

FISCALITÉ DU CAPITAL

PRINCIPES, PROPRIÉTÉS ET ENJEUX DE TAXATION OPTIMALE

Céline Antonin et Vincent Touzé¹

OFCE, Sciences Po

Cet article explore le sujet de la fiscalité du capital. Trois niveaux d'analyse sont privilégiés. Le premier niveau concerne les multiples façons de taxer le capital (revenu ou valeur du capital, imposition proportionnelle ou progressive et temporalité de la taxe) et présente les particularités françaises dans un contexte européen hétérogène. Le second axe d'étude s'intéresse aux principales propriétés dynamiques induites par cette fiscalité : principe d'équivalence avec une taxe sur la consommation, double taxation si taxation du revenu nominal, neutralité de l'impôt sur la valeur du capital si taxation homogène, risque de taxation confiscatoire si déconnection entre taxation de la valeur et revenu. Pour terminer, le dernier niveau d'analyse dresse un bilan du débat sur le niveau optimal de taxation du capital en s'appuyant sur les enseignements de la littérature. Les débats sont regroupés en huit thèmes : (1) la double taxation, (2) la croissance optimale, (3) la propriété, (4) la concurrence fiscale, (5) les arguments tutélaires, (6) la mesure de la plus-value, (7) la complexité et (8) la stabilité fiscale.

Mots clés : fiscalité, épargne, accumulation de capital.

À l'instar de nombreux pays européens, la France a connu une dégradation importante de ses finances publiques du fait de la crise économique et financière amorcée en 2008. Depuis 2011, en réaction, les gouvernements successifs ont été contraints d'augmenter fortement le taux de prélèvements obligatoires. La fiscalité du capital n'est pas en reste, puisqu'elle s'est sensiblement accrue avec

1. Nous tenons à remercier tout particulièrement Henri Sterdyniak pour sa relecture attentive et ses nombreuses corrections sur des versions préliminaires de l'article. Bien évidemment, les éventuelles erreurs restantes et les idées développées n'engagent que nous.

une hausse des prélèvements sociaux et un recours plus important à l'impôt sur le revenu selon un barème progressif.

La taxation du capital est un sujet économique sensible car le capital incarne la notion de richesse et donc d'inégalité sociale. En même temps, l'épargne, qui nourrit le capital, symbolise aussi l'effort, c'est-à-dire le sacrifice consenti de consommation pour financer l'investissement nécessaire à l'augmentation de la productivité de l'économie.

Grâce à l'outil fiscal, les gouvernements ont la possibilité de garantir le financement et le bon fonctionnement de l'État et de redistribuer les richesses, tout en veillant au maintien d'une croissance vertueuse et durable. Le réglage optimal de la panoplie fiscale repose sur une double considération, selon la nature de la variable économique taxée (revenu du travail, revenu du capital ou consommation) et selon le statut du contribuable (entreprises ou ménages). Dans un contexte de mobilité internationale des facteurs de production et de forte sensibilité des capacités productives (travail qualifié et capital) au niveau de rémunération après impôts, les arbitrages publics deviennent particulièrement difficiles.

La taxation du capital peut intervenir à différents « moments » dans la vie d'un placement : à l'entrée, pendant la durée de détention et à la sortie. Elle porte sur les revenus du capital, mais également sur la valeur du patrimoine. La taxation peut intervenir directement à la source, c'est-à-dire lorsque le capital détenu est rémunéré (cas du prélèvement libératoire forfaitaire et de l'impôt sur les sociétés) ou être appliquée dans le cadre d'un système d'imposition générale des revenus.

Le flux d'épargne est la partie non consommée du revenu disponible. L'investissement désigne la contrepartie productive de ce flux. L'épargne accumulée constitue le capital, c'est-à-dire le patrimoine qui est ensuite détenu pendant une certaine durée. Par la suite, ce patrimoine est liquidé pour être consommé ou transmis aux héritiers. La transmission a lieu soit du vivant de l'épargnant (donation), soit lors de son décès (héritage). Le patrimoine peut se subdiviser en deux composantes : le patrimoine mobilier, pour l'essentiel financier (comptes sur livret, titres, plans d'épargne, etc.), et le patrimoine immobilier. Pour les épargnants les plus riches s'y ajoute le capital professionnel. On peut également y

inclure le capital « immatériel », résultant lui-même d'une activité professionnelle (inventions et création d'œuvres artistiques) ou d'une aptitude productive (capital humain). Pour un salarié ayant cotisé dans un système de retraite par répartition (il n'y a pas d'actifs tangibles en contrepartie des cotisations versées), on utilise le terme de « droits à la retraite » pour désigner ce patrimoine non valorisé d'un point de vue financier².

Cet article explore la problématique de la fiscalité du capital sous trois dimensions. Tout d'abord, nous examinons quelles sont les différentes façons de taxer le capital en pratique et nous les illustrons à travers l'exemple français après avoir présenté le contexte européen très hétérogène. Ensuite, nous étudions différentes propriétés dynamiques induites par cette fiscalité particulière. Enfin, au travers d'une revue de la littérature, nous nous interrogeons sur les enjeux de taxation optimale.

1. Comment taxer le capital ?

La taxation du capital revêt différentes formes et conduit à des niveaux de prélèvements disparates selon les pays. Dans cette section, nous présentons les principes généraux qui permettent de caractériser la taxation du capital avant d'étudier l'hétérogénéité européenne et le cas français.

1.1. Principes généraux

Afin d'analyser les différentes façons de taxer le capital, il convient de préciser l'assiette, c'est-à-dire le périmètre du capital et de ses revenus. On s'interroge ensuite sur les différents moments de taxation du capital au cours du processus d'accumulation. Pour terminer, on s'intéresse au degré de progressivité du prélèvement.

1.1.1. Taxer la détention ou les revenus du capital : quelle assiette ?

La taxation du capital peut porter à la fois sur sa détention et sur les revenus qu'il procure.

2. Certains pays ont opté pour une estimation précise de ce « patrimoine » : par exemple, la Suède a adopté des comptes notionnels qui donnent une valeur financière aux cotisations versées (Touzé, 2008) ; dans le cadre des régimes complémentaires de retraite du secteur privé, les salariés français accumulent des points et ces points ont une valeur de conversion en rente viagère.

La détention de patrimoine peut conduire à payer des taxes, dans trois configurations :

- le paiement de droits d'enregistrement (reconnaissance de propriété, taxe sur les transactions mobilières ou immobilières, droits de mutation) dans le cadre de l'acquisition d'un bien immobilier ou d'un actif financier ;
- l'impôt lié à la possession d'un bien immobilier (impôts fonciers) ;
- l'impôt payé au titre de la richesse (en France, l'Impôt de solidarité sur la fortune ou ISF).

L'assiette des impôts portant directement sur la détention de patrimoine est celle des biens, droits et valeurs détenus par les contribuables. Ainsi, le patrimoine foncier, dont la valeur est estimée par la valeur locative cadastrale, sert d'assiette à la taxe foncière sur les propriétés bâties et sur les propriétés non-bâties.

La taxation du capital repose également sur des assiettes multiples selon le type de revenus : loyers, dividendes, intérêts ou plus-values de cessions de valeurs mobilières ou immobilières. Les revenus procurés par le capital sont taxés :

- à la source par le biais d'une taxe qui frappe les revenus du capital lorsqu'ils sont attribués (versement d'intérêts, profits réalisés par les entreprises) ;
- dans le cadre d'une imposition générale des revenus déclarés sans distinction particulière entre ceux qui proviennent du travail et ceux qui proviennent du patrimoine.

Le capital est également taxé de façon implicite :

- (1) en augmentant les taxes sur la consommation : l'accroissement de la TVA réduit le pouvoir d'achat du capital accumulé ;
- (2) l'inflation agit comme une dépréciation du pouvoir d'achat du capital financier ;
- (3) le taux de taxation implicite des cotisations sociales : le lien entre la pension de retraite et les cotisations versées subit parfois des distorsions. En effet, les règles d'attribution de droits à la retraite en fonction des cotisations payées ne respectent pas intégralement les principes d'équité actuarielle. Cet écart s'assimile alors à une subvention ou une taxation implicite (Gannon et Touzé, 2013).

Le patrimoine peut également faire l'objet d'une imposition plurielle. Ainsi, dans le cas français, le patrimoine total (foncier et financier) sert d'assiette à l'impôt de solidarité sur la fortune.

1.1.2. À quel moment taxer le capital ?

