



Fiscalité des revenus du capital

Les notes du conseil d'analyse économique, n° 9, septembre 2013

Les prélèvements obligatoires français sur le capital sont supérieurs à ceux des pays voisins, surtout pour la fiscalité portant sur le stock de capital. Ce niveau d'imposition élevé s'explique avant tout par une forte pression fiscale en France sur toutes les assiettes d'imposition, et plus particulièrement les revenus du travail. L'autre caractéristique principale de la fiscalité du capital en France est son extrême hétérogénéité, avec des taux faibles, par exemple, pour l'immobilier et l'assurance-vie.

Il existe des arguments solides pour imposer les revenus du capital. En particulier, cette fiscalité participe à la redistribution des revenus et elle permet d'alléger les prélèvements sur le travail. Mais plusieurs systèmes d'imposition sont possibles. Le choix d'un système dépend du niveau de redistribution souhaité, mais aussi de la force relative de deux comportements d'optimisation : entre revenus du travail et revenus du capital, d'une part, et entre différentes localisations de la résidence fiscale, d'autre part (exil fiscal). Si le premier comportement domine, un système d'imposition incorporant les revenus du capital au barème de l'impôt sur le revenu (IR) est adéquat ; si c'est le second, un système d'imposition dual (avec imposition à taux fixe des revenus du capital) est préférable. Pour choisir entre ces deux systèmes, il est nécessaire que l'administration rende publiques les données sur l'exil fiscal.

Quel que soit le niveau moyen d'imposition, son hétérogénéité selon les types de revenus du capital nuit à une bonne

allocation des ressources. La défiscalisation des revenus de l'épargne ne se justifie généralement pas, à l'exception notable de l'épargne retraite. Nos recommandations visent à réduire cette hétérogénéité, ce qui dégagerait des recettes fiscales permettant d'abaisser les taux. Tout d'abord, nous recommandons de limiter les avantages fiscaux de l'assurance-vie aux produits assortis d'une sortie en rente (équivalents d'une épargne retraite). Les entreprises françaises ne souffrent pas d'un manque général de financement. L'argument du financement de long terme de l'économie ne justifie donc pas le maintien du dispositif dérogatoire. En revanche, les entreprises petites, jeunes et risquées ont du mal à se financer. Des dispositifs ciblés peuvent favoriser le développement de *business angels*.

Toujours dans le but de réduire les inégalités de traitement fiscal, nous préconisons de rééquilibrer la fiscalité vers l'immobilier en taxant les loyers implicites nets des intérêts d'emprunt ou, à défaut, en relevant les taxes foncières *via* la mise à jour des valeurs locatives. S'agissant des plus-values, nous proposons simplement d'annualiser la plus-value réelle (en déduisant l'inflation) avant de l'imposer au barème général de l'impôt sur le revenu. Enfin, nous considérons qu'une épargne défiscalisée plafonnée de type livret A se justifie au regard des besoins de lisage de la consommation des ménages. Toutefois, cette épargne n'a pas vocation à financer un investissement public précis comme le logement social.

Cette note est publiée sous la responsabilité des auteurs et n'engage que ceux-ci.

^a NATIXIS, correspondant du Conseil d'analyse économique

^b PSE-École d'économie de Paris et Institut des politiques publiques (IPP), membre du Conseil d'analyse économique

^c Aix-Marseille Université (Aix-Marseille School of Economics), CNRS et EHESS, membre du Conseil d'analyse économique

Introduction

La fiscalité des revenus du capital est un enjeu majeur de politique économique, en particulier sur le long terme. La taxation des revenus du capital joue en effet un rôle clé dans la dynamique des inégalités de revenus, mais aussi pour l'accumulation de capital productif, et donc pour la croissance de long terme.

La littérature économique sur le sujet a souvent été considérée comme peu opérante, proposant des recommandations parfois radicales, souvent contradictoires, rarement consensuelles. Pourtant, un examen attentif des travaux récents dans le domaine fournit des points de repère utiles sur la façon d'imposer les revenus du capital. Cette *Note* privilégie les points qui font le plus largement consensus. Elle se concentre sur les principes généraux devant à notre avis fonder une imposition des revenus du capital, sans entrer dans le détail des dispositifs existants en France. Même si elle interagit avec la fiscalité sur les revenus du capital, l'imposition des stocks de capital (impôt de solidarité sur la fortune, taxes foncières) et celle des transmissions (imposition des successions et donations) sont laissées de côté dans cette *Note*.

La France se caractérise par une fiscalité des revenus du capital relativement lourde, mais surtout très hétérogène. Nous pensons que dans la plupart des cas, la fiscalité gagnerait à davantage de neutralité. Nous proposons à la fois des réformes de système et des réformes ciblées sur les différences de traitement fiscal les plus criantes du système actuel.

Une fiscalité relativement lourde mais surtout hétérogène

Capital et patrimoine

Le capital désigne à la fois le patrimoine des ménages et l'ensemble des actifs physiques ou financiers (privés mais aussi publics) qui permettent de produire des biens ou des services, d'accroître la productivité du travail et de jouer un rôle moteur dans la croissance économique. Le patrimoine des ménages est en général supérieur au capital productif d'une économie car une partie de la dette publique, détenue par les ménages, n'a pas pour contrepartie un capital public : l'État ne s'endette pas seulement pour investir. Nous adoptons dans cette *Note* le point de vue des ménages, dont le patrimoine est une réserve de valeur permettant de maintenir le niveau de consommation lors de périodes d'inactivité (chômage, retraite), de faire face à des dépenses exceptionnelles, de couvrir les besoins de logement ou encore de léguer un capital aux descendants.

Les revenus du capital permettent tout d'abord de compenser la dépréciation du capital physique (obsolescence des machines, vieillissement des bâtiments) et ainsi de renouveler le capital existant¹. Une fois décomptée la dépréciation du capital, on obtient environ 440 milliards d'euros de revenus du capital nets de sa reconstitution, soit 22 % du PIB². Il s'agit ici de tous les revenus du capital perçus directement ou indirectement par les ménages.

Le premier type de revenus du capital que l'on peut distinguer est l'ensemble des revenus fonciers, qui représentent plus de 160 milliards d'euros. Il s'agit de revenus qui rémunèrent un service de logement, à la fois pour les propriétaires occupants et pour les propriétaires bailleurs. En effet, lorsqu'un ménage est propriétaire de son logement, il perçoit une rémunération en nature (des services de logement) que l'on peut évaluer au montant qu'il devrait acquitter s'il était locataire, ou bien à celui qu'il percevrait s'il louait le logement à un autre ménage. Ces revenus, appelés « loyers implicites », représentent plus de 120 milliards d'euros, soit 75 % des revenus fonciers totaux.

Le deuxième grand type de revenus du capital est l'ensemble des revenus financiers qui atteignent environ 155 milliards d'euros. Ils se composent d'intérêts, de dividendes et autres revenus distribués par les sociétés, de l'assurance-vie et d'autres produits financiers.

Le dernier type de revenus du capital, les revenus mixtes des entreprises individuelles, représente près de 125 milliards d'euros. Cette dernière catégorie relève en fait à la fois des revenus du travail et du capital de l'entrepreneur, Eurostat les considérant comme des revenus du capital. Plus généralement, les créateurs ou dirigeants d'entreprises peuvent réinvestir dans la croissance de leur société des salaires qu'ils ne se distribuent pas et les récupérer plus tard sous forme de dividendes ou plus-values. Ainsi la distinction entre revenus du travail et revenus du capital est-elle difficile à faire en pratique.

À ces revenus du capital proprement dits, il faut ajouter la variation de la valeur du patrimoine – les plus-values immobilières ou mobilières – qui, si elles ne représentent pas un revenu annuel, correspondent bien à une rémunération du patrimoine.

L'ensemble de ces revenus est à mettre en regard du patrimoine des ménages français qui représentait 10 500 milliards en 2011 (dont près de 70 % d'actifs immobiliers). Le taux de rendement apparent avant impôt (et hors plus-value) est donc de 4,2 % en moyenne, avec un taux plus faible pour le patrimoine immobilier et plus élevé pour les actifs financiers.

