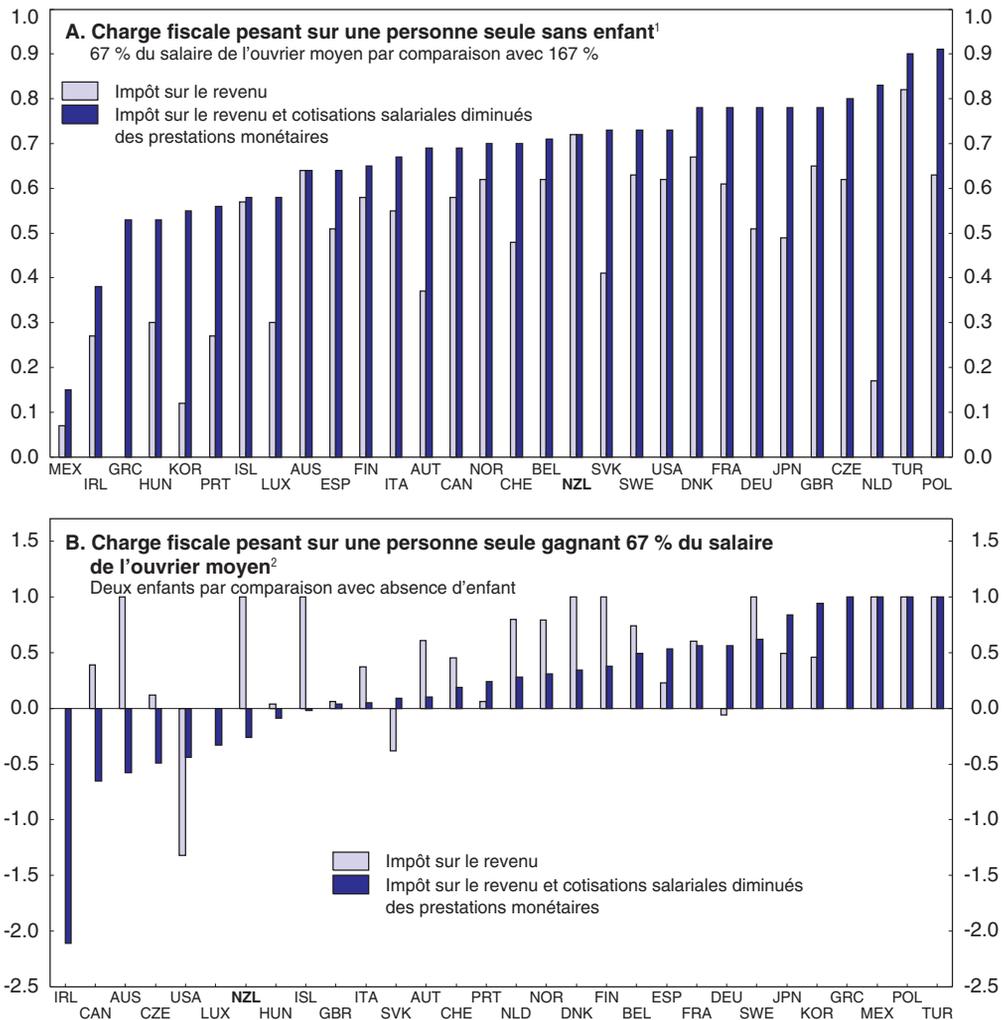
Mettre fin aux incohérences dans l'imposition des revenus d'investissement

Imposition des sociétés

Les impôts sur les sociétés peuvent fausser le comportement des entreprises en matière de financement et d'investissement de diverses manières, notamment sur le plan du financement des investissements et du choix de la forme juridique (Heady et Brys, 2006). En outre, un taux d'impôt sur les sociétés plus élevé que ceux des partenaires commerciaux de la Nouvelle-Zélande incite à transférer les bénéfices vers les pays qui pratiquent des taux plus faibles, par exemple par des manipulations des prix de transfert. De plus, des taux plus élevés de l'impôt sur les sociétés en Nouvelle-Zélande encouragent

Graphique 4.5. Indicateurs de progressivité

2005



1. La progressivité est évaluée en comparant la charge qui pèse sur les personnes seules gagnant les deux tiers du salaire moyen avec celle qui pèse sur leurs homologues gagnant les cinq tiers du salaire moyen.
2. La progressivité est évaluée en comparant le coefficient de charge fiscale applicable aux personnes seules ayant deux enfants à celui qui s'applique aux personnes seules sans enfant.

Source : OCDE (2006), *Les impôts sur les salaires 2004/2005*, Édition 2005, OCDE, Paris.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/008173312071>

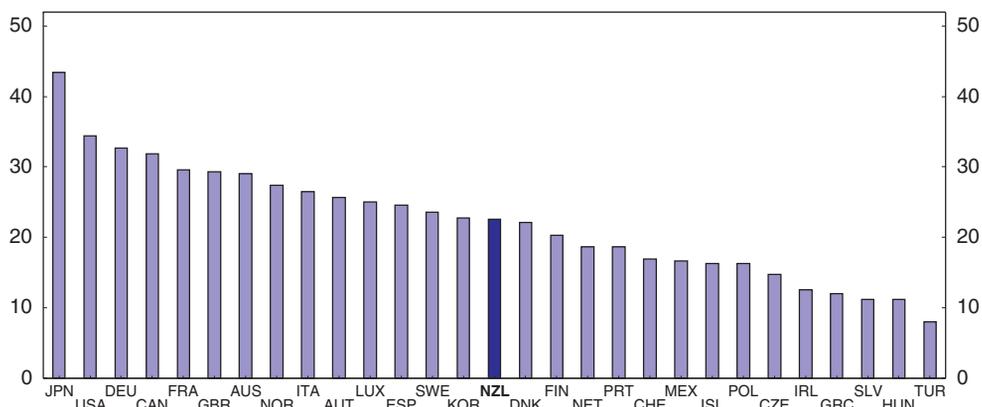
les entreprises nationales à procéder à des délocalisations ou à s'établir dans d'autres pays. Ils dissuadent également les entreprises mobiles sur le plan international de s'implanter en Nouvelle-Zélande.

Bien que les taux d'imposition légaux soient actuellement supérieurs à la moyenne de l'OCDE, les taux marginaux effectifs d'imposition du capital devraient se trouver ramenés à un niveau moyen d'ici la fin de la décennie, à législation constante (graphique 4.6)¹⁹. D'après les prévisions, ces taux devraient néanmoins rester plus élevés que dans beaucoup d'autres petites économies de l'OCDE et d'économies émergentes.

La perte de compétitivité internationale du système fiscal néo-zélandais devient de plus en plus préoccupante, et le gouvernement a proposé un certain nombre de mesures

Graphique 4.6. Taux marginaux effectifs applicables au capital

Tous les secteurs, en pourcentage, 2010



Source : Pastry, A., J. Lester et D. Lemay, « An International Comparison of Marginal Effective Tax Rates on Business Investment in the Manufacturing Sector », communication présentée à la conférence de 2006 de la Society of Government Economists (SGE), Washington, D.C.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/008215184311>

dans son examen de 2006 de l'imposition des entreprises (*Business Tax Review*). Ces mesures sont notamment les suivantes : réduction du taux de l'impôt sur les sociétés (qui est de 33 %) pour le ramener au niveau de celui de l'Australie qui est de 30 % ; crédits d'impôts ciblés pour les activités de recherche-développement, les activités de développement des marchés d'exportation et la formation professionnelle ; possibilité de report des pertes résultant de dépenses initiales importantes en cas de changement d'actionnaire²⁰ ; déduction d'un plus grand nombre de dépenses à fonds perdus²¹ ; modification des conditions d'amortissement applicables aux actifs nouveaux ; enfin, diverses mesures destinées à renforcer la discipline fiscale²².

Ces réformes, notamment celles qui sont destinées à améliorer la discipline fiscale, le report des pertes et la déduction des dépenses à fonds perdus sont pour beaucoup de nature à améliorer l'efficacité et la simplicité du système fiscal. Il est également nécessaire de faire en sorte que l'amortissement autorisé par les codes des impôts corresponde à peu près à l'amortissement économique, dû au fait que la valeur d'un actif diminue régulièrement à mesure qu'il vieillit. Les taux d'amortissement ont été modifiés en 2005 pour mieux refléter l'amortissement économique des actifs, et des taux différents ont été appliqués aux actifs de courte durée et de longue durée. Toutefois, une déduction additionnelle de 20 % continue à s'appliquer au taux d'amortissement de la plupart des actifs nouveaux afin d'accélérer leur amortissement²³. Cela réduit la distorsion en faveur de l'investissement en actifs de longue durée. Cependant, cette déduction fausse le choix entre les actifs neufs et les actifs d'occasion. De plus, sa justification n'est pas claire, si les taux d'amortissement sont fixés de manière appropriée. Il en résulte des complications inutiles et il serait préférable de la supprimer.

