

## Chapitre 1

# Ajustements vers une trajectoire de croissance durable

La récession de 2008-09 a pu être amortie grâce à un train de mesures de relance sans précédent et à la croissance relativement forte enregistrée par l'Australie et l'Asie, principaux partenaires commerciaux de la Nouvelle-Zélande, qui a aussi eu un effet positif sur les termes de l'échange. Mais la reprise qui a suivi a été étonnamment faible et irrégulière. L'importante charge de la dette et la plus grande aversion pour le risque engendrée par la crise mondiale ont suscité une volonté de désendettement de la part des ménages, des entreprises, des banques et (bientôt) de l'État, ce qui paraît être une étape nécessaire et souhaitable des ajustements devant être opérés en vue d'une croissance à long terme plus durable. Le boom immobilier de la dernière décennie, financé par le recours à l'endettement, a pesé sur le taux d'épargne déjà structurellement faible des ménages. Du fait des mesures budgétaires expansionnistes mises en œuvre avant la récession, ainsi que des moins-values conjoncturelles sur recettes et des grosses dépenses exceptionnelles liées aux tremblements de terre, le taux d'épargne de l'État s'est lui aussi effrité. La progression de l'endettement des ménages, des entreprises et maintenant de l'État ayant été financée à l'étranger, par le truchement surtout du système bancaire pour ce qui est du secteur privé, les engagements extérieurs nets se sont accumulés jusqu'à atteindre des niveaux rendant l'économie particulièrement sensible à de fortes variations de la confiance des investisseurs. La persistance de taux d'intérêt plus élevés que dans les autres pays, qui traduit la faiblesse de l'épargne nationale, a attiré des flux de capitaux significatifs, poussant le taux de change à la hausse et entraînant une contraction du secteur axé sur le commerce international. Parallèlement, ces taux d'intérêt relativement élevés ont aussi renchéri le capital, limitant les investissements nationaux et pesant de ce fait sur les perspectives de croissance à plus long terme. L'objectif officiel d'un rattrapage de l'écart de productivité avec l'Australie exigera un rééquilibrage de l'économie avec une diminution de la part de la consommation au profit de sources de croissance plus productives. L'assainissement budgétaire, en particulier au moyen d'une réduction des dépenses publiques, aura un rôle important à jouer pour réduire les pressions s'exerçant sur le taux de change et pour améliorer la position extérieure. La stabilité des prix pourra ainsi être maintenue avec des taux d'intérêt réels et nominaux plus faibles. Une diminution des transferts publics accompagnée de désinvestissements pourrait, dans le contexte de réformes plus large de la réglementation visant à réduire les distorsions exercées sur l'action publique, permettre d'améliorer les incitations privées au travail, à l'épargne et à l'investissement, donnant ainsi un coup de fouet à la croissance potentielle.

Les données statistiques sont fournies par et sous la responsabilité des autorités israéliennes compétentes. L'utilisation de ces données par l'OCDE est sans préjudice du statut des hauteurs du Golan, de Jérusalem-Est et des colonies de peuplement israéliennes en Cisjordanie aux termes du droit international.

L'activité économique est soutenue par des termes de l'échange favorables ainsi que par une orientation souple de la politique monétaire et (jusqu'à ce jour) de la politique budgétaire. Parallèlement, elle est contrainte par les restrictions que s'impose actuellement le secteur privé, qui pèsent sur la croissance de la demande intérieure. La parité élevée du dollar néo-zélandais empêche aussi le secteur des biens échangeables de tirer parti de la croissance relativement dynamique observée chez certains grands partenaires commerciaux. Les bilans des banques restent sains, mais l'économie est sous la menace d'une correction potentielle des prix de l'immobilier, encore élevés, et de variations soudaines de la situation des marchés mondiaux des capitaux et de la confiance des investisseurs. Si ces vulnérabilités sont atténuées dans une certaine mesure par la solidité des institutions, la souplesse du taux de change et la relative modestie de la dette publique, elles soulignent néanmoins l'urgence d'une réduction de l'imposant déficit budgétaire. Dans la configuration actuelle de l'action publique, le déficit de la balance des opérations courantes devrait s'amplifier à nouveau au fur et à mesure de la reprise de l'économie, risquant d'imposer un ajustement futur plus rigoureux.

## Évolutions macroéconomiques

### **La volonté de désendettement au lendemain de la récession**

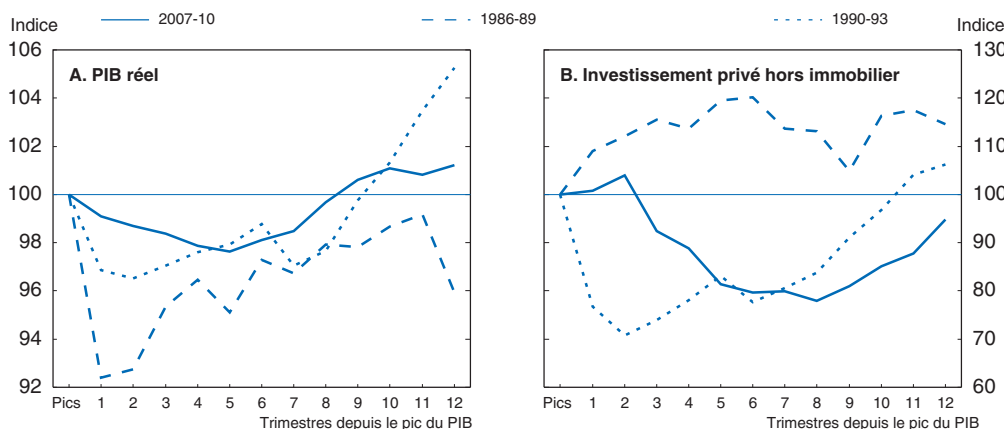
Par rapport à de nombreux autres pays de l'OCDE, la récession de 2008-09 n'a pas été particulièrement marquée en Nouvelle-Zélande (bien que la contraction du PIB par habitant ait été comparable à celle des États-Unis). Cette situation s'explique par des politiques monétaires et budgétaires très favorables (reflétant du côté budgétaire des décisions prises avant la récession mondiale), pour lesquelles une large marge d'assouplissement préexistait. Si l'on excepte des problèmes de liquidités, le système bancaire a été relativement épargné par les bouleversements survenus à l'étranger grâce à des bilans plus sains, en grande partie vierges d'actifs dits « toxiques ». En outre, la réorientation structurelle des exportations néo-zélandaises vers les marchés d'Asie de l'Est, en forte croissance (et indirectement aussi via l'Australie) a suscité un regain précoce de la demande, la Chine ayant aujourd'hui délogé le Japon de sa place de deuxième partenaire commercial de la Nouvelle-Zélande, après l'Australie. Les autres facteurs positifs, qui se sont manifestés dès le début de la récession, ont été la vigueur des prix des exportations néo-zélandaises, notamment des produits laitiers, et l'évolution favorable correspondante des termes de l'échange, même si les prix des matières premières ont dérivé à la hausse, en raison pour partie de la forte sécheresse qui a réduit le volume des exportations agricoles de la Nouvelle-Zélande et a servi de déclencheur à la récession juste avant que n'éclate la crise financière internationale.

Toutefois, l'épisode récent s'est accompagné d'une diminution durable des investissements privés hors logement (graphique 1.1), alors même que la Nouvelle-Zélande ne connaissait pas elle-même de crise bancaire. Lors de la crise financière mondiale de 2007-09, le coût du capital a explosé dans le monde parallèlement à l'aversion


au risque, ce qui a entraîné une dégradation des conditions financières alors même que les taux d'intérêt pour tous les types de crédit diminuaient. S'agissant de la Nouvelle-Zélande, pays importateur de capital dépendant beaucoup des emprunts bancaires sur le marché international de gros, les conséquences potentielles pour les banques et leurs emprunteurs ont été beaucoup plus graves qu'elles ne l'auraient été dans le contexte d'une récession plus classique induite par la politique monétaire ou transmise par les exportations, compte tenu des grandes incertitudes entourant la disponibilité continue de financements. Le ralentissement qui a suivi sur les marchés de l'immobilier et du foncier agricole a aggravé la baisse de l'activité économique, en pesant sur la consommation et en réduisant les rendements bruts attendus des investissements, tout en exposant les portefeuilles de prêts bancaires à des risques collatéraux. Les cours mondiaux des produits de base et le taux de change ont chuté et les termes de l'échange se sont dégradés lorsque la crise s'est déclenchée, mais depuis la mi-2009, ils ont retrouvé leurs niveaux record du début de 2008, tandis que sur le marché intérieur, les prix des logements et des exploitations agricoles continuaient leur lente érosion (voir ci-après).

### Graphique 1.1. Récession et reprise par rapport aux cycles antérieurs

2007 T4/ 1986 T3/ 1990 T4 = 100, indices-chaînes en volume

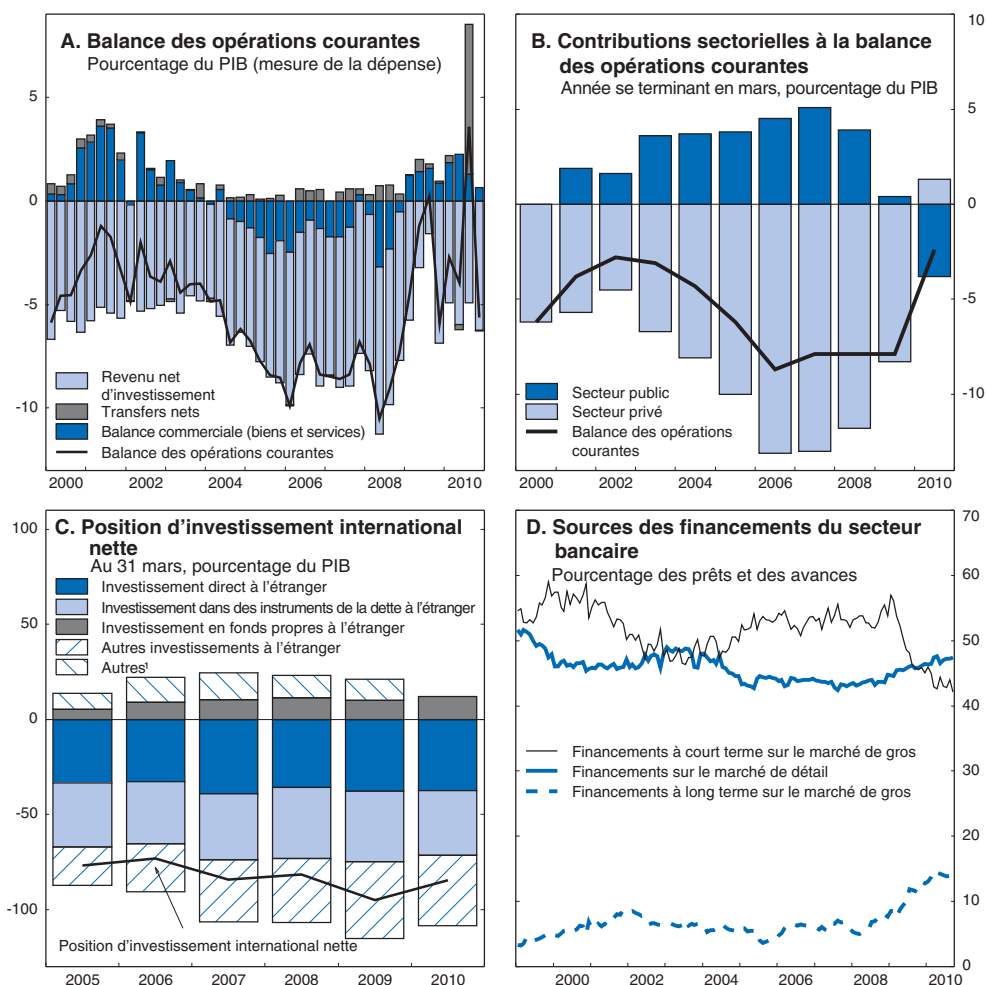


Source : OCDE, Base de données des Perspectives économiques, n° 88.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932399335>

Le taux de change, qui revêt une importance critique compte tenu de l'ouverture de l'économie, a enregistré une baisse tendancielle en réponse aux évolutions des cours des matières premières, ce qui a contribué à l'éviction régulière des produits manufacturés et autres produits échangeables autres que les ressources. Ses fluctuations à court terme ont été dominées, toutefois, par les écarts internationaux de taux d'intérêt et par les attitudes des marchés mondiaux à l'égard du risque. En 2008, alors que la politique monétaire néo-zélandaise s'assouplissait fortement, que la situation financière mondiale se dégradait et que les prix des matières premières baissaient, la monnaie a chuté de quelque 30 %. Ce phénomène a lui aussi contribué à soutenir dès le début les exportations nettes pendant la récession. À l'inverse, au cours de la période 2009-10, le taux de change s'est à nouveau apprécié, rattrapant la quasi-totalité de son recul antérieur, principalement en réaction au retour de l'appétit pour le risque suscité par les injections massives de liquidités (notamment sous la forme d'un assouplissement quantitatif) intervenues dans les grands pays de l'OCDE, qui ont ranimé la quête de rendements dans des pays comme la Nouvelle-Zélande.

Lors du déclenchement de la crise financière et de la récession mondiales, le déficit de la balance des opérations courantes de la Nouvelle-Zélande s'était largement comblé, s'approchant de zéro vers la fin de 2010 alors qu'il avait dépassé 10 % du PIB au milieu de 2008 (voir le graphique 1.2, partie A). Cette amélioration traduit un certain nombre de facteurs cycliques et ponctuels et pourrait donc n'être que très temporaire<sup>1</sup>. Les taux d'épargne privée ont augmenté, tandis que sous l'effet conjugué des gains des termes de l'échange et de la faiblesse de la demande intérieure, la balance commerciale a renoué avec l'excédent dès le début de 2009. Néanmoins, les déficits enregistrés de longue date par la balance des opérations courantes ont reflété pour l'essentiel par le passé des sorties nettes de revenus d'investissement associées à des engagements extérieurs nets conséquents. À plus de 85 % du PIB, le déficit des investissements nets globaux de la Nouvelle-Zélande est dangereusement proche des niveaux observés dans les pays européens ayant subi récemment des difficultés économiques et financières graves (voir graphique 1.3). Mais il existe aussi des différences. Le déficit des investissements nets globaux de la

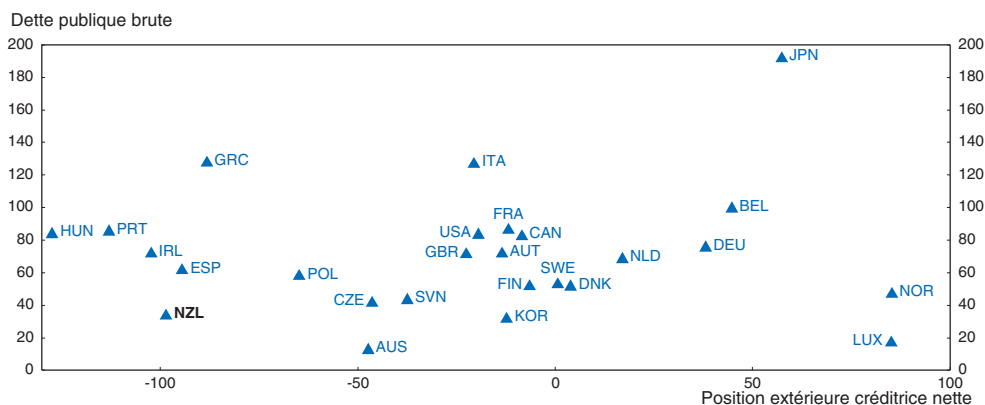
Graphique 1.2. **Vulnérabilité extérieure**

1. La rubrique « autres » recouvre les avoirs de réserve et les instruments financiers dérivés.

Source : Banque centrale de Nouvelle-Zélande (2010) ; *Financial Stability Report*, novembre ; Fonds monétaire international ; et Statistics New Zealand.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932399354>

## Graphique 1.3. Dette publique et position extérieure créditrice nette

En pourcentage du PIB, 2009<sup>1</sup>

1. Données de 2008 pour l'Australie ; les données relatives à l'endettement brut en 2009 du Japon et du Luxembourg sont issues des projections du numéro 88 des *Perspectives économiques de l'OCDE*.

Source : FMI, Base de données des Statistiques financières internationales et OCDE, Base de données des *Perspectives économiques*, n° 88.

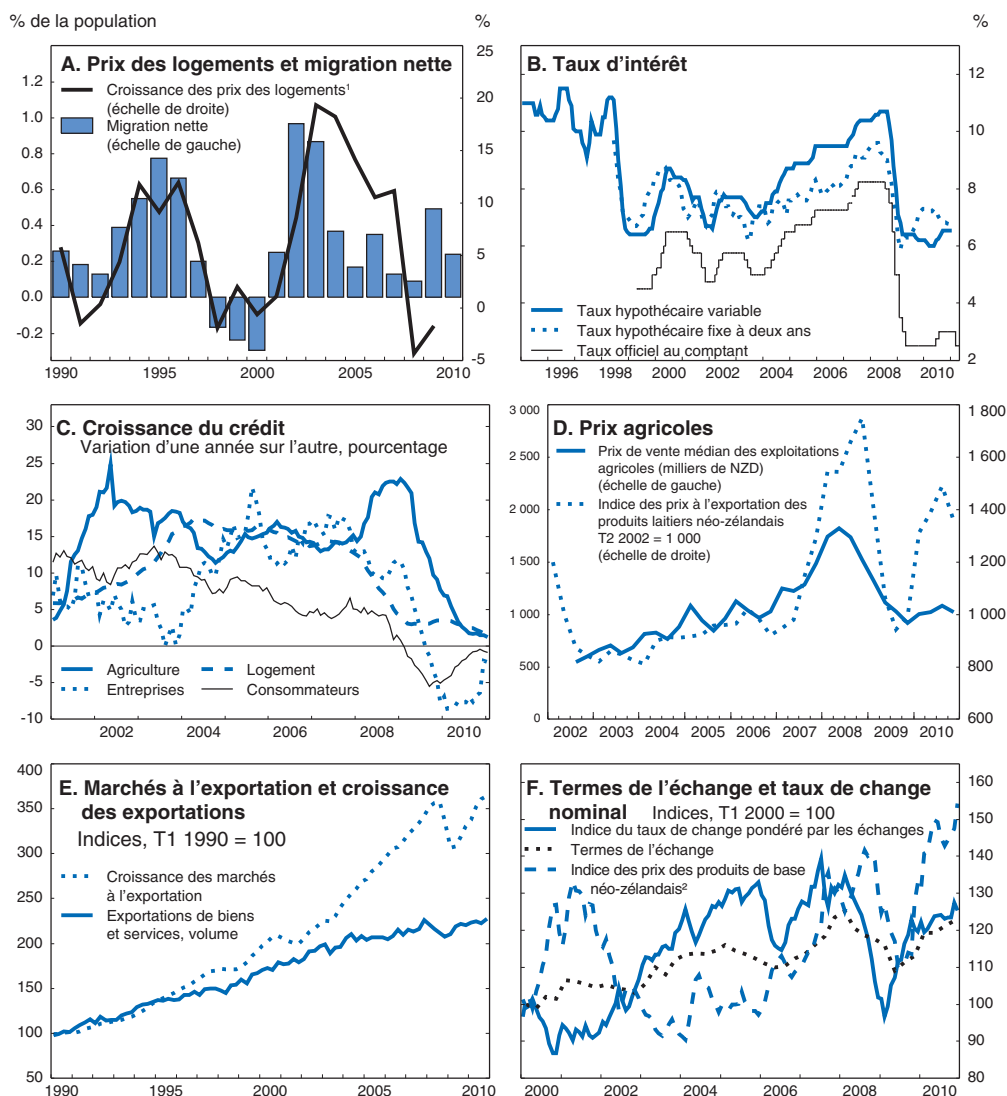
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932399373>

Nouvelle-Zélande est à ce niveau ou à un niveau plus élevé depuis plus de deux décennies, et a légèrement reculé récemment, alors que les augmentations des autres pays sont intervenues plus tard. Dans ce contexte, les instruments de portefeuille à court terme, plus sujet à la fuite des capitaux, occupent encore une place dominante dans la structure d'endettement de la Nouvelle-Zélande (graphique 1.2, partie C).

Le gonflement marqué de la dette extérieure brute qui a dépassé les 130 % du PIB reflète une double envolée des prix des actifs, sur le marché du logement et sur celui des terrains agricoles. Dopés par les flux migratoires nets et la facilité de l'accès au crédit du début des années 2000 (voir graphique 1.4, parties A et B), les prix des logements ont augmenté plus fortement que dans la plupart des autres pays de l'OCDE, financés par la hausse de l'endettement des ménages (voir chapitre 2). En outre, la hausse des prix des produits laitiers observée en 2007-08 a stimulé de demande de terrains agricoles pour une reconversion dans la production laitière, ce qui a entraîné un quasi doublement des prix des exploitations, qui avaient déjà fortement augmenté les cinq années précédentes. Les concours bancaires au secteur de l'agriculture ont fortement augmenté pour financer les investissements des nouveaux arrivants ou bien l'extension ou la conversion des exploitations existantes. L'encours de la dette agricole a ainsi augmenté de plus de 50 % depuis le début de 2007 pour atteindre 48 milliards NZD (soit 25 % du PIB), dont 65 % au titre de la production laitière. Sur les marchés du logement et du foncier agricole, les attentes de plus-values et la possibilité de donner des biens en garantie ont probablement contribué à stimuler l'accumulation de dette et les effets de patrimoine, abaissant ainsi encore du même coup le taux d'épargne des ménages.

Alors que les prix des logements sont restés relativement élevés pendant toute la durée de la récession économique, en partie parce que les salaires des ménages se sont maintenus malgré l'aggravation du chômage, les prix des terrains agricoles ont diminué plus fortement en 2009, parallèlement à ceux des produits laitiers, mais ils ne sont pas repartis à la hausse avec ces derniers lorsque les cours des matières premières se sont redressés en 2010-11 (graphique 1.4, partie D). La chute des revenus agricoles a lourdement

Graphique 1.4. Indicateurs macroéconomiques



1. Le prix des logements correspond à l'indice des prix des logements établi par Quotable Value Ltd., logements seuls ; variation en pourcentage par rapport à l'année précédente.
2. Cet indice de prix NZD, publié par ANZ, est une synthèse des tendances des cours des 17 principales exportations de produits de base de la Nouvelle-Zélande.