Dans cette *Note*, nous ne tiendrons pas compte de la rémunération du capital humain, qui résulte de l'investissement

Les auteurs remercient les membres du CAE, ainsi que Jean Boissinot, Hervé Boulhol, Éric Chaney, Antoine Deruennes, Balázs Égert, Michel Houdebine, Clément Lecuire, Olivier Mareuse, Xavier Timbeau pour leurs conseils et leur disponibilité, et Clément Carbonnier, conseiller scientifique au CAE, qui a participé à l'élaboration de cette *Note*.

¹La comptabilité nationale estime à 13-14 % du PIB la dépréciation du capital – appelée consommation de capital fixe – qui est soustraite au produit intérieur brut pour obtenir le produit intérieur net.

²Les chiffres cités ici sont issus des Comptes des ménages, Comptabilité nationale, base 2005, version mai 2013, INSEE. La décomposition des revenus fonciers est issue du compte satellite du logement, publié par le Commissariat général au Développement durable.

en éducation et compétences spécifiques, et prend la forme d'une rémunération plus élevée du travail. Il convient cependant de garder à l'esprit que la fiscalité du travail affecte l'accumulation du capital humain tout comme la fiscalité du capital affecte l'accumulation de capital physique et financier.

Une fiscalité relativement lourde sur le capital

On distingue généralement trois types de recettes fiscales : les impôts sur la consommation (TVA et autres taxes indirectes), les impôts sur les revenus du travail (cotisations sociales, l'essentiel de la CSG, de la CRDS et de l'impôt sur le revenu, taxes sur les salaires) et les impôts sur le capital (une part de l'impôt sur le revenu, de la CSG et de la CRDS, les taxes sur les plus-values, mutations et successions, l'impôt sur le bénéfice des sociétés, l'impôt de solidarité sur la fortune et la taxe foncière).

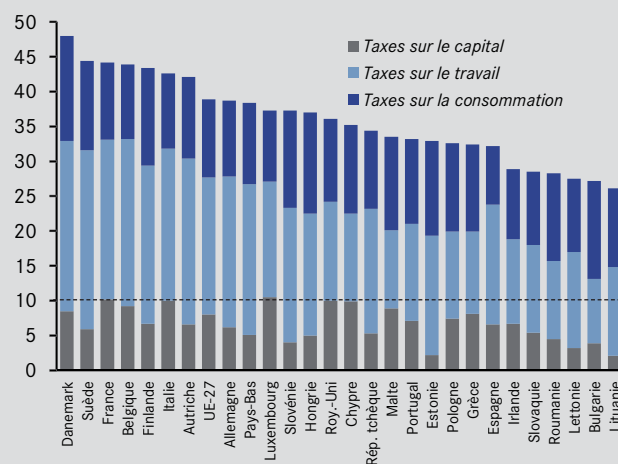
La France se caractérise, en Europe, par un taux de prélèvements obligatoires élevé, alimenté notamment par les prélèvements sur le capital qui, rapportés au PIB, sont supérieurs à ceux qui prévalent dans tous les pays sauf le Luxembourg (graphique 1). La forte fiscalité du capital provient principalement d'une importante fiscalité sur le stock de capital (seul le Royaume-Uni taxe davantage les stocks *via* une forte fiscalité sur le foncier). Le taux implicite d'imposition du capital en France (impôts payés rapportés à une mesure de l'assiette d'imposition) est évalué à 44 %, en 2011 soit le plus haut taux des pays de l'Union européenne, avec une tendance à la hausse. Malgré les incertitudes sur ce chiffre (cf. encadré 1), on peut considérer que les revenus du capital sont fortement imposés en France, en comparaison d'autres pays européens.

Rapportés aux recettes fiscales totales, les impôts sur le capital en France représentent toutefois une part proche de la moyenne européenne : 23 %, contre 20 % en moyenne dans l'UE-27. Ainsi, la fiscalité relativement lourde des revenus du capital en France est essentiellement le reflet d'une pression fiscale relativement forte tous impôts confondus, sans que les revenus du capital soient particulièrement mal lotis.

Une imposition très hétérogène des revenus du capital

Derrière cette forte imposition moyenne du capital et de ses revenus en France se cache une grande hétérogénéité. Tout d'abord, l'investissement immobilier dispose d'un traitement particulier : depuis 1965, les loyers implicites des propriétaires occupants sont exonérés de fiscalité (hors taxe foncière) ; les plus-values immobilières des propriétaires occupants sont totalement exonérées ; les autres plus-values immobilières bénéficient d'abattements substantiels ; les revenus locatifs peuvent bénéficier de multiples dispositifs de réductions fis-

1. Répartition des prélèvements obligatoires entre consommation, travail et capital dans l'Union européenne, 2011, en % du PIB



Lecture : Les choix de répartition entre les différentes assiettes dépendent idéalement de l'incidence économique de chaque impôt. La méthode d'Eurostat consiste à allouer, de façon classique, la TVA sur la consommation et les cotisations sociales sur le travail. D'autres choix sont plus discutables : la taxe d'habitation est comptée comme une imposition sur le stock de capital ; les taxations des transactions financières, internationales, immobilières sont supposées peser à la fois sur le stock de capital et sur la consommation. Il est important aussi de noter que la part de l'IRPP sur le capital est augmentée de 150 % en France par le fait que les revenus des indépendants sont comptés comme des revenus du capital et non du travail. Les chiffres pour UE-27 sont des moyennes pondérées.

Source : Eurostat (2013) : *Taxation Trends in the European Union*.

cales (Scellier, Duflot, etc.). Ensuite, les revenus de l'épargne effectuée en produits d'assurance-vie bénéficient de taux d'imposition très inférieurs à ceux du régime normal. Enfin, les livrets d'épargne (A, PEL, PEP, LDD)³ bénéficient également d'une large exemption mais sont généralement plafonnés.

Il en résulte une très forte hétérogénéité des taux d'imposition effectifs sur les revenus du capital (tableau 1). En pratique, le taux d'imposition du capital n'atteint jamais le taux d'imposition du travail (tous prélèvements confondus). Si l'on exclut les cotisations sociales contributives (chômage et retraite) du champ de l'imposition du travail (en les considérant comme de l'épargne obligatoire), certains revenus du capital apparaissent plus lourdement taxés que le travail : c'est le cas des intérêts ou des revenus fonciers qui ne bénéficient pas de régimes dérogatoires. Il en va de même pour les dividendes si l'on intègre l'impact de l'impôt sur les sociétés. On remarque enfin que les régimes à faible imposition (loyers implicites ou assurance-vie) bénéficient d'un traitement nettement plus favorable que tous les autres revenus.

Ce qui frappe, c'est donc moins le taux d'imposition relativement élevé du capital en France – il reflète essentiellement le niveau élevé de la pression fiscale globale – que la très grande hétérogénéité des taux d'imposition au sein des revenus du capital.

³ Plan d'épargne logement (PEL) ; Plan d'épargne populaire (PEP) ; Livret développement durable (LDD).

1. Taux d'imposition marginal par type de revenu du capital

Assiettes d'imposition	Impôts	Taux marg. sup. en %
Revenus fonciers		
• loyers imputés	TF	10
• loyers effectifs	TF, IRPP, CSG, CRDS	—
– hors dispositifs dérogatoires	—	62,1
– dispositifs dérogatoires (Scellier, etc.)	—	de 30 à 40
Revenus financiers		
• intérêts	CSG, CRDS, IRPP	58
– dont plan d'épargne à fiscalité avantageuse	—	de 0 à 15,5
• dividendes	IS, CSG, CRDS, IRPP	55
• revenus des assurances-vie	CSG, CRDS, PFL	23
Plus-values		
• immobilières sur résidence principale	—	0
• immobilières (hors résidence principale)	—	de 0 à 34,5
• mobilières	—	39,9

Lecture : Le taux marginal supérieur est calculé à titre indicatif sans détailler l'ensemble des cas particuliers possibles. En termes d'incidence, on suppose que l'impôt sur les sociétés (IS) est payé uniquement par les actionnaires (via des dividendes moindres). Le taux d'IS correspond au taux implicite calculé comme le ratio d'IS payé sur base imposable. De même, le taux de taxe foncière (TF) est imputé à partir des recettes de TF rapportées à la base des loyers réels et imputés. L'ISF n'est pas pris en compte dans ces simulations.