L'abaissement proposé du taux de l'impôt sur les sociétés en vue de le ramener au niveau de l'Australie aurait certainement des effets bénéfiques à court terme : il contribuerait à améliorer la compétitivité des entreprises établies en Nouvelle-Zélande sur les marchés internationaux, inciterait moins les entreprises néo-zélandaises à transférer leurs bénéfices hors du pays et stimulerait la productivité du capital en réduisant les

distorsions qui empêchent l'affectation du capital des entreprises à ses emplois les plus efficaces. Malgré ces effets positifs à court terme, la mesure proposée n'est peut-être pas suffisante pour stimuler fortement l'investissement et promouvoir la croissance économique à long terme²⁴. En fait, la baisse n'affectera que les entreprises qui opèrent sous la forme de sociétés. En outre, bien que le taux légal de l'impôt sur les sociétés retienne l'attention dans l'opinion publique, ce n'est qu'un indicateur partiel des incitations qui résultent de l'environnement fiscal des entreprises.

Une baisse du taux de l'impôt sur les sociétés ne devrait pas avoir lieu isolément car elle aurait une incidence sur la configuration générale de l'impôt sur le revenu. Le bien fondé du système d'imputation risquerait d'être remis en cause si les taux de l'impôt sur les sociétés devaient être encore abaissés (annexe 4.A1). En fait, la nécessité de supprimer la double imposition des dividendes pourrait être moins urgente lorsque les taux de l'impôt sur les sociétés sont faibles, tandis que l'octroi de crédits aux actionnaires résidents et non résidents réduit les recettes de cet impôt. De plus, l'abaissement du taux de l'impôt sur les sociétés encouragera également les entreprises à financer leurs investissements au moyen de leurs bénéfices non distribués (plutôt que par l'émission de nouvelles actions) à moins que l'impôt sur les dividendes perçus par les personnes physiques ne fasse également l'objet d'un ajustement. Enfin, l'abaissement du taux de l'impôt sur les sociétés sans modification du taux supérieur de l'impôt sur le revenu des personnes physiques favorisera le transfert de revenus. Plus fondamentalement, il est nécessaire d'aller plus loin que les mesures annoncées dans l'étude sur la fiscalité des entreprises (*Business Tax Review*).

Régimes dérogatoires aux dispositions fiscales générales

Au fil des ans, on a constaté une tendance à accorder davantage de dérogations, ce qui constitue une rupture avec la politique d'« assiette large et de taux faibles » préconisée dans l'étude fiscale de 2001 (McLeod *et al.*, 2001). Des politiques fiscales non neutres s'appliquant d'une manière inégale aux différentes activités encouragent les Néo-Zélandais à consacrer des ressources à des activités moins imposées plutôt qu'à celles qui génèrent les meilleurs rendements sur le plan économique. Cela peut conduire à une mauvaise allocation des ressources entre les secteurs, dans la mesure où une préférence fiscale est accordée à certains types d'investissements²⁵. Autre risque : dans la mesure où le ciblage nécessite plus d'informations que celles qui sont normalement disponibles, les mesures incitatives sont souvent accordées d'une manière trop large, subventionnant des activités qui seraient menées de toute manière. Les mesures ciblées accroissent également les coûts de la discipline fiscale et les coûts administratifs. Elles génèrent par ailleurs des pressions intenses de la part des groupes d'intérêts qui s'efforcent d'obtenir des avantages fiscaux pour leur propre secteur. Dans ce contexte, il serait utile d'instaurer des règles du jeu équitables en supprimant les régimes fiscaux préférentiels existants.

L'exonération fiscale des cotisations des employeurs à des régimes enregistrés de retraite constitue un nouveau changement d'orientation par rapport à l'approche fondée sur l'imposition du revenu global. Dans ce dernier système, toute cotisation d'employeur à un fonds de retraite au profit d'un salarié est assujettie à l'impôt. L'exonération a été instaurée dans le cadre du système *KiwiSaver* pour inciter les employeurs à investir dans des régimes de retraite et leur donner davantage de choix dans la manière dont ils rémunèrent leurs salariés. Si ce dispositif semble attrayant dans la mesure où il accorde des avantages fiscaux à l'épargne, il introduit néanmoins des distorsions en ne favorisant qu'une forme particulière d'épargne et risque d'entraîner des transferts entre les divers

instruments d'épargne. Sur l'ensemble du cycle de vie, il peut être considéré comme une exonération fiscale au profit des salariés et saper la base d'imposition.

Pour l'avenir, le risque majeur est de s'éloigner encore d'une base d'imposition large. En fait, le gouvernement a récemment proposé d'octroyer des crédits d'impôt ciblés aux entreprises qui investissent dans la recherche-développement, ainsi qu'aux entreprises qui exportent ou qui fournissent une formation professionnelle (Trésor de Nouvelle-Zélande et IRD, 2006a, 2006b et 2006c). La justification économique de ces propositions réside dans les avantages considérables que retire le pays de l'investissement des entreprises dans ces activités et dans le fait que les entreprises investisseuses ne bénéficient pas elles-mêmes de tous ces avantages. Le crédit d'impôt au titre de la recherche-développement devrait être offert à un large groupe d'entreprises mais il donnera lieu à des différences de traitement entre les petites et les grandes entreprises, entre celles qui ont des bénéfices imposables et celles qui n'en ont pas, et entre celles qui effectuent des dépenses de recherche-développement à l'étranger et les autres. De plus, si les crédits d'impôt sont adoptés, il sera nécessaire d'ajuster en baisse l'octroi de subventions qui constituent actuellement la majeure partie de l'aide à la recherche-développement, car sinon l'aide offerte risquerait d'être supérieure à ce qui serait justifié par les retombées des activités de recherche²⁶.

La mise au point de crédits d'impôts bien conçus au titre de l'exportation et de la formation professionnelle risque d'être difficile ; les travaux économiques et l'expérience des autres pays donnent peu d'indications à cet égard. Tout en admettant la nécessité de ne pas limiter cette assistance à des entreprises ou à des secteurs spécifiques, le gouvernement a proposé de cibler les crédits d'impôts à l'exportation sur les petites entreprises, ce qui réduirait leur incitation à se développer. En outre, il n'est pas certains que ces nouveaux crédits seraient plus efficaces que le dispositif actuel d'assistance au développement du marché (*Market Development Assistance Scheme*) auquel des crédits additionnels ont été affectés en novembre 2006²⁷. La proposition d'instaurer des crédits d'impôts au profit des entreprises qui assurent une formation professionnelle ne sera pas limitée à certains types de formation, d'organisation ou de secteurs et elle pourrait être utile pour promouvoir l'investissement en capital humain et stimuler par conséquent la productivité. Toutefois, il serait difficile de limiter l'étendue des pertes d'efficacité qu'entraîne habituellement ce type de dispositif. Plus généralement, il serait préférable de moins utiliser le système fiscal pour atteindre d'autres objectifs de politique économique, car cela risque de compliquer l'ensemble du système, de réduire son efficacité et d'ouvrir la voie à des comportements de recherche de rente.

Imposition des investissements extraterritoriaux

Le système actuel encourage les entreprises nationales à localiser leurs sièges en dehors de la Nouvelle-Zélande si elles envisagent de développer leurs activités dans des pays tiers ou sinon à rester petites et locales. En fait, des règles plus strictes que dans d'autres pays de l'OCDE sont appliquées aux sociétés étrangères contrôlées (*Controlled Foreign Companies – CFC*), ce qui montre que la Nouvelle-Zélande a décidé de mettre davantage l'accent sur les considérations de neutralité entre l'investissement dans le cadre national et à l'étranger et d'accorder moins d'importance à la compétitivité des entreprises nationales qui opèrent sur les marchés étrangers. Dans le cas des fonds d'investissement étrangers (*Foreign Investment Funds – FIF*), les règles applicables en Nouvelle-Zélande aux placements de portefeuille sont parfois plus rigoureuses et parfois plus généreuses que les règles internationales concernant les placements à l'étranger.

Les dispositions fiscales actuelles incitent par ailleurs à orienter les investissements néo-zélandais à l'étranger vers les pays dits de la « liste grise » alors que, dans l'ensemble, des rendements plus satisfaisants pourraient être obtenus dans des pays qui ne bénéficient pas de régimes fiscaux préférentiels similaires. En fait, les pays de la « liste grise » ont été exemptés des dispositions relatives aux sociétés étrangères contrôlées et aux fonds d'investissement étrangers et les investisseurs dans des sociétés étrangères qui résident dans ces pays ne paient d'impôt que sur les dividendes²⁸. Au contraire, de nombreux placements effectués dans d'autres pays ont été soumis à une imposition de l'intégralité du revenu économique. Enfin, les règles de la fiscalité internationale donnent lieu à des avantages injustifiés au profit des personnes qui effectuent des investissements directs par rapport aux autres épargnants qui ont recours à des fonds de placement et sont imposés sur les gains de ces fonds²⁹. Ces anomalies ont été corrigées le 1^{er} avril 2007 avec l'adoption d'un système d'imposition des revenus de placements extraterritoriaux sur la base d'un « dividende normal ».