Source : ANZ ; Banque centrale de Nouvelle-Zélande ; Statistics New Zealand ; Trésor de Nouvelle-Zélande (2010), *Saving in New Zealand – Issues and Options*, septembre.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888932399392>

obéré la capacité à assurer le service de la dette dans le secteur de l'agriculture, même si les difficultés financières étaient concentrées dans les nouvelles exploitations fortement endettées, qui ne constituent qu'une petite proportion du secteur. Les agriculteurs ont dû s'adapter à une alternance de climat humide et sec, qui réduit beaucoup leur productivité<sup>2</sup>, tout en essayant de réduire leur charge d'endettement. La remontée des prix des produits laitiers observée depuis la fin de 2009 est en train d'améliorer la rentabilité du secteur agricole et de faciliter l'assainissement des bilans. En outre, le lancement de contrats à termes pour les produits laitiers à la bourse de Nouvelle-Zélande (NZX) en octobre 2010 a

accru les possibilités offertes aux agriculteurs de se couvrir contre les fluctuations des prix des matières premières.

L'aggravation des incertitudes économiques a réduit la demande de crédit, les entreprises, les ménages et les agriculteurs mettant tous l'accent sur le désendettement, malgré des taux de crédit bancaire nettement plus faibles (voir graphique 1.4, partie B et C). Le ralentissement de la croissance du crédit depuis le début de 2009 reflète peut-être aussi le durcissement des conditions de prêt dû à la hausse des coûts des emprunts bancaires, aux risques évidents pesant sur la valeur des biens donnés en garantie et à l'effondrement de plusieurs sociétés financières non bancaires. Les banques restent probablement très prudentes étant donné la hausse des prêts en souffrance qui sont passés de 0.5 % à la mi-2008 à 2.0 % à la mi-2010, en particulier pour les biens commerciaux et agricoles, même si le niveau des créances douteuses reste faible à l'aune internationale. Néanmoins, le principal facteur limitatif réside vraisemblablement du côté de la demande de crédit. Malgré une demande de crédit très réduite, les ménages n'ont pas encore réussi à faire baisser sensiblement le rapport de leur dette au revenu disponible (voir chapitre 2, graphique 2.4).

### **Interruption de la reprise et perspectives incertaines**

L'appréciation du taux de change notée plus haut a coïncidé avec des facteurs qui ont conduit à une très faible croissance du PIB durant une grande partie de 2010 : la récurrence d'incertitudes mondiales, comme celles découlant de la crise de la dette souveraine en Europe ; un ralentissement considérable du marché du logement suite à une augmentation de 0.5 point de pourcentage des taux d'intérêt hypothécaires variables et à des modifications de la fiscalité sur les investissements immobiliers ; les efforts faits actuellement par les ménages pour réduire leur dette et les incertitudes persistantes du côté des entreprises, qui impliquent conjointement une hausse seulement modérée des dépenses de détail, de l'emploi et de l'investissement ; et une sécheresse au début de l'été qui a entraîné un fort ralentissement de la production agricole vers la fin de l'année (RBNZ, 2011). Le grave séisme qui a frappé la région de Canterbury en septembre a encore pesé sur la reprise déjà fragile, qui s'est pour l'essentiel enlisée au deuxième semestre de 2010. En outre, le redressement des prix des produits laitiers et les gains correspondants des termes de l'échange ont contribué au processus de désendettement dans le secteur agricole, en fournissant notamment un nouvel appui aux revenus intérieurs réels. Au début de 2011, alors que des signes encourageants apparaissaient – meilleures conditions climatiques, redressement de la confiance des entreprises, augmentation des importations de biens d'équipement, déclaration d'intention des entreprises sur de nouvelles embauches et travaux de reconstruction anticipés – un deuxième séisme beaucoup plus destructeur a frappé la région de Christchurch, aggravant considérablement les incertitudes et retardant une fois encore la reprise (encadré 1.1).

Compte tenu des efforts de désendettement continus faits par le secteur privé, du coût supplémentaire porté à l'activité et à la confiance par les séismes et des risques persistants pesant sur l'économie mondiale, les perspectives pour les deux prochaines années sont marquées par des incertitudes exceptionnellement élevées. En 2011, la croissance s'appuiera principalement sur la forte demande asiatique de produits alimentaires et de ressources, sur la disparition progressive de l'impact de l'appréciation du taux de change et sur quelques facteurs ponctuels favorables, comme le début des travaux de reconstruction à la suite des deux tremblements de terre ou encore l'organisation de la

### Encadré 1.1. Le séisme de Christchurch

L'activité économique devrait payer un lourd tribut au séisme dévastateur qui a frappé Christchurch le 22 février 2011, le deuxième dans la région de Canterbury en un peu plus de cinq mois, sans parler des pertes en vies humaines et des nombreux blessés, dont certains garderont des séquelles à vie. Deuxième plus grande ville de la Nouvelle-Zélande, Christchurch, représente 12 % de la production économique totale (la part de la région de Canterbury au sens large est de 15 %). Elle est le point de passage vers South Island, car de nombreux touristes arrivent à son aéroport international. D'après les premiers rapports non officiels, jusqu'à un tiers des bâtiments du centre d'affaires ont été totalement détruits, avec d'importants dommages aux infrastructures et aux habitations dans la région environnante, alors que les zones rurales, qui avaient souffert davantage dans le premier séisme, ont été cette fois moins touchées. D'après les informations initiales, les incidences économiques attendues sont les suivantes :

#### Coûts financiers

D'après les estimations préliminaires du Trésor et de la Banque de réserve néo-zélandaise, le coût financier des dommages du séisme de février sera deux à trois fois supérieur à celui du séisme de septembre. Le coût estimé des deux séismes combinés est d'environ 15 milliards NZD (tableau 1.1). Cela équivaut à environ 2.5 % de la valeur de remplacement du stock de capital national (hors terrains) au 31 mars 2010. Étant donné que le coût estimé de la reconstruction est très incertain, ces chiffres ne doivent être considérés que comme indicatifs. Certaines structures pourraient ne jamais être remplacées. La liquéfaction du sol sur de larges zones, en particulier dans les parties est de la ville, pourrait empêcher la reconstruction ou exiger un assainissement coûteux des terrains. Les départs permanents de populations et les fermetures d'entreprises, suscités par les perturbations de grande ampleur de l'activité ou la crainte de répliques, pourraient réduire l'ampleur de la reconstruction. Inversement, des activités totalement nouvelles pourraient émerger si la ville tire l'occasion de ce drame pour se « réinventer ».

Tableau 1.1. Estimation des coûts financiers des tremblements de terre

Milliards de NZD

	Secteur résidentiel	Secteur commercial	Infrastructures	Total
4 septembre	3.25	0.75	1.0	5.0
22 février	6.0	3.0	3.0	12.0
<b>Total<sup>1</sup></b>	<b>9.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>15.0</b>

1. Les totaux ne correspondent pas à la somme de leurs composantes afin d'éviter un double comptage des dommages.  
Source : Trésor néo-zélandais.

#### Coûts budgétaires

La Commission des tremblements de terre couvre les bâtiments résidentiels et leur contenu, qui sont assujettis à des plafonds de remboursement (100 000 NZD + taxe sur les biens et services par logement et 20 000 NZD + taxe sur les biens et services pour leur contenu). La Commission prend à sa charge les premiers 1.5 milliard NZD découlant de tout événement (y compris les répliques), après quoi, elle s'appuie sur la réassurance jusqu'à concurrence de 4 milliards NZD. Les engagements faisant suite aux deux tremblements de terre ont été estimés à 3.05 milliards NZD jusqu'ici. Le reste des dommages résidentiels et l'ensemble des dommages subis par les biens commerciaux sont à la charge des assureurs privés, des réassureurs et des propriétaires.



### Encadré 1.1. Le séisme de Christchurch (suite)

La majeure partie du coût des dommages subis par les infrastructures (3 milliards NZD) sera financée par l'État (administrations locale et centrale, cette dernière finançant 60 % (et peut-être plus) des dommages aux infrastructures locales). L'État devra supporter des coûts directs supplémentaires liés à la protection sociale. Un programme d'aide d'urgence de 120 millions NZD a été mis en place pour fournir une aide financière pendant six semaines aux petites entreprises et aux travailleurs dont les emplois ont disparu, ce programme devant être suivi d'un programme d'aide modifié. Les coûts budgétaires supplémentaires devraient concerner des services de santé supplémentaires ainsi que des demandes de prestations d'invalidité et d'allocations logement. Un assainissement des terrains sera aussi requis. Si l'on tient compte de l'ensemble des dépenses courantes et des dépenses en capital, le coût total pour l'administration centrale (« Core Crown ») des deux séismes est actuellement estimé à 4.5 milliards NZD (2¼ pour cent du PIB). Si l'on tient compte des entités de la Couronne (notamment la Commission des tremblements de terre) et des entreprises d'État (qui ne font pas partie de la Core Crown), les coûts totaux pour le Trésor s'élèvent, selon les estimations, aux alentours de 7.75 milliards NZD.

La faiblesse de l'activité économique devrait aussi peser considérablement sur les recettes fiscales. D'après les estimations du Trésor, les moins-values attendues de recettes fiscales seront probablement de l'ordre de 3-5 milliards NZD sur une période de cinq ans, soit 1-1.5 % de la base totale de recettes prévues dans la mise à jour économique et budgétaire trimestrielle de décembre 2010 (HYEFU). Selon les prévisions préliminaires actualisées de l'OCDE, le coût budgétaire total pour l'État est de près de 9 milliards NZD sur les cinq années de l'horizon budgétaire, les dépenses étant très fortement concentrées en 2011 et 2012. Ce chiffre a été pris en compte dans les prévisions révisées (tableau 1.2). À terme, environ la moitié du coût serait lié à l'augmentation des dépenses et l'autre moitié à la diminution des recettes. Les pouvoirs publics s'emploient à trouver des économies budgétaires ailleurs de façon à réduire cette estimation. Par exemple, le Premier ministre a lancé l'idée de plafonner la prestations *Working for Families* dans le cas des individus à revenu plus élevé afin de financer une partie des coûts des séismes, alors que le ministre des Finances a indiqué que les prêts aux étudiants sans intérêts seront réexaminés attentivement comme source éventuelle d'épargne.

Les actifs de la Commission des tremblements de terre devront au bout du compte être reconstitués au moyen d'un prélèvement spécifique plus élevé sur les ménages. En outre, les primes d'assurance et de réassurance augmenteront vraisemblablement, peut-être de manière significative compte tenu des importants coûts actuels, ce qui fera peser une nouvelle charge financière sur l'État ainsi que sur les propriétaires de logements et les entreprises.

#### Incidences économiques

La reprise économique qui devait accompagner la reconstruction suite au séisme de septembre sera vraisemblablement retardée de plusieurs trimestres, d'autant que le dernier tremblement de terre a frappé alors que l'économie connaissait une période de faiblesse inattendue au deuxième semestre de 2010. Ces incidences économiques sont très incertaines et devraient être distinguées de la manière suivante :

- À Christchurch, le tremblement de terre a entraîné des perturbations considérables à court terme de la production, notamment durant le trimestre qui s'est terminé en mars au cours duquel la CBD a été fermée. La dégradation de la confiance des entreprises et des consommateurs devrait persister pendant quelque temps, vraisemblablement jusqu'à ce que la phase de reconstruction soit bien engagée en 2012. Les effets négatifs sur la demande à court terme, notamment la perte de recettes d'exportation venant du tourisme et des retards dans la reconstruction suite au premier séisme, seront significatifs. D'après les estimations du Trésor, cela aura une incidence négative sur le PIB de 1.5 % en 2011, la majeure partie de cette dégradation intervenant au trimestre se terminant en mars, et le reste de l'effet s'étalant jusqu'à la fin de l'année. L'OCDE prévoit à titre provisoire une incidence de même ampleur.

Encadré 1.1. **Le séisme de Christchurch** (suite)

- Les travaux de reconstruction prévus précédemment après le séisme de septembre ont été sensiblement retardés. Ces travaux progressaient déjà plus lentement qu'escompté du fait des multiples répliques, de l'ampleur des dommages et de la complexité des travaux de réparation et de reconstruction. On peut maintenant s'attendre à des retards supplémentaires, car la complexité de la tâche s'est accrue et il faut envisager des activités de planification et de coordination de grande échelle. Il s'agit notamment de supprimer des prévisions antérieures l'incidence positive des travaux de reconstruction après le tremblement de terre de septembre, même si certains travaux de démolition commenceront d'être entrepris de même que des travaux de réparation des infrastructures essentielles et des logements ainsi que des travaux d'assainissement des terrains.
- L'incidence économique positive de la reconstruction de Christchurch et des zones environnantes ne se fera vraisemblablement pas sentir avant le début de 2012, compte tenu de la poursuite de répliques et de la nécessité de procéder aux évaluations pour les assurances, d'obtenir les permis et d'élaborer des plans (bien que l'expérience précieuse accumulée après le premier tremblement de terre puisse sans doute contribuer à éviter des erreurs). Néanmoins, d'importants travaux de remise en état des infrastructures et de construction de logements temporaires interviendront en 2011. Le rythme de la reconstruction est un aspect crucial ; bien qu'il y ait actuellement des capacités non utilisées dans l'économie, les ressources disponibles pour des constructions résidentielles et commerciales supplémentaires pourraient être limitées, ce qui pourrait entraîner l'apparition de pénuries ailleurs dans le pays si les salaires et les pressions de prix au niveau local attirent ces ressources limitées. La phase de reconstruction devrait prendre 5 à 10 ans.
- La production potentielle diminuera comme suite à la perte de capacités de production dans la région de Canterbury, jusqu'à ce que les travaux de reconstruction soient achevés. L'inflation devrait être plus élevée qu'ailleurs, notamment en 2012, en raison des fortes pressions initiales sur les salaires et les prix dans le secteur de la construction ainsi que des loyers. Le chômage sera plus élevé en 2011 mais il continuera de diminuer rapidement en 2012. Le solde extérieur bénéficiera des transferts exceptionnels de réassurance (transferts courants) estimés par la Banque de réserve à 6 milliards NZD au premier trimestre de 2011, après 3.6 milliards NZD au troisième trimestre de 2010, encore que le déficit de la balance des opérations courantes puisse atteindre 6 % du PIB lorsque les travaux de reconstruction prendront leur envol en 2012.

Coupe du monde de rugby en septembre/octobre 2011 (cette dernière devant avoir une incidence positive sur le PIB de  $\frac{1}{4}$  à  $\frac{1}{2}$  pour cent). Ainsi, le séisme de Christchurch entraînera un ralentissement prononcé mais temporaire au début de l'année, suivi d'une reprise graduelle de l'activité et du démarrage des travaux de reconstruction plus tard dans l'année (encadré 1.1). La catastrophe naturelle qui a frappé récemment le Japon pourrait aussi temporairement affaiblir la demande extérieure, qui finira toutefois par s'accroître pour le bois d'œuvre néo-zélandais, au moment où les ventes intérieures de matériaux de construction seront vraisemblablement soutenues. Le recul régulier du chômage, une fois qu'il se sera matérialisé, pourrait dissiper les incertitudes et ranimer l'envie de consommer, relançant ainsi la consommation privée, mais la problématique sous-jacente du désendettement risque de persister encore un moment, d'autant que la hausse des salaires sera freinée par le marasme du marché du travail et que, dans le meilleur des cas, les prix des logements seront stables. En 2012, les travaux de reconstruction devraient être engagés beaucoup plus solidement, dopant considérablement les taux d'investissement

dans la construction et accélérant la baisse du chômage, tout en contribuant à la reprise de la consommation privée et du PIB. Dans le même temps, les autorités monétaires abandonneront sans doute quelques-unes de leurs actions de relance dans la mesure où le taux directeur devrait rester bien inférieur au taux naturel estimé et où l'écart de production se comblera rapidement, tandis que la politique budgétaire prendra une orientation plus restrictive. Des facteurs endogènes, notamment une reprise des investissements fixes depuis longtemps différée mais rendue possible par la fin du marasme sur le marché du travail, devraient progressivement s'affirmer comme les principaux fondements de la croissance (voir tableau 1.2).

Tableau 1.2. **Perspectives économiques à court terme**  
Variation annuelle en pourcentage, en volume (données chaînées 1995/96, NZD)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>PIB</b>	<b>3.4</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.0</b>	<b>2.5</b>	<b>0.8</b>	<b>4.5</b>
Consommation privée	4.1	-0.3	-0.7	2.0	0.4	2.3
Consommation des administrations publiques	4.4	5.0	0.6	2.3	1.7	1.1
Formation brute de capital fixe	6.0	-4.4	-10.6	2.4	6.3	18.7
Demande intérieure finale	4.6	-0.3	-2.6	2.1	1.9	5.5
Constitution de stocks <sup>1</sup>	0.0	0.4	-1.9	1.4	1.0	-0.1
<b>Demande intérieure totale</b>	<b>4.8</b>	<b>0.4</b>	<b>-5.0</b>	<b>4.2</b>	<b>2.4</b>	<b>5.4</b>
Exportations de biens et de services	3.9	-1.7	1.7	3.0	5.7	7.1
Importations de biens et de services	8.9	2.1	-14.6	10.2	10.5	9.9
Exportations nettes <sup>1</sup>	-1.6	-1.1	5.3	-1.9	-1.2	-0.8
<b>Déflateur du PIB</b>	<b>4.0</b>	<b>4.0</b>	<b>0.7</b>	<b>2.2</b>	<b>4.6</b>	<b>3.0</b>
<i>Pour mémoire :</i>						
PIB (production)	2.9	-0.2	-2.1	1.5	0.6	4.5
Indice des prix à la consommation	2.4	4.0	2.1	2.3	4.6	2.7
Emploi	1.9	0.6	-1.1	0.7	0.1	2.6
Taux de chômage	3.7	4.2	6.2	6.5	7.0	6.3
Solde financier des administrations publiques <sup>2</sup>	4.5	0.4	-2.6	-4.9	-8.6	-6.2
Solde financier primaire des administrations publiques corrigé des variations conjoncturelles <sup>2</sup>	4.1	0.9	-0.4	-2.2	-5.4	-3.6
Endettement brut des administrations publiques <sup>2</sup>	25.7	28.9	34.5	39.0	46.1	52.4
Balance des opérations courantes <sup>2</sup>	-8.0	-8.7	-2.9	-2.2	-1.6	-6.4

Note : Les chiffres de la période 2007-10 sont les dernières données historiques alors que les chiffres de la période 2011-12 correspondent aux dernières prévisions internes de l'OCDE.

1. Contributions à l'évolution du PIB réel (en pourcentage du PIB réel de l'année précédente).

2. En pourcentage du PIB.

Source : Statistics New Zealand et calculs de l'OCDE.

Du fait de la mollesse persistante de la reprise en 2011, l'écart négatif de production se creusera encore, mais il ne devrait y avoir que peu de pressions à la baisse sur l'inflation. L'inflation sous-jacente devrait en conséquence se maintenir aux alentours de 2 %, point médian de la fourchette-cible définie par la Banque centrale. L'inflation globale en revanche devrait augmenter pour dépasser les 5 % au début de 2011, du fait de la répercussion de mesures prises récemment par les pouvoirs publics (hausse de la taxe sur les biens et les services (GST) et des droits d'accise sur le tabac et intégration de l'énergie et des carburant industriels dans le périmètre du système d'échange de quotas d'émissions ; voir le graphique 1.6). De plus, les prix des produits alimentaires et de l'énergie sur les marchés internationaux sont orientés à la hausse, sous l'effet de la reprise mondiale et des

mauvaises conditions de culture dans les pays producteurs de produits alimentaires (Nouvelle-Zélande comprise), et plus récemment des tensions politiques et des conflits internes dans les pays producteurs de pétrole, même si l'importance persistante de la liquidité mondiale est également susceptible de jouer un rôle. Des pressions croissantes devraient donc s'exercer sur les ressources à mesure que la demande s'accélère à la fin de 2011 et en 2012. La contraction de la production potentielle résultant du tremblement de terre pourrait aggraver ces pressions pendant quelque temps. Une progression des revendications salariales dans le secteur de la construction et des effets d'inflation indirects pourraient suivre si les pénuries de main-d'œuvre (qui, d'après les enquêtes auprès des entreprises, apparaissent même avant les tremblements de terre) et les sorties nettes d'immigrants (à mesure que les conditions d'emploi à l'étranger s'améliorent) devaient s'intensifier. Une augmentation de l'immigration pour couvrir les besoins de main-d'œuvre pour la reconstruction pourrait vraisemblablement atténuer ces pressions. L'écart de production pourrait également se creuser plus rapidement que prévu dans la mesure où les risques pesant sur la production potentielle semblent essentiellement négatifs (voir ci-après). Le risque d'écart à la hausse par rapport aux prévisions d'inflation apparaîtrait alors comme non négligeable.

### **Le système financier est confronté à des risques considérables**

En raison des taux relativement faibles d'épargne intérieure, la croissance des portefeuilles de prêt des banques a été en grande partie financée à l'étranger, principalement via des financements assortis d'échéances à moins d'un an. Bien que les banques aient allongé les échéances moyennes de leurs engagements depuis la crise financière mondiale (voir graphique 1.2, partie D) et soient solidement capitalisées, leur forte dépendance à l'égard de financements de gros relativement à court terme sur les marchés internationaux les rend vulnérables à toute perturbation des flux de capitaux. L'essentiel des emprunts à l'étranger sont contractés par l'intermédiaire d'un petit nombre de grandes banques à capitaux australiens, si bien que la capacité à se refinancer dépend en partie de la santé financière du système bancaire australien. Une grande partie des actifs des banques étant concentrée dans l'immobilier, l'accès au financement est tributaire également de la confiance que les prêteurs accordent à la valeur des biens immobiliers néo-zélandais susceptibles d'être donnés en garantie et de l'aptitude des banques à résister à une diminution éventuelle de la valeur des actifs (Banque centrale de Nouvelle-Zélande, 2010a). En cas de poursuite de la dégradation de la demande intérieure ou de chute des prix des produits de base, le système financier se trouverait menacé dès lors que ces évolutions auraient pour effet de provoquer une sérieuse correction de la valeur des actifs et de saper la confiance des investisseurs. Heureusement, les risques de change sont presque intégralement couverts via les marchés de swaps, ce qui limite les risques générés par les fluctuations des taux de change.

