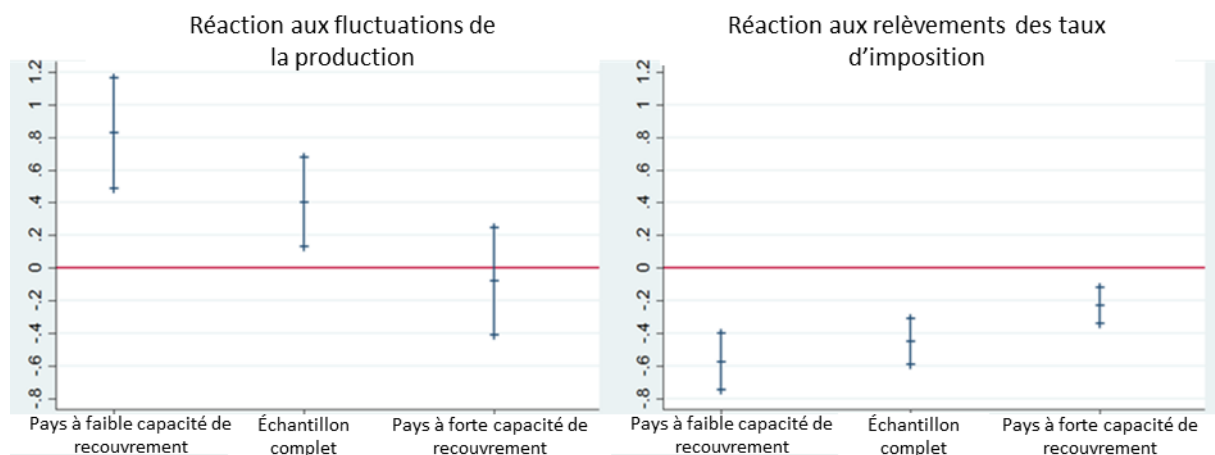


Capacité de recouvrement des impôts, risque de défaut et obligations indexées sur le PIB

Bruno Cabrillac et [Francesco Pappadà](#)

La capacité de recouvrement en matière de TVA est procyclique, et elle réagit négativement et significativement aux relèvements des taux d'imposition. Les pays qui présentent une forte sensibilité de la capacité de recouvrement ont une plus faible capacité à rembourser leurs dettes et sont donc confrontés à un risque de défaut plus élevé. L'émission d'obligations indexées sur le PIB peut protéger ces pays du risque conjugué en phase descendante du cycle de hausse du ratio de dette/PIB et de baisse des recettes fiscales.

Graphique 1 : Réaction de la capacité de recouvrement de la TVA aux fluctuations de la production et aux relèvements des taux d'imposition



Le graphique montre la réaction de la capacité de recouvrement de la TVA à une hausse de 1 % de la production (panneau de gauche) et à un relèvement des taux de TVA de 1 % (panneau de droite), avec des intervalles de confiance de 95 %. « Pays à faible (forte) capacité de recouvrement » se rapporte aux pays se situant au-dessus (au-dessous) de la réaction médiane. Source : [Pappadà et Zylberberg \(2017a\)](#) et [\(2017b\)](#).

Dans une étude récente, [Pappadà et Zylberberg \(2017a\)](#) mesurent la capacité d'un gouvernement à collecter des recettes fiscales à l'aide du ratio recettes de TVA collectées par le gouvernement/recettes de TVA notionnelles calculées sur la base de la consommation observée. Dans le cas d'une capacité parfaite de recouvrement des recettes fiscales, ce ratio serait exactement égal à 1 au cours du cycle d'activité et ne réagirait pas aux réformes fiscales.

La capacité de recouvrement est sensible aux fluctuations de la production et aux réformes fiscales

Comme le montre le graphique 1, cette étude décrit deux faits stylisés originaux :

1. La capacité de recouvrement de TVA s'accroît en période d'expansion et diminue en phase de récession.

2. La réaction de la capacité de recouvrement de la TVA aux relèvements des taux d'imposition est importante et négative.