Note : * Prélèvement forfaitaire libératoire.

Source : Calcul des auteurs.

1. Les limites des taux d'imposition implicites

Les taux d'imposition implicites sont calculés en rapportant les recettes totales de chaque impôt ventilées par source de revenu (ou par destination de la dépense) à l'agrégat de revenu (ou de dépense) correspondant. Le calcul des taux implicites permet en théorie de prendre en compte les différences non seulement de taux, mais aussi d'assiettes entre pays. Mais l'exercice n'est pas sans poser de sérieux problèmes d'interprétation en raison du classement des impôts entre les différentes catégories.

Le taux d'imposition implicite sur le capital inclut, au numérateur, les impôts prélevés sur les revenus tirés de l'épargne et des investissements, ainsi que les prélèvements relatifs aux stocks de capital. Le dénominateur est une approximation du revenu du capital et du revenu professionnel mondial des résidents. Alors que les impôts payés sur le capital (le numérateur) sont observés de façon relativement précise à partir des données fiscales, les revenus du capital (le dénominateur) sont mesurés avec une importante marge d'erreur ; en particulier, il ne prend pas en compte les stocks de richesse, pas plus que les gains en capital, les héritages et les transactions (financières, immobilières). Le taux d'imposition implicite est par conséquent entaché d'une grande incertitude.

Taxer les revenus du capital : les arguments du débat

Pour aborder la question de l'imposition des revenus du capital, il est utile de partir des résultats classiques en faveur d'une exemption totale. Souvent cités en faveur d'une défiscalisation, ces résultats sont en réalité considérés aujourd'hui comme des cas limites, de nombreux arguments plaident au contraire pour une taxation – plus ou moins forte – des revenus du capital. Nous citons les plus robustes d'entre eux.

Les résultats classiques en faveur de la non-imposition du capital

Deux familles d'arguments ont été avancées pour justifier la non-imposition des revenus du capital, sous des conditions il est vrai très restrictives.

Ne pas taxer la consommation future

Le premier argument, inspiré par Atkinson et Stiglitz (1976)⁴, repose sur le rôle de l'épargne comme moyen, pour un

ménage, de déconnecter dans le temps ses revenus du travail de sa consommation : en cas de chute temporaire de son revenu ou de départ en retraite, le ménage puise dans son épargne pour maintenir son niveau de consommation ; à l'inverse, en cas de revenu exceptionnel, il épargne une partie de ce revenu pour étaler dans le temps le gain en termes de consommation.

La décision d'épargne résulte d'une comparaison entre le rendement de cette épargne et le sacrifice que constitue le report de la consommation à plus tard. Dans ce cadre, un impôt sur les revenus du capital équivaut à pénaliser la consommation future par rapport à la consommation immédiate. La fiscalité sur les revenus du capital distord ainsi les décisions de consommation des ménages en faveur d'une consommation immédiate et pénalise les ménages qui ont les revenus les plus volatils.

L'effet cumulatif de la taxation de l'épargne sur le long terme

Le second argument en faveur d'une exemption des revenus du capital, formalisé par Chamley (1986) et Judd (1986)⁵, vient de l'impact cumulatif d'une taxe sur les revenus de l'épargne : dans le cas d'un placement à long terme où les intérêts ne sont pas consommés mais capitalisés, l'impo-

⁴Atkinson A.B. et J. Stiglitz (1976) : « The Design of Tax Structure: Direct and Indirect Taxation », *Journal of Public Economics*, n° 6, pp. 55-75. Les auteurs eux-mêmes n'interprétaient pas leurs résultats comme impliquant une taxation nulle des revenus du capital.

⁵Chamley C. (1986) : « Optimal Taxation of Capital Income in Economies with Identical Private and Social Discount Rates », *Econometrica*, n° 54, pp. 607-22 et Judd K.L. (1985) : « Redistributive Taxation in a Simple Perfect Foresight Model », *Journal of Public Economics*, n° 28, pp. 59-83.

sition des intérêts chaque année diminue de manière cumulative le revenu disponible à l'échéance du placement.

Ces deux arguments classiques sont aujourd'hui considérés comme inopérants car les hypothèses nécessaires à leur application sont le plus souvent rejetées⁶. En particulier, il n'est pas du tout évident que la taxation des revenus du capital soit cumulative, hors le cas particulier de l'inflation (voir encadré 2). Néanmoins ces arguments sont utiles pour fixer certains principes de fiscalité. Par exemple, l'épargne retraite, qui vise essentiellement à différer des revenus du travail sur une longue période, peut justifier une exonération fiscale (voir *infra*).

Les nouveaux arguments du débat

Si les deux arguments classiques en faveur de l'exemption peuvent être, sauf cas particulier (épargne retraite), facilement rejetés, un certain nombre de travaux récents offrent des points de repère utiles pour guider les choix en matière de fiscalité du capital. Nous les énumérons brièvement ci-dessous.

Corriger les inégalités de revenus

Les revenus du patrimoine sont fortement concentrés au sein des plus hauts revenus (graphique 2). Ainsi, imposer les revenus du capital permet de taxer les individus les plus riches et de réduire l'imposition des revenus du travail (qui a elle-même des effets désincitatifs)⁷. Même dans un monde où l'intégralité du patrimoine viendrait de l'épargne des revenus du travail (et non d'une richesse héritée), l'inégalité des revenus du travail justifie de taxer les revenus du capital. Le taux d'imposition des revenus du capital résulte alors d'un arbitrage entre réduire la fiscalité sur le travail et favoriser la redistribution des revenus, et ne pas décourager l'accumulation du capital⁸.

La redistribution comme assurance contre les risques

Les inégalités de revenus du travail entre individus se jouent non seulement sur l'ensemble du cycle de vie, mais également au cours du cycle : certains individus connaissent des accidents de parcours, tandis que d'autres sont touchés par la chance. Ces instabilités justifient elles aussi une taxation des revenus du capital, vue cette fois comme une forme d'assurance entre individus, les chanceux contribuant à soutenir les malchanceux⁹. Cette forme d'assurance peut se révéler bénéfique à la croissance à long terme dans la mesure où elle

2. La fiscalité sur les revenus du capital conduit-elle à taxer plusieurs fois le même revenu ?

Un argument répandu contre l'imposition du capital est le fait qu'elle reviendrait à taxer plusieurs fois le même revenu. Pour examiner cet argument, considérons un individu recevant 1 000 euros de revenus du travail après impôts. Cet individu choisit de consommer immédiatement 90 % de ce revenu net (soit 900 euros) et d'épargner le reste (100 euros). Un an plus tard, il récupère son épargne (100 euros) augmentée des intérêts, que l'on suppose ici de 4 %, soit 4 euros. Ces intérêts sont supposés taxés au taux constant de 50 %. Le revenu net de l'épargne est donc non pas de 4 euros mais de 2 euros seulement. Le revenu du travail initial (100 euros) n'a pas été taxé une seconde fois. Seul le revenu engendré par cette épargne (4 euros) a été taxé.

Supposons maintenant que l'individu réinvestit la totalité de son épargne accumulée, soit 102 euros. Un an plus tard, si le taux d'intérêt est toujours de 4 %, cette épargne lui rapporte un intérêt brut de $102 \times 4\% = 4,08$ euros et un revenu net de moitié, soit 2,04 euros. La mise de 102 euros n'a pas été taxée ; seuls les intérêts produits par la seconde année d'épargne (4,08 euros) ont été taxés, de sorte que l'épargne accumulée est désormais de $102 + 2,04 = 104,04$ euros. La taxation des revenus de l'épargne n'est donc pas cumulative.