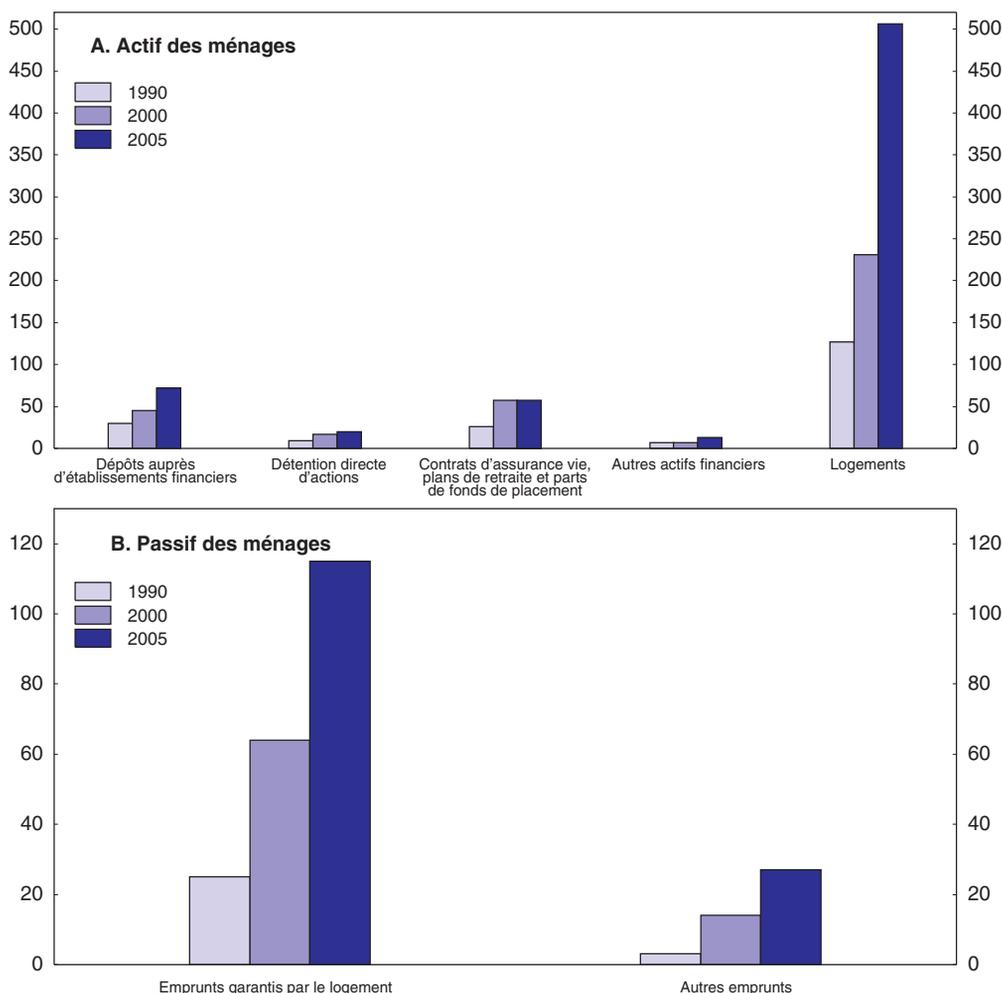
Dans ces conditions, le gouvernement a proposé d'assouplir les dispositions relatives aux sociétés étrangères contrôlées³⁰. Cette proposition est la bienvenue car elle permettrait de mettre les dispositions en vigueur en Nouvelle-Zélande en conformité avec les normes internationales. Elle permettrait en outre d'harmoniser les conditions de fonctionnement des entreprises néo-zélandaises en supprimant un coût fiscal additionnel qui ne pèse pas sur les entreprises établies dans des pays comparables. Le gouvernement a par ailleurs instauré une nouvelle série de dispositions qui ont pour objet de supprimer la différence de traitement entre les instruments d'épargne (IRD, 2006b)³¹. Ces réformes réduisent les distorsions entre les fonds de placement et les investissements directs en traitant les revenus de façon uniforme, mais certains aspects des nouvelles règles pourraient soulever des difficultés. *En premier lieu*, il apparaît toujours plus avantageux d'investir directement plutôt que par l'intermédiaire d'un fonds de placement, car les particuliers bénéficieront de l'avantage que présente un taux variable et ne paieront pas d'impôt pour les années au cours desquelles ils subissent des pertes. D'un autre côté, d'autres facteurs comme un taux d'imposition de 33 au lieu de 39 %, témoignent sans doute d'une préférence pour le recours à des fonds de placement, plutôt que l'investissement individuel. *En second lieu*, la crédibilité de la proposition a été mise en doute du fait de l'annonce de l'octroi d'un régime spécial à un grand groupe particulier³². *Enfin*, un certain nombre d'autres problèmes ne sont pas résolus ou sont apparus : les nouvelles dispositions sont susceptibles d'accroître les coûts de la discipline fiscale ; le choix d'un taux de rendement sans risque de 5 % ajusté en fonction de l'inflation est apparu relativement élevé³³ ; et plus généralement, le système proposé risque d'être jugé trop complexe par les petits investisseurs.

Traiter sur un pied d'égalité l'investissement financier et l'investissement en logement

Le logement est de loin l'actif le plus important dans le patrimoine des Néo-Zélandais (graphique 4.7). En fait, comme les gains obtenus sur les prix des logements ont généralement excédé le rendement des actifs financiers, les ménages ont choisi de constituer un patrimoine immobilier plutôt que de placer une partie de leur épargne sous d'autres formes³⁴. Cela traduit peut-être l'avantage fiscal dont bénéficie le logement occupé par son propriétaire par rapport aux investissements financiers : les investissements financiers sont imposés sur les revenus et dans certains cas sur les gains en capital alors que le logement occupé par son propriétaire est exonéré d'impôt (à l'exception de l'impôt foncier local), encore que la non-déductibilité des intérêts sur les emprunts hypothécaires compense peut-être cet avantage. Une autre explication est sans doute l'imposition des gains en capital des fonds de placement. Il est

Graphique 4.7. **Actifs nets du secteur des ménages**

Année se terminant en décembre, milliards NZD



Source : Reserve Bank of New Zealand.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/008246057532>

encore difficile de dire quels effets la réforme récente du régime fiscal applicable aux entités d'investissement de portefeuille (*Portfolio Investment Entities*) va avoir sur l'investissement en logement : d'une part, le nombre de sociétés immobilières cotées pourrait augmenter et permettre d'injecter des fonds dans le secteur du logement, mais de l'autre, les modifications de la fiscalité pourraient également inciter les investisseurs résidents à investir davantage dans des actifs financiers plutôt que dans le logement. Globalement, l'exonération des gains en capital sur les actifs financiers constitue le changement le plus important, qui devrait avoir pour effet net de réduire toute distorsion fiscale en faveur de l'investissement en logement par rapport à l'investissement en actifs financiers. La mise en place du dispositif *KiwiSaver* devrait accentuer cette distorsion en faveur du logement par une aide à l'accession à la propriété. Cependant, étant donné que la quasi-totalité des comptes *KiwiSaver* bénéficieront du régime fiscal applicable aux entités d'investissement de portefeuille, l'exonération des gains en capital sur les placements en actions devrait encourager l'investissement en actifs financiers plutôt qu'en logement.

Toutefois, comme seuls les investisseurs qui ont acquis leur logement comptant bénéficient totalement des avantages qui résultent du régime fiscal préférentiel pour le logement, dans la mesure où les intérêts de prêts hypothécaires ne sont pas déductibles, le régime fiscal préférentiel global en faveur des logements occupés par leur propriétaire en Nouvelle-Zélande n'est pas important par comparaison avec d'autres pays de l'OCDE³⁵. Néanmoins, la possibilité de déduire du revenu total les dépenses de réparation et d'entretien et les intérêts afférents aux propriétés locatives renforce l'incitation à accumuler des actifs immobiliers³⁶.

Les avantages fiscaux accordés aux propriétaires occupants dans d'autres pays sont souvent motivés par des objectifs de politique sociale – aider les groupes à revenus faibles et moyens à acquérir un logement. Toutefois, ils risquent de favoriser des groupes de revenus plus élevés, qui peuvent se permettre d'investir pour acquérir le droit à l'avantage fiscal. Surtout, ce traitement préférentiel détourne des capitaux d'utilisations qui pourraient être plus productives et fausse la répartition de l'épargne entre les différents instruments. D'un point de vue microéconomique, les ménages risquent également d'affecter une part trop importante de leur patrimoine au logement. La conversion en espèces en cas de besoin d'un actif peu liquide comme un logement risque de prendre du temps. De plus, l'évaluation des actifs en logements est incertaine. Bien qu'il n'y ait pas eu d'importants ajustements en baisse des prix nominaux des logements en Nouvelle-Zélande dans le passé, de telles variations pourraient se produire à l'avenir.