La sensibilité de la capacité de recouvrement aux fluctuations économiques et aux réformes fiscales varie selon les pays. Si certains pays affichent une capacité stable, les pays dont la capacité à collecter les recettes est plus sensible sont exposés à d'importantes fluctuations des recettes fiscales. Ces pays tentent parfois de compenser la faiblesse de leur capacité de recouvrement en relevant les taux moyens d'imposition. Mais cela ne garantit pas une hausse des recettes fiscales.

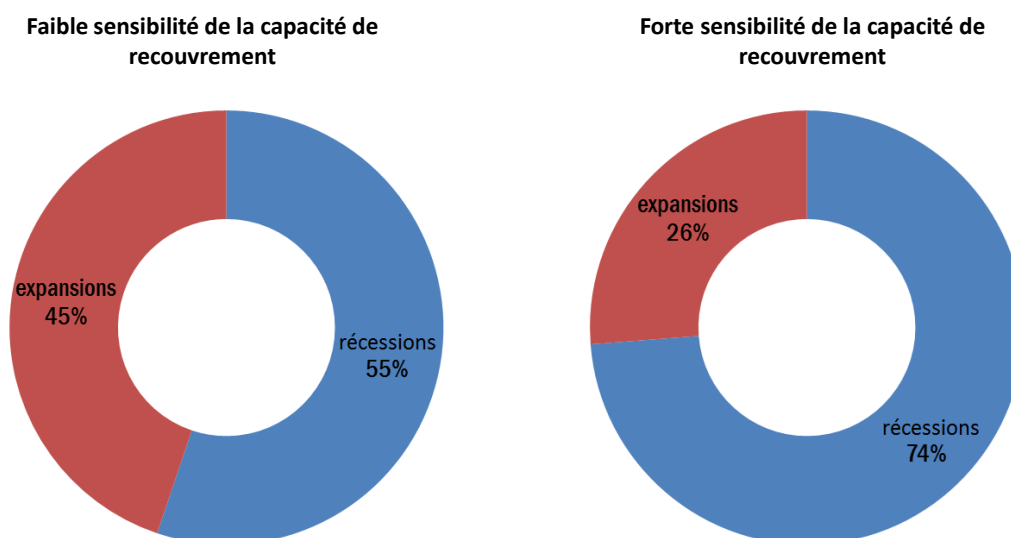
Les différents cycles de plans d'austérité mis en œuvre en Grèce au cours des dernières années en donnent un bon exemple. [Pappadà et Zylberberg \(2017a\)](#) montrent que la capacité de recouvrement de TVA a diminué de 7 % en Grèce après le relèvement de 20% des taux de TVA en 2010. Cette baisse explique l'écart entre les recettes de TVA réelles et attendues. Les fluctuations de la capacité de recouvrement de la TVA ne sont pas spécifiques au cas grec. Les résultats sur un panel de 35 pays montrent qu'**un relèvement de 1 % des taux de TVA est associé à une baisse de la capacité de recouvrement pouvant aller jusqu'à 0,5 %** dans certains pays.

Un niveau élevé de sensibilité de la capacité de recouvrement accroît le risque de défaut

[Pappadà et Zylberberg \(2017b\)](#) explorent les conséquences des fluctuations de la capacité de recouvrement sur le risque de défaut sur la dette souveraine. Dans cette étude, l'assainissement budgétaire affecte la capacité à prélever des impôts dans le futur - *via* la réaction négative de la capacité de recouvrement- renforçant ainsi le risque de défaut. Lorsqu'ils sont fortement endettés, les pays affichant une faible capacité à lever des recettes fiscales sont dans une situation inextricable : les États sont incapables de s'écarter de leurs plafonds de dette parce que les relèvements de la fiscalité génèrent des distorsions qui pèsent sur la croissance à long terme, accroissant ainsi le risque de défaut et le coût du service de la dette. En conséquence, les phases de taux d'imposition élevés, de production atone, d'ajustement budgétaire insuffisant et de risque de défaut important peuvent s'inscrire dans la durée.