La double imposition apparaît uniquement du fait de l'inflation. Supposons pour simplifier que l'inflation annuelle soit égale au taux d'intérêt, soit 4 %. L'individu a renoncé à consommer 100 euros de revenu en première période, mais le panier de biens convoité vaut 104 euros en deuxième période, alors que son épargne accumulée vaut, après impôt, seulement 102 euros : bien que le taux d'intérêt nominal compense l'inflation, l'individu ne peut pas s'offrir le même panier de biens qu'en première période. Si l'impôt sur les revenus du capital ne prend pas en compte l'inflation, alors un taux d'imposition sur le revenu nominal se traduira par un prélèvement plus lourd sur le revenu réel. Ici, par exemple, un taux de 50 % sur les 4 euros d'intérêt correspond en fait à un taux d'imposition de 100 % : après impôt, l'individu ne perçoit aucun revenu réel de son épargne.

En conclusion, il y a bien double taxation des revenus sur la partie des rendements qui compense l'inflation. Pour éviter cette double taxation, il ne faudrait taxer que la rémunération de l'épargne qui excède l'inflation. Par ailleurs, il faut noter que la taxation du patrimoine (et non des rendements du patrimoine) fait bien l'objet d'une imposition cumulative.

⁶ Voir Banks J. et P. Diamond (2010) : « The Base for Direct Taxation » in *Dimensions of TaxDesign: The Mirrlees Review*, Besley, Blundell, Gammie et Poterba (eds), Oxford University Press.

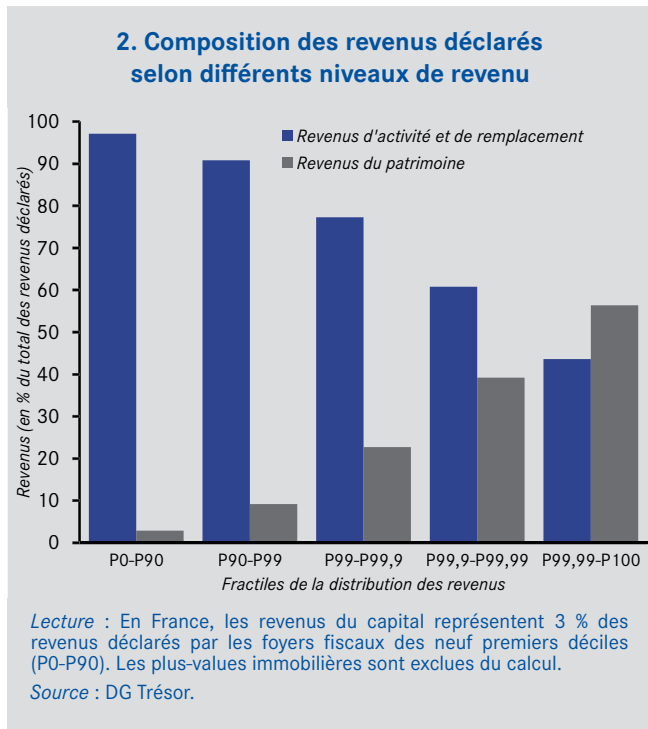
⁷ Voir Saez E. (2002) : « The Desirability of Commodity Taxation under Non-Linear Income Taxation and Heterogeneous Tastes », *Journal of Public Economics*, vol. 83, n° 2, pp. 217-30 et Diamond P. et J. Spinnewijn (2011) : « Capital Income Taxes with Heterogeneous Discount Rates », *American Economic Journal : Economic Policy*, vol. 3, n° 4, pp. 52-76.

⁸ Judd (1985) *op.cit.*

⁹ Voir Golosov M., A. Tsyvinski et I. Werning (2006) : « New Dynamic Public Finance: A User's Guide », *NBER Macroeconomic Annual* et Farhi E. et I. Werning (2013) : « Insurance and Taxation over the Life Cycle », *Review of Economic Studies*, n° 810, pp. 596-635.



est favorable aux investissements en recherche et développement, une activité risquée¹⁰.



Taxer les revenus du patrimoine hérité

Les inégalités de revenus du capital ne reflètent pas seulement des inégalités passées de revenus du travail, mais aussi des inégalités héritées (successions, donations). Taxer les revenus du capital revient alors à favoriser ceux qui ont peu hérité (préférence méritocratique)¹¹. Plus la part des flux de transferts intergénérationnels est forte dans l'économie, plus la taxation des revenus du capital permet de réduire la taxation du travail et d'augmenter l'efficacité économique. Cet argument est peu prégnant dans une économie en forte croissance et à rendements du capital faibles, qui favorise les nouvelles générations au détriment des vieux patrimoines. Il le devient lorsque l'économie ralentit ou si le rendement réel du capital augmente et si le poids du capital passé ou hérité, devient important.

Ne pas décourager l'accumulation de capital humain

Enfin, la taxation des revenus du capital physique se justifie pour ne pas distordre les choix d'investissement au détri-

ment du capital humain : si les revenus du capital physique ne sont pas taxés, la charge fiscale repose sur les revenus du travail, qui incluent la rémunération de l'investissement en capital humain. Un impôt sur les rendements du capital humain induit un plus faible investissement, soit un niveau moyen d'éducation et une productivité du travail moins élevés, et finalement un taux de croissance plus bas. La taxation du travail crée ainsi des distorsions dynamiques justifiant d'imposer à la fois les revenus du travail et du capital¹².

Une taxation contrainte par l'optimisation fiscale

Aux arguments théoriques discutés plus haut s'ajoutent les contraintes de la politique fiscale, liées en particulier aux possibilités d'optimisation entre les différents types de revenus et entre les différentes juridictions fiscales.

Optimisation entre différents types de revenus

La classification des revenus entre capital et travail, claire du point de vue conceptuel, est en pratique difficile. Par exemple, les revenus des indépendants sont impossibles à classer ; les revenus des dirigeants d'entreprises peuvent prendre la forme de salaires, de dividendes ou de plus-values ; plus généralement, les profits des entreprises représentent à la fois la prise de risque des actionnaires et la rémunération d'un travail productif. Le traitement différencié des différentes formes de revenu conduit alors à des phénomènes de reclassification des revenus vers le type le plus avantageux fiscalement.

De nombreuses études sur données américaines ont montré que, depuis les années soixante, les revenus des entreprises ont été largement reclassés en revenus personnels en réponse à l'augmentation de l'impôt sur les sociétés¹³. L'ampleur du phénomène peut être importante : Carroll et Hrungr (2005)¹⁴ trouvent que, suite à une série d'élargissements de l'assiette fiscale aux États-Unis, les recettes ont augmenté de 22 à 37 % de moins que ce qui aurait été observé en l'absence d'optimisation fiscale. De même, une importante reclassification des revenus du travail en revenus du capital a suivi les réformes fiscales dans les pays scandinaves¹⁵. Cela constitue un argument fort pour minimiser l'écart de traitement fiscal entre les différents types de revenu, voire pour aligner la taxation des revenus du capital sur celle des revenus du travail.

¹⁰ Voir Aghion P., U. Akcigit et J. Fernandez-Villaverde (2012) : *Optimal Capital versus Labor Taxation with Innovation-Led Growth*, Mimeo et García-Peñalosa C. et J.-F. Wen (2008) : « Redistribution and Entrepreneurship with Schumpeterian Growth », *Journal of Economic Growth*, n° 13, pp. 57-80.

¹¹ Piketty T. et E. Saez (2013) : « A Theory of Optimal Inheritance Taxation », *Econometrica*, à paraître.

¹² Jones L.E., R.E. Manuelli et P.E. Rossi (1997) : « On the Optimal Taxation of Capital Income », *Journal of Economic Theory*, n° 37, pp. 93-117.

¹³ Cf. Gordon R.H. et J. Slemrod (1998) : « Are 'Real' Responses to Taxes Simply Income Shifting Between Corporate and Personal Tax Bases? », *NBER Working Paper*, n° 6576 et R. De Mooij R. et G. Nicodème (2008) : « Corporate Tax Policy and Incorporation in the EU », *International Tax and Public Finance*, n° 15, pp. 478-498.