La détention de capital peut être taxée à différents moments dans le processus d'accumulation (Lavigne, 2006) : lors de l'acquisition du produit d'épargne, pendant la période de détention, et lors de la cession. Johnson (1994) propose une grille de lecture pour classer les produits d'épargne retraite (des produits qui consistent à accumuler un capital avec une sortie en rente viagère) en croisant deux critères :

- 1) L'imposition (T) ou l'exonération (E) du produit ;
- 2) La date d'imposition dans le cycle du produit : lors de l'acquisition d'un produit d'épargne, pendant la phase de détention et à la sortie. La première lettre montre que les fonds investis ont déjà (T) ou non (E) été soumis à taxation lors de l'acquisition ; la deuxième si les produits sont ou non taxés pendant leur détention ; la dernière s'il y a une taxation des fonds (capital et revenu) à la sortie.

En croisant ces deux critères, on obtient huit combinaisons fiscales possibles : TTT, TTE, ETT, TET, TEE, EET, ETE, EEE. L'épargne classique (compte bancaire rémunéré) est généralement TTE. Dans le cas de l'assurance-vie ou d'un PEA, par exemple, on a le schéma TEE (le revenu constitutif de l'épargne n'est pas exonéré d'impôt, puis les intérêts sont exonérés pendant la période de détention et quasi exonérés lors de la liquidation avec la seule imposition aux prélèvements sociaux), tandis que dans le cas d'un placement retraite avec sortie en rente viagère, c'est le schéma EET (le revenu épargné est déductible de l'impôt sur le revenu ; les intérêts versés ne sont pas taxés ; en revanche, la rente viagère est taxée).

En France, la présence de l'impôt sur la fortune complique ce schéma car à partir d'un certain seuil de richesse, des produits d'épargne fiscalement exemptés de l'imposition sur le revenu ne le sont pas du point de vue du patrimoine (ISF). De même les droits de succession complexifient ce schéma car les placements en assurance-vie permettent d'échapper aux droits de succession jusqu'à un certain plafond lors du décès de l'épargnant (liquidation forcée), ce qui n'est pas le cas pour d'autres actifs (biens immobiliers, liquidités, etc.).

Même si un produit d'épargne est taxé à plusieurs « moments », l'idée est de ne pas taxer plusieurs fois les mêmes revenus. Cela étant, sur certains produits, comme les dividendes, les dispositifs légaux n'empêchent pas une double taxation (voir encadré sur l'avoir fiscal).

1.1.3. Choisir le taux : progressivité, proportionnalité ou exonération ?

Les impôts sur les revenus du patrimoine peuvent être :

- proportionnels³ : c'est le cas lorsque les revenus financiers font l'objet d'un prélèvement libératoire forfaitaire et des prélèvements sociaux (principalement CSG et CRDS) ;
- progressifs lorsque l'on cumule l'ensemble des revenus et que l'on applique le barème de l'impôt sur le revenu (et donc les éventuels quotients conjugal et familial) ;
- soumis à des règles d'amortissement et de déduction (investissements locatifs), avec un plafond de déductibilité ;
- nuls en cas d'exonération (niche fiscale) : c'est notamment le cas en France pour le livret A. Pour les placements dans l'assurance-vie et les plans d'épargne en actions (PEA), l'exonération est seulement partielle car tous les gains (plus-value et intérêts) sont soumis aux prélèvements sociaux.

Les impôts sur le capital peuvent également être proportionnels (taxe foncière), progressifs (ISF et droits de succession) ou nuls jusqu'à un certain plafond (exonération). Lorsque l'impôt est progressif, le taux moyen d'imposition va dépendre du nombre d'héritiers pour les droits de succession, tandis que pour l'ISF, le quotient familial ne s'applique pas, ce qui signifie que pour un patrimoine donné, le montant d'ISF est le même pour un célibataire ou pour un couple.

1.2. Une taxation du capital en Europe très hétérogène

Afin de comparer la fiscalité du capital entre pays européens, on peut ventiler l'ensemble des prélèvements obligatoires en trois catégories : taxes pesant sur le travail, le capital et la consommation. En Europe, les niveaux de prélèvements obligatoires sont disparates. La France est le deuxième pays ayant le taux de prélèvements

3. L'impôt proportionnel facilite le prélèvement à la source.

obligatoires le plus élevé (45,2 % du PIB en 2012, tableau 1). Elle a ainsi l'une des plus fortes fiscalités sur le capital (10,6 % du PIB) après le Luxembourg⁴ (10,8 % du PIB). Si l'on considère la part de la taxation du capital dans la taxation totale des facteurs, on constate que la France fait certes partie des pays où le capital représente une part importante de l'ensemble de la taxation (23 %), mais qu'elle est devancée par l'Italie ou le Royaume-Uni (graphique 1).

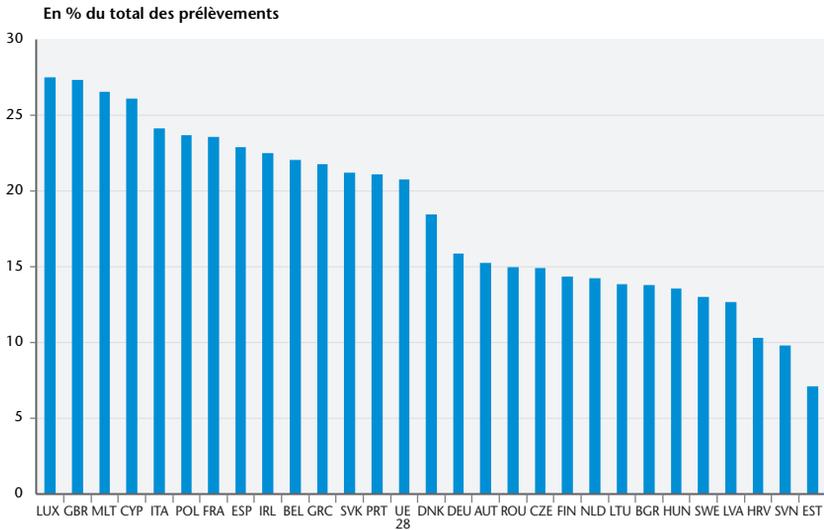
Tableau 1. Poids des différents prélèvements : capital/travail/consommation, année 2012

| En % du PIB | Capital | Consommation | Travail | Total |
|--------------|------------|--------------|-------------|-------------|
| DNK | 8,9 | 14,9 | 24,5 | 48,4 |
| BEL | 10,0 | 10,8 | 24,5 | 45,2 |
| FRA | 10,6 | 11,1 | 23,5 | 45,2 |
| SWE | 5,7 | 12,6 | 25,9 | 44,2 |
| FIN | 6,3 | 14,3 | 23,5 | 44,1 |
| ITA | 10,6 | 10,9 | 22,5 | 44,0 |
| AUT | 6,6 | 11,9 | 24,7 | 43,2 |
| LUX | 10,8 | 11,0 | 17,4 | 39,3 |
| HUN | 5,3 | 15,7 | 18,2 | 39,2 |
| DEU | 6,2 | 10,8 | 22,1 | 39,1 |
| NLD | 5,6 | 11,0 | 22,4 | 39,0 |
| SVN | 3,7 | 14,2 | 19,7 | 37,6 |
| HRV | 3,7 | 17,5 | 14,5 | 35,7 |
| GBR | 9,7 | 12,0 | 13,8 | 35,5 |
| CYP | 9,2 | 13,0 | 13,1 | 35,3 |
| CZE | 5,2 | 11,7 | 18,1 | 35,0 |
| GRC | 7,3 | 12,3 | 14,1 | 33,7 |
| MLT | 8,9 | 13,1 | 11,6 | 33,6 |
| ESP | 7,5 | 8,6 | 17,2 | 33,3 |
| POL | 7,7 | 11,8 | 13,1 | 32,6 |
| EST | 2,3 | 13,6 | 16,6 | 32,5 |
| PRT | 6,8 | 12,1 | 13,4 | 32,4 |
| IRL | 6,5 | 10,0 | 12,2 | 28,7 |
| SVK | 6,0 | 9,5 | 12,8 | 28,3 |
| ROU | 4,2 | 12,8 | 11,3 | 28,3 |
| LVA | 3,5 | 10,7 | 13,7 | 27,9 |
| BGR | 3,9 | 14,9 | 9,2 | 27,9 |
| LTU | 3,8 | 10,8 | 12,6 | 27,2 |
| UE-28 | 8,2 | 11,2 | 20,1 | 39,5 |

Source : Eurostat, *Taxation trends in the European Union*, 2014.

4. La situation du Luxembourg est un peu particulière : ce taux de prélèvement élevé sur le capital résulte principalement du fait que le secteur financier constitue une part importante de la valeur ajoutée.