Bien que les banques néo-zélandaises aient assez bien résisté à la crise, elles n'ont été épargnées ni par les problèmes de liquidité, ni par les perturbations des marchés des financements internationaux. Malgré cela, grâce aux améliorations intervenues l'année dernière dans les conditions de financement et de liquidité, le mécanisme de garantie des financements interbancaires et les facilités de liquidité mis en place à titre temporaire pendant la crise ont été retirés. Bien que le mécanisme de garantie des activités de banque de détail ait été temporairement prolongé, aucune banque n'a souhaité y participer. En avril 2010, la Banque centrale a mis en œuvre un nouveau régime de réglementation

prudentielle imposant aux banques de maintenir un niveau minimal d'actifs liquides pour couvrir des engagements à court terme. Un ratio de liquidité a été également mis en place : désormais, 65 % des concours doivent être financés soit par des dépôts, soit par des financements à long terme auprès d'investisseurs institutionnels, cette proportion devant être portée à 75 % d'ici deux ans. Les ratios moyens du financement à long terme auprès d'investisseurs institutionnels ont doublé depuis la crise financière (voir graphique 1.2, partie D). Ces modifications devraient contribuer à réduire la vulnérabilité des banques face aux perturbations à court terme des marchés des financements étrangers. Cependant, le niveau élevé des coûts des financements sur le marché de détail et sur le marché de gros à long terme a entraîné une hausse des coûts d'emprunt des banques, et la concurrence très vive entre les établissements pour collecter des dépôts a depuis 2009 creusé l'écart entre les taux pratiqués sur les dépôts et le taux de référence de l'argent au jour le jour, de sorte que pour le moment ce taux de référence n'est pas représentatif du coût des fonds pour les banques. Le recours récent au marché international des obligations sécurisées devraient contribuer à élargir et à diversifier les financements à long terme offerts aux banques.

La Banque centrale prévoit d'examiner les conséquences des propositions de Bâle III sur les normes macroprudentielles de fonds propres avant de décider si elle va ou non les adopter. Comme la plupart des banques néo-zélandaises respectent déjà les nouvelles normes proposées pour les fonds propres de base, les actions ordinaires et le total des ratios minimums de fonds propre, ainsi que pour le volant de conservation, leur adoption n'entraînerait probablement pas de coûts significatifs. La Banque centrale est d'avis que l'approche conjoncturelle utilisée par les banques néo-zélandaises pour calculer les normes de fonds propres fondées sur les risques rend inutile le ratio de levier proposé. Cet avis est conforté par le fait que les banques, grâce à des pratiques de prêt déjà prudentes, ont réussi à conserver des bilans sains pendant toute durée de la crise financière. Cela étant, le risque existe toujours que les modèles ne permettent pas de procéder à des pondérations de risques correctes, en particulier pour les nouveaux instruments financiers et dans les cas où l'expérience passée pourrait ne pas être très utile pour évaluer les risques liés aux prix des actifs. Par exemple, en vertu des règles de Bâle II, des pondérations de risques plus faibles sont appliquées aux crédits hypothécaires résidentiels qu'aux prêts immobiliers non assortis de garanties et aux prêts aux sociétés, ce qui crée de fortes incitations à développer le crédit au logement (et ses dérivés), mais ces garanties présentent aujourd'hui un risque car les ménages et les agriculteurs sont très endettés. Un ratio de levier permet, en théorie, de mieux contenir les risques liés au surendettement du système bancaire lui-même. Si la supervision prudentielle conservatrice de la Banque de réserve néo-zélandaise a empêché nombre des abus constatés ailleurs, les banques néo-zélandaises n'ont pas engagé d'opérations complexes de titrisation des prêts hypothécaires (et leur effet de levier global est modéré). Un tel ratio ne devrait pas être exclu car il pourrait constituer un instrument contracyclique utile en complément d'un calcul du capital pondéré en fonction des risques, pour empêcher qu'un endettement excessif ne s'accumule dans le système financier à un moment ou l'autre à l'avenir. Les autres instruments possibles pour réduire le risque systémique, comme les limitations de quotités de prêt au logement, valent également la peine d'être envisagés, bien que toute mesure ne concernant pas les prix puisse exiger des arbitrages en termes de coûts au niveau de l'efficacité microéconomique et de la désintermédiation. Enfin, étant donné que le système bancaire est très concentré (les quatre premières banques détiennent 80 % des

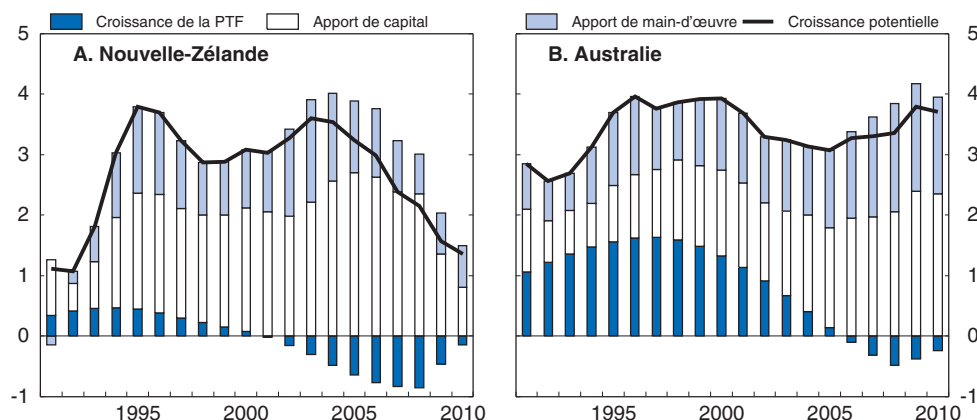
actifs du système bancaire), les aléas moraux liés au principe de la non-possibilité de faillite des gros établissements posent un risque budgétaire. Le durcissement de la réglementation et la mise en place de mécanismes de résolution bancaire plus efficaces (comme le gouvernement le propose actuellement) sont d'autant plus nécessaires.


Le secteur des sociétés financières non bancaires reste confronté à de fortes tensions au niveau des financements et à d'importantes pertes sur prêts liées à des risques sur la promotion immobilière. Ce secteur s'est considérablement contracté depuis la faillite de plusieurs sociétés financières au cours des dernières années, lesquelles ont probablement contribué à amoindrir l'offre de crédit, en particulier dans le secteur de la promotion immobilière où ces institutions occupaient un créneau de marché spécialisé (Banque centrale de Nouvelle-Zélande, 2010b). Les réformes récemment adoptées pourront peut-être aider à restaurer progressivement la confiance des investisseurs dans ce secteur, notamment grâce à la mise en place d'un cadre prudentiel à l'intention des établissements non bancaires collectant des dépôts qui sera réglementé par la Banque centrale. Ce régime prévoit des obligations minimales en termes de liquidité, de niveau de capitalisation et d'information du public. Le système de garantie des dépôts a été prolongé en septembre 2009 jusqu'au 31 décembre 2011 pour les établissements qui répondent aux critères d'admissibilité minimaux et choisissent d'entrer à ce stade dans le système. L'un de ces établissements, la plus grande société financière de Nouvelle-Zélande, a néanmoins fait faillite en octobre 2010, exigeant de l'État qu'il verse 1.6 milliard NZD au titre de la garantie des dépôts.

### La production potentielle a souffert

Il est probable que la crise financière mondiale a entraîné une réduction permanente de la production potentielle de la plupart des pays de l'OCDE, en partie à cause d'une désaccumulation de capital, et qu'elle a sans doute aussi causé une hausse du chômage structurel, une possible hystérèse dans l'offre de main-d'œuvre et un recul de la productivité totale des facteurs (voir OCDE, 2010, chapitre 4). En Nouvelle-Zélande cependant, la croissance potentielle telle qu'elle ressort des estimations de l'OCDE avait commencé à décliner bien avant la crise, aux alentours de 2003 (voir graphique 1.5).

Graphique 1.5. **Comparaison des composantes de la croissance potentielle en Nouvelle-Zélande et en Australie**



StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932399411>

Du côté de la main-d'œuvre, ce ralentissement du potentiel de croissance de l'économie pourrait refléter plusieurs facteurs : la dissipation des conséquences de réformes antérieures qui avaient permis une progression des taux de participation, l'effet démobilisateur de la forte expansion, entre 2003 et 2008, des transferts publics vers les personnes en âge de travailler ainsi que le durcissement de la réglementation du marché du travail et le recul de la durée tendancielle du travail, auxquels s'ajoutent des évolutions démographiques. Le facteur de loin le plus important a été la contraction de la population en âge de travailler qui, à la suite d'une explosion de l'émigration en 2002-03, avait temporairement dopé le potentiel de croissance (ainsi que, sans doute, les prix des logements) (tableau 1.3 et graphique 1.4, partie A). À la différence de ce que l'on observe habituellement, il n'y a pas eu de sorties migratoires nettes correspondantes pendant la récession : au contraire, les entrées nettes ont même augmenté, reflétant le caractère mondial de la récession. De ce fait, l'augmentation cyclique du chômage qui a été portée à plus de 7 %, niveau peut-être inférieur à celui observé dans le reste de la zone OCDE mais néanmoins élevé pour la Nouvelle-Zélande (dont le taux de chômage structurel est estimé à 4 %), est attribuable en partie à l'arrivée d'immigrants qui sont venus grossir la main-d'œuvre et à la réduction de la durée du travail par les entreprises, et non à des licenciements massifs comme cela a pu être le cas dans d'autres pays, ce qui a permis d'éviter une hausse du chômage structurel et des effets de découragement des travailleurs (tableau 1.2).

Tableau 1.3. **Contribution du facteur travail à la hausse de la production potentielle de la Nouvelle-Zélande**

	Taux de croissance annuels										
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
a. Population active tendancielle	0.9	1.5	1.7	1.4	1.2	1.3	1.0	0.9	0.9	0.9	
<i>dont :</i>											
Population en âge de travailler	0.6	1.2	1.4	1.1	0.9	1.0	0.8	0.7	0.8	0.9	
Taux d'activité de la population active tendancielle	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	
b. Taux d'emploi structurel	0.2	0.1	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1	
c. Emploi potentiel (= a + b)	1.1	1.6	1.9	1.7	1.4	1.4	1.1	0.9	0.9	0.8	
d. Durée tendancielle du travail par personne	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	
<b>Facteur travail (= c + d)</b>	<b>1.0</b>	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>0.8</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	

Du côté du capital, la Nouvelle-Zélande est confrontée depuis longtemps à un coût du capital relativement élevé. Après s'être ralenti modérément pendant les dernières années d'expansion, l'accumulation de capital a chuté fortement durant la récession pour des raisons examinées plus haut, à savoir un coût plus élevé malgré la baisse des taux d'intérêt, en raison de conditions financières plus strictes et d'une hausse des primes de risque, alors même que l'on s'attendait à une rentabilité plus faible. L'augmentation du coût du capital dans le sillage de la crise mondiale s'est ralenti à mesure que les conditions financières se sont normalisées et que l'appétit pour le risque est revenu<sup>3</sup>. À terme, toutefois, on peut s'attendre que la crise ait des incidences durables sur le coût du capital sous la forme d'un resserrement de la réglementation et de la supervision financières, qui limite le niveau de l'intermédiation financière mondiale par rapport à la situation d'avant la crise ; d'une demande plus forte de crédit par les principales économies avancées ; du retour à des niveaux neutres des taux d'intérêt sans risque ; et

d'un important endettement extérieur de la Nouvelle-Zélande rendant ces propres taux d'intérêt à long terme plus vulnérables face à tous les éléments précédents. Ainsi, un coût du capital supérieur à celui constaté dans les autres économies avancées devrait continuer de peser sur l'accumulation de capital en Nouvelle-Zélande, entraînant des tensions sur la croissance potentielle en plus de celles exercées par le vieillissement de la population (Sun, 2010). Le niveau record des prix des matières premières atténuera cet effet, comme pourraient le faire la privatisation et d'autres réformes structurelles, dans la mesure où elles augmentent la productivité du capital. Le séisme de Christchurch a sans doute aussi temporairement dopé le taux de mise au rebut qui, jusqu'à ce qu'il soit inversé par les travaux de reconstruction, obéira encore davantage la production industrielle.

## Politique monétaire et politique budgétaire

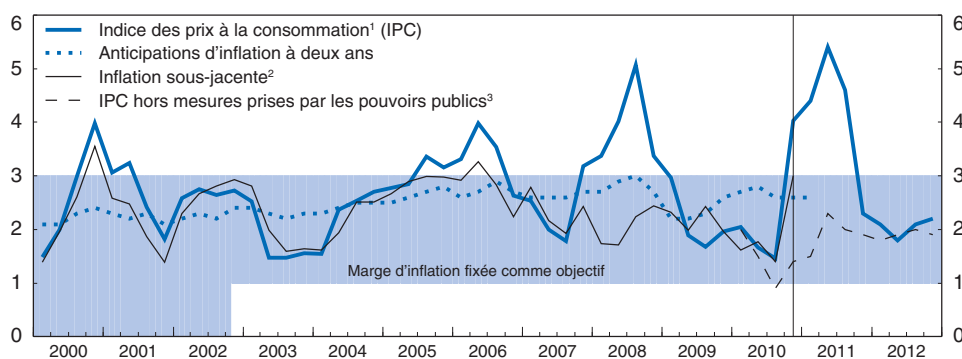
### Des incertitudes pèsent sur la politique monétaire

#### Réponse conjoncturelle des pouvoirs publics

Au début des années 2000, l'écart de production est devenu plus positif ; ceci a conduit la Banque centrale à s'engager dans un cycle de durcissement marqué en 2004, qui a atteint son point culminant en 2007 avec un taux de l'argent au jour le jour qui atteignait 8.25 %, à la veille de la crise. Même à ce niveau élevé, l'inflation augmentait, tout comme les anticipations la concernant, même si l'inflation de base diminuait (voir graphique 1.6). Sous l'effet de la récession de 2008-09, on est passé à une situation caractérisée par un large écart de production négatif et un recul de l'inflation sous-jacente qui a reculé en-deçà du point médian de la fourchette-cible de la Banque centrale. Les anticipations d'inflation ont plongé elles aussi. La Banque centrale a amorcé un assouplissement à la mi-2008 et au cours des neuf mois suivants, elle a abaissé le taux de l'argent au jour le jour jusqu'au plancher encore jamais atteint de 2.5 %.


Graphique 1.6. **Inflation, anticipations à deux ans et inflation sous-jacente**

Variation sur douze mois, en pourcentage



1. À compter du premier trimestre de 2011, la projection utilisée pour l'indice des prix à la consommation est celle de la Banque centrale de Nouvelle-Zélande.
2. Définition de l'OCDE ; indice des prix à la consommation hors produits alimentaires et hors énergie.
3. Projection relative à l'indice des prix à la consommation établie en décembre 2010 par la Banque centrale de Nouvelle-Zélande qui, à compter du deuxième trimestre de 2010, exclut l'impact direct de la hausse du taux de la taxe sur les biens et les services (GST), de la prise en compte du secteur énergétique fixe (production d'énergie) par rapport aux transports (carburants) dans le nouveau Système d'échange de quotas d'émission, et de la hausse des droits d'accise sur le tabac.

Source : Banque centrale de Nouvelle-Zélande, base de donnée de l'étude sur les anticipations (Survey of expectations) ; Monetary Policy Statement, décembre 2010 ; et Statistics New Zealand.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932399430>



Au début de la reprise, la croissance a paru se redresser de manière globalement conforme aux expériences passées et les anticipations d'inflation sont remontées jusqu'à 3 %. De ce fait, au milieu de 2010, la Banque centrale a relevé par deux fois son taux de l'argent au jour le jour, à chaque fois de 25 points de base, et annoncé son intention de continuer régulièrement sur la même voie. Peu après cependant, il est devenu évident que la croissance intérieure vacillait. La Banque a alors décidé, à l'occasion de son examen de septembre, de marquer une pause dans la hausse des taux d'intérêt. Précédemment, elle avait également fait savoir qu'il faudrait peut-être un taux au jour le jour inférieur à celui des épisodes précédents pour qu'il soit mis fin à l'actuel cycle de durcissement. En effet, les marges entre les taux d'intérêt des banques de dépôt et les taux au jour le jour se sont actuellement élargies, reflétant à la fois une plus grande aversion pour le risque et un durcissement de la réglementation des liquidités bancaires après la récession, ce qui a effectivement pour effet d'abaisser le niveau neutre du taux au jour le jour par rapport au passé. Il est probable, en outre, que les taux d'intérêt sur les prêts aux particuliers devront baisser dans les prochaines années davantage que cela n'a été le cas durant les deux décennies précédentes.

En réaction, dans une large mesure, au séisme de Christchurch, le 10 mars 2011, la Banque de réserve a réduit son taux d'intérêt directeur de 50 points de base pour le ramener à 2.5 %, ce qui constituait une mesure d'« assurance » visant à limiter le risque d'une dégradation forte, continue et généralisée de la confiance dans l'ensemble du pays et inversait les hausses de 2010. Cependant, la Banque a bien précisé qu'elle n'envisageait pas de réduire davantage les taux sur la base des informations disponibles à l'époque et que le calendrier de retour à un niveau plus normal dépendrait du rythme de la reprise et de la mesure dans laquelle on estimerait que les risques pesant sur la confiance se sont dissipés. La Banque a également noté que les travaux de reconstruction après le séisme devraient exercer une pression considérable sur les ressources et a prévu que les taux d'intérêt devraient finir par augmenter pour revenir à peu près aux niveaux envisagés en décembre afin d'assurer que l'inflation à moyen terme reste confortablement dans la fourchette fixée comme objectif. Facilitant l'assouplissement des conditions monétaires, le taux de change s'était déjà déprécié de 3½ pour cent par rapport au dollar des États-Unis compte tenu de la dégradation des perspectives économiques et de l'anticipation de réductions de taux d'intérêt. Le séisme catastrophique qui a frappé le Japon le 11 mars a ensuite exercé de nouvelles pressions à la baisse sur ce taux et les prix laitiers, tout en aggravant les incertitudes économiques internationales.

La Banque centrale va devoir prendre des décisions très importantes au cours de la période à venir. On s'interroge encore sur le niveau auquel le taux d'intérêt au jour le jour pourrait être considéré comme neutre même s'il est estimé aujourd'hui qu'il pourrait s'établir à 5 %. L'OCDE ne prévoit guère de changements dans l'inflation sous-jacente au cours de la majeure partie de 2011, compte tenu de la persistance d'un écart de production négatif. Des pressions s'exercent toutefois sur la hausse globale des prix, comme indiqué plus haut. Le choc négatif sur l'offre provoqué par les séismes et la hausse des prix des matières premières au niveau mondial font peser un risque inflationniste supplémentaire. Dans ces conditions, des pressions indirectes sur les salaires pourraient apparaître si les marchés du travail devaient se tendre de façon inattendue face aux tensions croissantes auxquelles sont soumises les matières premières utilisées dans la construction. Le calendrier d'un resserrement optimal éventuel de la politique monétaire est donc sujet à de grandes incertitudes. La Banque doit prévoir ses interventions correctement, en tenant

compte des changements structurels intervenus sur les marchés financiers. Dans le même temps, le rythme et l'ampleur des travaux de reconstruction sont extrêmement incertains, bien que la Banque ait la possibilité de réagir plus rapidement aux menaces d'inflation que par le passé, car les échéances hypothécaires moyennes ont été raccourcies en réponse à un raidissement de la courbe des rendements. D'après les prévisions préliminaires actualisées de l'OCDE, il vaudrait mieux s'abstenir pendant quelque temps de supprimer les mesures de stimulation monétaire. Dans un tel scénario, d'ici à la fin de 2012, à mesure que les travaux de reconstruction s'intensifient, les taux pourraient devoir atteindre un niveau qui ralentira à l'évidence le rythme de l'activité économique afin que l'inflation reste dans des limites raisonnables. Ce niveau pourrait être de pas moins de 5 %, le nouveau taux censé correspondre à la neutralité.

### ***Le cadre de l'action des pouvoirs publics***

Les prix à la consommation ont augmenté de 2.6 % par an en moyenne sur la période 2000-07, et l'inflation sous-jacente est toujours restée supérieure au point médian de la fourchette-cible. Du fait de la forte appréciation du taux de change sur la même période, les prix des importations ont peu augmenté, mais pour les produits nationaux, l'inflation a dépassé les 4 %. Du coup, la crédibilité de la cible implicite de 2 % risque d'avoir souffert et les anticipations d'inflation pourraient bien se fixer aux alentours de 3 %. Il y a peut-être des leçons à en tirer pour la conduite de la politique monétaire, par exemple mettre davantage l'accent sur le point médian de la fourchette-cible dans les déclarations de politique comme dans les mesures prises concrètement. Les mesures prudentielles adoptées par la Banque centrale peuvent sans doute étayer dans une mesure limitée ses stratégies de stabilisation si elle fait davantage pour empêcher les bulles spéculatives. Par exemple, les nouvelles obligations en matière de liquidités bancaires, outre qu'elles protègent les banques contre les effets d'une éventuelle crise mondiale du financement à l'avenir, pourraient aussi contribuer à limiter la surchauffe du marché immobilier en régulant les emprunts à court terme des banques à l'étranger. Le relèvement des niveaux de fonds propres et du ratio de levier pourrait également constituer une protection contre les importantes fluctuations conjoncturelles, bien que les banques néo-zélandaises se conforment déjà, semble-t-il, aux ratios envisagés en vertu de Bâle III.