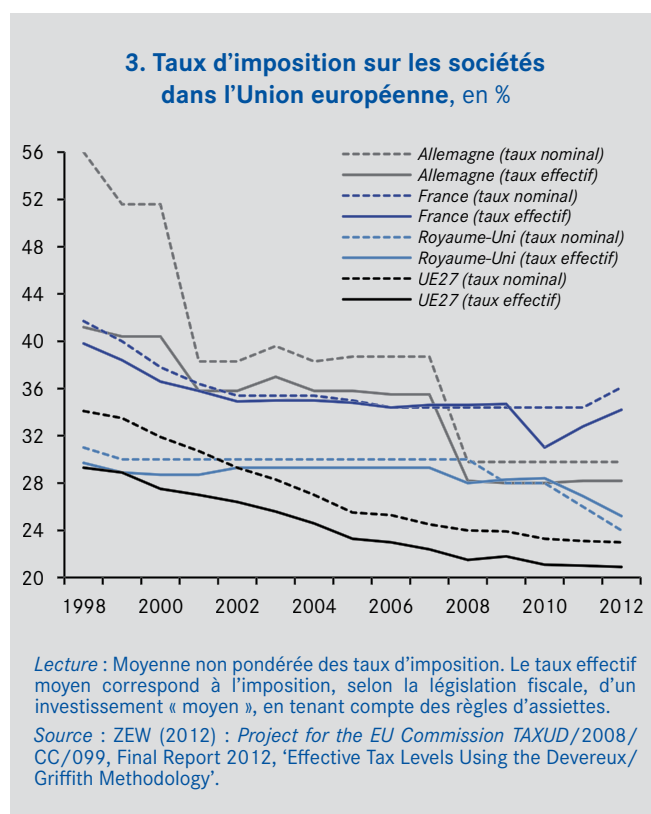
¹⁴ Carroll R. et W. Hrungr (2005) : « What Does the Taxable Income Elasticity Say About Dynamic Responses to Tax Changes? », *American Economic Review*, n° 95, pp. 426-431.

¹⁵ Cf. Aarbu K.O. et T.O. Thoresen (2001) : « Income Responses to Tax Changes. Evidence from the Norwegian Tax Reform », *National Tax Journal*, n° 54, pp. 319-335 ; Thoresen T.O. (2004) : « Reduced Tax Progressivity in Norway in the Nineties. The Effect from Tax Changes », *International Tax and Public Finance*, n° 11, pp. 487-506 ; Blomquist S. et H. Selin (2010) : « Hourly Wage Rate and Taxable Labor Income Responsiveness to Changes in Marginal Tax Rates », *Journal of Public Economics*, n° 94, pp. 878-889.

Optimisation entre pays

Dans un monde où les capitaux, mobiles internationalement, s'allouent en fonction des rendements après impôt, la fiscalité des revenus du capital peut devenir un élément clé dans la capacité d'une économie à financer sa croissance.

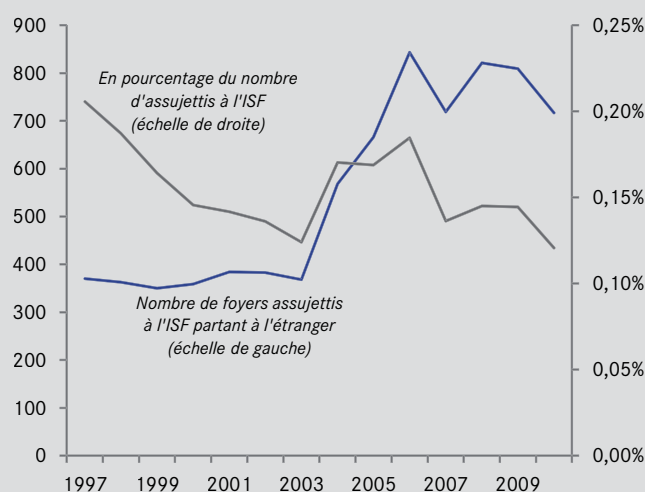
La concurrence fiscale prend une forme différente selon qu'il s'agit d'entreprises ou de foyers fiscaux. Elle semble avérée pour ce qui concerne les entreprises : abaisser le taux d'imposition sur les sociétés d'un point de pourcentage permettrait d'attirer environ 3 % d'investissements directs supplémentaires¹⁶. De fait, le marché unique des capitaux en Europe semble s'être accompagné d'une nette baisse des taux d'imposition de l'impôt sur les bénéfices des sociétés (graphique 3).



Pour les ménages, la seule manière légale de profiter de la concurrence fiscale entre pays est de déménager physiquement dans un pays qui offre une fiscalité plus faible. Les revenus du capital étant fortement concentrés dans le haut de la distribution, il est possible pour les pays développés de chercher à attirer ces ménages fortunés par des traitements fiscaux spécifiques sans réduire pour autant l'imposition sur l'essentiel de leur base fiscale, considérée comme moins mobile. Pour juger de l'ampleur de ces exils fiscaux, il serait

nécessaire de disposer de mesures fiables des départs et des entrées des résidents fiscaux français. De telles données ne sont pas aujourd'hui disponibles. Les seules données publiées jusqu'en 2010 étaient les sorties du territoire de contribuables redevables de l'Impôt de solidarité sur la fortune (ISF), indiquant des départs annuels de l'ordre de 800 foyers par an, soit 0,14 % du nombre total d'assujettis (graphique 4).

4. Exil fiscal des foyers assujettis à l'ISF, 1997-2010



Sources : Conseil des prélèvements obligatoires (2009) : *Le patrimoine des ménages*, La Documentation française ; Bocquet É. (2012) : « Évasion fiscale internationale, et si on arrêta ? », *Rapport d'Information du Sénat*, n° 673 ; Marini P. (2004) : « L'impôt de solidarité sur la fortune : éléments d'analyse économique pour une réforme de la fiscalité patrimoniale », *Rapport d'information du Sénat*, n° 351, Commission des Finances du Sénat ; Syndicat Solidaires Finances publiques (2012) : *Les expatriations fiscales au cœur du débat fiscal*. Disponible sur http://solidairesfinancespubliques.fr/gen/cp/dp/dp2012/121121_rapport_expatriations_fiscales.pdf ; Zucman (2008) : *Les hauts patrimoines fuient-ils l'ISF ? Une estimation sur la période 1995-2006*, Mémoire de Master, PSE-École d'économie de Paris.

Peu de travaux ont tenté de mesurer les pertes d'assiettes fiscales liées à l'exil. Zucman (2008)¹⁷ décèle des pertes maximales de l'ordre de 10 % des recettes de l'ISF – un chiffre significatif mais modéré et surtout partiel : il se limite aux ménages assujettis à l'ISF, pour une part seulement de leurs prélèvements ; et il néglige les retours de l'étranger. Pour ne sombrer ni dans le déni ni dans l'exagération, il est important que l'administration fiscale puisse présenter des données régulières sur l'ampleur des départs (et retours) de résidents fiscaux français, leurs revenus et leur patrimoine.

La mobilité des revenus du capital a aussi une face illégale : l'évasion fiscale. Celle-ci a été estimée au niveau mondial à 8 % du patrimoine total des ménages¹⁸. Pour la France, cela correspond à 200 milliards d'euros d'actifs et une perte fiscale annuelle estimée à 10 milliards d'euros.

¹⁶De Mooij R. et S. Ederveen (2003) : « Taxation and Foreign Direct Investment: A Synthesis of Empirical Research », *International Tax and Public Finance*, n° 10, pp. 673-93.

¹⁷Zucman G. (2008) : *Les hauts patrimoines fuient-ils l'ISF ? Une estimation sur la période 1995-2006*, Mémoire de Master, PSE-École d'économie de Paris.

¹⁸Zucman G. (2013) : « The Missing Wealth of Nations: Are Europe and the US Net Debtors or Net Creditors? », *Quarterly Journal of Economics*, n° 128, pp. 1321-1364.

Finalement, l'optimisation entre revenus du capital et du travail incite à rapprocher les deux formes d'imposition, tandis qu'au contraire la concurrence fiscale internationale exerce une pression à la baisse sur les taux d'imposition sur les revenus du capital, en particulier ceux sur les bénéfices des entreprises. Selon la force relative des deux formes d'optimisation, les conséquences pour l'imposition des revenus du capital sont donc différentes.