Graphique 1. Prélèvements obligatoires sur le capital

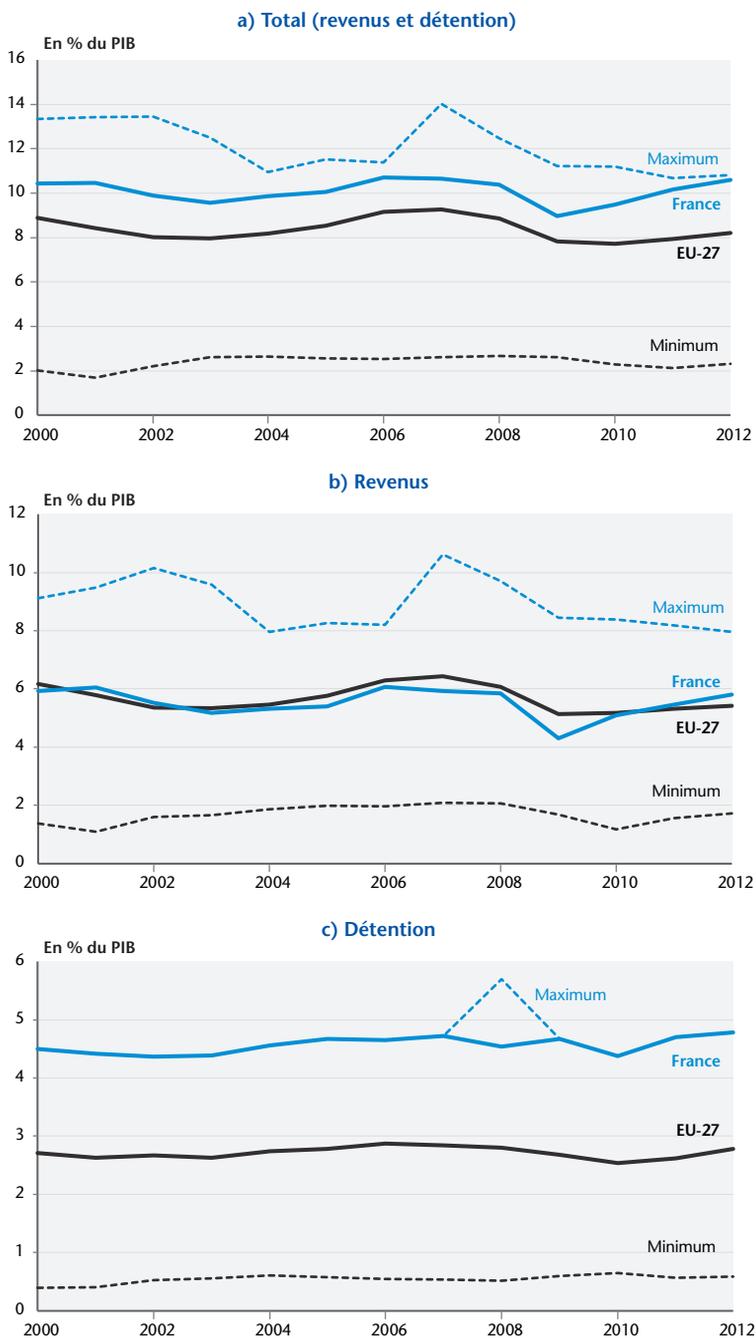


Source : Eurostat.

Sur la période 2000-2012 (graphique 2a), la moyenne européenne (UE-27) a fluctué (sans véritable tendance longue à la hausse ou à la baisse) autour d'un niveau de référence de 8,4 % du PIB européen. Sur cette période, en moyenne, la taxation des revenus du capital a représenté 4,7 % du PIB européen (graphique 2b) contre seulement 2,7 % pour la taxation de la détention (graphique 2c).

L'hétérogénéité européenne est persistante : depuis 2000, on n'observe aucune convergence des minimum et maximum des taux de prélèvements sur le capital, tant au niveau global (12,1 % contre 2,4 % en moyenne), qu'au niveau des revenus du capital (8,9 % contre 1,7 %) ou au niveau de la détention du capital (4,7 % contre 0,5 %). En matière de fiscalité de la détention, la France se singularise puisqu'elle est le pays qui taxe le plus la détention (sauf en 2008). Depuis 2000, la France a un niveau élevé de taxation du capital par rapport à la moyenne européenne. En 2012, le niveau de prélèvement global français est même devenu très proche du maximum observé en Europe, c'est-à-dire au Luxembourg.

Graphique 2. Taxation du capital en Europe



Source : Eurostat, Taxation trends in the European Union, 2014.

1.3. Le cas particulier de la France

1.3.1. Revenus du capital et capital : quelques chiffres

Dans le cas de la France, d'après la Comptabilité nationale, les revenus du capital immobilier (ou revenus fonciers)⁵ représentent environ 172 milliards d'euros en 2013 (tableau 2). Ces revenus fonciers bruts incluent à la fois les loyers qui rémunèrent les propriétaires bailleurs et les loyers fictifs⁶ imputés aux propriétaires occupants. Les revenus financiers, qui regroupent les intérêts, les dividendes (nets de l'impôt sur les bénéfices) et autres revenus d'investissement, représentent 109 milliards d'euros. Les revenus mixtes des entrepreneurs individuels, qui mêlent rémunération du capital et du travail, représentent quant à eux 122 milliards d'euros.

Les ménages se sont acquittés de 207,2 milliards d'euros d'impôts sur le revenu et le patrimoine. Le tableau publié en annexe détaille l'ensemble des impôts prélevés par l'État, la façon dont leur paiement est réparti entre le secteur productif et les ménages, ainsi que la base fiscale sur laquelle le prélèvement a eu lieu : capital, travail ou consommation. Parmi les principaux impôts sur le capital, les ménages ont versé 4,4 milliards d'euros d'ISF, 9,5 milliards d'impôts sur les successions et transmissions, 11,1 milliards de CSG-CRDS et 16,5 milliards d'impôts fonciers. Une part des 68,6 milliards d'euros d'impôt sur le revenu est imputable à une taxation des revenus du capital. En outre, les propriétaires d'entreprises françaises ont également payé indirectement une taxe sur leur revenu du capital puisque ces dernières ont dû s'acquitter de 44,3 milliards d'impôt sur les sociétés.

Le revenu disponible brut des ménages s'élève à 1 326,3 milliards d'euros, soit environ 62,7 % du PIB. Les ménages ont consacré 84,9 % de ce revenu à des dépenses de consommation. Les 15,1 % restants, c'est-à-dire l'épargne brute, ont servi à l'acquisition (nette) de logement (8,9 %, soit près de 60 % de l'épargne brute) et à la constitution d'une épargne financière (5,8 %).

5. Les revenus fonciers sont calculés à partir du compte des ménages en comptabilité nationale (Antonin, 2009), et correspondent à la somme de l'excédent brut d'exploitation (B2) et des revenus des terrains et gisements (D45).

6. Le loyer fictif « recouvre le service de location que se rendent à eux-mêmes les propriétaires de leur logement » (INSEE).

L'épargne brute des ménages français représente près de 9,5 % du PIB tandis que l'épargne financière seulement 3,6 %.

Le patrimoine net total des ménages, a atteint 10 298 milliards d'euros en 2013 (tableau 3), soit environ 5 fois le PIB. Il se décompose en actifs non-financiers des ménages (dont 92 % de patrimoine immobilier) qui pèsent 7 126 milliards d'euros en 2013 (69,2 % de l'actif net) et en actifs financiers nets qui représentent 3 172 milliards d'euros (30,8 % de l'actif net).

Tableau 2. Décomposition simplifiée des revenus des ménages français, 2013

| | | Mds d'euros | En % du RDB |
|---|--|----------------|----------------|
| Ressources | | | |
| Revenu mixte | | 121,5 | 9,2 |
| Salaires nets | | 673,3 | 50,8 |
| | Salaires | 1 119,8 | 84,4 |
| | Charges sociales | 446,5 | 33,7 |
| Revenus de la propriété | | 301,2 | 22,7 |
| | Intérêts | 4,2 | 0,3 |
| | Revenus distribués des sociétés | 52,4 | 4,0 |
| | Dividendes | 28,0 | 2,1 |
| | Autres revenus distribués des sociétés | 24,5 | 1,8 |
| | Autres revenus d'investissements | 52,5 | 4,0 |
| | Revenus fonciers | 170,0 | 12,9 |
| Prestations sociales | | 457,6 | 34,5 |
| Autres transferts courants | | 0,4 | 0,0 |
| Emploi | | | |
| Intérêts d'emprunt | | 18,8 | 1,4 |
| Impôts courants sur le revenu et le patrimoine | | 207,2 | 15,6 |
| | Impôts sur le revenu | 185,0 | 13,9 |
| | Autres impôts courants | 22,3 | 1,7 |
| Solde | | | |
| Revenu disponible brut | | 1 326,3 | |
| Utilisation du revenu | | | |
| Consommation individuelle | | 1 126,4 | 84,9 |
| Épargne | | | |
| Épargne brute | | 199,9 | 15,1 |
| | Investissement en logement | 118,1 | 8,9 |
| | Autres (dont impôts en capital) | 5,0 | 0,7 |
| | Épargne financière | 76,8 | 5,8 |

Source : INSEE et calculs des auteurs.