La politique monétaire doit aussi être davantage étayée par la politique budgétaire et par les politiques structurelles. Sur la période 2000-08, le boom des prix de l'immobilier, favorisé à la fois par les politiques fiscales et par les politiques réglementaires des autorités locales (chapitre 2), s'est traduit par des effets de patrimoine, qui ont exacerbé la demande de consommation, obligeant à un resserrement de la politique monétaire. Le contexte de la réglementation des marchés de produits s'est également détérioré (chapitre 3), aboutissant à une plus grande intervention des pouvoirs publics dans l'économie, et les hausses de rigidités ainsi produites ont eu pour effet de ralentir la hausse totale de la productivité des facteurs et, partant, la production potentielle. Plus tard au cours de la même période, les dépenses publiques ont bondi et les réglementations du marché du travail ont été durcies (hausse du salaire minimum et règles de licenciement plus strictes) dans une économie en pleine surchauffe, contribuant à des pressions sur les salaires et à la hausse des prix des biens ne faisant pas l'objet d'échanges internationaux. Dans ces conditions, la politique monétaire a été encore plus sollicitée pour stabiliser l'économie. Le niveau élevé des taux d'intérêt nationaux a attiré des capitaux étrangers, d'où des tensions à la hausse sur le taux de change et une aggravation du déficit de la balance courante et de l'endettement national net.

## **Assainissement budgétaire**

### ***Les risques macroéconomiques nécessitent un assainissement plus rapide...***

Dans le passé, les grands déséquilibres financiers du secteur privé ont pu être partiellement compensés grâce à la série d'excédents publics enregistrés depuis 1994, mais depuis la récession, les déficits budgétaires ont fait leur réapparition. En 2009 et 2010, la demande impulsée dans l'économie par les mesures de l'État concernant la dépense et l'impôt, qui ne faisaient pas directement suite au ralentissement économique mondial mais avaient pour la plupart été introduites avant celui-ci, a plus que compensé le repli de la demande intérieure dû au mouvement de désendettement privé. Les administrations se sont mises soudain à apporter une contribution nette à la constitution de la dette extérieure nette et au déficit de la balance courante (voir graphique 1.2, partie B, et tableau 1.2).

Si, après la crise financière, il a sans doute été nécessaire, en Nouvelle-Zélande et ailleurs, de soutenir la demande au moyen de déficits budgétaires afin d'éviter une spirale mondiale à la baisse, les marchés de capitaux s'intéressent désormais davantage aux fardeaux des emprunts souverains qu'aux problèmes des banques, jusqu'ici surtout dans certains pays européens. Le niveau de la dette souveraine de l'État néo-zélandais n'est heureusement pas inquiétant, à la fois parce qu'il était déjà faible lorsque la crise a éclaté et parce qu'il n'a pas été nécessaire, à l'issue de celle-ci, de renflouer les banques. Néanmoins, étant donné que les déséquilibres macroéconomiques globaux de la Nouvelle-Zélande présentent une certaine ressemblance avec ceux de l'Espagne et de l'Irlande (voir graphique 1.3), une mauvaise surprise sur le front de la balance courante pourrait bien lui occasionner des difficultés similaires. Le signal d'alarme a été tiré par l'OCDE comme par le Trésor (2010) qui, dans leurs projections, prévoient tous deux, en cas de maintien des taux de change actuels, un retour à des niveaux élevés et non viables du déficit extérieur au fur et à mesure que la reprise se manifesterait (voir tableau 1.2). Deux organismes de notation ont actuellement placé la cote de crédit souverain de la Nouvelle-Zélande en surveillance négative, compte tenu du fort endettement extérieur du pays. Ce qui met principalement la Nouvelle-Zélande à l'abri d'un tel risque, c'est sa réputation de probité budgétaire, qui doit être à tout prix préservée. Les réformes structurelles destinées à accroître les taux d'épargne privée joueront un rôle important, mais leur efficacité étant incertaine, l'assainissement budgétaire est le moyen le plus sûr d'augmenter l'épargne nationale. Le vieillissement de la population impliquera une réduction structurelle des taux d'épargne privée et la nécessité à long terme de continuer à accroître l'épargne publique pour la porter à un niveau supérieur à celui nécessaire pour faire face à l'incidence directe du vieillissement sur les finances publiques.

Sur le front de la politique budgétaire, la principale difficulté consiste en conséquence à garantir un retour suffisamment rapide à une situation budgétaire saine. Le budget 2010-11 mis à jour (English, 2010) prévoit un retour à l'équilibre budgétaire d'ici 2014/15 et des excédents avoisinant les 2 % du PIB (niveau considéré comme le minimum nécessaire pour reprendre les contributions au Superfonds néo-zélandais (NZ Super Fund), suspendues après la crise) quelques années après. Le meilleur moyen d'atteindre cet objectif sera un plafonnement des nouvelles dépenses primaires courantes. L'économie se trouvant dans une situation délicate, le gouvernement redoute certainement à bon droit de s'imposer une rigueur budgétaire trop rapide dans la crainte de mettre la reprise en danger. Pourtant,

2018 semble une échéance bien tardive pour renouer avec des excédents « minimaux », d'autant qu'il existe encore une marge de manœuvre monétaire.

L'inflexion du dosage des composantes de l'action publique qu'impliquent la poursuite du soutien monétaire conjuguée à un assainissement budgétaire marqué contribuerait également à alléger les pressions sur la monnaie et à réinstaller une certaine dose de compétitivité internationale. Comme l'a déclaré la Banque centrale (dans son Évaluation de politique de décembre 2010), « un comblement plus rapide du déficit budgétaire pourrait contribuer à améliorer l'épargne nationale, allégeant ainsi les tensions actuelles sur les taux d'intérêt et sur le dollar néo-zélandais, et réduisant la dépendance de la Nouvelle-Zélande par rapport aux emprunts internationaux ». Le budget devrait donc viser à moyen terme des excédents supérieurs à 2 % du PIB, ce qui est sans doute nécessaire pour maintenir la balance courante à un niveau durable et, partant, pour influencer les taux de change par le biais des anticipations. Un apaisement des tensions au niveau des taux d'intérêt serait la principale courroie de transmission d'une évolution positive de la balance courante, grâce à une éviction moins marquée par l'État et, au final, à une croissance plus forte qui entraînerait ensuite une hausse des importations. Les données économétriques montrent que l'impact des déficits budgétaires sur la balance courante est inférieur à un pour un, alors qu'un écart de 1/3 à 1/2 dû à l'évolution des comportements privés est souvent observé. Pour faire redescendre le déficit de la balance des opérations courantes à moyen terme de 7 % du PIB (niveau actuellement prévu par le Trésor) jusqu'au plafond de 5 % environ requis pour assurer la viabilité de la dette extérieure (dans l'hypothèse du Trésor d'une croissance nominale potentielle de 5 %), il faudrait que l'excédent budgétaire à moyen terme soit de 2-3 % du PIB plus élevé que cela n'est prévu actuellement. Une croissance potentielle plus faible réduirait le niveau jugé viable du déficit de la balance des opérations courantes et relèverait donc le niveau d'excédent requis, et inversement.

Pourtant, les incidences économiques peuvent être différentes en fonction des méthodes d'assainissement employées. D'après une étude, les diminutions des transferts en faveur des ménages de la classe moyenne sont peut-être celles qui ont le coût à moyen terme le plus faible et qui produisent les gains permanents les plus élevés en termes de PIB ; les baisses de la consommation publique et les hausses des impôts sur la consommation en revanche présentent les avantages à long terme les plus faibles en termes de PIB ; pourtant, ces trois méthodes entraînent des compensations similaires de la balance courante d'environ une moitié (Schule, 2010). Dans ces conditions, la consolidation souhaitée devrait être réalisée essentiellement au moyen de réduction des transferts monétaires aux classes moyennes, qui se sont beaucoup accrus ces dernières années et ont constitué une source majeure des pressions s'exerçant sur les dépenses. Dans la mesure où une augmentation des dépenses est nécessaire pour améliorer l'infrastructure de la nation ou pour soutenir l'innovation, il sera d'autant plus nécessaire de réduire les formes de dépenses les moins efficaces. Étant donné que l'investissement public est déjà élevé (graphique 1.9), il devrait être possible de réaliser des économies en améliorant l'efficacité à l'intérieur du budget d'investissement lui-même, comme l'État l'envisage actuellement. L'emploi dans le secteur public (par exemple enseignants) a bondi au cours des années 2000 et une réduction des effectifs de la fonction publique pourrait se justifier. Un recours accru aux taxes environnementales reste un moyen particulièrement efficace d'augmenter les recettes tout en réalisant les objectifs d'environnement (chapitre 4).

### ... et des dispositifs institutionnels plus contraignants

L'accent mis par le gouvernement sur une règle d'endettement net et une règle d'équilibre opérationnel par le biais d'un crédit additionnel de fonctionnement (« operating allowance »), c'est-à-dire un plafonnement annuel à moyen terme des nouvelles dépenses courantes discrétionnaires ainsi que des initiatives en matière de recettes, déterminé en fonction des projections relatives aux autres dépenses (notamment les dépenses au titre des droits à prestations), au service de la dette et aux recettes, lui a permis d'aborder la crise dans une position de force. Toutefois, cela n'a pas empêché les dépenses d'augmenter en période de haute conjoncture, ce qui limite aujourd'hui l'aptitude à maîtriser les déficits. Selon la règle du crédit additionnel de fonctionnement, les dépassements *a posteriori* des dépenses au titre des droits à prestations par rapport aux estimations budgétaires sont intégrés dans le niveau de référence de l'exercice suivant, auquel la future dotation pour dépenses discrétionnaires s'applique alors. Au contraire, des évolutions positives inattendues des recettes en période d'expansion amènent souvent à réviser à la hausse la dotation de dépenses de l'exercice, notamment si l'on considère que ces recettes inattendues ont une origine structurelle. Ces deux biais expliquent une grande partie de la hausse des dépenses structurelles observée pendant les années ayant précédé la récession, tandis que la nécessité d'une stabilisation discrétionnaire a entraîné une intensification des pressions à la hausse par la suite.

L'OCDE (2009) a recommandé que le gouvernement adopte une règle de dépenses globale pour résoudre le problème des dépenses procycliques pendant les périodes d'expansion, ce qui, comme l'ont montré les événements récents, réduit le « matelas » disponible en cas de dépression cyclique ou utilisable pour financer de manière anticipée les besoins d'une population vieillissante. Entre les exercices budgétaires 2003-04 et 2009-10, les dépenses de base de la Couronne ont augmenté de quelque 5 points de pourcentage du PIB (6 points si l'on prend en compte les dépenses en capital), selon la règle d'endettement en vigueur<sup>4</sup>. Bien que tous les postes de dépenses aient augmenté, les principales hausses ont été observées dans les secteurs de la santé, de l'éducation, de la justice et dans les investissements en capital, reflétant les priorités du gouvernement (voir le tableau 1.4). Les dépenses au titre de la sécurité sociale, de la protection sociale et des services économiques ont explosé au cours de ces dernières années, en raison à la fois de la hausse des prestations de chômage et de l'affiliation plus importante que prévu aux mécanismes récemment créés (par exemple les programmes « Working for Families » ou « KiwiSaver »). En 2008, l'accent a été mis sur des réductions d'impôts afin de diminuer les excédents, avec notamment une baisse par paliers sur plusieurs années des taux supérieurs de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et des sociétés. Suite à ces mesures l'excédent budgétaire structurel a commencé de se contracter en 2007, cette contraction devenant beaucoup plus marquée en 2008 et assurant, en l'occurrence, la majeure partie du soutien nécessaire durant la récession. D'après les estimations de l'OCDE, l'effet total de stimulation budgétaire de 2007 à 2010 a été d'environ 5½ pour cent du PIB. Cependant, contrairement aux actions discrétionnaires engagées expressément à des fins de relance, les mesures mises en œuvre sur le plan fiscal revêtaient un caractère permanent.

Le budget de mai 2010 faisait du crédit additionnel de fonctionnement le principal instrument de l'assainissement. Pour arriver à réduire le déficit, le budget fixait le crédit annuel à 1.1 milliard NZD pour 2010/11, avec une progression de 2 % par an sur les autres années restant à courir à l'horizon de ce budget quinquennal ; à titre de comparaison, les

Tableau 1.4. **Dépenses de la Couronne**  
En pourcentage du PIB, exercice clos en juin

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Sécurité sociale et protection sociale	10.3	9.8	9.5	9.6	9.8	9.8	10.5	11.2
<i>dont :</i>								
Fonds de réserve pour les retraites	4.2	4.1	3.9	4.0	4.0	4.0	4.2	4.4
Garantie de ressources et indemnités de chômage	2.1	1.8	1.5	1.4	1.2	1.1	1.1	1.4
Prestations d'invalidité et de maladie	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1	1.2	1.3
Allocations familiales et crédits d'impôt liés à l'exercice d'un emploi	0.7	0.7	0.6	0.9	1.3	1.3	1.4	1.5
Santé	5.6	5.6	5.7	5.9	6.0	6.2	6.7	6.9
Éducation	5.2	5.2	5.1	6.1	5.4	5.2	6.2	6.2
Services publics de base	1.6	1.4	1.7	1.5	2.8	1.8	2.9	1.6
Maintien de l'ordre public	1.3	1.3	1.3	1.4	1.6	1.6	1.7	1.7
Défense	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
Transport et communication	1.0	1.0	1.1	1.1	1.4	1.2	1.4	1.2
Services économiques et industriels	0.8	0.8	0.9	1.0	0.9	1.6	1.5	1.5
<i>dont : Kiwi Saver</i>	..	..	..	..	..	0.6	0.6	0.5
Patrimoine, culture et loisirs	0.4	0.4	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5	0.7
Autres services	2.1	1.9	1.9	1.9	1.8	1.9	1.8	1.7
Frais financiers	1.8	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2
<b>Total des dépenses de base de la Couronne</b>	<b>29.6</b>	<b>28.8</b>	<b>29.1</b>	<b>30.5</b>	<b>31.4</b>	<b>31.1</b>	<b>34.5</b>	<b>33.8</b>
Entités de la Couronne, entreprises appartenant à l'État et éliminations	9.2	8.1	8.7	9.3	8.6	10.3	10.5	9.0
<b>Total des dépenses de la Couronne</b>	<b>38.8</b>	<b>37.0</b>	<b>37.8</b>	<b>39.7</b>	<b>40.0</b>	<b>41.4</b>	<b>45.0</b>	<b>42.8</b>

Source : Trésor de Nouvelle-Zélande (2010), *Financial Statements of the Government of New Zealand*.

dotations *a posteriori* ont souvent par le passé représenté deux à trois fois ce montant (Mears *et al.*, 2010). Les dépenses en capital définies par la dotation en capital ont été fixées à 1.39 milliard NZD par an, contre 2.1 milliards en moyenne sur la période 2000-08. Le budget a aussi introduit une augmentation de la taxe sur les biens et services afin de compenser les réductions de l'impôt sur le revenu d'une manière qui soit favorable à la croissance (voir tableau 1.7). Néanmoins, malgré ces mesures, la mise à jour du budget de décembre a montré que, même avant le deuxième séisme (février 2011), on s'attendait que le déficit de 2010-11 soit sensiblement plus élevé que celui initialement budgétisé (de quelque 1 point de pourcentage du PIB), essentiellement en raison des coûts non récurrents liés au tremblement de terre (1.5 milliard NZD, intégralement comptabilisés sur l'exercice 2010-11), des dépenses plus importantes que prévu associées aux programmes *Weathertight Homes* et du niveau inférieur aux prévisions des recettes (en particulier au titre de l'impôt sur les bénéfices des sociétés). Chacune de ces rubriques n'est pas couverte par la dotation de dépenses, faisant apparaître une fois encore le risque de dérapage par rapport à la règle définie au sens étroit.

Pour ne pas mettre en péril les plans d'assainissement, les autorités ont indiqué récemment qu'il n'y aurait pas d'augmentation nette des dépenses dans le budget 2011, toute augmentation des dépenses dans des domaines comme la santé et l'éducation étant compensée par des économies dans d'autres domaines. Elles ont aussi décidé de mettre de côté chaque année une fraction du crédit additionnel de fonctionnement afin de gérer les conséquences des risques nets associés aux postes budgétaires n'entrant pas dans la dotation annuelle, notamment les dépenses au titre des droits à prestations comme pour le programme « *KiwiSaver* ». Ainsi, une augmentation plus élevée que prévu de ces postes (ou d'éventuelles mauvaises surprises sur le front des recettes) auront plus de chances d'être

compensées par un resserrement plus marqué des autres dépenses. Si les dépenses se révèlent plus modestes que prévu (ou en cas de recettes inattendues), la réserve non utilisée devra être consacrée à une réduction plus rapide du déficit plutôt que dépensée. En outre, les pressions sur la demande et sur les coûts associées à l'éducation doivent être prises en compte dans le crédit additionnel de fonctionnement. Comme ce crédit sera ciblé en fonction des priorités du gouvernement, la plupart des ministères ne recevront pas de nouveaux fonds, ce qui imposera des économies à visée d'efficacité et une nouvelle hiérarchisation des dépenses existantes. Des économies supplémentaires devraient pouvoir être identifiées grâce à une réforme des marchés publics et à une meilleure gestion des actifs de la Couronne. Cette approche devrait permettre de renouer avec l'équilibre budgétaire plus tôt que prévu et de maintenir l'endettement net en deçà de 30 % du PIB (en deçà de 40 % pour l'endettement brut) et ce, malgré le dépassement du déficit à court terme (English, 2010 et Key, 2011). L'extension de la portée du crédit additionnel de fonctionnement et l'inclusion d'un amortisseur de risques constituent des améliorations par rapport aux pratiques passées. Cependant, la nouvelle règle est quelque peu compliquée et difficile à expliquer, et il est possible en théorie que l'on revienne dessus. Son principal intérêt tient à ce que le point d'ancrage bien connu que constitue le crédit additionnel de fonctionnement est préservé, ce qui est sans doute nécessaire pour éviter la confusion.

La réduction de la dotation de dépenses pour 2011 ne fait pas le poids face aux coûts liés au séisme de quelque 9 milliards NZD, ce qui implique une dégradation budgétaire inévitable à court terme (tableau 1.2). Néanmoins, il importera de maintenir l'objectif à moyen terme d'un excédent d'ici à 2014-15 en accélérant les réformes des dépenses et de l'impôt. Les autorités ont fait part de leur intention de mettre en évidence les économies budgétaires de caractère structurel, y compris celles considérées jusqu'ici comme politiquement sensibles, de façon à maintenir les objectifs d'endettement fixés antérieurement, ce qui est un point positif (encadré 1.1). Le budget 2011-12 devrait aller plus loin et définir une règle de dépense soumettant l'ensemble des dépenses courantes et des dépenses en capital à un plafond global d'augmentation, avec possibilité d'exclure des postes cycliques tels que l'assurance-chômage, et les dépenses exceptionnelles telles que les catastrophes naturelles ou les chocs économiques majeurs semblables à ceux de 2008-09. Le crédit additionnel de fonctionnement pourrait être maintenu pour atteindre l'objectif d'endettement net, tout en s'assurant de sa cohérence avec le plafond de dépenses. Tout dépassement exogène des dépenses au titre des droits à prestations devrait être compensé par des réductions des postes discrétionnaires ou par un ajustement des paramètres des droits à prestations eux-mêmes selon un cadre pluriannuel. Une marge de flexibilité permettant de faire face à des risques budgétaires devrait être autorisée, les marges inutilisées étant consacrées à la réduction de la dette ou à de (futurs) baisses d'impôts. Certaines mesures de précaution devraient être prises pour empêcher que la règle soit contournée, par exemple en augmentant les dépenses fiscales. Les autorités locales devraient être incitées à adopter des règles de même nature.

Créer un organisme indépendant de surveillance budgétaire pourrait renforcer l'adhésion à la règle en favorisant une discussion publique éclairée sur les conséquences plus larges des initiatives budgétaires, rendant ainsi la classe politique plus responsable envers les électeurs (Hagemann, 2010). Le Trésor néo-zélandais remplit déjà dans une certaine mesure un tel rôle en tant qu'organisme public ayant pour mission de présenter au ministre des Finances des prévisions macroéconomiques et budgétaires indépendantes. Malgré la haute qualité et l'objectivité indiscutable de ses travaux, il reste sous la tutelle du

ministre des Finances. Un conseil budgétaire indépendant faisant autorité pourrait mieux contrôler et équilibrer le gouvernement, ce qui correspond d'ailleurs à une recommandation formulée de manière plus générale pour la Nouvelle-Zélande (voir chapitre 3). Un tel conseil n'aurait pas besoin de refaire les prévisions et analyses budgétaires déjà effectuées par le Trésor. Il compléterait plutôt utilement le processus budgétaire en suivant la performance au regard de la règle budgétaire, en évaluant la qualité de la politique budgétaire, en assurant des vérifications de la totalité des coûts des nouvelles mesures envisagées et en associant à ces efforts la communauté académique. Actuellement, il n'y a guère d'analyse indépendante de la politique budgétaire, qui ne semble pas intéresser beaucoup les milieux universitaires, peut-être parce que la situation budgétaire est satisfaisante depuis longtemps. Les prévisions de recettes ont été largement dépassées lors de la dernière période de forte expansion, mais cela a aussi été le cas dans nombre de pays de l'OCDE connaissant une forte progression des prix des actions et/ou des produits de base, tout comme les prévisions concernant les taux de participation aux nouveaux programmes sociaux pour la classe moyenne financés par des recettes considérées par erreur comme permanentes. Davantage de contraintes externes semblent nécessaires pour compenser la myopie politique (un fonds destiné à récolter les fruits des fluctuations extraordinaires des recettes pourrait aussi être envisagé). Bien que la Nouvelle-Zélande n'ait pas souffert des mêmes distorsions déficitaires que la plupart des autres pays où des conseils budgétaires sont nécessaires, elle reste néanmoins, en tant que pays à déficit structurel extérieur, confrontée à des défis. Le rôle du conseil pourrait être particulièrement pertinent une fois que la situation budgétaire se sera améliorée, mais les excédents budgétaires devront être maintenus eu égard aux risques et aux handicaps macroéconomiques à long terme, qui pourraient peser sur la volonté politique. La Suède offre à cet égard un modèle intéressant (encadré 1.2).