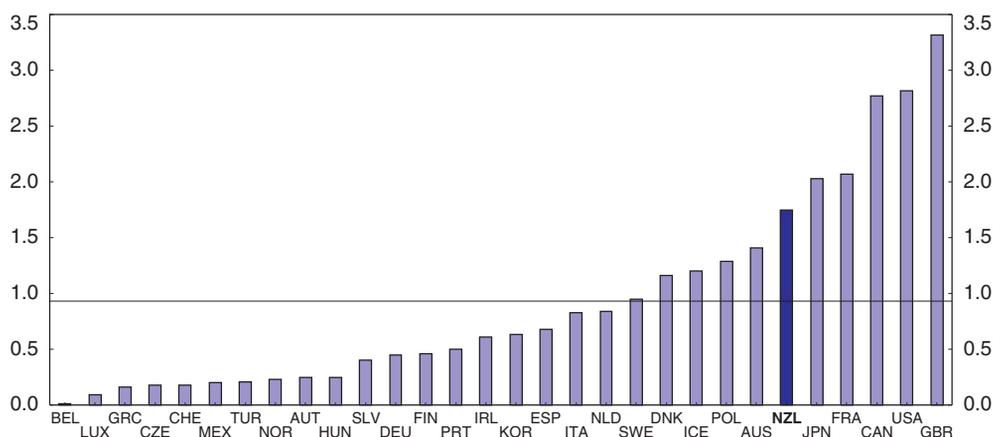
Les dispositions fiscales traditionnelles ne sont guère de nature à réduire l'avantage fiscal du logement par rapport aux actifs financiers. L'application d'un impôt aux gains en capital réalisés sur le logement le permettrait, mais risquerait de donner lieu à des effets de blocage de transactions considérables. Au contraire, l'instauration d'un impôt foncier national qui s'ajouterait aux impôts fonciers locaux existants pourrait présenter des attraits. Actuellement, le montant des impôts fonciers prélevés est plus élevé que dans la plupart des pays de l'OCDE (graphique 4.8) mais il n'existe pas d'impôt sur les terrains. Un impôt foncier national sur les terrains existait en Nouvelle-Zélande, mais il a été aboli en 1989, à la suite de l'effondrement des prix des terrains. La mise en place d'un nouvel impôt national sur les terrains serait donc susceptible de poser des problèmes du point de vue politique mais il présenterait l'avantage de constituer un moyen relativement efficace d'obtenir des recettes car il s'appliquerait à une base d'imposition immobile. Il serait nécessaire de concevoir cet impôt d'une manière judicieuse afin d'éviter les problèmes qui se posent traditionnellement dans ce domaine, notamment le risque que la charge pèse d'une manière disproportionnée sur certains groupes de faibles revenus disposant d'actifs importants tels que les retraités ou les agriculteurs.

L'une des méthodes possibles pour mettre fin partiellement à la distorsion en faveur de l'investissement en logement consisterait à modifier la déductibilité actuelle des intérêts et des dépenses de réparation et d'entretien des propriétés locatives et à rendre ces dépenses déductibles des revenus locatifs et non pas de l'ensemble des revenus comme c'est actuellement le cas. Cela rapprocherait la Nouvelle-Zélande des procédures normales en vigueur dans d'autres pays de l'OCDE et permettrait de réduire l'incitation à investir dans le logement locatif. Cependant, une telle mesure reviendrait à s'écarter encore d'une approche fondée sur l'imposition du revenu global. L'adoption d'un système d'imposition duale des revenus faciliterait le règlement de ce problème en limitant les déductions des revenus locatifs.

Une autre solution consisterait à lier explicitement la possibilité de déduire les versements d'intérêts ainsi que les dépenses de réparation et d'entretien applicables à

Graphique 4.8. **Impôts sur la propriété immobilière**

En pourcentage du PIB, 2004



Source : OCDE (2006), base de données des Statistiques des recettes publiques.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/008331488533>

l'investissement dans l'immobilier de rapport à l'imposition des gains en capital. Cela permettrait un processus d'autosélection : si les particuliers choisissent de bénéficier de la déduction, ils sont soumis à l'impôt sur les gains en capital. Dans le cas contraire, ils peuvent choisir de ne pas demander à bénéficier de la déduction et à être exonérés de l'impôt sur les gains en capital. Les distorsions dans la répartition de l'épargne et de l'investissement dues à l'absence d'une imposition d'ensemble des gains en capital seraient moins graves si la Nouvelle-Zélande devait s'orienter vers un système d'imposition duale des revenus qui lui permettrait d'appliquer un taux d'imposition plus faible sur les revenus du capital.

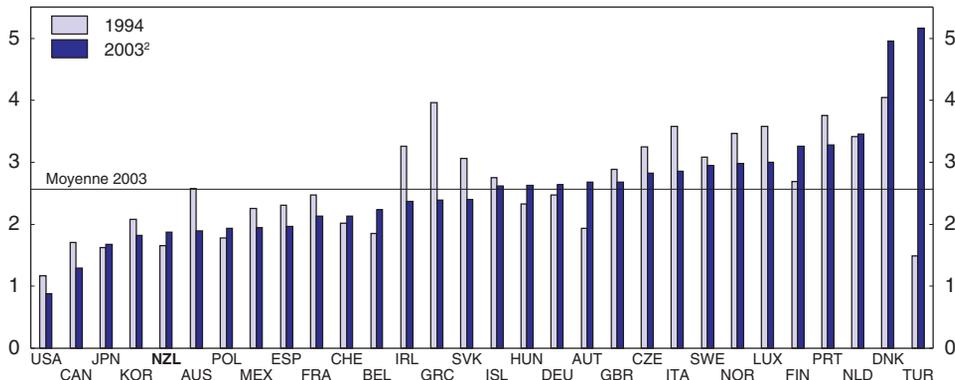
Fiscalité et politique environnementale

Les recettes des taxes liées à l'environnement sont faibles en Nouvelle-Zélande par comparaison avec d'autres pays de l'OCDE (graphique 4.9). Les efforts entrepris dans le passé pour relever ces impôts – par exemple, la proposition d'instaurer une taxe sur le CO₂ de 15 NZD par tonne – ont été abandonnés, ce qui a accru les incertitudes et a freiné les investissements dans certains secteurs tels que l'énergie. De plus, certains aspects du système fiscal actuel sont incompatibles avec l'objectif adopté par ce pays de mener des politiques favorables à l'environnement. Par exemple, il n'existe pas d'impôt sur le gazole en Nouvelle-Zélande, alors que l'essence sans plomb est imposée³⁷.

Le gouvernement a récemment souligné la nécessité d'élaborer une politique stratégique en ce qui concerne le changement climatique. Dans le cadre du projet de stratégie énergétique nationale, il a proposé une série d'options en vue d'encourager la fourniture d'énergie peu polluante ainsi que la transition vers la fixation des tarifs applicables aux gaz à effet de serre, notamment un prélèvement à assiette étroite sur le CO₂ qui ne s'appliquerait qu'au secteur de l'électricité (ministère du Développement économique et ministère de l'Environnement, 2006). Ces options ne portent que sur une période transitoire. Pour la période post-Kyoto, le gouvernement a mentionné un prélèvement sur les gaz à effet de serre comme une mesure possible pour réduire les émissions de ces gaz. Les autres possibilités sont notamment l'application de dispositions

Graphique 4.9. Recettes provenant des impôts liés à l'environnement¹

En pourcentage du PIB



1. Les données concernent le produit des taxes liées à l'environnement visant à limiter la pollution.
2. 2002 pour l'Australie et la République slovaque.

Source : OCDE (2006), *Tendances des impôts sur la consommation*, Édition 2006, OCDE, Paris.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/008400211112>

facultatives et l'adoption de règlements, bien que les autorités néo-zélandaises aient également manifesté leur préférence pour l'application aux secteurs clés de mesures efficaces sur le plan économique et fondées sur les prix. Toutefois, les décisions dans ce domaine dépendent de la clarification du cadre de la politique internationale.

Il est difficile de concevoir et de mettre en œuvre une politique efficace en matière de fiscalité environnementale. Toutefois, l'OCDE a retenu un certain nombre de caractéristiques d'un système fiscal, en mettant à profit les enseignements de l'expérience internationale (encadré 4.4). Sur la base de cette expérience, l'augmentation des taxes liées à l'environnement et l'encouragement à la mise au point et à l'application de technologies respectueuses de l'environnement permettraient au pays d'atteindre ses objectifs environnementaux d'une manière plus efficace.

Encadré 4.4. Expérience de différents pays en matière de conception d'une politique fiscale environnementale

L'expérience a montré au cours des dernières décennies que des taxes liées à l'environnement peuvent constituer des instruments efficaces et efficaces de la politique environnementale. Les pays devraient s'efforcer d'appliquer les bases d'imposition les plus larges possibles et limiter les exemptions ainsi que les autres dispositions spécifiques afin de parvenir à des réductions d'émissions efficaces en termes de coûts. Une stratégie plus large de réformes pourrait faciliter l'acceptation de l'impôt par les parties concernées. Cette stratégie a été utilisée dans de nombreux pays qui ont instauré des réformes de la fiscalité verte. En général, il est possible de renforcer l'acceptation de ces réformes sur le plan politique en favorisant une convergence de vues sur le problème qui se pose, ses causes et ses conséquences, ainsi que sur les effets des différents instruments qui pourraient être utilisés. L'un des moyens d'obtenir cette convergence de vues consiste à associer les « parties prenantes » concernées à la formulation de la politique, par exemple au moyen de larges consultations formelles et/ou au sein de commissions ou de groupes de travail chargés d'élaborer de nouveaux instruments de la politique fiscale.