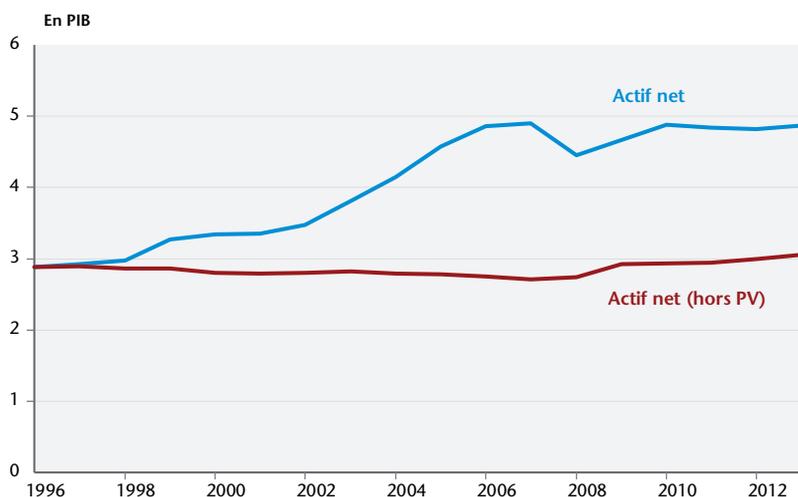
Tableau 3. Le patrimoine des ménages français fin 2013 encours

| En milliards d'euros | | |
|--------------------------------------|------------|---------------------|
| | Patrimoine | En % de l'actif net |
| Actifs non financiers (ANF) | 7 126,2 | 69,2 |
| Constructions et terrains | 6 587,5 | 64,0 |
| Machines et équipement | 41,9 | 0,4 |
| Stocks | 14,7 | 0,1 |
| Droits de propriété intellectuelle | 2,5 | 0,02 |
| Autres actifs produits | 144,3 | 1,4 |
| Autres actifs non produits | 335,3 | 3,3 |
| Actifs financiers (AF) | 4 500,9 | 43,7 |
| Ensemble des actifs (ANF + AF) | 11 627,1 | 112,9 |
| Passifs financiers (PF) | 1 328,7 | 12,9 |
| Patrimoine financier net (AF - PF) | 3 172,2 | 30,8 |
| Patrimoine total net (ANF + AF - PF) | 10 298,4 | 100 |

Source : INSEE, comptes de patrimoine des ménages 2013.

Depuis 1996, le patrimoine des ménages rapporté au PIB a connu une hausse importante (graphique 3). Cette dernière est presque exclusivement due aux plus-values (PV). On est ainsi passé d'un patrimoine net des ménages d'environ 3 fois le PIB à presque 5 en 2013.

Graphique 3. Actif net des ménages sur PIB (avec et sans plus-value)



Source : INSEE et calculs des auteurs.

1.3.2. Des règles fiscales complexes

En France, la fiscalité sur les revenus du patrimoine comprend deux volets (voir tableau 4) :

- les prélèvements sociaux (PS) dont le taux est fixé à 15,5 %⁷ ;
- un impôt général qui passe soit par l'impôt (IR) sur le revenu progressif (avec cinq taux marginaux possibles : 0 %, 14 %, 30 %, 41 % et 45 %), soit par un prélèvement forfaitaire libératoire (PLF) (24 % s'il s'agit de revenus de placements bancaires mais il est désormais limité aux foyers fiscaux touchant moins de 2 000 euros d'intérêts par an ; de 15 à 35 % pour les assurances-vie de moins de 8 ans ; de 19 à 22,5 % pour les PEA de moins de cinq ans).

Certains placements bénéficient de régimes dérogatoires (assurance-vie, épargne retraite, certains investissements immobiliers, PEP, livrets réglementés, etc.). Les régimes dérogatoires permettent d'échapper à l'impôt général si les durées de détention sont suffisamment longues (assurance-vie, PEA). D'autres permettent également d'échapper aux prélèvements sociaux (livrets réglementés). D'autres bénéficient de fiscalités spécifiques (plan d'épargne entreprise, plan d'épargne retraite avec sortie en rente viagère, certains investissements immobiliers, etc.).

La fiscalité frappe également le patrimoine au moment de l'achat d'un bien immobilier (droits de mutation à titre onéreux), lors des transmissions (successions ou donations) et au nom de la fortune.

Les droits de mutation à titre onéreux (5,09 %) sont prélevés sur la valeur de la vente des biens immobiliers. Ils se décomposent en plusieurs droits proportionnels perçus par l'État et les collectivités locales concernées (département et commune). La propriété immobilière conduit également à payer des impôts locaux spécifiques : les taxes foncières.

L'impôt sur les transmissions (droits de mutation à titre gratuit) est progressif après abattement avec des taux marginaux allant de 5 % pour la première tranche jusqu'à 60 % pour des donations ou successions entre non-parents.

7. Les prélèvements sociaux incluent 8,20 % de CSG, 0,50 % de CRDS, 4,50 % de prélèvement social, 2,00 % de Prélèvement de solidarité et 0,30 % de Contributions additionnelles.

L'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) est un impôt progressif sur le capital. La fortune est mesurée à partir de l'actif net des ménages, hors biens exonérés (biens professionnels, droits de propriétés intellectuels, etc.). Sur la période 2006-2012, un bouclier fiscal avait été instauré, ce qui permettait *de facto* un plafonnement de l'ISF : les impôts directs payés par un contribuable ne pouvaient ainsi dépasser un certain pourcentage de ses revenus (60 % avant 2007, puis 50 % après l'élection de Nicolas Sarkozy). Initialement sur six tranches allant jusqu'à 1,80 %, cet impôt avait été allégé à seulement deux tranches (0,25 % et 0,50 %) en 2012 après la suppression programmée du bouclier fiscal au 1^{er} janvier 2013. A la suite de l'élection de François Hollande, le barème de l'ISF est revenu à une structure plus progressive à cinq tranches : 0,5 % ; 0,75 %, 1,0 %, 1,25 % et 1,50 %. Au 1^{er} janvier 2015, les patrimoines supérieurs à 1,3 million d'euros sont soumis à l'ISF.

En France, la coexistence des principes de proportionnalité, de progressivité et d'exonération nuit à la lisibilité des dispositifs. Ainsi, les taux supérieurs d'imposition marginaux sont extrêmement disparates⁸, variant de 0 % pour les plus-values immobilières du logement principal à près de 40 % pour les plus-values mobilières, ou de 10 % pour l'imposition des loyers imputés (taxe foncière pour les propriétaires occupants) à 62 % pour les loyers effectifs (propriétaires bailleurs) hors dispositifs dérogatoires. Cela montre la volonté de l'État d'orienter l'épargne vers certains placements, et notamment l'épargne retraite, l'immobilier, le logement social (livret A) et le financement du capital-risque. Ainsi, le régime d'imposition des propriétaires occupants est plus léger encore puisque les revenus fictifs tirés de la propriété du logement sont exonérés depuis 1965, tout comme les plus-values lors de la cession de la résidence principale du contribuable.

En outre, la fiscalité sur les revenus de l'épargne s'est alourdie avec le temps, conduisant à une plus grande égalité de traitement fiscal entre revenus du travail et du capital (Sterdyniak, 2012). L'alourdissement de la fiscalité est passé par trois canaux : la hausse progressive des prélèvements sociaux (15,5 % aujourd'hui contre 0,5 % en 1996), la suppression de l'avoir fiscal en 2006 (voir

8. Pour plus de détails, on pourra se reporter au tableau 1 de la note du CAE intitulée « Fiscalité des revenus du capital » (Artus *et al.*, 2013).

encadré) ainsi qu'une plus forte progressivité de l'impôt avec une imposition des plus-values mobilières dès le premier euro de cession en 2011, une quasi-suppression du PLF et une intégration des plus-values mobilières au barème de l'IR en 2013.