#### Encadré 1.2. **Organisme de surveillance budgétaire indépendant : leçons à tirer de l'expérience suédoise**

On a observé récemment, dans les pays de l'OCDE, une tendance à la création d'organismes de surveillance budgétaire indépendants (en 2007 en Suède, en 2008 au Canada et en Hongrie, et en 2010 en Slovénie et au Royaume-Uni), sous l'inspiration d'institutions antérieures similaires (par exemple le « Congressional Budget Office » aux États-Unis). Le Conseil budgétaire suédois a joué un rôle constructif dans la politique budgétaire, bien qu'ayant un budget modeste, et un organisme de même nature pourrait être adapté à un pays comme la Nouvelle-Zélande. Il n'en reste pas moins que c'est en fonction des circonstances spécifiques à chaque pays que l'on doit déterminer comment ces organismes doivent être conçus au mieux pour renforcer les incitations à la discipline budgétaire.

*Raison d'être.* Le choix de l'institution budgétaire dépend du problème qu'elle est censée permettre de régler. Une tendance au déficit et un endettement excessif résultent souvent de la courte vue des hommes politiques qui ne sont en fonction que pour une durée limitée, de l'existence de coalitions avec des partis minoritaires dans les systèmes parlementaires ou de l'insuffisance des vérifications et ajustements au sein du gouvernement et de la société civile. Des problèmes spécifiques peuvent survenir : hommes politiques agissant dans leur propre intérêt (recherche de rentes pour le compte de leur circonscription ou de groupes d'intérêts influents, dépenses procycliques ou pré-électorales) ; problèmes de mise en commun des ressources (absence d'internalisation des externalités, syndrome de l'électeur moyen, guerre d'usure sur l'assainissement budgétaire) ; approche à courte vue et incohérence temporelle de l'action publique (trop peu d'importance accordée à l'avenir et effets inattendus, risque moral par exemple) ; et/ou opacité budgétaire (connaissance insuffisante de la contrainte budgétaire intertemporelle et optimisme excessif vis-à-vis des risques).



### Encadré 1.2. **Organisme de surveillance budgétaire indépendant : leçons à tirer de l'expérience suédoise (suite)**

*Règles budgétaires et objectifs.* Les sociétés démocratiques modernes se sont dotées de règles budgétaires afin de « lier les mains » des hommes politiques. Une règle peut avoir comme objectif ultime la viabilité budgétaire à long terme, le lissage fiscal, l'équité entre les générations ou encore la constitution d'une épargne de précaution destinée à offrir une marge de manœuvre en cas d'adoption de politiques de stabilisation ou de pressions imprévues sur les finances publiques. Selon Calmfors (2010), de tels objectifs de haut niveau sont rarement spécifiés (même en Suède), mais ils devraient l'être, car ils justifient les différents types de règles budgétaires et d'objectifs numériques, tout en garantissant leur légitimité à long terme. Ils devraient aussi tenir compte des arbitrages avec d'autres objectifs sociaux, par exemple l'âge de la retraite. La règle exprime alors l'objectif intermédiaire nécessaire pour atteindre l'objectif ultime accepté par la société. Lors de la formulation de règles budgétaires, il faut principalement arbitrer entre la crédibilité et la marge de souplesse discrétionnaire. La Suède a opté pour une grande flexibilité avec un objectif d'excédent pendant toute la durée du cycle et une marge annuelle de 1 % par rapport à un plafond de dépenses global.

*Rôle du conseil budgétaire.* Les conseils budgétaires peuvent contribuer à garantir l'adhésion aux règles. En effet, ils ont généralement un rôle de conseil ou de supervision qui peut avoir des effets directs sur la discipline. Ils attirent l'attention sur les coûts futurs des déficits actuels ; grâce à leurs analyses, ils contrebalancent les tendances à sous-estimer les risques ; ils favorisent le débat et encouragent les milieux universitaires à s'intéresser aux questions de politique budgétaire (réduisant ainsi le risque que, dans un petit pays, le gouvernement monopolise les compétences budgétaires). Pour peu qu'ils aient suffisamment de visibilité et de prestige, les conseils peuvent aussi exercer un « pouvoir en douceur » en mettant éventuellement à mal la réputation des responsables de l'action publique.

*Portée de la mission.* Celle-ci dépend des institutions qui préexistaient dans le pays. Le conseil suédois de politique budgétaire n'établit pas de prévisions macroéconomiques, ni de projections budgétaires détaillées, car il existe d'autres organismes publics ayant une réputation bien assise d'indépendance des analyses (ce qui est aussi le cas du Trésor de Nouvelle-Zélande). Il est plutôt spécialisé dans des évaluations plus larges de la politique budgétaire ayant un caractère moins routinier et bénéficiant fortement de contributions d'universitaires ; il examine ainsi la clarté des propositions d'action publique et de leurs motivations, évalue *a posteriori* si la politique budgétaire a atteint ses objectifs, analyse la viabilité à long terme de cette politique et (ce qui est plus habituel pour un conseil budgétaire) formule des recommandations normatives sur l'action des pouvoirs publics. La responsabilité du conseil s'étend aux politiques structurelles qui entrent en interaction avec la politique budgétaire, ce qui accroît sa visibilité et son intérêt auprès du public, et évite en outre d'avoir à recourir à de multiples organismes de surveillance dans un petit pays.

*Indépendance.* Un degré élevé d'indépendance vis-à-vis du système politique, proche de celui de la banque centrale, est indispensable à la crédibilité du conseil. Il est également bon que son financement soit assuré pour un certain nombre d'années et que ses membres aient une ancienneté suffisante. Dans un petit pays, où tout le monde se connaît et où les cloisons entre le secteur public et le secteur privé sont fort peu étanches, il peut être difficile de trouver des personnalités indépendantes. La Suède a trouvé une parade : nommer un étranger (un Danois) en tant que vice-président du conseil. D'anciens hommes politiques ou des hauts fonctionnaires à la retraite peuvent aussi jouer un rôle utile en entrant au conseil.

*Influence.* Le fait qu'il ait un statut officiel améliore grandement l'influence et l'efficacité d'un conseil budgétaire, même si à long terme, celles-ci doivent se mériter par la qualité des analyses effectuées. Une solide réputation attire l'attention de la presse ; la visibilité du conseil s'en trouve accrue, et il est plus difficile aux hommes politiques de l'ignorer. Être le seul organisme de ce type a aussi un avantage : la multiplication d'instances de surveillance aurait pour effet de diluer l'influence de chacune (comme c'est peut-être le cas en Allemagne). Le conseil suédois a réussi à exercer une influence considérable sur un petit budget, avec en son sein quatre universitaires à plein-temps et huit membres à temps partiel, même si ses ressources menacent aujourd'hui d'être insuffisantes.

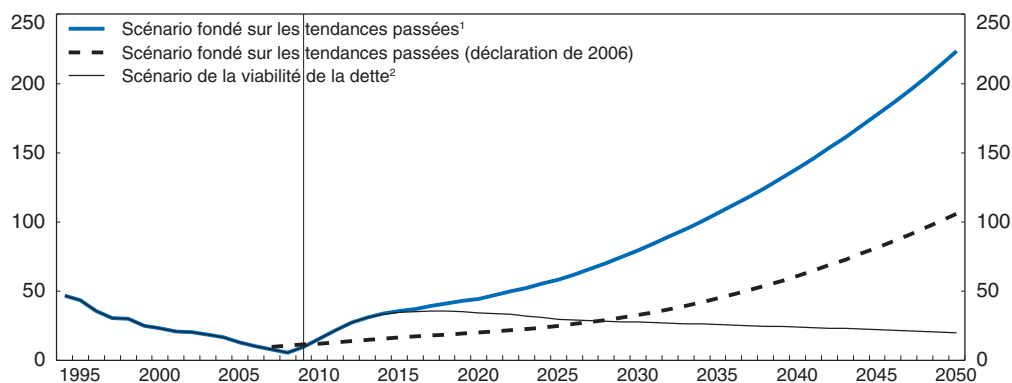
Source : Inspiré largement de Calmfors (2010).

### Les perspectives budgétaires à long terme se sont assombries

Dans le cadre des efforts déployés par les pouvoirs publics pour promouvoir la transparence budgétaire, le Trésor néo-zélandais publie au moins une fois tous les quatre ans un état budgétaire à long terme. D'après le scénario fondé sur les tendances passées, l'exercice 2009 donne à penser à une forte progression du niveau d'endettement projeté jusqu'en 2050, lequel pourrait s'établir à 220 % du PIB contre 30 % aujourd'hui. Cela constitue une nette dégradation par rapport aux prévisions à court terme établies trois ans plus tôt, en vertu desquelles on s'attendait à ce que les déficits n'apparaissent pas avant 2035 (voir graphique 1.7). La moitié de cette dégradation prévue reflète le terrain perdu lors de la récession économique et l'autre moitié est à mettre sur le compte des conséquences de l'action publique, du fait de nouvelles mesures prises (par exemple réductions d'impôt sur le revenu nettes des hausses de la taxe sur les biens et les services) et de l'affiliation d'un plus grand nombre de personnes que prévu à des mécanismes antérieurs (par exemple les programmes « KiwiSaver » ou « Working for Families »). Si le point final choisi pour la dette, à savoir 2050, est sensible au point de départ, et donc aux évolutions économiques et politiques actuelles, plusieurs déclarations successives soulignent l'émergence de déficits primaires persistants dans l'hypothèse où les dépenses s'inscrivent sur les tendances passées.

Graphique 1.7. **Endettement net**

Non compris le Fonds de réserve pour les retraites – En pourcentage du PIB



1. Au-delà de l'horizon budgétaire, ce scénario tient les obligations juridiques actuelles relatives aux dépenses au titre des droits à prestations pour acquises et projette la croissance annuelle moyenne des 20 dernières années pour la fourniture d'autres biens et services publics (0.8 % par an pour le panier total).
2. Ce scénario a été établi à partir de la stratégie budgétaire annoncée par le gouvernement.

Source : Trésor de Nouvelle-Zélande (2009), *Challenges and choices*, Déclaration budgétaire à long terme de la Nouvelle-Zélande, octobre.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932399449>

À titre de protection contre les risques, la déclaration budgétaire à long terme de 2009 prend pour hypothèse un recul tendanciel de l'endettement net devant permettre de le ramener à 20 % du PIB d'ici 2050. Une définition plus large à partir de laquelle il est possible de déduire l'objectif d'endettement net consiste à maintenir à une valeur positive le patrimoine net des administrations publiques, stock d'actifs et valeur actuelle de la différence entre les recettes et les dépenses primaires compris (voir le tableau 1.5). Il existe évidemment différents moyens pour parvenir à une orientation durable de la dette, mais l'essentiel est que les efforts qui devront être déployés par les pouvoirs publics pour parvenir, tels qu'indiqués dans le rapport de 2009, soient réalisables. Dans un scénario

fondé sur les tendances historiques des dépenses, le solde primaire devrait diminuer pour s'établir à -6 % du PIB d'ici à 2050, alors que le solde global tomberait à -16 %, la différence étant imputable au service de la dette. Comme le taux d'intérêt de la Nouvelle-Zélande est très élevé (du fait du déficit d'épargne), la dynamique propre à la dette est particulièrement négative. De ce fait, toute amélioration même modeste du solde primaire peut entraîner des économies significatives pour le solde global.

Tableau 1.5. **Dépenses publiques et valeur nette du patrimoine : endettement durable et tendances historiques**

	2009	2050 tendances historiques	2050 endettement durable
<b>A. Dépenses (en pourcentage du PIB)</b>			
Fonds de réserve pour les retraites de la Nouvelle-Zélande NZ Superannuation <sup>1</sup>	4.3	8.0	8.0
Prestations <sup>1</sup>	6.5	3.6	3.6
Santé	6.9	10.7	8.1
Éducation	6.4	5.4	4.1
Autres	10.3	8.8	6.8
Service de la dette	1.4	12.7	1.5
<b>B. Bilan global (en milliards de NZD, au 30 juin 2009)</b>			
Valeur nette du patrimoine calculée selon les GAAP		99	99
Valeur actuelle des recettes primaires <sup>2</sup>		960	960
Valeur actuelle des dépenses primaires <sup>1, 2</sup>		1 104	960
Patrimoine net global		(45)	96

1. Sur la base de la législation actuelle.

2. Un taux d'actualisation nominal de 10 % est utilisé pour calculer les valeurs actuelles, en prenant comme hypothèse un horizon d'actualisation infini. Les projections budgétaires jusqu'en 2050 ont été étendues en projetant les taux de croissance définitif pour l'année des recettes primaires et des dépenses primaires.

Source : Trésor néo-zélandais (2009) ; Irwin et Parkyn (2009).

Les calculs effectués par le Trésor montrent que l'ajustement du solde primaire financé par l'impôt qui serait nécessaire pour parvenir à un niveau d'endettement durable nécessiterait soit une hausse généralisée de 5.5 points de pourcentage du taux de l'impôt sur le revenu, soit une hausse de 20 % de la taxe sur les biens et les services (GST). Aucune de ces mesures extrêmes n'est souhaitable. De fait, la première nuirait à coup sûr à la croissance et réduirait à néant les résultats obtenus grâce aux mesures fiscales récentes ayant augmenté les incitations à épargner. La hausse de la GST entraînerait moins de distorsions, mais nuirait à l'équité et risquerait donc d'accroître les pressions en vue de la création d'exonérations dans la base fiscale. En l'absence de réforme des pensions et des prestations, c'est sur les dépenses budgétaires discrétionnaires que devrait porter le poids de l'ajustement (voir tableau 1.5, partie A). Les dépenses réelles par habitant au titre des services publics (notamment santé, éducation et justice) devraient rester pour l'essentiel inchangées entre 2013 et 2050 (commençant à diminuer de quelque 10 % en termes réels du fait du maintien du crédit additionnel de fonctionnement de 1.1 milliard NZD jusqu'en 2025, puis restant stables en termes réels par habitant après ajustement au titre de l'âge). Sur la même période, les paiements au titre du Fonds de réserve pour les retraites de la Nouvelle-Zélande (« NZ Superannuation ») augmenteraient de 66 % en termes réels par habitant du fait de leur indexation sur les salaires.

### **Une réforme des dépenses s'impose d'urgence**

Avec un revenu minimum moyen estimé à 38 % du salaire moyen, contre 29 % pour la moyenne de l'OCDE (OCDE, 2007), le système de retraite universel de la Nouvelle-Zélande est relativement généreux par rapport aux systèmes en vigueur dans d'autres pays. Le NZ Superannuation est un système à prestations définies et à taux uniforme permettant aux retraités qui, dans la distribution des revenus, se situent dans les 40 % les plus bas, de préserver leur niveau de consommation (Scobie *et al.*, 2004), exerçant ainsi un effet dissuasif sur l'épargne privée auprès de la moitié de la population. Le coût budgétaire de ce régime reste faible : 4.4 % du PIB en 2009, contre 7.2 % en moyenne pour l'OCDE, mais il devrait augmenter au fur et à mesure du vieillissement de la population pour atteindre environ 8 % du PIB. Un meilleur ciblage des pensions sur les personnes ayant les revenus les plus faibles pourrait non seulement permettre des économies budgétaires, mais en outre contribuer à doper l'épargne de précaution privée. C'est cependant l'indexation des pensions sur l'indice des prix à la consommation qui permettrait de réaliser les économies budgétaires à long terme les plus importantes, car les prestations versées aux personnes d'âge actif le sont déjà, ou s'approchent de cet objectif (comme proposé dans l'Étude économique de 2007, ou par indexation sur l'indice des prix à la consommation +1 % comme dans le modèle du Trésor, 2009).

Il existe une marge de réduction des prestations sociales, notamment celles prévues dans le cadre des programmes de transferts à destination des classes moyennes, qui sont inefficaces et souvent inéquitables bien que très populaires, par exemple les prêts étudiants indifférenciés à taux zéro, la garde gratuite des enfants 20 heures par semaine ou les prestations au titre du programme KiwiSaver, les seuils très élevés pour les allègements au titre du programme Working for Families (WWF) et les pensions universelles minimales garanties, ou encore la couverture universelle gratuite des soins de santé (la participation aux frais sous condition de revenu a été abandonnée dans les années 2000). La solution consistant à augmenter la taxe sur la valeur ajoutée ne devrait être utilisée qu'une fois que d'autres possibilités permettant de réduire ces dépenses auront été exploitées, ou bien elle devrait s'inscrire dans un ensemble de mesures d'accroissement de l'efficacité consistant à augmenter la GST et/ou les taxes environnementales, à réduire encore l'impôt sur le revenu et à réorienter les transferts sociaux vers les plus nécessiteux. Cela aura sans doute pour effet d'augmenter les taux d'imposition effectifs marginaux pour les revenus les plus faibles, mais un arbitrage politique sera nécessaire entre les pertes sèches actuelles et les risques budgétaires à venir<sup>5</sup>. De fait, dans son budget de 2010, le gouvernement a déjà décidé de ne pas relever le plafond de revenus pour le retrait des crédits d'impôt sur le revenu au titre du programme WWF (actuellement fixé à 10 000 NZD) en valeur nominale, conformément aux recommandations du Trésor (2009). Dans la mesure où les impératifs budgétaires exigent des prestations plus ciblées, les recommandations du Welfare Working Group (2011) visant à encourager les allocataires à retrouver un travail devraient être sérieusement envisagées.

Des économies potentielles existent également dans les soins de santé, l'éducation et la justice, mais elles nécessiteront de la part de ces secteurs des réformes impliquant une utilisation plus rationnelle des ressources (voir OCDE, 2009 pour le secteur de la santé et Trésor de Nouvelle-Zélande, 2009 pour la justice). La difficulté réside ici dans la résistance probable d'un certain nombre de groupes d'intérêts en place (par exemple salariés du secteur public ou fournisseurs privés de services publics). Le gouvernement est néanmoins

déterminé à aller dans cette direction et il s'est lancé dans un examen des dépenses de référence à cet égard.

### **Une gestion du bilan propre à contenir les risques budgétaires**

Le gouvernement a publié son bilan, auquel il a ajouté récemment une déclaration sur l'investissement, de manière à promouvoir encore davantage la transparence budgétaire. Les actifs sociaux et commerciaux de l'État (essentiellement corporels) sont évalués à un montant équivalent à 86 % du PIB (voir tableau 1.6). Les pouvoirs publics se sont engagés à mieux gérer ces actifs dans la mesure où leur taux de rendement est généralement très éloigné des valeurs de référence obtenues dans le secteur privé. Ceci pourrait laisser présager une expansion plus lente de la base d'actifs, ou bien ou une ouverture vers une privatisation au moins partielle incitant à améliorer les performances, dont l'examen a été annoncé par le gouvernement. Le poste d'actifs de loin le plus important est constitué par les actifs sociaux, principalement les logements sociaux mais aussi les écoles, les hôpitaux et les routes. Il existe dans ce domaine une grande marge d'amélioration de l'affectation du capital. Le chapitre 2 est consacré au logement social dans le contexte des distorsions du marché du logement, tandis que le chapitre 3 aborde les problèmes relatifs aux entreprises publiques et à leur rôle de création de marchés de produits plus efficaces. Le chapitre 4 traite d'une meilleure utilisation du capital naturel, pour l'essentiel non mis en valeur et qui ne figure pas dans les inventaires ordinaires des richesses nationales, alors même qu'il en est le fondement.

**Tableau 1.6. Actifs et passifs de la Couronne**

Exercice clos le 30 juin 2010

	En milliards de NZD	En pourcentage du PIB
Actifs sociaux	111	58.6
Actifs commerciaux	52	27.5
Actifs financiers	60	31.7
<b>Total des actifs</b>	<b>223</b>	<b>117.8</b>
Passifs	128	67.6
<b>Patrimoine net (GAAP)</b>	<b>95</b>	<b>50.2</b>

Source : Trésor de Nouvelle-Zélande (2010), *2010 Investment Statement of the Government of New Zealand*, 14 décembre.

La valeur actuelle du patrimoine net peut aussi être évaluée dans le contexte à plus long terme du patrimoine net global comme dans le tableau 1.5, partie B (Irwin et Parkyn, 2009). La patrimoine net global associe la mesure traditionnelle du patrimoine net respectant les règles comptables (GAAP), comme on vient de le voir, à d'autres ressources et obligations ayant un impact sur les risques budgétaires, notamment le pouvoir de lever l'impôt et l'obligation implicite de fournir des services sociaux. La valeur actuelle de ces droits et devoirs budgétaires peut être ajoutée directement au stock d'actifs négociables détenus par l'État. Selon le scénario reposant sur l'évolution tendancielle passée des dépenses, le poids des engagements implicites générés par le vieillissement de la population et par la poursuite d'une augmentation de la fourniture de services tels que les soins de santé peut facilement dépasser celui des avoirs auxquels l'État peut prétendre grâce à ses actifs nets actuels et aux impôts futurs, ce qui génère une situation budgétaire non viable (comme c'est le cas dans de nombreux autres pays de l'OCDE). L'hypothèse de viabilité tendancielle repose sur la stratégie budgétaire du gouvernement qui permet de

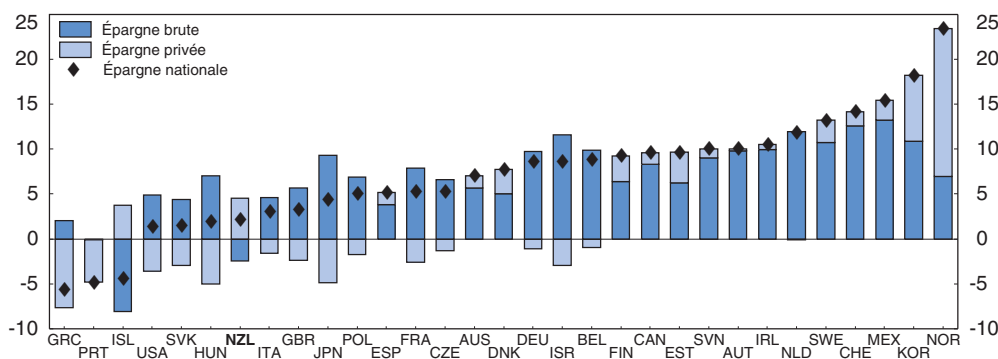
constituer ce que l'on peut considérer comme une réserve de patrimoine net positif pour faire face aux risques futurs. Ces risques sont importants. Selon une première modélisation des risques effectuée par le Trésor (Irwin et Parkyn, 2009), les pertes globales subies par la Couronne à cause de la récession de 2008-09, estimées à environ 48 milliards NZD, ont une probabilité annuelle de 2.5 %, c'est-à-dire qu'un choc négatif de cette ampleur pourrait se reproduire tous les 40 ans. À ces risques macroéconomiques il faut ensuite ajouter des obligations internationales incertaines au titre de la politique de lutte contre le changement climatique, bien que le potentiel d'exploitation d'actifs minéraux puisse compenser une partie de ces risques pour autant que les problèmes d'impact sur l'environnement puissent être résolus de manière satisfaisante (voir le chapitre 4).