L'interaction entre l'insuffisance du recouvrement par l'administration fiscale et l'engagement limité à rembourser la dette souveraine peut expliquer l'adoption d'efforts d'assainissement budgétaire procycliques généralement fondés sur des réductions de dépenses en phase de récession comme le montrent [Ferrara et al. \(2017\)](#). Si l'on examine les épisodes d'assainissement budgétaire des différents pays de l'OCDE, nous observons en effet que **les pays se caractérisant par une sensibilité plus élevée de la capacité de recouvrement sont également ceux qui mettent plus fréquemment en œuvre des mesures d'assainissement budgétaire en phase de récession qu'en période d'expansion**, comme le montre le graphique 2. Malgré les importants effets de distorsion des hausses d'impôts en phase de récession économique et de la baisse de la capacité de recouvrement, ces pays n'ont pas d'autre choix que d'adopter des mesures d'austérité au cours de ces phases afin d'éviter le défaut.

Graphique 2 : Calendrier des efforts d'assainissement budgétaire dans des pays avec différentes réactions de la capacité de recouvrement



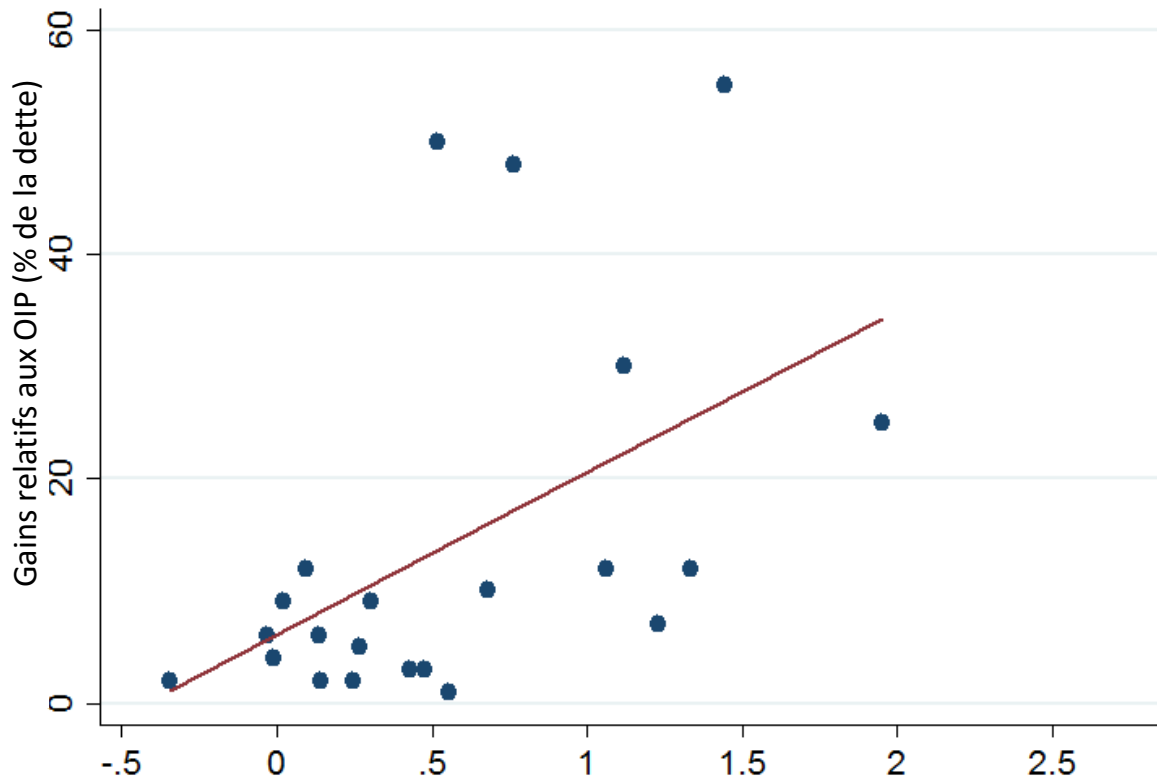
« Pays à faible (forte) sensibilité de la capacité de recouvrement » se rapporte aux pays se situant au-dessous (au-dessus) de la réaction médiane aux fluctuations de la production. « Expansion (récession) » se rapporte aux 2 quartiles supérieurs (inférieurs) du cycle d'activité des différents pays.
Source : Les calculs des auteurs se fondent sur [Pappadà et Zylberberg \(2017b\)](#) et [Ferrara et al. \(2017\)](#).