Tableau 4. La fiscalité du capital dans le cas français

| Type de revenu ou de patrimoine | Assiette | Impôt |
|--|---|--|
| Taxation des revenus | | |
| Revenus immobiliers | Loyers effectifs | PS + IR ou régime spécifique |
| Revenus financiers | Intérêts (placements à revenus fixes : comptes épargne, comptes à terme, obligations, bons du Trésor, ...)* | PS + IR ou PS + PLF |
| | Dividendes (placements à revenus variables : actions) | IS + IR + PS |
| | Livrets d'épargne réglementés (Livret A, LDD, PEL, etc.) | Exonération totale ou seulement PS |
| | Revenus des assurances-vie | PS + IR ou PLF ou exonération |
| | Plan d'épargne en Action (PEA) | PS + PLF ou exonération |
| | Plan d'épargne en entreprise (PEE) | PS + exonération de l'abondement de l'employeur |
| | Épargne retraite | PS + IR après abattement |
| Taxation de l'acquisition de patrimoine | | |
| Patrimoine total (immobilier, mobilier) | Valeur de la donation ou de la succession | Droits de mutation à titre gratuit |
| Patrimoine immobilier | Prix d'achat du bien | Droits de mutation à titre onéreux |
| Taxation de la détention de patrimoine | | |
| Patrimoine total (immobilier, mobilier) | Patrimoine total | ISF |
| Patrimoine immobilier | Valeur locative cadastrale des biens meublés. | Taxe foncière sur les propriétés bâties et sur les propriétés non bâties |
| Taxation de la cession de patrimoine | | |
| Patrimoine immobilier | Plus-values immobilières sur résidence principale ** | Exonéré |
| | Plus-values immobilières hors résidence principale et dont la durée de détention est courte** | PS + IR |
| Patrimoine mobilier | Plus-value mobilière, avec abattement en fonction de la durée de détention*** | PS + IR |

* Depuis 2013, en alignant l'imposition du capital sur celle du travail, le gouvernement a pratiquement supprimé le PFL qui n'est désormais accessible que pour les ménages déclarant des revenus d'épargne (intérêts, dividendes, plus-values mobilières, etc.) inférieurs à 2 000 euros par an. Pour le reste, les revenus financiers sont soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu.

** Depuis le 1er septembre 2013, exonération de l'IR si la durée de détention dépasse 22 ans, et exonérations des prélèvements sociaux si la durée de détention dépasse 30 ans.

*** La plus-value imposable brute, avant application des abattements, est soumise aux prélèvements sociaux. La plus-value imposable brute est ensuite réduite d'un abattement pour durée de détention, calculée à compter de la date d'acquisition des titres : 50 % pour une détention entre deux et moins de huit ans ; 65 % pour une durée de détention d'au moins huit ans. Les titres de sociétés récentes peuvent bénéficier d'abattements majorés. La plus-value imposable nette, après abattement, est alors soumise au barème progressif de l'impôt sur le revenu.

Imposition des dividendes après la suppression de l'avoir fiscal

Les dividendes ont la particularité de supporter une double imposition : dans chaque entreprise, la distribution d'un dividende est une modalité d'utilisation du résultat net après versement de l'impôt sur les sociétés. Les dividendes sont taxés à l'impôt sur les sociétés (IS) avant distribution et à l'impôt sur le revenu (IR) après distribution. Pour éliminer cette double imposition, un mécanisme fiscal spécifique est prévu dans la plupart des pays.

Jusqu'au 1^{er} janvier 2005, c'est le système de l'avoir fiscal qui a joué ce rôle en France, remplacé depuis 2007 par un abattement de 40 % sur le montant des dividendes pris en compte dans les revenus imposables.

Prenons l'exemple d'une entreprise réalisant un bénéfice net avant impôt de 100 000 euros en 2013, distribué dans son intégralité. Il supporte l'IS au taux de 34,4 % (taux de 33,3 % de l'IS auquel s'ajoute la contribution sociale sur les bénéfices). Le dividende distribué (65 600 euros) supporte d'abord les prélèvements sociaux au taux de 15,5 %, soit 10 168 euros, avant d'être imposé à l'IR. Une partie de la CSG (5,1 %) est déductible de la base de l'impôt sur l'IR. Faisons l'hypothèse que les détenteurs de dividendes sont soumis au taux marginal de 30 % ; dans ce cas, ils devront s'acquitter d'un impôt sur le revenu d'un montant de :

$$(65\,600 \times 0,6 \text{ (déduction de 40 \%)} - 5\,186 \text{ (CSG déductible)}) \times 0,3 = 10\,252 \text{ euros.}$$

Au total, le bénéfice initial aura supporté des prélèvements de $34\,400 + 10\,168 + 10\,252 = 54\,820$ euros, soit un taux d'imposition global de 54,8 %. Ce taux est supérieur au taux de l'IR additionné à celui des prélèvements sociaux ($30 \% + 15,5 \% = 45,5 \%$), ce qui signifie que la suppression de la double imposition reste partielle. Un calcul identique montre que si les détenteurs sont soumis au taux marginal de 40 %, alors le taux d'imposition global est également supérieur au taux de l'IR additionné des prélèvements sociaux (58,2 % contre 55,5 %).

2. Exemples de propriétés dynamiques induites par la fiscalité du capital

Taxer le capital ou ses revenus a des implications intertemporelles particulières. Dans cette section, nous examinons quatre types de propriétés dynamiques induites par la fiscalisation du capital. Tout d'abord, la taxe sur les revenus du capital peut s'assimiler à un taux de taxation sur la consommation qui croît avec le temps. Ensuite, la base de prélèvement est en général nominale, ce

qui signifie que la taxation du revenu réel (c'est-à-dire celui qui est économiquement et fiscalement pertinent) peut être biaisée par l'inflation et induire une double taxation. Par ailleurs les taxes, en réduisant les revenus de l'épargne, devraient faire baisser la valeur du patrimoine, inscrivant une relation directe entre valeur et fiscalité. Toutefois, si la fiscalité s'applique de façon identique à l'ensemble des actifs et passifs, un principe de neutralité se vérifie. Enfin, à trop taxer la richesse dont la valeur est autant dépendante du taux d'actualisation (taux d'intérêt sans risque) que du niveau des rentes futures peut conduire à un niveau de taxation confiscatoire.

2.1. Principe d'équivalence fiscale avec une taxe sur la consommation

Si on note r le taux d'intérêt sans risque, $R = 1 + r$ le facteur d'intérêt et τ_r le taux de taxation des revenus du capital, 1 euro épargné (sacrifice marginal de consommation présente) pendant T périodes rapporte un gain futur net d'impôt (valeur marginale du gain futur) :

$$(1 + (1 - \tau_r) \cdot r)^T = R^T \cdot (1 - \tau_r \cdot r/R)^T \quad (1)$$

Le taux de déformation du facteur d'intérêt à l'horizon T est mesuré par le terme $(1 - \tau_r \cdot r/R)^T$. Dans une vision intertemporelle de la consommation, le produit des facteurs de rendement net de l'épargne est un coefficient qui permet d'actualiser le prix du bien futur. Lorsque le revenu du capital est taxé, ce coefficient d'actualisation subit une déformation géométrique. Si on note p_T le prix d'un bien consommé dans T périodes, la valeur présente de ce bien est alors égale à :

$$p_T / (R^T \cdot (1 - \tau_r \cdot r/R)^T) \quad (2)$$

Du point de vue de la contrainte budgétaire intertemporelle (somme actualisée des dépenses et des revenus anticipés), on identifie une équivalence fiscale entre taxer les revenus de l'épargne et taxer la consommation dès lors que le taux de taxation de la consommation à la date T , noté $\tau_{p,T}$, évolue comme suit :

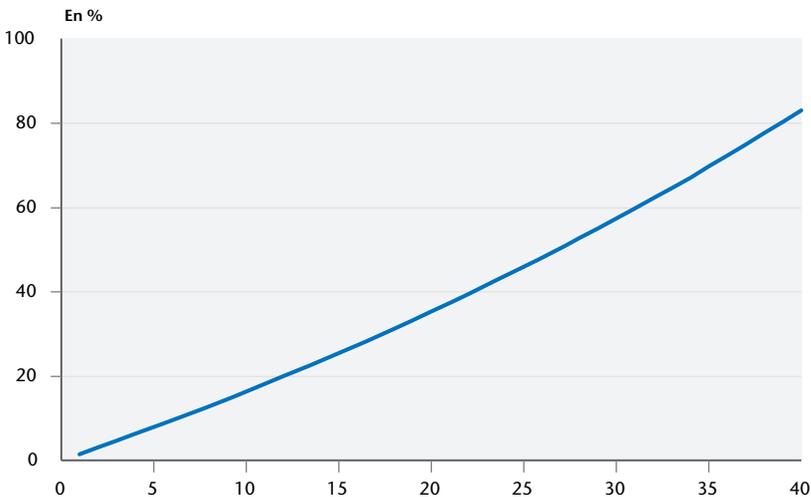
$$\tau_{p,T} = 1 / (1 - \tau_r \cdot r/R)^T - 1 \quad (3)$$

Taxer les revenus de l'épargne peut alors s'assimiler à un taux de taxe sur la consommation « qui croît de façon exponentielle » (Ambler, 1999), ce qui conduit à une « distorsion croissante sur les

choix intertemporels » (Piketty et Saez, 2013). Chamley (1986) et Judd (1985) y voient un problème de distorsion majeure préjudiciable à long terme (*cf. infra*).

Le graphique 4 donne une évaluation du taux implicite de taxation de la consommation en fonction de l'horizon de placement (axe horizontal) pour des valeurs de $\tau_r = 25\%$ et $r = 3\%$. Pour des horizons inférieurs à 12 ans, le taux implicite est inférieur à 20 % mais il dépasse 50 % au-delà de 26 ans.