## Des facteurs structurels derrière les déséquilibres macroéconomiques

### De faibles taux d'épargne nationale

Il existe depuis longtemps déjà en Nouvelle-Zélande de grands déséquilibres au niveau de l'épargne et de l'investissement, qui suggèrent l'existence de facteurs structurels. Les taux nets de l'épargne nationale sont bien inférieurs à la moyenne de l'OCDE depuis plus d'une dizaine d'années, en raison initialement de la faiblesse des taux de l'épargne privée. Après que l'amélioration des soldes des administrations publiques eut poussé à la hausse les taux de l'épargne nationale entre 2000 et 2003, la tendance s'est inversée en 2004 lorsque les taux de l'épargne privée sont devenus négatifs, situation que, de tous les pays de l'OCDE, l'Islande est la seule à avoir également connue (voir graphique 1.8). Dans le même temps, le redressement des taux d'investissement observés ces dernières années reflète le dynamisme de la construction de logements et des dépenses publiques en capital, explicable en partie par la nécessité de faire face à un accroissement démographique relativement élevé, alors que l'investissement privé hors logement s'est la plupart du temps établi à un niveau inférieur à celui des autres pays depuis le milieu des années 80 (voir graphique 1.9).

Graphique 1.8. **Taux d'épargne nets**<sup>1</sup>  
Moyenne 2004-2009, en pourcentage du PIB



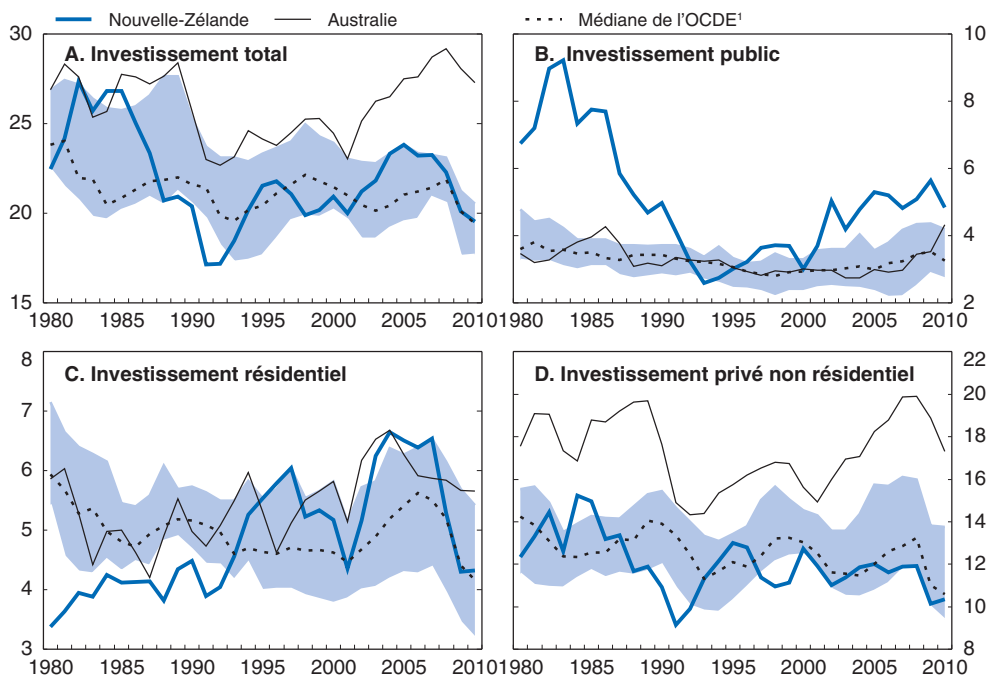
1. Épargne brute ajustée des amortissements.

Source : Base de données des comptes nationaux de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932399468>

## Graphique 1.9. Taux d'investissement

En pourcentage du PIB



1. La zone ombrée correspond à la fourchette de l'OCDE du 25<sup>e</sup> au 75<sup>e</sup> centile. La moitié des pays sont situés à l'intérieur de cette fourchette.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932399487>

Le faible niveau de l'épargne nationale a probablement contribué à la vigueur des taux d'intérêt en Nouvelle-Zélande<sup>6</sup>. Des taux d'intérêt élevé renchérisse le coût du capital et limitent le taux d'investissement des entreprises nationales. Les financements étrangers de l'écart entre épargne et investissement ont donc été constitués en partie par des entrées d'investissement étranger direct. Un nombre considérable d'entreprises ont de fait été rachetées par des investisseurs étrangers bénéficiant d'un coût du capital inférieur (The 2025 Taskforce, 2009). En conséquence, plus d'un tiers du stock d'engagements extérieurs nets du pays représente des capitaux d'investissement directs mobilisés dans des sociétés domiciliées en Nouvelle-Zélande mais détenues ou contrôlées à l'étranger (voir graphique 1.2, partie C), principalement en Australie<sup>7</sup>. Cette proportion de la situation nette de l'investissement international est probablement appelée à perdurer compte tenu de sa nature à long terme. Les deux tiers restants représentent pour l'essentiel des dettes et autres engagements à l'étranger, qui ont au total progressé de quelque 20 points de pourcentage du PIB depuis 2001.

Le manque de profondeur des marchés de capitaux néo-zélandais tient également à la faiblesse des niveaux d'épargne, même si l'on peut considérer que l'inverse est peut-être aussi vrai. Les marchés financiers nationaux sont relativement modestes à l'aune des critères d'une économie avancée. La capitalisation boursière, après avoir dépassé les 50 % du PIB en 1997, s'est rétrécie progressivement pour se replier à 25 % du PIB en 2009, alors que dans le même temps, en Australie, elle passait de 70 % du PIB à plus de 180 %. Les marchés des actions et des obligations d'entreprises sont étroits et relativement peu liquides, ce qui limite sans doute la capacité de l'économie à affecter le capital de manière efficiente et à saisir les nouvelles opportunités technologiques qui sont le moteur de la

croissance de la productivité (OCDE, 2007a). La modestie des marchés s'explique peut-être en partie par la prévalence des petites entreprises qui ont une échelle insuffisante pour attirer des capitaux étrangers, si bien que les concours bancaires ou le capital-investissement restent l'option de financement la plus rationnelle en termes de coût. Les sociétés qui se développent au-delà d'une certaine taille sont souvent rachetées par des sociétés étrangères qui choisissent d'entrer en bourse à l'étranger. En outre, une partie significative du secteur des entreprises est constitué par des sociétés publiques et par des coopératives dont le capital n'est pas coté. Une étude récente (Morningstar, 2011) donne à penser qu'une structure fiscale défavorable et un régime de communication de renseignements et de régulation découragent sans doute les investissements de capitaux en Nouvelle-Zélande. Les déficiences des normes professionnelles applicables à la communication de renseignements et au conseil financier sont largement admises et les autorités ont mis en œuvre de nombreuses réformes du secteur financier pour faire face à ces problèmes ces dernières années. Par exemple, une autorité des marchés financiers remplacera la Commission des valeurs mobilières et certaines fonctions de NZX afin de surveiller le comportement des marchés financiers et la réglementation des valeurs ainsi que d'améliorer la connaissance du marché des capitaux par le public.

### **Facteurs contribuant aux déséquilibres**

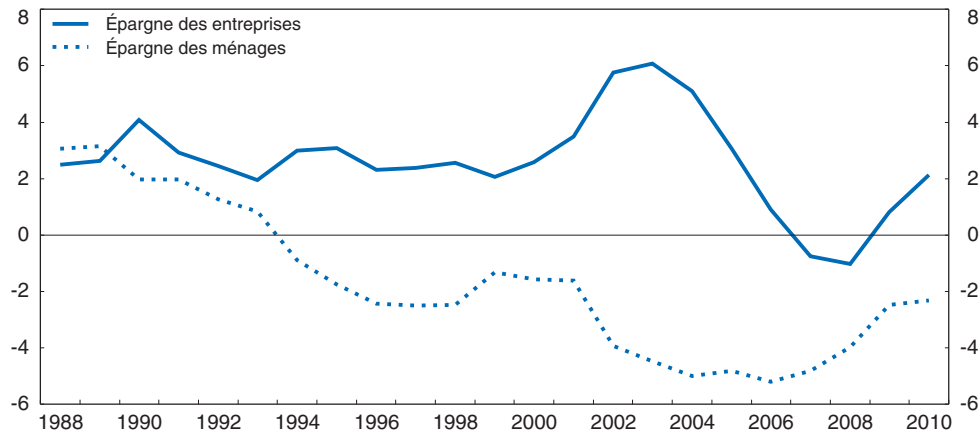
Plusieurs facteurs expliquent sans doute la faiblesse chronique de l'épargne privée et de l'investissement des entreprises qui sont pour beaucoup inextricablement liés et tiennent aux médiocres performances de croissance du pays par rapport aux autres pays de l'OCDE (voir chapitre 3). Cependant, les raisons de la mauvaise performance de la Nouvelle-Zélande en matière de productivité ne sont pas tout à fait claires. Des travaux récents de l'OCDE (Barnes et al., 2011) constatent que la croissance de la productivité du travail en Nouvelle-Zélande est restée sensiblement à la traîne par rapport à ce qui était prévu sur la base des paramètres de la politique structurelle. Un des facteurs pouvant y avoir contribué est la faiblesse du taux d'épargne, les ménages ayant des moyens financiers ayant eu tendance à accorder une large place dans leurs portefeuilles aux biens immobiliers, aux biens fonciers et aux autres biens de consommation durable, acquis grâce à un recours accru à l'endettement. Cette situation s'explique peut-être en partie par les effets ricardiens des décisions de dépenses des administrations et un système fiscal qui a pour effet d'orienter la richesse dans le logement et le foncier ainsi qu'à des restrictions au niveau de l'offre qui ont pour effet de renchérir les prix et d'augmenter les montants nécessaires pour investir (voir chapitre 2)<sup>8</sup>. Le sous-développement des marchés intérieurs de capitaux et les faibles possibilités de profit intérieur ont encore limité les options disponibles pour la création de richesses, si bien que l'immobilier reste le support de choix de l'épargne. La moindre propension à épargner exerce une pression à la hausse sur les taux d'intérêt, ce qui risque d'évincer l'accumulation de capital par les entreprises. Les taux d'épargne des ménages étaient déjà négatifs au début des années 90, mais la hausse des valeurs des actifs et les gains de patrimoine attendus du boom récent des prix de l'immobilier et du foncier les ont entraînés vers des niveaux encore plus faibles (graphique 1.10). Les taux d'épargne des entreprises ont aussi commencé de diminuer soudainement durant ce dernier cycle.

Il est possible que l'épargne du secteur des entreprises souffre de l'absence, au plan national, de projets rentables. Il apparaît que les entreprises néo-zélandaises présentent un ratio de distribution de dividendes supérieur à celui d'autres pays (Charles River




## Graphique 1.10. Taux d'épargne du secteur privé

En pourcentage du revenu national disponible, moyenne sur trois ans



Source : Savings Working Group (2011).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932399506>

Associates, 2003), ce qui pourrait tenir au système d'imputation mais signifier aussi que l'intérêt d'un réinvestissement des bénéfices est perçu comme trop faible. Cette situation traduit peut-être dans une certaine mesure des handicaps en termes de taille et de distance derrière lesquels on a tendance à se retrancher pour esquiver les pressions concurrentielles, lesquelles pousseraient plutôt à cultiver l'efficacité et l'innovation, alors que par ailleurs, le coût élevé du capital peut aussi peser sur les rendements des investissements. Depuis 2001, les entreprises sont aussi soumises à des taux d'imposition plus élevés que la moyenne de l'OCDE, et ce handicap n'a fait que s'alourdir jusqu'en 2007 au fur et à mesure que les taux de l'impôt sur les sociétés s'orientaient à la baisse dans la plupart des autres pays alors qu'il restait stable en Nouvelle-Zélande (OCDE, 2009). Même si le taux de l'impôt sur les sociétés doit être abaissé à 28 % en 2011 (dans le droit fil des plans de l'Australie), il reste plus élevé que la moyenne 2010 de l'OCDE, qui ressort à 26 %. Le taux d'imposition des sociétés influe dans une large mesure sur l'offre de capital par les non-résidents alors que le taux de l'impôt sur le revenu des personnes physiques pourrait affecter l'offre de capital par les résidents. La réforme fiscale de 2010 a réduit les taux de ces deux impôts, tout en élargissant la base d'imposition (notamment par le biais des déductions pour amortissement), améliorant ainsi la neutralité sans accroître les taux effectifs d'imposition du revenu du capital.

Parmi les autres facteurs susceptibles de limiter les possibilités d'investissement au niveau national, on peut citer la grande instabilité du système de réglementation et les incertitudes qui l'entourent, notamment un manque de transparence dans les interventions réglementaires des pouvoirs publics. Comme on le verra au chapitre 3, ces facteurs pourraient faire obstacle à l'entrepreneuriat et à l'IED et nuire aux incitations à investir ou à innover. L'intensification du contrôle exercé par l'État sur les sociétés commerciales au cours de la dernière décennie a sans doute limité la concurrence et réduit l'appétence pour le risque des grandes entreprises. La longueur et l'inefficacité des procédures d'autorisation (« consentis ») imposées par la loi de 1991 sur la gestion des ressources (Resource Management Act) a peut-être aussi découragé certains intervenants qui, du coup, ont négligé des occasions potentiellement rentables.

## Des politiques au service d'une croissance plus équilibrée

Le gouvernement s'est fixé comme objectif à moyen terme de réduire l'écart de revenu par habitant avec l'Australie, qui est de 35 % (The 2025 Taskforce, 2009). Pour atteindre cet objectif, il sera impératif de procéder à des investissements visant à améliorer la productivité. Augmenter le niveau de l'épargne intérieure grâce à des mesures d'amélioration de l'efficacité aurait deux avantages. D'une part, cela pourrait contribuer à réduire les taux d'intérêt et le coût du capital, favorisant un niveau plus élevé d'investissements et de stocks de capital, ce qui doperait la production à long terme. De l'autre, pour un niveau d'investissement donné, le fait qu'une proportion plus élevée soit financée par l'épargne nationale augmente la part de revenus qui échoit à des Néo-Zélandais plutôt qu'à des investisseurs étrangers, ce qui réduit les vulnérabilités extérieures. S'acheminer vers une position extérieure plus durable permettrait également de rééquilibrer l'économie en déplaçant les ressources de la consommation vers le secteur des biens échangeables, permettant ainsi de générer un flux de revenus de marché qui pourrait être employé pour rembourser la dette extérieure, tout en laissant le taux de change jouer un rôle plus décisif dans le processus d'ajustement (OCDE, 2007a). Étant donné que les déterminants à long terme de la faiblesse de l'épargne et de la croissance restent difficiles à cerner, un resserrement des orientations budgétaires et des orientations monétaires plus souples contribueront vraisemblablement plus durablement à ce processus d'ajustement, comme on l'a vu plus haut. Par ailleurs, la présente section aborde différentes options au niveau de l'action publique propres à stimuler l'épargne nationale et à améliorer les perspectives de croissance.

### **Rendre le contexte plus favorable à l'épargne**

L'aptitude à consacrer le capital à des utilisations plus productives et à diversifier l'épargne privée trop axée sur l'immobilier et le foncier risque d'être extrêmement limitée tant que les marchés financiers resteront peu actifs. Certains ont attribué la transformation du système financier de l'Australie depuis les années 90 à la déréglementation financière, à la privatisation des actifs appartenant à l'État et à l'introduction anticipée de l'épargne-retraite obligatoire (Gizycki et Lowe, 2000). En Nouvelle-Zélande, les actifs commerciaux contrôlés par l'État représentent collectivement plus de la moitié de la capitalisation boursière des sociétés cotées sur le NZX. Ceci laisse à penser que la privatisation ou l'introduction en bourse, même partielle, d'entreprises publiques pourrait élargir de manière significative les marchés financiers, en plus d'être bénéfique pour la productivité globale (voir chapitre 3). Le gouvernement a récemment laissé entendre qu'il envisagera de réduire les participations que l'État détient dans quatre grandes entreprises publiques du secteur de l'électricité, ce qui est une mesure positive, et toute avancée dans cette direction serait bénéfique.

### **Améliorer la viabilité à long terme du Fonds de réserve pour les retraites de la Nouvelle-Zélande (NZ Superannuation)**

Améliorer la viabilité budgétaire du programme NZ Superannuation permettrait sans doute d'accroître l'épargne nationale à plusieurs égards. L'une des méthodes consiste à relever l'âge d'ouverture des droits (actuellement fixé à 65 ans), de préférence en l'indexant sur l'évolution de l'espérance de vie. Ceci permettrait de réduire les prestations à vie versées aux retraités et de relever le taux de participation à la main-d'œuvre parmi les groupes les plus âgés. La production potentielle croîtrait au fur et à mesure que les entreprises augmenteraient le facteur capital pour répondre à l'accroissement de la main-d'œuvre (Karam et al., 2010). Bien

que, du fait du raccourcissement de la durée de la retraite, il apparaisse aux ménages moins nécessaire d'épargner, l'épargne publique pourrait augmenter du fait de la réduction des prestations versées et de l'augmentation des recettes fiscales due à la hausse des revenus du travail et de la consommation. La deuxième méthode consiste à réduire les pensions de retraite, actuellement indexées sur les salaires. Les indexer au moins en partie sur les prix pourrait orienter à la hausse l'épargne des ménages et accélérer le taux de l'accumulation de capital (Karam et al., 2010).

### **Améliorer l'efficacité et l'efficience du programme KiwiSaver**

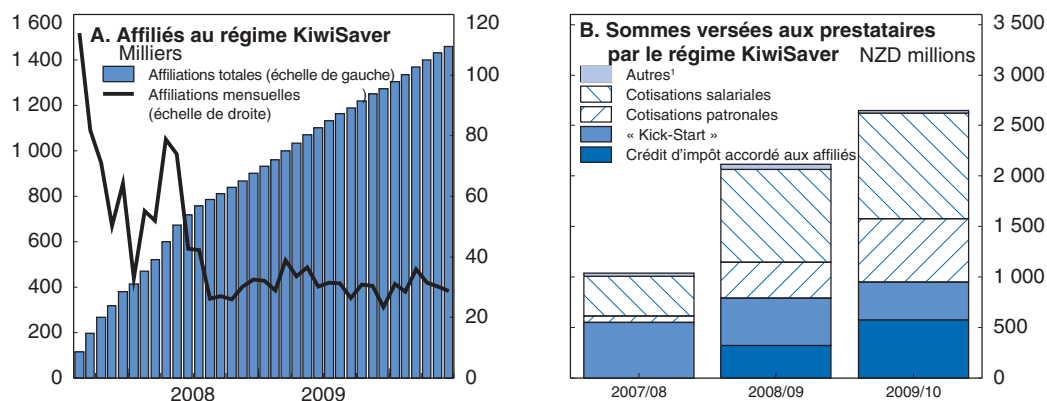
Introduit en juillet 2007 dans le cadre d'une stratégie gouvernementale visant à améliorer les incitations à l'épargne privée, KiwiSaver est un programme d'épargne retraite à cotisations assorti d'un traitement fiscal favorable. L'épargne est destinée à compléter le système de retraite universel de base (NZ Superannuation), qui est un régime non contributif. Tous les nouveaux salariés sont automatiquement affiliés et les cotisations sont déduites du revenu après impôt au taux par défaut de 2 % du salaire brut puis investies dans des actifs financiers. Les affiliés peuvent aussi opter pour un taux de contribution de 4 % ou de 8 % et se réserver le droit de sortir intégralement du régime pendant les huit premières semaines d'emploi. Ces cotisations sont compensées par l'État sous la forme d'un « crédit d'impôt accordé aux affiliés » à hauteur de 1 042 NZD par an et complétées par des cotisations obligatoires des employeurs, qui sont fiscalement déductibles et représentent 2 % du salaire brut des affiliés. Par ailleurs, l'État verse en plus un montant unique, non imposable de 1 000 NZD pour chaque nouvel affilié. L'épargne est généralement bloquée jusqu'à ce que les affiliés atteignent 65 ans, âge d'ouverture des droits au programme NZ Superannuation. Tous les revenus gagnés dans le cadre de ce régime, qui est considéré comme un organisme de placement en portefeuille (« Portfolio Investment Entity »), sont imposés à un taux inférieur à celui qui serait appliqué à des revenus du travail équivalents.