Taxer les revenus du capital : quelques principes simples

Le principe de neutralité de traitement

Si la littérature économique est assez ambiguë sur le niveau optimal d'imposition du capital, un point fait plus largement consensus : il faut éviter les différences de traitement fiscal entre types de revenus¹⁹.

Ce principe de neutralité repose sur l'idée selon laquelle il est peu pertinent de vouloir distordre les choix d'investissement en faveur d'un produit d'épargne particulier : non seulement on crée une industrie de l'optimisation fiscale, source d'inefficacités et de pertes de recettes fiscales, mais on risque en outre d'induire une mauvaise allocation du financement de l'économie. Dans le cas français, on peut noter la très nette incitation fiscale en faveur de l'investissement immobilier et l'assurance-vie.

Dans certains cas, la prise en compte du parcours fiscal de chaque revenu peut justifier des traitements en apparence différents. Si l'on pense que l'impôt sur les sociétés est essentiellement un impôt sur les propriétaires des entreprises, alors les dividendes devraient se voir imputer l'impôt déjà payé par l'entreprise sur les profits distribués. C'était l'idée derrière l'avoir fiscal (supprimé en France en 2004) et c'est ce qui justifie l'actuel abattement sur les revenus des dividendes (aujourd'hui de 40 %).

La question des plus-values fournit un autre bon exemple de l'enjeu d'un traitement fiscal spécifique. D'un côté, on souhaite éviter une optimisation fiscale consistant à convertir des profits en plus-values (taxées à un taux plus faible que les dividendes). De l'autre, une plus-value représentant potentiellement plusieurs années de gains ne peut rentrer sans ajustement dans le calcul annuel de l'impôt sur le revenu progressif. Un traitement neutre des plus-values par rapport aux autres revenus du capital consiste alors à rapporter la plus-value à la période effective de réalisation (1 an, 10 ans, 15 ans, etc.), à ajuster par rapport à l'inflation et

à en déduire l'impôt à acquitter. Un tel mécanisme est plus efficace qu'un système d'abattement en fonction de la durée qui risque de conduire à de larges optimisations sans pour autant régler le problème réel d'individus réalisant des plus-values représentant une vie de travail et non le revenu courant d'une année.

La prise en compte de l'inflation est un enjeu important, particulièrement lorsque celle-ci est élevée et que l'on considère des revenus de l'épargne sur longue durée (voir encadré 2). Sa prise en compte systématique permettrait de rendre l'impact de la fiscalité indépendant du taux d'inflation de l'économie.

Les exceptions au principe de neutralité

Une fois le principe de neutralité de traitement posé, il est légitime de vouloir considérer les exceptions qui peuvent justifier un traitement dérogatoire. De façon générale, l'État peut souhaiter intervenir pour inciter une activité dont le rendement social est supérieur au rendement privé. Une grande partie de l'hétérogénéité de la fiscalité du capital en France repose plus ou moins sur l'idée selon laquelle l'État peut, par les incitations fiscales, favoriser une meilleure allocation de l'épargne nationale. Une telle approche mérite cependant une discussion au cas par cas.

L'épargne retraite

L'épargne retraite correspond très bien à un cas de lissage intertemporel de la consommation. Le principe d'une défiscalisation des revenus de l'épargne retraite pendant leur accumulation et leur fiscalisation à la sortie (au moment de la liquidation de la rente) semble alors tout à fait justifié.

L'immobilier

Comme on l'a vu, le système fiscal français est particulièrement généreux envers la détention de biens immobiliers, dans le but louable d'inciter les ménages à trouver un abri durable. À l'inverse, les économistes s'accordent pour considérer que, parmi tous les revenus du capital, les revenus fonciers devraient être les plus lourdement imposés : la majeure partie de ces revenus est de la rente (la rente foncière) qui peut être taxée sans effet négatif sur l'économie. Il est ainsi surprenant que la France offre une fiscalité plus douce à la rente foncière qu'aux investissements dans des activités productives et innovantes. Quant à l'objectif paternaliste d'une société de propriétaires, il est discutable à la fois parce qu'il réduit la mobilité du travail et parce qu'il expose les ménages à des risques potentiellement importants²⁰.

¹⁹ Pour une discussion sur les niches fiscales en France, voir Trannoy A. (2012) : *Il faut une révolution fiscale*, Eyrolles.

²⁰ On peut ici penser à un salarié-proprétaire dans une petite ville dont l'entreprise principale ferme. Le salarié simultanément perd son emploi et subit une moins-value sur son logement.

Le financement à long terme de l'économie

De nombreux dispositifs dérogatoires ont pour objectif affiché d'orienter l'épargne des Français vers une épargne longue, permettant un financement stable de l'économie. Ces dispositifs (assurance-vie, PEA, régime des plus-values, etc.) offrent des taux réduits d'imposition en fonction de la durée de détention des actifs. Cette approche n'a cependant rien d'évident. En effet, il n'existe pas d'éléments très solides permettant de conclure à un problème de financement à long terme de l'économie française. La comparaison des PME françaises avec leurs homologues allemandes, espagnoles et italiennes (tableau 2) montre que les PME françaises ont des fonds propres et une dette à long terme plus importants que les entreprises allemandes ou italiennes. Par ailleurs, une étude récente de la Banque de France²¹ ne décèle pas sur données microéconomiques des difficultés particulières d'accès au crédit des entreprises françaises, sauf peut-être pour des entreprises très jeunes et/ou très petites.

2. Structure du passif des PME en 2010, en % du bilan

	Capitaux propres	Comptes de régularisation et provisions pour risques et charges	Dette à long terme (> 1 an)		Dette à court terme	
			Ets de crédit	Autres	Ets de crédit	Autres
Industrie manufacturière						
France	41,5	3,6	10,2	9,0	2,9	32,8
Allemagne	38,5	13,1	7,9	3,6	7,4	29,5
Espagne	42,1	4,8	11,7	5,7	8,5	27,2
Italie	34,4	6,6	9,2	3,5	15,3	31,0
Commerce						
France	34,8	1,7	10,7	9,3	3,9	39,6
Allemagne	32,8	10,1	5,7	3,0	11,5	37,0
Espagne	40,5	0,7	11,0	4,7	8,5	34,7
Italie	26,9	5,0	7,3	3,2	18,2	39,3

Sources : BdF, BACH ESD.

Certes, les nouvelles réglementations des banques (Bâle III) et des assurances (Solvabilité II) vont contraindre une grande partie des institutions d'intermédiation financière (banques et assurances) dans leur capacité à investir sur des actifs

risqués et de long terme. On peut toutefois douter que la réponse adaptée passe par une fiscalité dérogatoire : d'abord parce que l'instrument fiscal ne permet pas de répondre directement au problème posé par les contraintes d'intermédiation ; ensuite parce que la structure actuelle de la fiscalité dérogatoire sur les revenus du capital semble surtout orienter l'épargne des Français vers l'immobilier et les placements peu risqués de l'assurance-vie et non vers le financement à long terme des entreprises. Ainsi, au 1^{er} décembre 2012, les 1 562 milliards d'euros gérés par l'assurance-vie (53,4 % des actifs financiers des ménages) étaient investis en actions pour seulement 20,5 %, contre 67 % en obligations ou en actifs liquides²². Cette composition n'est pas très différente des fonds de pension étrangers, quand ceux-ci bénéficient d'avantages fiscaux liés essentiellement à une épargne retraite, par définition très longue. Il semble donc que les avantages fiscaux dont bénéficient les produits d'assurance-vie, qui excèdent très largement les produits d'épargne retraite, ne favorisent pas nécessairement le financement des entreprises en général, même si le cas des *startups* peut faire exception (cf. *infra*). La seule justification de la fiscalité dérogatoire serait alors d'encourager l'épargne retraite, mais cela supposerait de structurer les produits financiers en conséquence (sortie en rente).