Graphique 4. Taux implicite de taxation de la consommation pour un épargnant en fonction de l'horizon de placement (avec $\tau_r = 25\%$ et $r = 3\%$)



Source : Calculs des auteurs.

2.2. Inflation et taux moyen de taxation implicite du taux d'intérêt réel

Le taux d'inflation mesure l'érosion du pouvoir d'achat d'un actif. Si la rente procurée par l'actif est indexée sur l'inflation, la valeur de l'actif évolue au gré de l'inflation. Lorsque la rente n'est pas indexée (c'est notamment le cas avec des obligations dont le taux d'intérêt nominal est contractuellement fixe), le taux d'inflation se comporte comme une taxe. L'inflation est alors l'ennemi du rentier, et le terme « taxe inflationniste » a lieu d'être employé.

Dans la mesure où le taux d'intérêt réel constitue le véritable gain en revenu procuré par l'épargne et que la taxation frappe le gain financier nominal, les fluctuations de l'inflation engendrent

une fiscalisation instable. Considérons un actif sans risque nominal rémunéré au taux r . On note π le taux d'inflation. $(r - \pi)$ est alors le taux d'intérêt réel. L'épargnant s'acquitte d'un impôt $\tau_r \cdot r$. Après impôt le revenu réel du patrimoine est égal :

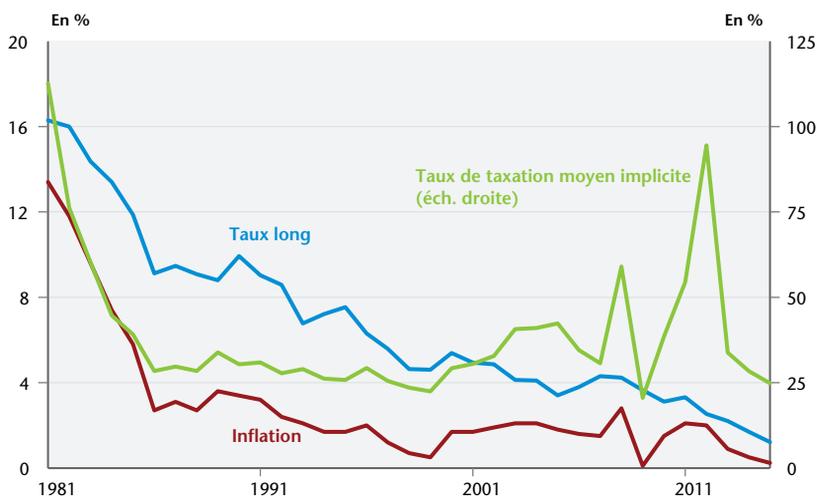
$$(1 - \tau_r) \cdot r - \pi \quad (4)$$

Le taux de taxation du revenu réel de l'épargne, noté τ_{rm} , est une relation croissante du taux d'inflation :

$$\tau_{rm} = \tau_r \cdot r / (r - \pi) = \tau_r / (1 - \pi / r) \quad (5)$$

La taxation porte sur les revenus nominaux et non réels, donc l'épargnant paie aussi des impôts sur le taux d'inflation, ce qui s'assimile à une double taxation. À l'érosion monétaire s'ajoute une majoration d'impôt : $\tau_r \cdot \pi$. Dans la configuration $\pi/r > 1$, le revenu réel de l'épargne est négatif et pourtant le montant d'impôt payé reste positif car le taux moyen sur le revenu réel devient négatif. La taxe sur le revenu du capital devient alors confiscatoire. On a également $\tau_{rm} > 1$, dès lors que $\tau_r > (1 - \pi/r)$. En revanche, en période de déflation ($\pi < 0$), si le taux d'intérêt nominal est nul, l'épargnant est dispensé d'impôt alors que le revenu réel de son patrimoine est positif.

Graphique 5. Taux de taxation implicite du taux d'intérêt réel sur la période 1981-2015 (Hypothèse : $\tau_r = 20\%$)



Sources : OCDE, INSEE, prévision OCDE pour 2015, calculs des auteurs.

Si on applique cette formule aux données françaises, avec un taux de prélèvement hypothétique constant de 20 % sur les revenus du patrimoine, le taux effectif connaît de fortes fluctuations (graphique 5). Il présente une tendance baissière jusqu'à la fin des années 1990 car le taux d'intérêt nominal a diminué moins vite que l'inflation. Par la suite, de 2000 à 2012, c'est l'inverse qui se produit, le taux d'intérêt nominal baisse rapidement. En 2012, il y a un pic car le taux d'intérêt réel était très faible dans un contexte d'inflation proche de 2 %. À partir de 2013, on retrouve une baisse du taux d'imposition car l'inflation baisse très vite et le taux d'intérêt réel augmente de nouveau.

Cette variabilité du taux effectif est le reflet d'une mauvaise prise en compte de la base fiscale pertinente. Elle n'obéit à aucune logique économique. Un tel constat plaide pour une déductibilité de l'inflation des revenus financiers quitte à rehausser le taux de prélèvement pour ne pas perdre de recettes fiscales.

2.3. Valeur des actifs et neutralité de la fiscalité

Dès lors que les actifs et les passifs⁹ sont identiquement fiscalisés, les pertes et gains marginaux induits par les arbitrages financiers sont affectés de façon similaire. Il en est ainsi lorsque la valeur des emprunts est déductible du patrimoine imposable et lorsque les intérêts d'emprunt sont déductibles du revenu imposable. Par exemple, 1 euro emprunté permet d'obtenir un capital investi (actif) qui rapporte des dividendes (gains potentiellement taxables), d'une part et constitue une dette à rembourser (passif) qui induit des intérêts à payer (pertes potentiellement déductibles), d'autres part. Dans une situation de fiscalité homogène et proportionnelle, les pertes et gains marginaux nets d'impôts induits par les arbitrages financiers sont affectés de façon identique. Cette propriété induit donc une forte neutralité de la fiscalité sur la valeur du patrimoine.

Cette neutralité est totale dans le cadre d'un calcul simple de la valeur d'un patrimoine. Cette mesure du prix d'un actif repose sur la somme actualisée à un horizon infini de l'espérance d'un flux risqué notée D (dividende, rente, loyer, etc.). Cette somme est

9. Par exemple, les intérêts d'emprunt sont déductibles du revenu imposable.

actualisée à un taux sans risque r . En l'absence d'imposition, la valeur du capital, pour un individu neutre au risque, est égale à la somme actualisée des revenus financiers anticipés. Si l'horizon financier est très long (infini), le ratio rente/taux d'intérêt mesure la valeur du capital :

$$W = D / r \quad (6)$$

Dès lors qu'on introduit un impôt sur le capital (τ_W) en plus de la taxation sur le revenu, le flux financier net d'impôt devient : $D \cdot (1 - \tau_r) - \tau_W \cdot W'$ où W' est la valeur du capital après impôt. On obtient alors une nouvelle valeur du capital (Bozio *et al.*, 2005) :

$$W' = (D \cdot (1 - \tau_r) - \tau_W \cdot W') / ((1 - \tau_r) \cdot r - \tau_W) \quad (7)$$

On voit alors que :

$$W' = W \quad (8)$$

Sur cette base théorique, Allais (1966) déduit que *la taxation du capital et de ses revenus est neutre sur la valeur du capital*.

En revanche, la non-imposition de certains revenus du capital (par exemple, le loyer implicite c'est-à-dire la valeur d'usage du logement pour un propriétaire) induit une distorsion dès lors que les autres placements sont taxés. Cette exonération affecte les conditions d'arbitrage et modifie la valeur d'équilibre du bien non taxé. Dans la mesure où l'actif sans risque (rémunéré au taux r) est taxé, on trouve ainsi :

$$W' = (D - \tau_W \cdot W') / ((1 - \tau_r) \cdot r - \tau_W) \quad (9)$$

\Leftrightarrow

$$W' = D / ((1 - \tau_r) \cdot r) \quad (10)$$

L'absence de fiscalisation du revenu D engendre alors une valorisation supérieure du patrimoine ($W' > W$). La fiscalité du capital n'est plus neutre.

2.4. Imposition sur la richesse et taxation confiscatoire

En taxant la valeur du capital (la richesse), on introduit une relation entre taux d'intérêt et taux de prélèvement moyen : si le taux d'intérêt (r) diminue, la rente n'augmente pas et pourtant l'impôt sur la valeur du patrimoine s'accroît. On taxe alors la valeur initiale du capital ainsi que la plus-value latente.

Notons T_K le montant total d'impôt sur le capital :

$$T_K = \tau_W \cdot W + \tau_R \cdot D = \tau_W \cdot (D/r) + \tau_R \cdot D \quad (11)$$

Le taux moyen d'impôt payé sur le revenu du capital D est alors égal à :

$$T_K/D = \tau_W \cdot W/D + \tau_R. \quad (12)$$

D/W mesure le taux moyen de rémunération du capital. Les conditions d'arbitrage font qu'à l'équilibre des marchés financiers : $W/D = r$, d'où $T_K/D = \tau_W/r + \tau_R$.

