



André Babeau
professeur émérite
à l'université de
Paris-Dauphine,
directeur du
département CREP,
CSA-TMO.

« effet de richesse » est au centre du débat actuel sur le ralentissement américain. Rappelons que cet « effet » porte sur la relation qui existerait entre la valorisation des actifs détenus par les ménages et leur comportement de consommation. De combien le fort tassement du Dow Jones et, plus encore du Nasdaq, est-il susceptible de faire remonter le taux d'épargne des Américains ? Si l'effet de richesse est fort aux Etats-Unis, l'hypothèse du « crash landing » de l'économie américaine prend corps ; mais s'il est faible, celle du « soft landing » est beaucoup plus plausible. Il s'agit là de réflexions intéressantes, menées sur l'influence des plus-values « latentes » existant au sein des patrimoines. On pourrait penser que la prise en compte des plus-values « réalisées » dans le revenu des ménages est, d'autre part, parfaitement maîtrisée, car la « réalisation » de la plus-value correspond évidemment à un moment central du point de vue des comportements financiers : avant la réalisation, on n'a que des « anticipations », on est dans le virtuel ; c'est seulement au moment de la réalisation que la plus-value est, au sens propre du terme, « encaissée ». Or, actuellement, dans aucun pays, les plus ou moins-values réalisées par les ménages, qu'elles soient mobilières ou immobilières, n'entrent dans les

Le vrai revenu des ménages

comptes nationaux. Dans les comptes de patrimoine – quand ils existent – ne figurent en effet que les plus-values latentes sur les différents types d'actifs détenus. En ce qui concerne les comptes de flux, les plus-values réalisées n'entrent pas dans les revenus primaires des ménages : ces derniers, au titre des revenus de la propriété, comprennent bien les loyers, les intérêts, les dividendes, les rémunérations des contrats d'assurance-vie, mais nullement les plus ou moins-values réalisées au cours de l'année considérée sur quelque type d'actif que ce soit. La raison d'un « oubli » de cette importance est naturellement d'une logique imperturbable : la comptabilité nationale s'intéresse à la production de l'année et aux revenus qu'elle génère directement ou indirectement. Seuls les revenus des « facteurs de production » doivent donc être pris en compte : à côté des revenus d'activité et des revenus sociaux qui leur sont liés, les loyers, les intérêts et dividendes correspondent à la rémunération de facteurs de production : les loyers, par exemple, constituent la rémunération du service de mise à disposition d'un bien immobilier. Les plus ou moins-values réalisées sur les actifs mobiliers ou immobiliers ne peuvent pas, quant à eux, être rattachées à la production : ce sont des « gains ou pertes de détention », obtenus au terme d'une durée plus ou moins longue de séjour dans le patrimoine et ils ne figurent, pour le moment, nulle part en comptabilité nationale. Cette position de principe était peut-être tenable tant que la séparation

entre revenu courant et plus-values était assez étanche et tant que les plus-values réalisées étaient modestes par rapport aux revenus courants des ménages. Ces deux conditions ont maintenant disparu : aux Etats-Unis, par exemple, on estime qu'en 1999 l'ensemble des plus-values réalisées par les ménages se sont élevées à près de 9 % du revenu disponible, tel qu'il est actuellement calculé en comptabilité nationale, soit quelque 550 milliards de dollars ; en France, au cours de la même année, des calculs rapides montrent que ces plus-values auraient pu se situer entre 200 et 300 milliards de francs. D'autre part, la frontière est devenue très « poreuse » entre les deux types de revenus : serait-il logique d'inclure dans le revenu des ménages les

cette conclusion, que n'aurait pas reniée le père Ubu : plus on réalise de plus-values et plus on est pauvre ! Il faut évidemment trouver remède à cette situation, sans pour autant bouleverser fondamentalement la logique actuelle de la comptabilité nationale qui a sa propre cohérence. Dans les comptes de patrimoine, la « réalisation » de la plus-value ne se traduit évidemment pas par un flux supplémentaire : c'est un simple arbitrage entre actifs ; je n'ai plus le studio qui était, il y a un instant, dans mon patrimoine non financier, mais mon compte de dépôts à vue s'est gonflé d'un même montant que j'avais correctement anticipé. La chose est encore plus simple pour la vente d'actions qui se traduit uniquement par un réarrangement

au sein du patrimoine financier : diminution du portefeuille tenu en valeur de marché, mais augmentation du même montant (aux coûts de trans-

saction près) de mon compte de dépôts à vue. L'équilibre global qu'établit, au moins théoriquement, la comptabilité nationale entre l'ensemble des ressources et l'ensemble des emplois des ménages ne doit donc pas être rompu par une intempestive prise en compte des plus-values réalisées.

Pourtant, on a absolument besoin d'informations sur ces plus-values qui exercent une influence importante sur les comportements des ménages : réemploi plus ou moins rapide de ces sommes sous forme de consommation, d'investissements réels ou de placements financiers, évaluation par anticipation des plus-values latentes qui sont « cré-

dibilisées » par le montant encaissé au titre des plus-values réalisées. Dans certains quartiers de Paris, les appartements très haut de gamme sont baptisés « appartements stock-options ». Nous suggérons donc, dans le cadre du nouveau système de comptes nationaux mis en place, en Europe, en 1999, la création d'un troisième concept de revenu disponible. Après le revenu disponible au sens monétaire, après le revenu disponible « ajusté » qui inclut toutes les consommations gratuites (santé, éducation, etc.), nous proposons un revenu disponible incluant les plus-values réalisées au cours de l'année considérée. Suivant les cas, ce nouveau revenu disponible pourra, en partant du premier des concepts mentionnés, rester « monétaire ». Si l'on veut aboutir à un revenu aussi large que possible, on partira, au contraire, de la notion de revenu disponible « ajusté ». C'est affaire de circonstances et de convenance. Dans la même logique, on pourrait alors voir apparaître, à côté de l'agrégat traditionnel d'épargne des ménages, un nouvel agrégat « d'épargne plus-values réalisées comprises », car la consommation, telle qu'elle est mesurée en comptabilité nationale, n'a pas de raison d'être modifiée.

Autre temps, autres mœurs. Nos comptabilités nationales, malgré les adaptations déjà introduites, sont encore marquées par l'époque dans laquelle elles se sont développées, c'est-à-dire le second après-guerre. Un demi-siècle plus tard, les caractéristiques de la croissance économique et sociale se sont profondément transformées. Des ajustements importants sont indispensables : parmi ceux-ci, l'intégration des plus-values réalisées fait partie des plus urgents.

Un fâcheux oubli dans nos comptes : les plus-values réalisées n'entrent pas dans le revenu des ménages.

intérêts versés par un OPCVM de distribution, alors que la plus-value réalisée sur le même OPCVM, mais géré en capitalisation, n'y figurerait pas ?

Il y a pire : le revenu « disponible » des ménages est actuellement partout calculé après déduction des impôts versés au titre du revenu et du capital : or, parmi ces impôts, on trouve bien sûr les prélèvements opérés, selon divers statuts fiscaux, sur les plus-values réalisées au cours de l'année précédente : les impôts sont ainsi déduits, alors que leur assiette est laissée hors du revenu. On parvient donc, dans la présentation actuelle de la comptabilité nationale, à