Il est possible que l'expansion de KiwiSaver contribue au développement des marchés financiers au fil du temps dans la mesure où ce programme relève le niveau global de l'épargne nationale. L'efficacité des comptes d'épargne assortis d'un traitement fiscal préférentiel dépend du montant de l'épargne nouvelle ainsi générée. Les études destinées à évaluer l'impact de tels programmes sur les niveaux d'épargne généraux aboutissent souvent à des conclusions mitigées, indiquant qu'ils se contentent simplement de détourner une épargne qui aurait été placée ailleurs ou bien qu'ils entraînent des coûts publics importants. En revanche, plusieurs études concluent que plus la participation des ménages ayant des revenus faibles à moyens est forte, plus la probabilité de générer une épargne nouvelle est grande (OCDE, 2007b). En effet, en l'absence d'incitations fiscales, une grande partie des ménages appartenant à cette catégorie n'épargnerait pas, tandis que les ménages ayant de hauts revenus sont plus susceptibles de déplacer leur épargne déjà placée sur d'autres supports. De plus, les personnes ayant des revenus moyens sont imposées à des taux plus faibles, si bien que du point de vue des recettes fiscales perdues, leur participation est aussi moins coûteuse pour l'État que celle d'individus plus riches (OCDE, 2007b). Enfin, ces programmes d'épargne sont souvent plus onéreux lorsque les avantages prennent la forme de crédits d'impôt ou de primes généreuses que lorsqu'ils donnent droit à une exonération des revenus à percevoir (OCDE, 2007b).

À ce jour, la participation au programme KiwiSaver a été forte, avec presque 1.63 million d'affiliés au début de 2011, soit 40 % de la population pouvant y prétendre (voir graphique 1.11, partie A). Les cotisations de l'État ont représenté 40 % des fonds KiwiSaver cumulés sur les


trois ans suivant son ouverture (voir graphique 1.11, partie B). Des études réalisées après le démarrage du programme ont montré que 38 à 50 % des affiliés constituaient à cette occasion une nouvelle épargne en réduisant leurs dépenses plutôt qu'en la déplaçant vers d'autres supports (Gibson et Le, 2008 ; Comar Brunton, 2010). Ces nouveaux épargnants avaient des salaires moyens inférieurs à ceux déclarant simplement replacer leur épargne, tandis que les non-affiliés avaient souvent des revenus encore inférieurs. Toutefois, on estime qu'au total, l'épargne nouvelle ne représente qu'entre 9 et 19 % des cotisations, ce qui traduit la part élevée des cotisations de l'État et le caractère relativement limité de l'épargne des affiliés ayant les revenus les plus faibles. Au vu de ces conclusions, on peut penser que KiwiSaver parviendrait mieux à générer une épargne nouvelle si les aides coûteuses de l'État étaient supprimées pour tous les affiliés, en particulier ceux ayant les plus hauts revenus qui sont les moins susceptibles d'augmenter leur épargne grâce à KiwiSaver. Les crédits d'impôts pourraient être réservés aux personnes ayant des revenus faibles à modestes, pour encourager leur affiliation, mais le taux de compensation par l'État devrait être soigneusement évalué de manière à générer l'épargne la plus importante possible au coût budgétaire le plus bas possible. Rendre l'affiliation obligatoire permettrait sans doute d'accroître l'épargne globale de manière significative, mais cela n'est sans doute pas souhaitable d'un point de vue social général. En particulier, le caractère obligatoire risque de dégrader encore la situation de certaines personnes en les cantonnant à un régime d'épargne qui ne constitue pas forcément une solution optimale pour eux. La participation pourrait au contraire être élargie par une affiliation automatique de tous les salariés, et non uniquement les nouveaux arrivants sur le marché du travail. Enfin, le taux de cotisation par défaut pourrait aussi être relevé, par exemple porté à 4 % (avec la possibilité de le réduire ensuite), comme l'a recommandé le groupe de travail sur l'épargne établi par le gouvernement (Savings Working Group, 2011).

Graphique 1.11. Impact du régime KiwiSaver



1. La rubrique « Autres » recouvre les contributions volontaires, les subventions et les intérêts.

Source : Trésor néo-zélandais (2010), *Savings in New Zealand – Issues and Options*, septembre.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932399525>

La persistance d'importants déséquilibres entre l'épargne et l'investissement résulte peut-être aussi en partie du système d'imposition. Bien que les éléments indiquant que la fiscalité a un impact sur l'épargne globale ne soient pas tous convergents, les aspects non neutres d'un système fiscal peuvent avoir un impact sur la composition de l'épargne en exerçant un effet de distorsion sur les signaux du marché concernant les véritables taux de

rendement comparatifs entre les différents supports (van den Noord and Heady, 2001). Certains éléments indiquent par ailleurs que des niveaux élevés d'imposition des revenus sont quelquefois associés à des taux d'épargne des ménages inférieurs (Tanzi et Zee, 1998). En Nouvelle-Zélande, le taux supérieur de l'impôt sur le revenu des personnes physiques excède depuis 2000 ceux de l'impôt sur les bénéfices et de l'impôt sur les revenus du capital, et on a la preuve que des personnes qui se seraient normalement situées dans la tranche d'imposition supérieure ont déplacé leurs sources de revenus au profit de sociétés et de fonds de placement moins lourdement imposés (TWG, 2010). En outre, le fait que les loyers imputés et les plus-values soient exclus du système fiscal contribue à biaiser les portefeuilles des ménages en faveur des actifs immobiliers (voir chapitre 2). Le budget 2010-11 a permis d'introduire certaines réformes visant à réduire ou à compenser certaines de ces distorsions et à stimuler l'épargne et la croissance, notamment une hausse du taux de la TVA et un abaissement des taux de l'impôt sur le revenu (voir tableau 1.7). Le taux de l'impôt sur les bénéfices a été également abaissé et ramené de 30 % à 28 % à compter d'avril 2011. Cependant, même avec ces évolutions budgétaires récentes, le taux de l'impôt sur les bénéfices en Nouvelle-Zélande reste supérieur à la moyenne de l'OCDE, alors que la TVA s'y place dans la partie inférieure de la fourchette.

Tableau 1.7. **Synthèses des modifications fiscales dans le budget 2010-11**

Pourcentages

	Avant le budget 2010-11	Après le budget 2010-11
<b>Tranche de l'impôt sur le revenu :</b>		
NZD 0-NZD 14 000	12.5	10.5
NZD 14 001-NZD 48 000	21	17.5
NZD 48 001-NZD 70 000	33	30
NZD 70 001 +	38	33
TVA	12.5	15
Impôt sur les bénéfices des sociétés	30	28
Impôt sur les donations	Droit sur les donations de 5 à 25 % de la valeur acquittée par le donneur	
		0
<b>Épargne</b>		
Fonds de placement	33	33
Structures de placement en portefeuille	30	10.5, 17.5, 28
Fonds communs de placement, fonds de retraite	30	28

Source : Inland Revenue Department.

### **Des réformes fiscales pour stimuler la croissance et réduire les distorsions des décisions d'épargne**

Il serait bon de continuer à progresser vers un régime fiscal plus propice à la croissance, notamment en réalignant à la baisse les taux de l'impôt sur les sociétés, de l'impôt sur les revenus du capital ainsi que le taux marginal supérieur de l'impôt sur le revenu, ou de réduire les taux de l'impôt sur les revenus du capital. Les moins-values correspondantes pourraient être compensées par une hausse des impôts à la consommation et des taxes environnementales (notamment les recettes qui seront obtenues au titre de la mise aux enchères des permis d'émissions ainsi qu'en introduisant une taxe sur les plus-values, associée à une hausse des taxes immobilières ou foncières (chapitre 2) afin de réduire les distorsions des décisions d'épargne et d'investissement. L'introduction d'une taxe sur les plus-values permettrait de combler une lacune importante de la base d'imposition et améliorerait en outre l'équité, dans la mesure où les

actifs en capital sont généralement détenus de manière disproportionnée par les ménages ayant les plus hauts revenus (Trésor néo-zélandais et IRD, 2009). Toutefois, si un impôt sur les plus-values n'est pas introduit, d'autres options peuvent être envisagées pour réduire les distorsions du régime fiscal qui seront examinées ci-après.

### **Réduire la fiscalité des autres formes d'épargne**

En l'absence d'impôt sur les plus-values, on pourrait réduire le biais en faveur des investissements dans l'immobilier en améliorant les incitations fiscales à investir dans d'autres formes d'épargne. Le fait que les ménages investissent de manière disproportionnée dans le logement en vue de leur retraite reflète la manière dont les pensions privées sont imposées. Actuellement, la fiscalité de l'épargne repose sur un régime d'imposition de type IIE (imposé-imposé-exonéré), dans lequel l'imposition intervient au moment où les revenus du travail et de l'investissement sont perçus, mais pas au moment où les actifs de placement sont vendus ou mobilisés. La plupart des autres pays possèdent des systèmes EEI (exonéré-exonéré-imposé) au moins partiels, qui exonèrent les revenus du travail lorsqu'ils sont placés en épargne, ainsi que les rendements du placement de ces revenus, mais taxent les revenus lorsqu'ils sont retirés de l'instrument d'épargne. Un tel système a tendance à favoriser l'épargne à long terme puisque celle-ci est principalement retirée à la retraite, lorsque les niveaux de revenus, et donc les taux d'imposition, sont plus faibles. Puisque qu'un système IIE impose une taxe sur les rendements de l'épargne, introduire des instruments d'épargne imposés selon un système EEI permettrait de supprimer l'avantage relatif existant pour les investissements dans l'immobilier. Le gouvernement a fait un pas dans cette direction en appliquant des taux d'imposition inférieurs à certains types d'épargne, en particulier les revenus du capital versés par des organismes de placement tels que KiwiSaver, des fonds de placement ou de caisses de retraite. Dans le budget de 2010-11, le taux d'imposition des revenus placés dans de telles structures a été abaissé par rapport aux taux d'imposition marginaux pour les investisseurs de la plupart des tranches de revenus. Toutefois, certaines conséquences possibles doivent être prises en compte. La réduction du taux d'imposition de l'épargne pourrait exiger une augmentation des impôts ailleurs pour compenser les pertes de recettes, qui peut avoir des coûts en matière d'efficacité. En outre, si le plafonnement du montant qui peut être épargné à des taux d'imposition préférentiels peut limiter l'augmentation de l'épargne privée, le coût budgétaire doit en être minimisé afin d'améliorer l'épargne nationale globale.

### **Indexation des produits financiers sur l'inflation**

Les placements assortis d'intérêts sont actuellement imposés sur le revenu nominal, et donc pénalisés par rapport aux autres actifs lorsque le taux d'inflation est positif. Ceci tient au fait que la composante liée à l'inflation des produits financiers est imposée, alors qu'un actif dégagant des plus-values n'est pas imposé, même s'il s'apprécie simplement au taux de l'inflation. Un des moyens de réduire cette asymétrie consiste à imposer uniquement la fraction réelle des produits financiers (Coleman, 2009). Si les prix des logements s'apprécient au taux de l'inflation, imposer les produits financiers réels aurait le même impact qu'imposer les plus-values sur les placements dans l'immobilier locatif (Coleman, 2009). Des distorsions risquent toutefois de se produire si la hausse du prix des logements est supérieure à l'inflation.

### Encadré 1.3. **Recommandations relatives aux politiques macroéconomiques**

#### **Politiques monétaire et budgétaire propres à accroître la crédibilité**

- Maintenir la configuration actuelle des taux d'intérêt jusqu'à ce que les travaux de reconstruction postérieurs aux séismes soient plus fermement engagés, tout en prenant en compte les perturbations purement temporaires de l'inflation générale. Envisager d'accélérer le rythme du resserrement si les pressions régionales ou sectorielles sur les salaires menacent de se diffuser plus largement et de se répercuter sur l'inflation.
- Tenir compte de la constitution possible de bulles spéculatives lors de la formulation de la politique monétaire, comme le fait implicitement la Banque de réserve. Continuer à étudier la possibilité d'approches conjoncturelles de la réglementation prudentielle, conformément aux discussions ayant lieu dans le cadre de l'accord de Bâle et du G20. Envisager de plafonner les ratios de levier afin d'atténuer les vulnérabilités.
- Élaborer un programme budgétaire à moyen terme crédible, ayant pour point d'ancrage des réformes des dépenses structurelles, afin de rétablir un excédent structurel d'ici à 2015 ainsi qu'une solide position excédentaire quelques années plus tard. Réintroduire les cotisations au Superfonds à ce moment là. La réduction de la participation de l'État aux actifs commerciaux et la mise en œuvre des réformes des dépenses structurelles ci-après pourraient améliorer la situation budgétaire :
  - ❖ Poursuivre la réforme des soins de santé dans l'optique d'une utilisation optimale des ressources, en renforçant les incitations à une plus grande efficacité des prestataires et en rétablissant les redevances d'utilisation pour les patients.
  - ❖ Cibler les prestations d'aide sociale sur les nécessiteux et indexer les retraites totalement ou partiellement sur l'IPC (par exemple IPC + 1 %). Appliquer plus strictement les critères de ressources aux transferts publics (Working for families) afin de réduire les formes particulièrement inefficaces de dépenses publiques.
  - ❖ Réduire le coût budgétaire de KiwiSaver en supprimant les subventions versées à tous les affiliés et en ne gardant éventuellement les crédits d'impôt que pour les contribuables à revenu faible à modéré.
- Adopter une règle de dépense budgétaire s'appliquant à toutes les dépenses, discrétionnaires ou au titre des droits à prestations, courantes ou en capital, à l'exception des dépenses sensibles aux variations de la conjoncture (allocations de chômage), tout en conservant le crédit additionnel de fonctionnement en tant qu'outil pour l'application d' (ce qui s'apparente à) une règle d'endettement net. Inciter les autorités locales à adopter également des règles de dépenses globales.
- Mettre sur pied une autorité budgétaire impartiale et suffisamment influente pour pouvoir exercer une surveillance extérieure sur la viabilité et la qualité des propositions budgétaires, montrer du doigt les responsables en cas de non-respect des règles budgétaires et faire mieux accepter par le public les contraintes budgétaires tout en préservant les excédents.

#### **Politiques visant à corriger les déséquilibres macroéconomiques**

- Atténuer les pressions à la hausse sur le taux de change tout en améliorant la gestion de la demande à court terme grâce à un resserrement de l'orientation budgétaire, permettant à son tour une orientation souple de la politique monétaire.

**Encadré 1.3. Recommandations relatives aux politiques macroéconomiques (suite)**

- Réduire les particularités du système fiscal exerçant un effet de distorsion sur les décisions d'épargne et d'investissement soit en réalignant les taux de l'impôt sur les sociétés, les taux de l'impôt sur capital et les taux marginaux supérieurs, soit en réduisant les taux de l'impôt sur le revenu du capital. Introduire un impôt global sur les plus-values réalisées réduirait le traitement relativement favorable réservé aux actifs tels que les biens immobiliers et fonciers. Étant donné les problèmes considérables que de telles mesures risqueraient d'entraîner en termes de conception et d'application pratique, d'autres options pourraient être envisagées, par exemple :
  - ❖ Réduire l'asymétrie entre l'imposition des actifs productifs d'intérêt et les autres, en taxant uniquement la fraction réelle des produits financiers, après ajustement au titre de l'inflation.
  - ❖ Mettre fin aux inconvénients fiscaux des autres formes d'épargne par rapport au logement en abaissant les impôts sur les revenus en capital. Améliorer les incitations à doper l'épargne des ménages en adoptant un système exonéré-exonéré-imposé (EEI), ce qui permettrait à toutes les cotisations et à tous les revenus d'être exonérés jusqu'à leur retrait.
- Augmenter la viabilité à long terme du régime NZ Superannuation en liant l'âge de l'ouverture des droits à prestations à l'espérance de vie ou en indexant les avantages pour qu'ils progressent plus lentement que les salaires.

**Notes**

1. Parmi les importants facteurs exceptionnels figuraient notamment les transferts de réassurance lors des séismes (voir encadré 1.1), qui sont comptabilisés en tant que recettes dans la balance des opérations courantes, et le règlement d'un différend fiscal par les banques étrangères, qui a diminué leurs bénéfices.
2. La production ovine s'est effondrée à cause d'un hiver froid et humide ; la production laitière en volume devrait subir le contrecoup d'une sécheresse modérée au printemps et à l'été 2010-2011.
3. D'après les rapports de PriceWaterhouseCoopers, le coût moyen pondéré du capital pour les entreprises néo-zélandaises était de 8,3, 9,4 et 8,8 % à la fin de 2008, 2009 et 2010, respectivement.
4. Le cycle 2008-09 a contribué à hauteur de 1 point de pourcentage à cette hausse, soit un sixième de la hausse totale (Mears et al., 2010). À titre de comparaison, l'OCDE estime que les dépenses primaires des administrations publiques ajustées en fonction du cycle ont augmenté de quelque 3 points de pourcentage du PIB entre les années civiles 2002 et 2009 (*Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 88).
5. D'après la version actualisée de la Stratégie pour l'emploi de l'OCDE (OCDE, 2005), le versement de prestations généreuses liées à l'exercice d'un emploi doivent faire l'objet d'un ciblage strict afin d'acheminer l'aide vers les familles qui en ont le plus besoin et de maintenir les coûts du programme dans des limites raisonnables, tout en réduisant aussi les pertes sèches découlant du fait que certains bénéficiaires auraient trouvé un travail ou intensifié leur effort de travail même en l'absence du programme. Le ciblage pourrait être amélioré en fixant un délai à la réception des prestations. Les dépenses administratives pourraient être maintenues à un bas niveau en intégrant les prestations liées à l'exercice d'un emploi dans le régime fiscal.
6. Selon Labuschagne et Vowles (2010), l'existence d'une telle prime de risque a souvent tendance à abaisser le taux de change et les niveaux de l'endettement privé au fur et à mesure de l'augmentation du coût de l'emprunt, mais ce phénomène ne s'est pas produit ici. Au contraire, selon les estimations, le taux de change serait surévalué de 10 à 25 % (FMI, 2010), ce qui est conforme aux activités de portage. Le fait que les niveaux d'endettement aient en fait encore poursuivi leur phase ascendante plaide en faveur de l'explication selon laquelle le faible niveau de l'épargne explique la vigueur des taux d'intérêt.



7. De plus, les bénéfices réinvestis par ces entreprises à capitaux australiens, parmi lesquelles une grande partie du secteur bancaire, expliquent pour une part substantielle le solde négatif des produits de placement, dont l'amplitude n'est pas récente (Edwards, 2006).
8. Les incitations fiscales ayant entraîné une hausse des pertes sur les investissements immobiliers locatifs sont comptabilisées en épargne nette dans le secteur des entreprises non constituées en sociétés.

## Bibliographie

- Banque centrale néo-zélandaise (2010a), « Submission to the Savings Working Group », novembre.
- Banque centrale néo-zélandaise (2010b), *Financial Stability Report (Rapport sur la stabilité financière)*, mai.
- Banque centrale néo-zélandaise (2011), *Monetary Policy Statement*, mars.
- Barnes, S., R. Bouis, P. Briard, S. Dougherty et M. Eris (2011), « The GDP Impact of Reform: A Simple Simulation Framework », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 834, Paris.
- Calmfors, L. (2010), « The role of independent fiscal policy institutions », *Rapport till Finanspolitiska rådet*, 2010/9.
- Charles River Associates (2003), « A Study of New Zealand's capital markets », soumis à : Knowledge Wave Trust, ministère du Développement économique et Deloitte, Touche et Tohmatsu, Wellington, Nouvelle-Zélande.
- Cheung, C., D. Furceri et E. Rusticelli (2010), « Structural and Cyclical Factors Behind Current-Account Balances », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 775.
- Chinn, M. D. et H. Ito (2008), « Global Current Account Imbalances: American Fiscal Policy versus East Asian Savings », *Review of International Economics*, vol. 16, pp. 479-498.
- Coleman, A. (2009), « The long-term effects of capital gains taxes in New Zealand », *Motu Working Paper* 09-13.
- Colmar Brunton (2010), « KiwiSaver Evaluation: Survey of Individuals », *Final Report Prepared for Inland Revenue*, 21 juillet 2010.
- Edwards, S. (2006), « External Imbalances in an Advanced, Commodity-Exporting Country: The Case of New Zealand », *NBER Working Paper*, n° 12620.
- English, Hon. B. (2010), *Budget Policy Statement 2011*, 14 décembre.
- FMI (2010), *New Zealand 2010 Article IV Consultation Staff Report*.
- Furceri, D. et A. Mourougane (2009), « The Effect of Financial Crises on Potential Output: New Empirical Evidence from OECD Countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 699, Paris.
- Gibson, J. et T. Le (2008), « How Much New Saving will KiwiSaver Produce? », *Document de travail du Département d'économie de l'Université of Waikato*, n° 03/08.
- Gizycki, M. et P. Lowe (2000), « The Australian Financial System in the 1990s », Banque centrale d'Australie, [www.rba.gov.au/publications/confs/2000/gizycki-lowel.pdf](http://www.rba.gov.au/publications/confs/2000/gizycki-lowel.pdf).
- Hagemann, R. (2010), « Improving Fiscal Performance Through Fiscal Councils », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 829.
- Hodgetts, B., P. Briggs et M. Smith (2006), « Household saving and wealth », paper prepared for Reserve Bank of New Zealand workshop entitled *Housing, Savings, and the Household Balance Sheet*, Wellington, 14 novembre.
- Irwin, T. et O. Parkyn (2009), « Improving the Management of the Crown's Exposure to Risk », *New Zealand Treasury Working Paper*, n° 09/06, décembre.
- Karam, P., D. Muir, J. Pereira et A. Tuladhar (2010), « Macroeconomic Effects of Public Pension Reforms », *Document de travail du FMI*, n° 10/297.
- Key, Hon. J. (2011), « Our Economic Challenge », *State of the Nation Speech*, 26 janvier, [www.beehive.govt.nz/speech/our-economic-challenge](http://www.beehive.govt.nz/speech/our-economic-challenge).
- Labuschagne, N. et P. Vowles (2010), « Why are Real Interest Rates in New Zealand so High? Evidence and Drivers », *New Zealand Treasury Working Paper*, n° 10/09.