Encadré 4.4. **Expérience de différents pays en matière de conception d'une politique fiscale environnementale** (suite)

Compétitivité sectorielle

L'expérience a montré que les effets des taxes environnementales sur la compétitivité sectorielle sont liés aux facteurs suivants :

- Les différentes entreprises d'un secteur donné ne sont pas touchées de la même manière par les différents instruments économiques, parce que les moyens de production sont combinés de diverses manières et que les caractéristiques des émissions sont donc différentes.
- Les marchés connexes subissent une partie de l'incidence d'une politique donnée sur un secteur particulier. Une partie de la charge initiale qui pèse sur un secteur est susceptible d'être répercutée en amont sur les fournisseurs de moyens de production et en aval sur les clients.
- Plus le groupe de pays qui met en œuvre des politiques similaires est large, plus l'incidence sur la compétitivité sectorielle est faible.
- La protection de la compétitivité des secteurs à forte intensité d'énergie par le recyclage des recettes fiscales vers ces secteurs est susceptible de réduire l'efficacité environnementale de l'ensemble de cette politique.

Distribution des revenus

La plupart des études montrent que les taxes liées à l'environnement, et en particulier les taxes sur l'énergie, peuvent avoir une incidence régressive sur la distribution des revenus des ménages, bien que le plus souvent elles ne prennent pas en compte un grand nombre d'effets indirects des augmentations de prix sur les produits taxés. Les effets régressifs de la mise en œuvre des taxes environnementales sont souvent atténués par des exemptions ou des réductions de taux, mais celles-ci peuvent réduire l'efficacité d'une telle taxe. Les réductions d'autres impôts ou de cotisations de sécurité sociale sont préférables, car elles permettent de préserver le rôle de l'impôt en termes de signaux de prix tout en atténuant son incidence négative sur les ménages à faibles revenus. Dans certains cas, les préoccupations liées à la distribution des revenus n'ont pas été du tout abordées ou sont apparues tardivement dans le cadre du processus et ont été traitées au coup par coup. Cela risque de susciter une forte opposition et d'empêcher l'application de mesures efficaces en matière d'environnement tout en entraînant pour la société des coûts excessifs. Pour faire en sorte que les problèmes de distribution des revenus soient traités d'une manière appropriée, les pays membres pourraient instaurer dans le cadre du processus de décision des mécanismes permettant d'analyser explicitement cette incidence.

Coûts administratifs

Il est possible de concevoir un certain nombre d'instruments économiques de la politique environnementale qui comportent des coûts administratifs relativement faibles. Par exemple, des impôts sur les produits pétroliers sont généralement prélevés sur un nombre limité de raffineries et de dépôts et par conséquent ils sont relativement simples à gérer et à appliquer. Or, de nombreux instruments économiques actuellement utilisés dans le cadre de la politique environnementale comportent un grand nombre de dispositions spécifiques qui accroissent les coûts administratifs. De tels mécanismes sont souvent instaurés pour des raisons non environnementales, surtout pour répondre à des préoccupations de compétitivité ou de distribution des revenus. L'un des enseignements que l'on peut en tirer est qu'il semble souvent exister un arbitrage entre l'importance des coûts administratifs et les mesures visant à mettre en place un système « équitable » ou « politiquement acceptable ».

Source : OCDE (2006e).

Conclusions et recommandations relatives aux actions à entreprendre

Ce chapitre a examiné plusieurs aspects du système fiscal néo-zélandais auxquels des améliorations pourraient être apportées pour renforcer son efficacité et faire en sorte qu'il permette à l'économie d'élever le niveau de vie à long terme. À cet égard, il serait souhaitable de réexaminer l'orientation à donner au système fiscal dans une perspective de long terme, compte tenu notamment de la mondialisation croissante du capital et de la main-d'œuvre et de la nécessité d'encourager l'investissement et l'épargne.

Deux grands choix stratégiques sont offerts. La *première option* consiste à ramener le système fiscal à une approche fondée sur une imposition du revenu global, se caractérisant par une seule assiette large et des taux d'imposition faibles. Cette approche supposerait que l'on annule les mesures récentes en supprimant l'écart entre le taux marginal maximum de l'impôt sur le revenu et le taux de l'impôt sur les bénéfices des sociétés, que l'on redéfinisse l'assistance aux familles afin d'éviter d'appliquer des taux marginaux effectifs d'imposition élevés et que l'on supprime l'exemption des cotisations patronales aux dispositifs de retraite. À terme, cela reviendra à répondre aux pressions en réduisant les taux et en veillant à leur alignement, et à élargir encore les bases d'imposition dans les cas où c'est possible. La *seconde option* consisterait à s'orienter vers un système d'impôt dual sur le revenu dans le cadre duquel les revenus du capital seraient imposés à un taux moindre que les revenus du travail. Cela supposerait deux bases d'imposition distinctes, pour les revenus du capital et pour les revenus du travail. Cette approche nécessiterait des règles bien conçues afin de faire en sorte que les revenus du travail ne soient pas requalifiés en revenus du capital, notamment par les propriétaires de petites entreprises, bien que cette question dépende de la marge entre les deux taux d'imposition. S'agissant de l'option qui consiste à réduire l'imposition des revenus du capital, il convient de noter que dans le cas extrême où les revenus du capital ne seraient pas du tout imposés, le système aurait en fait les caractéristiques d'un impôt sur la dépense. Dans le cadre de cette approche, la base d'imposition serait désormais, dans la pratique, la consommation et non plus le revenu, même si cet impôt resterait recouvré comme un impôt direct par le biais de systèmes administratifs ressemblant au dispositif actuel de retenue à la source.

Ces options doivent être évaluées avec soin compte tenu des critères d'efficacité, d'équité et de simplicité, des coûts de transition et de leur capacité à relever les principaux défis à long terme auxquels la Nouvelle-Zélande va être confrontée. Les concepts eux-mêmes évoluent, et l'on met désormais beaucoup plus l'accent que par le passé sur les dimensions intertemporelles. Si l'on évalue les différentes solutions fondées sur ces critères en fonction de leur incidence à terme plutôt qu'au cours d'une période donnée, l'approche qui consiste à imposer le revenu global peut dans certains cas paraître moins attrayante que celle qui consiste à appliquer une imposition duale des revenus. De plus, toute évaluation doit s'inscrire dans le cadre d'un modèle d'équilibre général.

L'élaboration d'une orientation à long terme pour le système fiscal prendra du temps. Toute nouvelle mesure qui sera prise dans l'intervalle devra être conçue de manière à ne pas contrarier la stratégie qui sera finalement retenue. Les recommandations concernant les actions à entreprendre figurent ci-dessous (encadré 4.5).

Encadré 4.5. **Recommandations relatives aux actions à entreprendre en ce qui concerne le système fiscal**

Les recommandations suivantes en vue d'améliorer le système fiscal permettraient de faire en sorte qu'il contribue le plus possible à améliorer le niveau de vie du pays à terme.

- Élaborer une stratégie à long terme pour le système fiscal. Déterminer, parmi les deux options générales ci-après, celle qui offrirait au pays les avantages nets les plus importants, évalués dans un cadre intertemporel d'équilibre général en termes de critères d'efficacité, d'équité et de simplicité, et en fonction des coûts de transition et de la capacité de faire face aux enjeux à long terme auxquels l'économie est confrontée :
 - ❖ Un impôt pur sur le revenu global, se caractérisant par une assiette unique large et des taux d'imposition faibles, ou
 - ❖ Un impôt dual sur le revenu se caractérisant par des bases et des taux d'imposition distincts pour les revenus du capital et les revenus du travail.
- Examiner les avantages qu'il y aurait à modifier les aspects suivants du système actuel :
 - ❖ Abaisser les taux marginaux d'imposition effectifs élevés liés au programme *Working for Families*. Une option pourrait consister à s'orienter vers des aides plus importantes au titre de la garde des enfants et de leur surveillance en dehors des heures de cours pour les parents en activité.
 - ❖ Réduire le taux marginal maximum de l'impôt sur le revenu et l'aligner sur le taux applicable aux fiducies et aux sociétés.
 - ❖ Renforcer la neutralité de l'impôt sur les sociétés en supprimant la déduction supplémentaire dans le cadre du système d'amortissement. Évaluer les coûts et avantages relatifs de l'application d'un système d'imputation.
 - ❖ Limiter les exonérations de l'assiette de l'impôt sur les sociétés. Supprimer le régime fiscal préférentiel actuel applicable à certaines activités ou secteurs et éviter l'instauration de nouvelles exonérations fiscales. Si des crédits d'impôts au titre de la recherche-développement sont adoptés, ajuster en baisse les subventions pour éviter d'accorder un soutien excessif à cette activité.
 - ❖ Adopter les modifications proposées au régime des sociétés étrangères contrôlées et poursuivre les efforts en vue d'harmoniser le régime fiscal des fonds de placement et celui des investisseurs individuels en cas d'investissement à l'étranger.
 - ❖ Traiter sur un pied d'égalité l'investissement en logement et en actifs financiers. À cette fin, on pourrait modifier les possibilités actuelles de déduction des dépenses de réparation et d'entretien et des intérêts versés au titre de biens immobiliers locatifs afin que ces dépenses ne soient déductibles que des revenus locatifs et non de tous les revenus. Une autre mesure consisterait à lier explicitement l'utilisation des déductions au titre de l'amortissement, ainsi que des dépenses de réparation et d'entretien applicables à l'investissement dans l'immobilier de rapport à l'assujettissement à l'impôt sur les gains en capital.
 - ❖ Mettre en place un impôt foncier national.
 - ❖ Recourir davantage à l'impôt indirect sur la consommation pour augmenter les recettes publiques en relevant le taux de la TPS.
- Concevoir une politique cohérente en matière de taxes environnementales de manière à contribuer à réaliser les objectifs de protection de l'environnement pour un coût économique minimum.