Le financement du capital-risque

Pour développer un terreau de futures entreprises productives, il est nécessaire de favoriser l'émergence de nouvelles entreprises innovantes (très petites entreprises ou *startups*), dont le financement est fortement risqué, particulièrement pendant la phase d'amorçage. Ce financement provient de *business angels* ou de capital-risque, dont le rendement repose sur le succès d'une minorité d'investissements, lesquels compensent les pertes subies sur une majorité de projets. La France se caractérise, comme d'autres pays européens, par un très faible investissement dans le capital-risque.

Parmi les multiples causes de cette situation, le facteur le plus important est probablement le faible rendement de ces investissements, qui est bien inférieur à celui qu'on trouve aux États-Unis et au Royaume-Uni²³. En France, les investisseurs sont par conséquent attirés en grande partie par des incitations fiscales qui permettent de déduire de leur ISF une partie des sommes ainsi investies.

Cependant, le risque est alors d'attirer des investisseurs financiers plutôt que les *business angels* souhaités²⁴. Dans les pays les plus avancés dans ce domaine – les États-

²¹ Kremp E. et P. Sevestre (2012) : « Did the Crisis Induce Credit Rationing for French SMEs? », *Document de Travail de la Banque de France*, n° 405.

²² Cf. Banque de France, www.banque-france.fr/fileadmin/statistiques/fr/base/html/cft_sct_fr_encours_actif_s125.html

²³ Voir le baromètre « Fibamy » édité par les fonds Isaï, ainsi que AFIC (2012) : *Performance nette des acteurs français du capital investissement à fin 2011 : une comparaison internationale*. Le droit de la défaillance est également peu favorable en France, voir Plantin G., D. Thesmar et J. Tirole (2013) : « Les enjeux économiques du droit des faillites », *Note du CAE*, n° 7, juin.

²⁴ OCDE (2011) : *Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors*, OECD Publishing.

Unis et le Royaume-Uni – le capital-risque est financé en grande partie par les caisses de retraite (fonds de pension, voir tableau 3), qui ont le bon horizon temporel pour investir dans ces actifs risqués et ne sont pas soumises aux mêmes contraintes prudentielles que les banques et les assurances. Ces deux pays offrent aussi des incitations fiscales, mais au lieu d'opérer un crédit d'impôt à l'entrée, elles sont focalisées sur les plus-values associées aux investissements dans des PME non cotées, avec des taux dégressifs en fonction de la période de détention²⁵.

3. Structure de levée de fonds du capital-investissement en Europe en 2002-2010, en % de la levée de fonds

	France	Union européenne	Royaume-Uni	États-Unis(*)
Investisseurs industriels	3,4	4,4	5,4	2,2
Personnes privées	15,7	6,0	7,0	10,0
Organismes d'État	6,3	7,7	9,5	–
Banques	20,6	14,3	11,0	12,5
Caisses de retraite	14,3	22,2	29,0	41,8
Compagnies d'assurances	16,8	9,0	9,3	12,6
Universités	0,5	1,8	3,3	20,9
Fonds de fonds	14,0	14,2	17,3	–
Autre	8,4	20,4	8,2	–

Note : (*) Chiffres de 2005.

Sources : AFIC, BVCA, EVCA et NVCA.

Logement social et lissage de la consommation (livret A)

Le financement du logement social par l'accès à des produits d'épargne défiscalisés (livret A) semble viser deux objectifs, en partie contradictoires : d'un côté, si l'objectif est de proposer aux ménages modestes une épargne sûre et bien rémunérée pour lisser leur consommation, le montant plafonné d'épargne défiscalisée n'a pas de raison d'être absorbé par un unique objet d'investissement ; de l'autre, si l'objectif est de financer le logement social, l'État pourrait utiliser directement sa capacité d'emprunt à long terme auprès des marchés. Dans un tel cadre, l'augmentation du plafond du livret A réalisée récemment offre finalement au logement social une ressource coûteuse tout en invitant les ménages aisés à réallouer leur épargne vers un investissement liquide et peu risqué.

Pistes de réforme et recommandations

Trois enseignements émergent de notre analyse : le capital est soumis à une fiscalité élevée en France ; le traitement fiscal des différents revenus du capital est très hétérogène ; les dispositifs dérogatoires semblent peu justifiés. Dès lors, on peut concevoir deux types de réformes : soit repenser la totalité du système d'imposition ; soit procéder à une série d'ajustements ciblés dans le cadre du système actuel.

Options de réformes structurelles

Les réflexions récentes sur la fiscalité du capital ont donné lieu à plusieurs propositions de réformes radicales que nous présentons ci-dessous.

La *première approche*, proposée par la *Mirrlees Review* (*op. cit.*) pour le cas du Royaume-Uni, consiste à imposer au même taux les revenus du travail et ceux du capital nets d'un « rendement de base ». Celui-ci est le rendement d'une épargne en actifs sans risque avec pour unique objectif le lissage intertemporel de la consommation. Tout rendement en excès par rapport à ce taux de base est inclus dans le barème d'imposition de la même façon que les revenus du travail.

Cette proposition permet un lissage de la consommation sans coût fiscal tout en conservant un taux marginal d'imposition commun pour le travail et le capital, et donc en éliminant les incitations à optimiser entre les deux formes de revenus. Toutefois, la défiscalisation du rendement de base implique que des revenus élevés, provenant d'un patrimoine élevé (par exemple un héritage) investi à taux faible, peuvent être entièrement défiscalisés. Pour limiter ce problème, la *Mirrlees Review* propose de taxer les transmissions de richesse entre générations (successions et donations).

La *deuxième approche* est le système dit « d'imposition duale », traitant de manière séparée les revenus du travail (imposés selon un barème progressif) et les revenus du capital (soumis à un taux constant). L'introduction de l'imposition duale a constitué l'un des changements les plus marquants dans la fiscalité européenne au cours des vingt dernières années : la Suède l'applique depuis 1991 avec un taux de 30 % ; ont suivi l'Italie (20 %), le Royaume-Uni (28 %), la Norvège (28 %) et l'Allemagne (30,5 %). D'une certaine façon, la France d'avant la Loi de finances 2013 s'en rapprochait avec le système du prélèvement libératoire.

Le système d'imposition duale présente plusieurs avantages²⁶. Sa simplicité permet de mieux évaluer les ren-

²⁵ Voir Centre d'analyse stratégique (2011) : « *Business angels et capital-risque en France : les enjeux fiscaux* », *Note d'Analyse du CAS*, n° 237 et HM Revenue & Customs (2013) : « *Enterprise Investment Scheme and Capital Gains Tax* », *Helpsheet*, n° 297.

²⁶ Pour une discussion, voir Boadway R. (2005) : « *Income Tax Reform for a Globalized World: The Case for a Dual Income Tax* », *Journal of Asian Economics*, n° 16, pp. 910-927.

dements nets des différents investissements. En particulier, l'impôt acquitté sur un investissement ne dépend pas des rendements des autres investissements ni des salaires reçus. Ces deux caractéristiques sont favorables à une bonne allocation des ressources. Un autre avantage est l'homogénéisation des différents types d'imposition sur les revenus du capital. Dans un système avec des taux multiples et un éventail de niches fiscales, les changements de fiscalité sont difficiles à comprendre et peu visibles, ce qui crée de l'incertitude pour les investisseurs. La transparence d'un taux unique implique que toute modification fiscale devient très visible. Les gouvernements sont alors plus hésitants à toucher fréquemment les taux et les assiettes. Le système devient ainsi un instrument d'engagement qui crée un climat fiscal plus stable pour les investisseurs nationaux et étrangers.

Le défaut du système est qu'il réduit la progressivité globale de la fiscalité sur les revenus et peut accentuer les inégalités après impôt. Cet effet a été effectivement observé dans les pays scandinaves²⁷ ; néanmoins, le système fiscal de ces pays reste fortement redistributif et la Suède a accompagné le passage au système dual d'une réduction de l'imposition du travail en bas de l'échelle des revenus pour compenser la perte de progressivité due à la taxation proportionnelle des revenus du capital.