L'émission de dette souveraine indexée sur le PIB pourrait aider les pays caractérisés par une forte sensibilité de la capacité de recouvrement des impôts

Une solution possible pour les pays se trouvant dans cette situation inextricable serait d'émettre des obligations liées au PIB, et plus précisément des obligations avec un principal indexé sur le PIB nominal en monnaie locale. Lorsque la dette souveraine est émise dans sa totalité en obligations indexées sur le PIB, le ratio dette publique/PIB est stabilisé de façon mécanique au cours du cycle. En conséquence, les pays émetteurs sont à même de recouvrer une part importante de leur marge de manœuvre budgétaire contracyclique.

L'émission d'obligations indexées sur le PIB a plusieurs effets sur la prime de risque. Une prime d'indexation couvre le risque d'une plus forte volatilité du rendement total, la prime à la nouveauté compensant, pour les investisseurs, le risque lié aux difficultés de valorisation d'un nouvel instrument. Par ailleurs, l'introduction d'une nouvelle catégorie de dette souveraine augmente la prime de liquidité. Toutefois, l'émission d'obligations indexées sur le PIB réduit le risque de défaut sur la dette totale. Pour les pays très endettés avec une capacité de recouvrement sensible au cycle et aux augmentations des taux d'impositions, cette réduction serait très significative dans la mesure où l'interaction entre ces deux caractéristiques accroît la probabilité de défaut durant les phases de récessions et, dans le même temps, exacerbe et allonge ces phases.

Graphique 3 : Réaction de la capacité de recouvrement aux fluctuations de la production et gains relatifs aux obligations indexées sur le PIB (OIP)



Réaction de la capacité de recouvrement aux fluctuations de la production

Source : Les calculs des auteurs se fondent sur [Pappadà et Zylberberg \(2017b\)](#) et [Cabrilac et al. \(2016\)](#).

Comme le montre le graphique 3, une **réaction plus importante de la capacité de recouvrement aux fluctuations de la production est de fait associée à des gains plus élevés relatifs aux obligations indexées sur le PIB**, mesurés en termes de baisse des ratios dette/PIB comme dans [Cabrilac et al. \(2016\)](#). Les pays à forte sensibilité de la capacité de recouvrement sont confrontés à un risque de défaut plus élevé car les fluctuations procycliques de la capacité de recouvrement réduisent leur capacité à rembourser la dette durant les phases de récession économique. Avoir une partie de leur dette sous la forme d'obligations indexées sur le PIB relâcherait cette contrainte et leur permettrait de gagner en crédibilité quant au remboursement de la dette, réduisant ainsi la prime de risque de défaut.

Bien sûr, ce n'est pas une solution miracle : elle présente l'inconvénient de l'aléa moral associé aux obligations indexées sur le PIB. En effet, les États qui en émettent recouvrent non seulement une marge budgétaire contracyclique, mais également une capacité d'endettement supplémentaire en phase de récession. S'ils l'utilisent pour accroître le ratio dette/PIB, le remède est pire que le mal.