Notes

1. Des données provisoires montrent que le coefficient a atteint 36.6 % en 2005 (OCDE, 2006a).
2. Ces recettes fiscales représentaient 61.1 % de l'impôt total en 2004, tandis que la moyenne non pondérée de l'OCDE n'était que de 34.4 %. Parmi les autres pays de l'OCDE, seul le Danemark avait un coefficient supérieur à 60 %.
3. Les prélèvements au titre de l'ACC ne sont pas inclus dans les données relatives aux taxes sur les salaires et aux cotisations de sécurité sociale.
4. Le ratio d'efficacité C est représenté par le produit de la TVA en proportion de la consommation divisé par le taux normal en pourcentage.
5. Les effets d'une telle évolution sur les échanges extérieurs varieraient selon que le transfert serait effectué à partir de l'impôt sur les sociétés ou d'autres impôts directs : un transfert des impôts directs sur les sociétés vers la TPS pourrait renforcer la compétitivité des entreprises néo-zélandaises sur les marchés internationaux tandis qu'un transfert des impôts fonciers ou des impôts sur le revenu des personnes physiques vers la TPS ne devrait avoir qu'un effet limité.
6. Certaines collectivités territoriales (par exemple plusieurs provinces canadiennes) appliquent une remise de taxe de vente fondée sur le revenu imposable.
7. Cela signifie que la valeur du crédit est payable au contribuable à hauteur de la différence avec l'impôt qui serait normalement dû.
8. En principe, dans un système pur d'imposition du revenu global, tous les revenus doivent être assujettis à l'impôt, y compris ceux qui proviennent de la production pour compte propre et d'autres formes de travail non rémunéré. Dans la pratique, les revenus du travail non rémunéré ne sont pas plus imposés dans un système d'imposition du revenu global que dans tout autre système.
9. Sørensen (1998) propose un autre argument intéressant pour justifier l'imposition des revenus du capital à un taux proportionnel et les revenus du travail à des taux progressifs dans le cadre de l'impôt dual sur le revenu. Les systèmes traditionnels d'impôt sur le revenu permettent un amortissement intégral de l'investissement en capital humain, qui prend la forme d'une perte de salaire (imposable), alors que l'investissement en capital physique ne bénéficie pas de ce régime fiscal favorable. Ce désavantage fiscal peut être compensé par une imposition progressive des revenus du travail et une imposition proportionnelle des revenus du capital. Un autre argument est lié à l'ajustement en fonction de l'inflation : les systèmes d'impôt sur le revenu des personnes physiques imposent généralement le rendement nominal du capital même si la prime d'inflation compense tout juste l'érosion de la valeur réelle des actifs. Un taux plus faible d'impôt sur le revenu des personnes physiques pourrait par conséquent compenser la charge fiscale plus élevée qui résulte de l'imposition du rendement nominal de l'épargne et de l'investissement.
10. Toutefois, on peut opposer à cela que pour les pays dont les taux de migration sont élevés, la main-d'œuvre peut être en fait un facteur plus mobile que le capital et être plus sensible à des variations de l'impôt que les propriétaires de capital. Dans ce cas, une réduction du taux d'imposition applicable au capital accompagnée d'une augmentation des impôts sur le travail pourrait en fait réduire la base d'imposition totale.
11. Statistics New Zealand indique qu'en février 2006, 64 % de l'ensemble des entreprises n'avaient pas de salariés et que plus de 20 % d'entre elles en avaient entre 1 et 5.
12. Les instruments d'épargne impliquent en général trois transactions qui peuvent faire l'objet d'une imposition : au moment du versement d'une contribution à cet instrument, au moment où celui-ci produit un revenu et des gains en capital et au moment du retrait des fonds. Dans un système EET, les contributions aussi bien que les sommes produites par les fonds accumulés sont exonérées d'impôts, mais les sommes retirées sont considérées comme des revenus imposables. Dans un système TEE, seules les contributions sont soumises à l'impôt.
13. Certaines mesures récentes telles que l'exonération fiscale des cotisations des employeurs au système KiwiSaver peuvent être considérées comme allant dans le sens d'un impôt sur la dépense.
14. En fait, les parents isolés ne sont guère incités à trouver un emploi depuis la suppression en 2003 du critère d'emploi.
15. La Slovaquie et d'autres futurs pays membres possibles ont été jusqu'à adopter un régime intégral d'impôt à taux unique ou du moins un système ne comportant qu'un seul taux légal non égal à zéro.

16. Des estimations utilisant la table de calcul IRD des prestations familiales et autres données concernant les transferts sociaux et les salaires montrent qu'une famille disposant d'un seul revenu et ayant deux enfants âgés de 4 et 6 ans, gagnant au moins une fois et demie le salaire moyen, serait soumise à un taux marginal effectif d'imposition proche de 60 %. Ce calcul tient compte des dernières modifications apportées au seuil d'imposition et au taux d'abattement du programme *Working for Family*. Les taux effectifs marginaux d'imposition applicables aux titulaires de revenus élevés sont désormais relativement importants par comparaison avec les autres pays, alors qu'ils étaient parmi les plus faibles de la zone OCDE avant la mise en œuvre du programme *Working for Families*.
17. Toutefois, l'écart entre le taux maximum de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et le taux de l'impôt sur les sociétés n'est pas important par comparaison avec les autres pays.
18. On utilise ici une définition particulière de la progressivité : le rapport entre la charge qui pèse sur les personnes seules gagnant les deux tiers du salaire moyen et celle qui pèse sur leurs homologues gagnant cinq tiers du salaire moyen.
19. Le taux marginal effectif d'imposition applicable au capital est un indicateur prospectif qui mesure le rendement additionnel qu'un investissement devrait permettre d'obtenir pour pouvoir payer des impôts, par rapport au taux de rendement nécessaire pour rendre l'investissement rentable en l'absence d'impôt.
20. Cela correspond à un ensemble plus large de dépenses que celles qui sont prises en compte dans le budget de recherche-développement pour 2005.
21. Les dépenses « à fonds perdus » sont les dépenses qui s'avèrent inutiles ou qui se traduisent par l'acquisition d'un actif dont la valeur diminue avec le temps et n'est ni immédiatement déductible ni amortissable. On peut citer comme exemple la démolition d'un bâtiment ou le coût de certaines études de faisabilité.
22. Augmentation des seuils d'amortissement des actifs de faible valeur, réduction des coûts de discipline fiscale pour les actifs dont la valeur après amortissements est faible et relèvement du seuil d'imposition applicable aux contribuables autorisés à fournir une déclaration annuelle d'impôt sur les avantages accessoires.
23. Par exemple, le taux d'amortissement linéaire de 40 % est porté à 48 % compte tenu de la déduction additionnelle applicable aux ordinateurs et logiciels.
24. Malheureusement, les travaux empiriques donnent peu d'indications sur l'élasticité de la formation de capital par rapport à l'impôt. Hassett et Hubbard (1997) ont conclu que d'après la plupart des travaux qu'ils ont étudiés, l'élasticité de l'investissement par rapport à son coût d'usage s'échelonnait entre -0.5 et -1.0, ce qui laisse supposer que la fiscalité exerce une influence non négligeable sur le comportement en matière d'investissement. Toutefois, des analyses fondées sur des données microéconomiques concluent à une incidence beaucoup plus faible de la fiscalité (voir par exemple, Chirinko et al., 1999). Dans l'ensemble, il est probable que l'effet des impôts dépendra de l'évaluation précise du coût d'usage du capital et de la pondération relative accordée aux impôts dans la détermination du coût d'usage. On dispose également de certaines indications selon lesquelles l'impôt sur les sociétés pourrait influencer sur les stocks d'investissement direct à l'étranger, mais l'importance de cette incidence dépendra des caractéristiques propres aux pays d'origine et aux pays d'accueil (Egger et al., 2006).
25. Ces investissements sont immédiatement déductibles.
26. Il existe manifestement une relation prenant la forme d'une courbe en U inversée en ce qui concerne l'incidence des aides publiques sur la recherche-développement privée (Guellec et van Pottelsberghe de la Potterie, 1997), ce qui implique que l'octroi d'une aide excessive risque de réduire l'efficacité d'ensemble de la politique en la matière.
27. Le dispositif peut être utilisé pour les dépenses liées à la commercialisation affectées à l'entrée sur un marché international ou à l'obtention d'une meilleure position sur ce marché. Ce système couvre jusqu'à 50 % des dépenses éligibles effectuées sur un marché international. Les dépenses couvertes incluent le démarchage, la représentation sur le marché, la publicité et la promotion des ventes, les documents annexes de commercialisation, les foires et expositions et les études de marché. En novembre 2006, une augmentation de 33.75 millions NZD des crédits affectés au dispositif *Market Development Assistance Scheme* a été annoncée. Le financement s'échelonnait sur 15 mois à partir de janvier 2007. Le soutien à ce dispositif s'élèvera à 40.6 millions NZD au cours de l'exercice budgétaire 2006/07 et à 45.6 millions NZD au cours de l'exercice 2007/08.
28. Plus de 70 % des investissements de portefeuille à l'étranger concernent des entités qui résident dans des pays de la zone grise.