- Le, T., J. Gibson et S. Stillman (2010), « Household Wealth and Saving in New Zealand: Evidence from the Longitudinal Survey of Family, Income and Employment », *Motu Working Paper*, n° 10-06.
- Le, T. (2007), « Does New Zealand have a household saving crisis? », *NZIER Working Paper*, n° 2007/01.
- Mears, T., G. Blick, T. Hampton et J. Janssen (2010), « Fiscal Institutions in New Zealand and the Question of a Spending Cap », *New Zealand Treasury Working Paper*, n° 10/07, novembre.
- Morningstar (2011), *Global Investor Experience 2011*, <http://global.morningstar.com/GlobalInvestorExperience2011>.
- Noord, P. van den et C. Heady (2001), « Surveillance of Tax Policies: A Synthesis of Findings in Economic Surveys », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 303, Paris.
- OCDE (2005), *Perspectives de l'emploi de l'OCDE*, 2005, Éditions de l'OCDE, Paris.
- OCDE (2007a), *Étude économique de la Nouvelle-Zélande*, 2007, Éditions de l'OCDE, Paris.
- OCDE (2007b), « Encouraging Savings Through Tax-Preferred Accounts », *Études de politique fiscale de l'OCDE*, n° 15.
- OCDE (2009), *Étude économique de la Nouvelle-Zélande*, 2009, Éditions de l'OCDE, Paris.
- OCDE (2010), *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 87, mai, Éditions de l'OCDE, Paris.
- Savings Working Group (2011), « Saving New Zealand: Reducing Vulnerabilities and Barriers to Growth and Prosperity », *Final Report to the Minister of Finance*, janvier.
- Schule, W. (2010), « Fiscal Policy, Rebalancing, and Growth in New Zealand », *Document de travail du FMI*, WP/10/128, mai.
- Scobie, G., T. Le et J. Gibson (2004), « Saving for Retirement: New Evidence for New Zealand », *New Zealand Treasury Working Paper*, n° 04/12.
- Sun, Y. (2010), « Potential Growth of Australia and New Zealand in the Aftermath of the Global Crisis », *Document de travail de l'OCDE*, WP/10/127, mai.
- Tansy, V. et H.H. Zee (1998), « Taxation and the Household Saving Rate: Evidence from OECD Countries », *Document de travail du FMI*, n° 98/36.
- The 2025 Taskforce (2009), « Answering the \$64 000 Question: Closing the income gap with Australia by 2025 », *Premier rapport de la 2025 Taskforce*, novembre.
- Trésor (2009), *Challenges and choices, New Zealand's long-term fiscal statement*, octobre.
- TWG (2010), « A Tax System for New Zealand's Future », *Rapport du Groupe de travail sur la fiscalité de l'Université Victoria de Wellington (Victoria University of Wellington Tax Working Group)*, janvier.
- Van Zijll de Jong, M. et G.M. Scobie (2006), « Housing: An Analysis of Ownership and Investment Based on the Household Savings Survey », *New Zealand Treasury Working Paper*, n° 06/07.
- Welfare Working Group (2011), « Reducing Long-Term Benefit Dependency: Recommendations », février.

## ANNEXE 1.A1

*Progrès de la réforme structurelle*

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 à la fin des chapitres correspondants.

Recommandations	Mesures prises depuis l' <i>Étude</i> précédente (avril 2009)
<b>MARCHÉ DU TRAVAIL ET PROGRAMMES SOCIAUX</b>	
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 âgés.	La loi de 2000 sur les relations d'emploi a été modifiée afin de généraliser les dispositions relatives à la période d'essai (jusqu'à 90 jours) des entreprises comptant moins de 20 salariés à l'ensemble des entreprises à partir du 1 <sup>er</sup> avril 2011.  La loi de 2010 portant modification de la loi sur les relations d'emploi (production de films) a été votée le 29 octobre 2010, de sorte que les travailleurs dans cette branche auront le statut d'entrepreneur individuel, sauf s'ils en décident autrement dans un contrat de travail écrit avec leur employeur.
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.	La loi de 2010 portant modification de la loi sur la sécurité sociale (critères de disponibilité pour un emploi, incitations et obligations) augmente le montant des revenus que les bénéficiaires peuvent percevoir avant diminution des prestations, tandis que les demandeurs qui sollicitent de façon répétée une aide ponctuelle d'urgence reçoivent des conseils financiers. Les nouvelles règles d'activation exigent que les titulaires d'allocations de chômage renouvellent leur demande de prestations après une période de 12 mois, tandis que les bénéficiaires de prestations d'assurance maladie sont soumis à un réexamen et à des sanctions progressives lorsqu'ils ne respectent pas leurs obligations. Des critères de disponibilité pour un emploi à temps partiel ont été introduits pour les parents isolés bénéficiaires de l'aide sociale dont l'enfant le plus jeune a plus de 6 ans, et seront étendus à compter de mai 2011 aux bénéficiaires de prestations d'assurance maladie capables de travailler à temps partiel. Le gouvernement a mis en place un groupe de travail sur l'aide sociale chargé d'étudier les moyens de réduire la dépendance à l'égard des prestations. En février 2011, ce groupe a publié ses recommandations, que les pouvoirs publics examinent actuellement.
<b>ÉDUCATION</b>	
Mettre en œuvre une évaluation des écoles au niveau national et publier des indicateurs. Investir des ressources supplémentaires dans la recherche-développement sur des stratégies efficaces d'acquisition de connaissances et d'apprentissage dans les écoles et diffuser les meilleures pratiques entre les classes.	Des normes nationales ont été élaborées et sont actuellement déployées dans les écoles primaires. À partir de 2012, des rapports annuels seront établis sur la performance des écoles par rapport à ces normes. Le gouvernement a consacré environ 220 millions NZD à la formation professionnelle et au perfectionnement des enseignants en 2009/10, en mettant l'accent sur les écoles qui comptent une fraction élevée d'élèves en échec scolaire et d'étudiants maoris, venant des îles du Pacifique et ayant des besoins spéciaux.

Recommandations	Mesures prises depuis l'Étude précédente (avril 2009)
<p>Réduire les dépenses inutiles dans l'enseignement supérieur en élaguant de façon draconienne les filières non productives et de médiocre qualité.</p> <p>Accroître l'offre d'enseignants grâce à une rémunération fondée sur le mérite et/ou une rémunération différenciée pour tenir compte des pénuries dans certaines disciplines comme les sciences et la langue maorie.</p>	<p>À partir de 2012, jusqu'à 5 % des dépenses publiques consacrées aux établissements d'enseignement supérieur seront liées aux résultats. Un critère de performance a été introduit dans le régime de prêts aux étudiants, avec l'obligation de réussir au moins la moitié des examens pour continuer d'en bénéficier. Le fonds de formation professionnelle a été réexaminé pour garantir que les programmes pris en charge sont de bonne qualité. Cette année, les crédits non utilisés ont été réaffectés au financement de places supplémentaires dans les universités en 2011-12 où la demande est supérieure à l'offre. Le gouvernement ne subventionne plus les formations de courte durée obligatoires afin de respecter la réglementation en vigueur et a réduit les financements en faveur des programmes de formation des adultes et d'éducation pour tous qui ne ciblent pas la lecture, l'écriture et le calcul ou les compétences professionnelles.</p> <p>En avril 2010, un groupe consultatif sur la main-d'œuvre a préconisé d'adopter une plus grande souplesse afin de reconnaître et de récompenser l'excellence pédagogique, et a sollicité un retour d'information du secteur. La convention collective des enseignants du secondaire prévoit de verser une prime aux enseignants qui participent à des programmes agréés d'immersion en langue maorie, et un système de contrats volontaires verse une rémunération complémentaire aux enseignants diplômés qui choisissent de travailler dans des écoles ou dans des disciplines où les besoins sont importants.</p>
<b>CONCURRENCE SUR LES MARCHÉS DE PRODUITS</b>	
<p>Supprimer le plafonnement des prix dans le secteur de l'électricité, encourager la création de marchés financiers pour couvrir les risques liés aux prix de l'énergie et au site et mettre en place un cadre réglementaire clair et stable. Encourager une meilleure utilisation des compteurs et une tarification modulée suivant la période de la journée.</p>	<p>Le plafonnement des prix dans le secteur de l'électricité sera supprimé après la vente de la centrale de réserve de Whirinaki gérée par l'État. Les cinq principales compagnies d'électricité du pays ont conclu un accord avec la Commission australienne des opérations de bourse en vue de développer un marché liquide de couverture pour l'échange de contrats à terme et d'options dans le secteur de l'électricité. La Commission de l'électricité met actuellement en place un mécanisme visant à améliorer la gestion des risques liés au site. Elle est actuellement en train de préparer des avis sur l'établissement de planchers pour les prix au comptant sur le marché de gros durant les phases de pics de la demande. Elle est également en train de mettre au point des lignes directrices sectorielles sur les compteurs, y compris sur les dispositifs de comptage avancés.</p>
<b>INNOVATION ET CRÉATION D'ENTREPRISES</b>	
<p>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.</p> <p>Lier les financements publics de R-D à des financements privés et étudier d'autres moyens d'encourager de plus grandes interactions entre secteurs public et privé. Veiller à ce que les incitations en faveur de la R-D des entreprises agissent de concert avec différents programmes de soutien à la R-D.</p>	<p>Aucune mesure prise.</p> <p>Les réformes en cours des instituts de recherche de la Couronne (CRI) visent notamment à améliorer les liens entre ces instituts et leurs clients et à utiliser des indicateurs clés de performance afin que les CRI soient tenus responsables de leur engagement auprès de leurs clients. Les nouveaux programmes en faveur de la R-D des entreprises consistent, entre autres, à verser des subventions de 20 % des dépenses de R-D et à remettre aux entreprises des coupons qu'elles peuvent utiliser auprès des établissements publics de recherche. Un Réseau national de centres de commercialisation est mis en place afin d'améliorer la collaboration parmi les responsables des activités de commercialisation dans les instituts publics de recherche pour créer des effets d'échelle et accroître leurs capacités. Le Fonds de recherche universitaire basé sur la performance (PBRF) des instituts de recherche universitaire a été réformé afin de supprimer les contre-incitations aux chercheurs qui mènent des projets à finalité commerciale.</p>
<p>Étendre la reconnaissance des diplômes étrangers à un plus grand nombre de pays et faciliter l'acquisition du permis de résidence pour les étudiants étrangers après l'obtention du diplôme.</p>	<p>Un nouveau type de visa (« Silver Fern ») a été introduit en avril 2010, qui permet aux diplômés d'universités étrangères de venir chercher un emploi en Nouvelle-Zélande pendant une période de neuf mois maximum. S'ils décrochent un « emploi qualifié », ils peuvent demander un permis de résidence en qualité de migrants qualifiés.</p>

Recommandations	Mesures prises depuis l'Étude précédente (avril 2009)
<b>FISCALITÉ</b>	
Renforcer la neutralité de l'impôt sur les sociétés en supprimant la déduction supplémentaire dans le cadre du système d'amortissement et le traitement préférentiel pour certaines activités et industries.	Le budget 2010-11 supprime la déduction supplémentaire d'amortissement et fixe les taux d'amortissement des bâtiments à 0 %, sur la foi d'éléments qui attestent que la plupart des bâtiments ne se déprécient pas. Le taux de l'impôt sur les sociétés a été ramené à 28 %. Le groupe de travail sur la fiscalité a examiné le système d'imputation et conclu qu'il fallait le conserver. Le gouvernement n'est pas revenu sur cette question.
Évaluer les coûts et avantages relatifs de l'application d'un système d'imputation.	
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.	Les modifications proposées au régime des sociétés étrangères contrôlées ont été mises en œuvre, et une législation prévoyant des réformes complémentaires des fonds d'investissement étrangers hors portefeuille a été adoptée. Les investissements à l'étranger continuent d'être soumis à un régime fiscal différent, car les taux d'impôt sont inférieurs pour les individus fortunés qui investissent par le biais d'organismes de placement collectif, mais les investisseurs individuels peuvent opérer des déductions de leur revenu imposable les années où le rendement de leur placement est faible. Les responsables ne sont pas favorables à l'octroi de ces avantages aux deux types d'investisseur.
Éliminer la double imposition des bénéficiaires transtasmaniens distribués aux actionnaires en continuant de travailler sur un accord avec l'Australie pour la reconnaissance mutuelle des crédits d'imputation dans les régimes fiscaux des deux pays relatifs à l'investissement étranger.	La Nouvelle-Zélande a soumis une proposition en ce sens à l'occasion de l'examen du futur système fiscal de l'Australie. La reconnaissance mutuelle reste inscrite au programme de travail sur la politique fiscale.
<b>GESTION PUBLIQUE</b>	
Renforcer les incitations des responsables du secteur public à mettre en place des systèmes d'information pertinents afin d'améliorer les résultats.	Les incitations ont été renforcées en augmentant la transparence dans les rapports sur les résultats, notamment en fournissant aux ministères et au Parlement des informations sur le système de classement des audits pour la performance des services ainsi que sur les mécanismes et contrôles associés, et en publiant des examens indépendants du cadre d'amélioration des résultats des ministères et des entités de la couronne.
<b>ÉTOFFER LES MARCHÉS DE CAPITALS</b>	
Veiller à ce qu'un cadre réglementaire rationalisé impose aux sociétés qui proposent des organismes de placement collectif (OPC) une structure de gouvernance adéquate, et prévoient des critères de sélection des déposants d'OPC suffisamment stricts pour garantir leur aptitude à s'acquitter de leurs fonctions.	Le Parlement examine actuellement deux projets de loi distincts dans ce domaine. Le premier établit un régime d'agrément pour les déposants et le deuxième améliore la structure de gouvernance du programme KiwiSaver. Ces deux textes législatifs devraient être votés dans la première moitié de 2011. Un réexamen global de la gouvernance de tous les organismes de placement collectif est en cours, et un projet de loi devrait être examiné par le Parlement en 2011.
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.	Une loi prévoyant de nouveaux pouvoirs pour imposer la communication périodique d'informations transparentes et comparables sur les honoraires, les bénéficiaires, la répartition des actifs et les conflits d'intérêt est actuellement examinée par le Parlement et devrait être votée début 2011.
<b>SURMONTER LES OBSTACLES GÉOGRAPHIQUES</b>	
Faciliter le commerce maritime en réduisant le temps et le nombre de documents requis pour le dédouanement. Mettre en place un seul guichet électronique pour les différents permis et autorisations.	Un système conjoint de gestion des frontières est en cours d'élaboration et comportera un guichet électronique unique. Le guichet unique devrait être pleinement opérationnel en 2013.
Envisager de réduire la part des actifs portuaires détenue par les collectivités locales pour assurer une plus grande discipline du marché dans le secteur.	L'administration centrale n'a guère de possibilités d'exercer une influence directe sur les décisions d'investissement des collectivités locales (du fait de considérations tenant à la démocratie locale), mais elle réfléchit aux moyens d'assurer une plus grande transparence dans le fonctionnement des ports.
<b>RÉFORME DES SOINS DE SANTÉ</b>	
Accorder aux DHB une autonomie suffisante en matière de dépenses, y compris pour les services de maternité et d'invalidité. Décentraliser les négociations salariales afin de donner aux DHB plus de flexibilité pour innover.	Des crédits pour les services d'invalidité ont été dévolus aux DHB, mais les achats pour les services de maternité restent centralisés. L'autonomie des DHB a été réduite dans certaines régions où l'orientation locale s'avère inappropriée. Les DHB s'efforcent de développer une approche de planification régionale collective pour garantir la viabilité clinique et financière. En qualité d'employeurs, les DHB ont décidé de conclure des accords salariaux nationaux afin de limiter les coûts et d'éviter les réclamations pour relativité entre différents contrats.

Recommandations	Mesures prises depuis l'Étude précédente (avril 2009)
Veiller à ce que l'échelle des activités soit suffisante pour permettre une mutualisation des risques au niveau du PHO, et développer la fonction d'assureur/acheteur unique du PHO.	Des fusions ont considérablement réduit le nombre de PHO, mais elles sont motivées par la recherche d'économies d'échelle et par les pressions politiques en faveur d'une moindre fragmentation, plutôt que par la mutualisation des risques car les PHO ne jouent pas encore un grand rôle en matière de gestion budgétaire et d'achat de services de santé. Des possibilités existent de regrouper les risques dans le cadre des nouveaux mécanismes de sous-traitance multipartites qui sont mis en place.
Allouer les crédits de santé en fonction de critères économiques en examinant les coûts d'opportunité de différentes allocations du dollar marginal au titre des soins de santé.	Compte tenu du financement décentralisé en fonction de critères démographiques, plusieurs niveaux doivent intervenir (dotations du budget national et nouvelles initiatives). Les contraintes budgétaires incitent les DHB à établir des priorités. De même, les fonctions du Comité national de la santé ont été redéfinies, et il doit désormais évaluer les nouvelles technologies et améliorer le rapport efficacité/coûts.
Informers les cliniciens sur les pratiques optimales, élaborer des indicateurs de résultats, suivre la performance de la branche prestataire du DHB (hôpital public).	La disponibilité et l'utilisation des mesures de performance publiées par les DHB sont en progression et les analyses de la productivité s'améliorent. De multiples projets sont en cours pour diffuser les pratiques propres à améliorer la productivité. Un nouveau cadre de responsabilisation permet de suivre la performance des DHB par rapport aux indicateurs des meilleurs pratiques. Des progrès ont été réalisés dans l'utilisation de procédures/instruments d'analyse comparative et de productivité impliquant les responsables et les cliniciens. Ces efforts donnent des résultats car les DHB prennent des mesures pour réaliser les objectifs prévus et les relier aux plans d'épargne.
Examiner si le contrôle des hôpitaux publics par l'État, ou tout au moins la sous-traitance de la gestion des hôpitaux à une agence indépendante, pourrait aider à résoudre les conflits d'intérêts dans les DHB et stimuler la sensibilisation aux coûts, l'efficacité et la concurrence dans le secteur hospitalier.	Le Cabinet a décidé de revoir le modèle opérationnel des DHB en 2012, après avoir évalué l'impact des réformes récentes concernant les organismes centraux de santé et les droits de planification/décision dans le secteur.
Développer des relations contractuelles responsables entre les différents niveaux par le partage des risques/la conditionnalité/de simples récompenses. Inscrire dans les budgets des PHO des incitations à promouvoir les cliniques de proximité multidisciplinaires afin de desservir les populations présentant des pathologies chroniques et des besoins spéciaux.	De nouvelles approches collectives des contrats et de la collaboration pour les soins primaires sont élaborées avec la participation des cabinets privés, des PHO et des DHB. Elles prévoient de mettre en place de nouveaux centres de santé familiale intégrés et des stratégies de financement novatrices fondées sur la détention de budget et la prise de décision par les entités locales. Pour l'heure, elles s'appliquent uniquement au financement marginal des soins primaires, tandis que les subventions versées aux généralistes pour les nouveaux patients (« First contact ») restent inchangées.
Autoriser le paiement par capitation pour mieux « suivre le patient », en supprimant les restrictions qui empêchent certains médecins d'avoir accès à ces paiements.	Aucune réforme n'a été engagée ou n'est prévue pour la principale composante « First contact » du financement des soins de santé primaire.
Envisager l'utilité d'une extension de la couverture maladie privée, avec une réglementation et/ou une fiscalité appropriées.	Les possibilités d'accroître la contribution de l'assurance de santé privée au financement des services pour les Néo-Zélandais plus âgés sont à l'étude.
Réduire la part de la capitation dans la rémunération des généralistes, tout en maintenant les paiements directs à un niveau modéré. Les honoraires devraient être fixés par le PHO conformément aux obligations liées à la détention de budgets, avec remboursement total ou partiel par le DHB (financeur), en fonction des ressources du patient.	Aucune révision du cadre général actuel n'est envisagée pour le moment. Les subventions publiques aux soins primaires et les plafonnements réglementés des paiements directs privés ont été (globalement) ajustés en fonction de l'inflation.
Envisager des cotisations sociales ou une couverture privée obligatoire pour les citoyens les plus fortunés afin de compenser la baisse de la participation à la charge financière induite par la réduction des tickets modérateurs.	Aucune mesure de ce type n'est prévue.
Intégrer les rémunérations sur la base des GHM dans un système de budgets hospitaliers à points. Publier les résultats comparatifs des hôpitaux. Déterminer les salaires des médecins dans le cadre de l'enveloppe budgétaire fixée par le système de rémunération en fonction des résultats.	Aucune révision stratégique n'est actuellement envisagée. Le ministère de la Santé réalise actuellement une étude sur l'amélioration des systèmes de rémunération et de sous-traitance pour les hôpitaux qui prévoit des modèles de financement en fonction des résultats. Les questions pertinentes seront aussi intégrées dans l'examen 2012 du modèle des DHB.



Extrait de :  
**OECD Economic Surveys: New Zealand 2011**

Accéder à cette publication :

[https://doi.org/10.1787/eco\\_surveys-nzl-2011-en](https://doi.org/10.1787/eco_surveys-nzl-2011-en)

**Merci de citer ce chapitre comme suit :**

OCDE (2011), « Ajustements vers une trajectoire de croissance durable », dans *OECD Economic Surveys: New Zealand 2011*, Éditions OCDE, Paris.

DOI: [https://doi.org/10.1787/eco\\_surveys-nzl-2011-4-fr](https://doi.org/10.1787/eco_surveys-nzl-2011-4-fr)

Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE. Les opinions et les arguments exprimés ici ne reflètent pas nécessairement les vues officielles des pays membres de l'OCDE.

Ce document et toute carte qu'il peut comprendre sont sans préjudice du statut de tout territoire, de la souveraineté s'exerçant sur ce dernier, du tracé des frontières et limites internationales, et du nom de tout territoire, ville ou région.

Vous êtes autorisés à copier, télécharger ou imprimer du contenu OCDE pour votre utilisation personnelle. Vous pouvez inclure des extraits des publications, des bases de données et produits multimédia de l'OCDE dans vos documents, présentations, blogs, sites Internet et matériel d'enseignement, sous réserve de faire mention de la source OCDE et du copyright. Les demandes pour usage public ou commercial ou de traduction devront être adressées à [rights@oecd.org](mailto:rights@oecd.org). Les demandes d'autorisation de photocopier une partie de ce contenu à des fins publiques ou commerciales peuvent être obtenues auprès du Copyright Clearance Center (CCC) [info@copyright.com](mailto:info@copyright.com) ou du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) [contact@cfcopies.com](mailto:contact@cfcopies.com).