Lorsque le taux de taxation du patrimoine est supérieur au taux d'intérêt net d'impôt ($\tau_W > (1 - \tau_r) \cdot r$), le taux de prélèvement sur le revenu du patrimoine devient supérieur à 100 %. L'impôt est alors confiscatoire et avec le temps, le propriétaire se voit dépossédé progressivement de son patrimoine. Il y a une déconnexion entre le montant de l'impôt sur la valeur du bien et le bénéfice de l'usufruit.

3. À la recherche d'une taxation optimale du capital

D'un point de vue économique, on distingue trois fondements pour imposer les richesses produites :

- 1) Le financement des biens et services publics au sens de Samuelson (1954), dont les caractéristiques de non rivalité (consommation collective) et de non excluabilité (l'usage n'est pas conditionné au paiement), rendent difficile voire impossible le recours au secteur marchand.
- 2) La redistribution sociale : les impôts prélevés deviennent des prestations sociales, ce qui permet de réduire les inégalités.
- 3) Les imperfections comportementales : elles conduisent à des prix de marché qui ne reflètent pas le véritable coût social. Il peut s'agir d'externalités de pollution nécessitant une taxe pigouvienne ou encore des incapacités des agents à décider de façon optimale, ce qui peut nécessiter de déformer les signaux prix soit par une taxe (décourager) ou une subvention (encourager).

Ensuite, pour être juste, l'impôt prélevé doit respecter deux principes d'équité fiscale :

- 1) L'équité horizontale : elle repose sur le principe du traitement « égal des égaux ». Ainsi deux revenus jugés « objectivement » identiques doivent être imposés de la même façon.
- 2) L'équité verticale : chaque contribuable doit financer le fonctionnement de l'État en fonction de sa capacité contributive.

Ce concept d'équité verticale est consécutif des deux premiers fondements : en général, l'utilité retirée de l'usage des biens et services publics dépend positivement du revenu tandis que la redistribution sociale implique de taxer les plus riches et d'aider les plus pauvres.

La littérature sur la taxation optimale est ancienne et abondante (Ramsey, 1927 ; Mirlees, 1971 ; Chamley, 1986 ; Judd, 1985). Il existe un optimum théorique de premier rang inatteignable, celui de l'impôt forfaitaire. Un tel impôt n'est pas prélevé sur les revenus mais déterminé uniquement à partir de l'ensemble des caractéristiques individuelles intrinsèques. Cet impôt est donc très efficace car il n'engendre aucune déformation (distorsion) du système de prix. Mais de nombreuses caractéristiques intrinsèques ne sont en fait pas observables. L'optimalité fiscale s'inscrit alors dans la recherche d'un optimum de second rang qui conduit à un arbitrage entre équité (bien-être social maximal) et efficacité (faible distorsion du système de prix). La richesse constatée lors de l'attribution d'un revenu (du travail ou du capital) ou de la consommation d'un bien ainsi que la situation familiale du foyer (célibat ou couple, nombre d'enfants à charge) constituent l'essentiel de la base d'observation fiscale objective.

Dans cette section, nous discutons de plusieurs arguments qui peuvent justifier ou non de l'usage d'une fiscalité du capital. Nous explorons la nature du débat en nous appuyant sur les enseignements de la littérature. Les débats sont regroupés en huit thèmes : (1) la double taxation, (2) la croissance optimale, (3) la propriété, (4) la concurrence fiscale, (5) les arguments tutélaires, (6) la mesure de la plus-value, (7) la complexité, (8) la stabilité fiscale.

3.1. Le débat sur la double taxation

Depuis le 19^e siècle (Mill, 1848), il y a un débat très riche sur la légitimité à taxer la consommation plutôt que les revenus (Fossatti, 2013). L'idée sous-jacente est qu'il est plus juste de taxer le bien-être que procure l'utilisation du revenu *via* la consommation plutôt que le revenu gagné et donc indirectement l'accumulation d'épargne qui n'est en réalité qu'une consommation potentielle car différée.

Une taxe globale des revenus, qui frapperait les rémunérations du travail et de l'épargne sans distinction, peut s'assimiler à une double taxation sous le prétexte que le revenu constitutif de l'épargne aurait déjà été taxé (Mill, 1848 ; Fischer, 1939). En 1848, Mill écrivait : « À moins [...] que l'épargne soit exempte de taxe, les contribuables sont taxés deux fois sur ce qu'ils ont épargné et seulement une fois sur qu'ils dépensent ». Sur ce sujet, les écrits sont nombreux (Fossatti, 2013). Pourtant, dès lors que l'épargne engendre un revenu réel, il paraît légitime de considérer ce dernier comme une richesse nouvelle et donc de le taxer. À ce titre, Fischer (1906) recommande de taxer le revenu « réalisé » qui s'assimile au revenu effectivement consommé, ce qui rejoint la vision de Mill (1848) de taxer plus faiblement les revenus temporaires (faiblement liés avec le niveau de consommation) par rapport au revenu permanent (fortement lié avec le niveau de consommation).

L'argument de la double taxation est également souvent mis en avant lors du paiement de l'impôt sur les successions (Arrondel et Masson, 2011) puisque l'épargne accumulée par le défunt s'est faite sur des revenus qui ont déjà été soumis à l'impôt. Toutefois, le décès du propriétaire du patrimoine permet fréquemment à ses héritiers d'échapper à l'impôt sur les plus-values effectives mais non réalisées de son vivant (Sterdyniak, 2015).

3.2. Enjeux de croissance optimale

Du point de vue de la théorie du consommateur, taxer les revenus de l'épargne déforme le taux de rendement du capital et produit deux effets contradictoires :

- un effet de substitution (négatif sur l'épargne) qui fait que le prix actualisé de la consommation future augmente, ce qui rend plus attractive la consommation présente ;
- un effet revenu (positif sur l'épargne) qui conduit à une moindre rémunération de l'épargne et donc à une baisse des revenus futurs, ce qui augmente les besoins d'épargne pour conserver un niveau de consommation future satisfaisant.

D'un point de vue théorique, l'effet global est donc indéterminé. En revanche, dès lors qu'un placement financier est fiscalement avantageux par rapport aux autres placements à structure de risque inchangé, les arbitrages conduisent sans ambiguïté à avantager la détention de ce type de placement.

Le niveau d'accumulation optimale de capital a été étudié, d'un point de vue théorique, dans la tradition du modèle de croissance néoclassique initié par les travaux de Ramsey (1928), Cass (1965) et Koopmans (1965). Ce modèle suppose un planificateur avec une durée de vie infinie en présence d'individus avec des durées de vie finies (dans le cadre de modèle à générations imbriquées à la Samuelson, 1958) ou infinie (modèle dynastique où chaque parent intègre dans sa structure de préférence celle de sa descendance). Ces derniers procèdent à un double arbitrage : un arbitrage instantané entre effort productif (travail) et consommation ainsi qu'un arbitrage intertemporel entre consommer aujourd'hui ou dans le futur. Dans le cadre d'individus ayant un horizon de vie fini, le report de consommation s'assimile à un choix de cycle de vie tandis que l'accumulation d'un capital pour le léguer à sa descendance s'assimile à un choix dynastique. L'arbitrage intertemporel des ménages conduit à l'accumulation d'une épargne dont la contrepartie en capital permet de produire des richesses.

L'objectif du planificateur bienveillant est de s'assurer d'une trajectoire de croissance économique et d'accumulation de capital qui garantisse le niveau de bien-être intertemporel le plus élevé tout en finançant les dépenses publiques et la redistribution des revenus. L'effet potentiel de la taxation sur les incitations à épargner suscite des inquiétudes quant à l'impact sur l'accumulation de richesse et par voie de conséquence sur le niveau de croissance future. La sensibilité intertemporelle des assiettes (capital, travail et consommation) aux taux de prélèvement est alors un élément clé pour identifier les niveaux optimaux de prélèvement.

Dans un modèle à horizon de vie infini, Chamley¹⁰ (1986) et Judd¹¹ (1985) montrent que taxer le capital engendre une distorsion des comportements qui est préjudiciable au niveau de production optimal de long terme. Sur un plan théorique, la taxe conduirait à un niveau d'accumulation socialement non optimale car il n'y aurait plus égalité entre le « coût privé et le coût social de

10. Chamley (1986) s'appuie sur un modèle avec un agent représentatif ayant un horizon de vie infini. Ce dernier arbitre entre consommation, travail et épargne.