29. Par exemple, les fonds de placement sont imposés au taux de l'impôt sur les sociétés (33 %), alors que les investisseurs directs peuvent être imposés au taux marginal maximum de l'impôt sur le revenu des personnes physiques (39 %). Les investisseurs directs sont imposés sur leurs gains au titre d'actions australiennes, alors que les fonds de placement sont exonérés. Les investisseurs directs dans des sociétés de pays faisant partie de la liste grise n'étaient généralement pas imposés sur les gains en capital, tandis que les fonds de placement étaient généralement imposés sur les gains en capital comme sur des revenus provenant d'opérations sur actions. Cette anomalie a été corrigée le 1^{er} avril 2007 avec l'imposition des revenus des placements extraterritoriaux des particuliers et des fonds de placement sur la base d'un dividende normal.
30. Le gouvernement a proposé d'assouplir les règles actuelles applicables aux sociétés étrangères contrôlées en instaurant une distinction entre les revenus actifs et les revenus passifs : les revenus extraterritoriaux actifs seraient exemptés de l'impôt sur les revenus à percevoir, tandis que les revenus passifs continueraient à être imposés au moment où ils sont dus. Il y aura lieu de voir si la distinction entre revenus actifs et revenus passifs devrait s'appliquer en ce qui concerne les succursales étrangères et les participations dans des fonds d'investissement étrangers qui n'ont pas le caractère d'investissement de portefeuille. Une réduction éventuelle des retenues à la source applicables aux non-résidents, qui sont prélevées lorsqu'un non-résident perçoit des intérêts, redevances et/ou dividendes de Nouvelle-Zélande, est également en cours d'examen. Cela pourrait encourager les investissements de l'étranger et être avantageux pour les entreprises néo-zélandaises qui investissent à l'étranger si des accords de réciprocité sont appliqués.
31. En décembre 2006, une nouvelle série de réglementations a été adoptée pour modifier le régime actuel des investissements en actions à l'étranger lorsque l'investisseur détient au maximum 10 % du capital de l'entité étrangère dans laquelle cet investissement « de portefeuille » est effectué. En premier lieu, la liste grise sera supprimée en ce qui concerne les investissements de portefeuille ; seule l'exemption concernant les investissements en Australie sera maintenue. De ce fait, en vertu de la nouvelle proposition, les pays qui ne figurent pas dans la zone grise seront imposés sur un taux de dividendes normal et non sur leurs gains en capital. En second lieu, les particuliers seront imposés sur un montant égal au maximum à 5 % de la valeur de leur participation à l'étranger pour une année donnée. Les investisseurs individuels pourraient être imposés sur un montant maximum de 5 % de la valeur de leur participation à l'étranger s'ils peuvent démontrer que les investissements de portefeuille qu'ils ont effectués en actions à l'étranger ont rapporté moins de 5 %. Lorsque les actions d'un investisseur individuel ont un rendement négatif, aucun impôt n'est dû. En troisième lieu, les fonds de placement sont imposés au taux de 5 % de la valeur initiale de leurs actions. Il s'agit essentiellement d'une méthode fondée sur le taux de rendement sans risque. Les nouvelles réglementations ne s'appliqueraient pas aux investissements des particuliers inférieurs à 50 000 NZD (au total) dans des sociétés cotées sur un marché de valeurs agréé d'un pays avec lequel la Nouvelle-Zélande a conclu une convention de double imposition. D'après les estimations du gouvernement, ces réformes coûteront 140 millions de NZD par an.
32. En mai 2006, le gouvernement a annoncé que les actionnaires néo-zélandais du Guinness Peat Group pourraient bénéficier d'une exonération temporaire de cinq ans du régime fiscal envisagé pour les investissements en actions à l'étranger. Aucune décision définitive n'a encore été prise sur cette question.
33. Le taux de 5 % proposé était justifié par le fait que les rendements des investissements en actions observés dans le passé ont été en moyenne d'environ 9 % au cours des vingt dernières années. Toutefois, l'Étude de 2001 a proposé un taux de rendement sans risque ajusté en fonction de l'inflation de 4 % alors que, dans ses propositions au Comité, PricewaterhouseCoopers proposait 3 %.
34. Certains facteurs psychologiques pourraient également être invoqués : on dit que les ménages néo-zélandais sont réticents à investir dans des placements financiers à la suite de leurs expériences de la fin des années 80 et du début de la décennie actuelle.
35. En fait, dans beaucoup d'autres pays de l'OCDE, les versements d'intérêts sur les emprunts hypothécaires ouvrent souvent droit à des déductions d'impôts perçus au taux marginal maximum d'impôt sur le revenu le plus élevé, ce qui favorise un large recours à l'endettement pour financer l'accession à la propriété.
36. Dans la plupart des autres pays de l'OCDE, ces dépenses sont déduites des revenus fonciers.
37. Il existe cependant une taxe additionnelle d'utilisation des routes qui s'applique aux véhicules à moteur diesel, de sorte que les coins fiscaux totaux applicables à l'essence et à l'utilisation routière du gazole ne sont généralement pas très différents.

Bibliographie

- Bates, J.K. (2001), « How Much Government? The Effects of High Government Spending on Economic Performance », *New Zealand Business Roundtable*, Wellington.
- Baylor, M. et L. Beauséjour (2004), « Taxation and Economic Efficiency: Results from a Canadian CGE Model », *Finance Canada Working Paper*, 2004-10, Ottawa.
- Chirinko, R., S. Fazzari et A. Meyer (1999), « How Responsive is Business Capital Formation to its User Cost? An Exploration with Micro Data », *Journal of Public Economics*, vol. 74.
- Creedy, J. (2003), « The Excess Burden of Taxation and Why It (approximately) Quadruples when the Tax Rate Doubles », *Treasury Working Paper*, n° 03/29, Wellington.
- Diewert, E. et D. Lawrence (1994), « Measuring New Zealand's Productivity », *Treasury Working Paper*, n° 94/5, Wellington.
- Driffil, E. et H. Rosen (1983), « Taxation and Excess Burden: A Life Cycle Perspective », *International Economic Review*, vol. 24, n° 3, octobre.
- Egger, P., et al (2006), « Corporate Taxation and Multinational Activity », *CESifo Working Paper*, n° 1773, août, Munich.
- Feldstein, M. (2005), « Rethinking Social Insurance », *American Economic Review*, vol. 95, n° 1, mars.
- Feldstein, M. (2006), « The Effect of Taxes on Efficiency and Growth », *NBER Working Paper*, n° 12201, mai, Cambridge.
- Freebairn, J. et R. Valenzuela (1998), « A Progressive Direct Expenditure Tax », *Melbourne Institute Working Paper*, n° 13/98, Victoria.
- Guellec, D. et S. van Pottelsberghe de la Potterie (1997), « Le soutien des pouvoirs publics stimule-t-il la R-D privée ? », *Revue économique de l'OCDE*, n° 29, vol. II, Paris.
- Hassett, K. et G. Hubbard (1997), « Tax Policy and Investment », dans A. Auerbach (dir. pub.), *Fiscal Policy: Lessons from Economic Research*, Cambridge, MA: The MIT Press.
- Heady, C. (2006), « The Balance between Direct and Indirect Taxes », *CTPA/CFA/WP2(2006)25*.
- Heady, C. et B. Brys (2006), « Fundamental Reform of Corporate Income Tax », *CTPA/CFA(2006)42*.
- IRD (2005), *Briefing for Incoming Minister*, Wellington.
- IRD (2006a), *Imputation, a Guide for New Zealand Companies*, Wellington.
- IRD (2006b), *New Zealand's International Tax Review: a Direction for Change: A Government Discussion Document*, décembre, Wellington.
- Jaumotte, F. (2003), « Female Labour Force Participation: Past Trends and Main Determinants in OECD Countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 376, Paris.
- Katz, D. (1999), « Toward a Practical Cash Flow Tax », *Treasury Working Paper*, n° 99/1, Wellington.
- Leibfritz, W., J. Thornton et A. Bibbee (1997), « Taxation and Economic Performance », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 176, Paris.
- McLeod, R., D. Patterson, S. Jones, S. Chatterjee et E. Sieper (2001), *Tax Review 2001: Final Report*, octobre, Wellington.
- Ministère du Développement économique et ministère de l'Environnement (2006), *Transitional Measures, Options to Move towards Low Emissions Electricity and Stationary Energy Supply and to Facilitate a Transition to Greenhouse Gas Pricing in the Future: A Discussion Document*, décembre, Wellington.
- Ministère des Collectivités locales (2007), « The Local Government Rate Inquiry », document d'information sur l'enquête, février, Wellington.
- New Zealand Treasury (2005), « Cost Benefit Analysis Primer », décembre, Wellington.
- New Zealand Treasury et IRD (2006a), *R&D Tax Credits: An Officials' Issues Paper on Matters Arising from the Business Tax Review*, novembre, Wellington.
- New Zealand Treasury et IRD (2006b), *Market Development Tax Credits: An Officials' Issues Paper on Matters Arising from the Business Tax Review*, novembre, Wellington.
- New Zealand Treasury et IRD (2006c), *Skills Training Tax Credits: An Officials' Issues Paper on Matters Arising from the Business Tax Review*, novembre, Wellington.
- OCDE (2000), *Études économiques, Nouvelle-Zélande*, Paris.