Une *troisième approche* est l'imposition globale de l'ensemble des revenus, du travail comme du capital, par un seul impôt progressif. C'est la solution historiquement proposée par les économistes Simon et Haig²⁸ qui voulaient une assiette des revenus la plus large possible. Elle a été reformulée récemment dans le cas français²⁹. Si l'on traite séparément les prélèvements contributifs (en particulier les cotisations retraite), considérés comme une épargne obligatoire et non comme un impôt comme les autres, alors l'imposition globale reste compatible avec une taxation plus importante des revenus du travail que du capital.

Le choix entre ces différentes approches dépend de l'importance empirique de certaines réactions comportementales ainsi que du niveau de redistribution souhaité :

- *optimisation fiscale* : s'il s'agit d'une optimisation entre revenus du travail et du capital, un même taux pour les différentes sources de revenus est optimal ; si, en revanche, la mobilité internationale du capital est le principal souci, alors un taux plus modéré pour les revenus du capital pourra être préféré ;
- *préférences* : le désir de redistribution joue un rôle fondamental car, en général, le système dual est moins redistributif. En revanche, si l'harmonisation fiscale au niveau européen est un objectif primordial, le système dual pourrait rendre cette harmonisation plus facile ;

- *transferts intertemporels* : permettre le lissage de la consommation au cours du cycle de vie est l'élément essentiel derrière l'idée d'un rendement de base non imposé. Dans le cas français, le système de retraite obligatoire réalise l'essentiel du lissage pour une grande partie des ménages, de sorte que cet aspect est *de facto* moins important ;
- *transferts intergénérationnels* : la difficulté d'une très forte taxation des successions rend importante la question de la fiscalité des revenus du capital obtenus à l'issue d'une succession. Le système avec défiscalisation d'un rendement de base permet à ces revenus d'échapper totalement à l'impôt s'ils sont placés à des rendements égaux ou inférieurs au rendement de base, alors qu'ils sont toujours taxés dans le cas du système dual et dans le cas d'une imposition intégrée de l'ensemble des revenus.

Les trois schémas présentés peuvent bien sûr être aménagés pour compenser leurs aspects les moins désirables, par exemple en défiscalisant non pas le rendement de base, mais le rendement compensant l'inflation, ou bien en introduisant une première tranche des revenus du capital non imposable dans un système d'imposition duale.

Recommandations spécifiques

La fiscalité du capital en France bénéficierait déjà de réformes ciblées dans le cadre du système actuel. Nos recommandations peuvent être mises en pratique dans le court terme indépendamment des décisions sur une réforme fiscale globale plus substantielle. Trois aspects nous semblent essentiels : réduire l'hétérogénéité des traitements fiscaux, clarifier la fiscalité de l'épargne à long terme et taxer les rendements réels plutôt que les rendements nominaux. Ceci permettrait de dégager des recettes fiscales permettant de réduire les taux.

Recommandation générale. Réduire l'hétérogénéité de la fiscalité des revenus du capital. Limiter les exonérations à des situations où l'externalité est bien établie et liée à l'investissement concerné.

Deux types d'investissements jouissent d'un traitement fiscal particulièrement favorable : l'assurance-vie et l'immobilier. Dans le cas de l'assurance-vie, l'objectif de financement de l'économie ne nous semble pas un argument suffisamment solide pour justifier la défiscalisation. En revanche, la défis-

²⁷ García-Peñalosa C. et E. Orgiazzi (2013) : « Factor Components of Inequality: Cross-country Differences and Time Changes », *Review of Income and Wealth*, à paraître.

²⁸ Voir Haig R.M. (1921) : « The Concept of Income. Economic and Legal Aspects » in *The Federal Income Tax*, Haig (ed.), Columbia University Press et Simons H.C. (1938) : *Personal Income Taxation: The Definition of Income as a Problem of Fiscal Policy*, University of Chicago Press.

²⁹ Landais C., T. Piketty et E. Saez (2010) : *Pour une révolution fiscale*, Le Seuil, coll. La République des idées.

calisation de l'épargne retraite se justifie au regard du lissage intertemporel de la consommation. Nous proposons de limiter la défiscalisation à ce dernier motif d'épargne. Quant à l'immobilier, il cumule les distorsions. Non seulement l'investissement immobilier bénéficie souvent d'une fiscalité dérogatoire (cf. *supra*), mais les loyers implicites – ceux que devraient payer les propriétaires occupants s'ils étaient locataires – échappent à l'impôt, alors qu'ils constituent un revenu du capital³⁰.

Recommandation 1. Limiter les avantages fiscaux des assurances-vie à des sorties en rente, garantissant qu'il s'agit bien d'une épargne retraite.

Recommandation 2 : Augmenter la fiscalité sur l'immobilier et taxer les loyers implicites nets. À défaut, actualiser les valeurs locatives pour remettre la taxe foncière en ligne avec la valeur effective des propriétés.

L'imposition des loyers implicites doit prendre en compte l'endettement éventuel du propriétaire-occupant : ne sera imposé que le loyer net des intérêts d'emprunts avec possibilité de report déficitaire si les intérêts sont supérieurs aux loyers.

Par ailleurs, la taxation des plus-values doit être rendue plus neutre par rapport aux autres formes de revenus et autres types d'investissement. D'un côté, il s'agit d'éviter une optimisation fiscale consistant à convertir des profits en plus-values, de l'autre, la durée de l'investissement doit être prise en compte simplement et sans constituer de niche.

Recommandation 3. Imposer les plus-values réelles (et non nominales) en les annualisant avant de les intégrer au barème de l'impôt sur le revenu.

Le taux d'inflation total pendant la période de détention sera calculé et déduit de la plus-value nominale pour obtenir une plus-value réelle, qui sera imposée. La période de détention n'aura d'effet qu'à travers la prise en compte de l'inflation et l'annualisation de la plus-value, qui déterminera le barème d'imposition.

Quant aux livrets d'épargne, il nous semble adéquat de dissocier l'objectif de lissage de la consommation (pour les ménages modestes) de l'objectif de financement du logement social ou d'autres investissements à fort rendement social.

Recommandation 4. Mettre fin progressivement à l'épargne défiscalisée dédiée : dissocier l'épargne non fiscalisée plafonnée du financement des investissements à fort rendement social.

Enfin, l'information disponible aujourd'hui ne permet pas de comparer les risques d'optimisation entre différentes formes de revenus et les risques d'optimisation internationale, ce qui rend délicat le choix d'un système d'imposition.

Recommandation 5. Publier de façon systématique les données statistiques sur les sorties et entrées de résidents fiscaux afin de pouvoir évaluer l'ampleur de l'exil fiscal et ses conséquences réelles sur les finances publiques.

Si ces recommandations peuvent être appliquées relativement rapidement, elles ne doivent pas se substituer à une réflexion plus globale sur l'imposition des revenus du capital en France. Notre système présente des marges de progression importantes en termes de lisibilité, d'efficacité et d'équité. ●

³⁰ Outre la distorsion par rapport aux autres supports d'épargne, l'exemption des loyers implicites distord le choix entre location et propriété.



**conseil d'analyse
économique**

Le Conseil d'analyse économique, créé auprès du Premier ministre, a pour mission d'éclairer, par la confrontation des points de vue et des analyses de ses membres, les choix du Gouvernement en matière économique.

Présidente déléguée Agnès Bénassy-Quéré

Secrétaire général Pierre Joly

Conseillers scientifiques

Jean Beuve, Clément Carbonnier,
Jézabel Couppey-Soubeyran,
Manon Domingues Dos Santos,
Cyriac Guillaumin

Membres Philippe Askenazy, Agnès Bénassy-Quéré,
Antoine Bozio, Pierre Cahuc, Brigitte Dormont,
Lionel Fontagné, Cecilia García-Peñalosa,
Pierre-Olivier Gourinchas, Philippe Martin,
Guillaume Plantin, David Thesmar, Jean Tirole,
Alain Trannoy, Étienne Wasmer, Guntram Wolff

Correspondants Patrick Artus,
Laurence Boone, Jacques Cailloux

Directeur de la publication Agnès Bénassy-Quéré

Rédacteur en chef Pierre Joly

Réalisation Christine Carl

Contact Presse Christine Carl

Tél. : 01 42 75 77 47
christine.carl@cae-eco.fr