- OCDE (2005), *Études économiques, Nouvelle-Zélande*, Paris.
- OCDE (2006a), *Statistiques des recettes publiques 1965-2006*, Paris.
- OCDE (2006b), *L'administration fiscale dans les pays de l'OCDE et dans certains pays hors OCDE : série « Informations comparatives »*, Paris.
- OCDE (2006c), *Refonte de l'imposition des revenus des personnes physiques*, OCDE, Études de politique fiscale n° 13, Paris.
- OCDE (2006d), *Tendances des impôts sur la consommation*, Paris.
- OCDE (2006e), *L'économie politique des taxes liées à l'environnement*, Paris.
- OCDE (2007), *Taxing Wages*, Paris.
- Owens, J. (2005), « Tax Reform: an International Perspective », Presentation to the President's Advisory Panel on Federal Tax Reforms, San Francisco, mars.
- Pastry A., J. Lester and D. Lemay, "An international Comparison of Marginal Effective Tax Rates on Business Investment in the Manufacturing Sector", paper presented at the 2006 Society of Government Economist (SGE) Conference, Washington DC.
- Sørensen, P. (1998), *Tax Policy in the Nordic Countries*, Macmillan, Londres.
- Sørensen, P. (2006), « Can Capital Income Taxes Survive? And Should They? », CESifo Working Paper, No. 1793, août.
- Yoo, K.-Y. et A. de Serres (2004), « Tax Treatment of Private Pension Saving in OECD countries and the Net Tax Cost per Unit of Contribution to Tax-favoured Schemes », *Document de travail du Département des affaires économiques*, n° 406, Paris.

ANNEXE 4.A1

Systèmes d'imputation dans les pays de l'OCDE

Le système d'imputation en Nouvelle-Zélande

Le système d'imputation a été instauré afin de s'assurer que, dans la mesure du possible, les bénéfices des entreprises ne soient imposés qu'une seule fois, au taux marginal applicable aux actionnaires de la société. Les sociétés gardent ainsi la possibilité de transmettre à leurs actionnaires des crédits d'impôts au titre de l'impôt sur les bénéfices versé au Trésor par la société, dont le montant dépend de l'impôt sur les sociétés versé (tableau 4.A1.1). En d'autres termes, les actionnaires bénéficient de l'impôt sur les bénéfices que la société a versé.

Tableau 4.A1.1. **Dividendes nets après impôts pour l'actionnaire dans le cadre du système d'imputation**

| | Système en vigueur précédemment en Nouvelle-Zélande | Système d'imputation |
|---|--|----------------------|
| Impôt sur les sociétés | | |
| Bénéfice de la société | 1 000 | 1 000 |
| Impôt au taux de 33 % | 330 | 330 |
| Bénéfice après impôts | 670 | 670 |
| Dividendes versés aux actionnaires | 670 | 670 |
| Bénéfices non distribués | Néant | Néant |
| Impôt applicable à l'actionnaire | | |
| Dividendes reçus | 670 | 670 |
| Crédit d'impôt | Néant | 330 |
| Montant imposable | 670 | 1 000 |
| Impôt au taux de 33 % | 221 | 330 |
| Moins crédit d'impôt | Néant | 330 |
| Impôt dû par l'actionnaire | 221 | Néant |
| Résultats pour l'actionnaire | | |
| Dividendes perçus | 670 | 670 |
| Moins impôts dus | 221 | Néant |
| Dividendes nets après impôts | 449 | 670 |

Source : IRD (2006a).

L'imputation s'applique à l'impôt sur les bénéfices versés par les sociétés résidant en Nouvelle-Zélande pour l'ensemble des exercices à partir de 1989. Les règles d'imputation ont été modifiées en 2003 pour permettre aux sociétés australiennes de choisir de gérer un compte de crédit d'imputation en Nouvelle-Zélande. Ces changements ont été effectués

pour faire face aux problèmes de double imposition de certains investissements trans-tasmaniens en permettant aux sociétés éligibles de transférer à leurs actionnaires des crédits d'imputation au titre de l'impôt versé en Nouvelle-Zélande.

Le système supprime presque entièrement la double imposition des revenus des actionnaires résidents et il est relativement neutre pour ce qui est des décisions de financement de l'entreprise. Les crédits d'impôts ne s'appliquent qu'aux actionnaires résidents. Le système applique un régime fiscal similaire aux actionnaires non résidents et résidents en vertu des dispositions relatives au crédit d'impôt au profit des investisseurs étrangers (*Foreign Investor Tax Credit*).

Comparaison avec les autres pays de l'OCDE

Les systèmes d'imputation intégrale ne sont pas courants parmi les pays de l'OCDE. Seule l'Australie applique un système similaire d'imputation des dividendes. La plupart des autres pays de l'OCDE atténuent la double imposition des dividendes perçus en utilisant un système de crédit d'impôt (lequel ne dépend pas de l'impôt sur les sociétés versé) ou en appliquant un système classique modifié comportant un taux d'imposition réduit sur les dividendes. Depuis quelques années, les pays de l'Union européenne se sont détournés des systèmes d'imputation pour des raisons juridiques et pour supprimer la distorsion que ce système comporte entre actionnaires résidents et non résidents.

LES ÉDITIONS DE L'OCDE, 2, rue André-Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16
IMPRIMÉ EN FRANCE
(10 2007 08 2 P) ISBN 978-92-64-02756-5 – n° 55536 2008

Études économiques de l'OCDE

NOUVELLE-ZÉLANDE

THÈME SPÉCIAL : PENSIONS PUBLIQUES ET ÉPARGNE-RETRAITE

Dernières parutions

Allemagne, avril 2008
Australie, juillet 2007
Autriche, juillet 2007
Belgique, mars 2007
Canada, juin 2008
Corée, juin 2007
Danemark, février 2008
Espagne, janvier 2007
États-Unis, mai 2007
Finlande, mai 2008
France, juillet 2007
Grèce, mai 2007
Hongrie, mai 2007
Irlande, avril 2008
Islande, février 2008
Italie, juin 2007
Japon, avril 2008
Luxembourg, juillet 2008
Mexique, septembre 2007
Norvège, août 2008
Nouvelle-Zélande, avril 2007
Pays-Bas, janvier 2008
Pologne, juin 2008
Portugal, juin 2008
République slovaque, avril 2007
République tchèque, avril 2008
Royaume-Uni, septembre 2007
Suède, février 2007
Suisse, novembre 2007
Turquie, juillet 2008
Union européenne, septembre 2007
Zone euro, janvier 2007

Pays non membres : dernières parutions

Brésil, novembre 2006
Bulgarie, avril 1999
Chili, novembre 2007
Chine, septembre 2005
Les États baltes, février 2000
Roumanie, octobre 2002
Fédération de Russie, novembre 2006
Slovénie, mai 1997
République fédérale de Yougoslavie, janvier 2003

Les abonnés à ce périodique peuvent accéder gratuitement à la version en ligne. Si vous ne bénéficiez pas encore de l'accès en ligne à travers le réseau de votre institution, contactez votre bibliothécaire. S'il s'agit d'un abonnement individuel, écrivez-nous à :

SourceOECD@oecd.org

Volume 2007/8
Avril 2007

éditions **OCDE**
www.oecd.org/editions

ISBN 978-92-64-02756-5
10 2007 08 2 P



9 789264 027565