11. Judd (1985) s'intéresse à une économie composée de deux catégories d'agents : des capitalistes-consommateurs avec un horizon de vie infini et des travailleurs-consommateurs vivant une période. Par ailleurs, il suppose que l'État ne peut ni s'endetter ni accumuler du capital.

l'investissement » (Ambler, 1999). La recommandation des auteurs est alors d'avoir un taux de prélèvement sur les revenus de l'épargne nul à long terme¹². Ce résultat théorique préconise, à long terme, l'usage seul de la combinaison fiscale : taxe sur la consommation et taxe sur les revenus du travail. Sur le plan social, le renoncement à une taxation des revenus du capital à long terme peut conduire l'État à accumuler lui-même du capital, pendant une période transitoire, grâce à des excédents budgétaires et donc à taxer suffisamment le capital détenu par les agents privés. Le capital accumulé par l'État lui permet alors de disposer de ressources publiques additionnelles et compensatoires pour financer le bon fonctionnement de l'État et la redistribution sociale des ressources.

En première période de mise en place de la politique fiscale optimale, le capital existant est offert de manière inélastique et taxer le capital « ne crée pas de distorsion » car la taxe « en première période agit comme une taxe forfaitaire » (Ambler, 1999). Le niveau de taxation initiale est donc potentiellement très élevé. Straub et Werning (2014) reprochent à Chamley (1985), et à la littérature qui s'en est suivie de contraindre le taux de prélèvement sur le revenu du capital à un niveau inférieur à 100 %. Une telle contrainte interdit *de facto* à l'État de pratiquer une taxation confiscatoire¹³, ce qui limite fortement le taux de taxation initiale. Pourtant, ils rappellent que « sans contrainte sur la taxation du capital, le problème de taxation du capital devient trivial : la solution est une imposition du capital initial extraordinairement élevée, une expropriation généralement complète, à moins que l'optimum de premier rang n'ait été atteint ». Saez (2013) rappelle également ce résultat, mais il souligne que l'hypothèse de Chamley « capture une contrainte réelle rencontrée par les décideurs de politiques fiscales » et qu'en « pratique, les prélèvements de richesse ne sont survenus que dans des situations très extraordinaires telles que les guerres ou les périodes d'après-guerre ». Par ailleurs, cette considération d'inélasticité du capital déjà accumulé ne peut être répétée par surprise à chaque période car tout épargnant rationnel

12. Straub et Werning (2014) soulignent que la convergence vers ce niveau de taxation nulle peut être très lente.

13. Les constitutions garantissent le droit de propriété, ce qui limite aussi l'usage d'une taxation confiscatoire.

anticipera l'insécurité fiscale de l'épargne, ce qui posera indiscutablement un problème de cohérence temporelle (*cf. infra*).

Saez (2013) étend l'approche de Chamley au cas de la taxation progressive sur les revenus du capital dans le cadre d'individus hétérogènes quant à leur richesse initiale. La taxation non linéaire n'élimine pas le résultat de taxation nulle du capital à long terme mais se montre très efficace pour réduire durablement les inégalités de richesse. Une interprétation possible de ces résultats est qu'il est optimal de taxer le capital tant qu'il y a des inégalités et que l'État n'a pas accumulé un capital suffisant pour financer les dépenses publiques.

Cet axe d'analyse est intéressant car il pose la nature du problème de taxation optimale dans un contexte dynamique. Toutefois il présente aussi plusieurs limites.

Une première limite est soulignée par l'analyse théorique d'Erosa et Gervais (2002). Ces derniers s'intéressent au problème de la taxation optimale dans un contexte de générations imbriquées d'agents représentatifs à horizon de vie fini. Ces deux auteurs trouvent que la taxation des revenus du capital enrichit la palette fiscale car elle permet d'introduire une relation implicite entre âge et impôt. Partant du constat que les travailleurs âgés ont souvent une plus forte préférence pour le loisir, ce qui signifie une hétérogénéité des préférences selon l'âge et l'épargne accumulée, ils concluent que la taxation du capital peut être optimale même à long terme.

Un résultat similaire peut être obtenu en partant également d'une hypothèse de préférences hétérogènes¹⁴ : les travailleurs les plus performants sont aussi souvent les plus patients (un taux de préférence pour le présent plus faible). Puisque le niveau d'accumulation de capital révèle une information sur les productivités individuelles non observables, taxer le capital contribue à l'efficacité fiscale.

Une autre limite provient du constat que, le sacrifice en effort d'apprentissage peut être important dès lors qu'il s'agit d'accumuler du capital humain. L'intuition est qu'il ne serait pas optimal de

14. On notera que taxer le capital revient aussi à taxer plus fortement le revenu de cycle de vie des individus patients par rapport aux impatients.

taxer différemment capital et travail. En effet, taxer les revenus du travail frappe sans distinction l'effort de travail et l'accumulation de capital humain. Elle a donc les mêmes effets préjudiciables à long terme sur le niveau d'accumulation optimale. Dans un modèle de croissance endogène, Jones *et al.* (1993) aboutissent à la conclusion qu'à long terme, il ne faudrait plus taxer ni le travail ni le capital. Il resterait alors pour seul outil de ressources publiques, la taxe sur la consommation et une accumulation préventive par l'État d'un capital productif suffisant pour compenser les pertes fiscales futures liées à la disparition des taxes sur le travail et le capital. Judd (1999) suggère qu'il faudrait taxer les revenus du travail et subventionner, en contrepartie, l'effort d'accumulation de capital humain, ce qui permettrait de traiter différemment, sur le plan fiscal, les deux types d'effort productif. Toutefois, une telle fiscalité suppose d'observer l'ensemble des efforts d'accumulation de capital humain, ce qui est certainement irréaliste (à l'exception d'éléments comme le temps et les dépenses consacrés à l'obtention d'un diplôme) dans la mesure où une grande partie de l'accumulation de capital humain dépend aussi de l'expérience professionnelle : le « learning by doing » des modèles de croissance endogène de type Romer (1986).

Pour certains travailleurs et entrepreneurs qui sont aussi propriétaires de leur entreprise, une limite supplémentaire du résultat de Chamley-Judd résulte de la difficulté pour l'autorité fiscale de distinguer véritablement, dans le revenu total, la part imputable à l'effort de travail de celle associée à la productivité du capital. En effet, ces derniers ont tout loisir de s'attribuer de faibles salaires afin d'accroître leurs profits potentiellement moins fiscalisés¹⁵. Une trop faible taxation des revenus du capital reviendrait alors à ne pas taxer suffisamment les revenus du travail. De plus, la productivité du capital peut aussi directement dépendre de talents personnels non observables, ce qui peut donner un motif particulier de redistribution pour taxer le capital.

15. En octobre 2014, ce sujet a fait polémique en France. Le groupe socialiste de l'Assemblée nationale a, en effet, fait voter dans le cadre du projet de Loi de financement de la sécurité sociale (PLFSS 2015) un amendement qui soumet à cotisations sociales les dividendes versés par les sociétés anonymes et les sociétés par actions simplifiées. L'argument mis en avant est que certains dirigeants indépendants seraient tentés de modérer leurs salaires (cotisations sociales de 33 % qui donnent aussi des droits à la retraite) pour favoriser les dividendes versés (prélèvements sociaux de 15,5 %). Ces dispositions ont été supprimées après lecture au Sénat et deuxième lecture à l'Assemblée nationale.

Ensuite, dans un contexte d'incertitude et de marchés financiers imparfaits (risque individuel non assurable et rationnement du crédit), la taxation des revenus du capital a un rôle assuranciel, ce qui peut être optimal même à long terme (Aiyagari, 1995 ; Panousi, 2010). En effet, taxer des revenus individuels aléatoires permet de les redistribuer et donc de les mutualiser. Avec un modèle d'équilibre général calculable à générations imbriquées¹⁶ calibré sur l'économie américaine et avec des chocs individuels non assurables, Conesa *et al.* (2009) estiment de façon numérique qu'il est optimal de taxer plus fortement le capital que le travail et concluent que « taxer le capital n'est après tout pas une mauvaise idée ».

Au-delà du modèle de croissance néoclassique qui suppose des marchés efficients et à l'équilibre, il existe d'autres arguments favorables à une taxation des revenus du capital.

3.3. Taxer la propriété

Un argument marxiste fort qu'on retrouve aussi dans l'analyse de Piketty (2013) est lié au caractère inégalitaire et dangereux d'une trop forte concentration du capital. Dans l'analyse marxiste, cette dernière conduit à une position dominante des propriétaires sur le marché du travail. Le principal risque est alors l'aliénation de la classe laborieuse. Elle se traduit par l'exploitation et la misère ouvrière. Piketty (2013) observe et dénonce un retour du capitalisme qui se manifeste par une plus forte concentration des revenus et du capital, les deux étant liés en raison d'un taux de rémunération du capital supérieur à celui de la croissance économique. Pour lutter contre cette trop forte concentration, il défend l'idée d'une taxation progressive du capital. Pour être pertinente, cette taxation devrait être adoptée au niveau mondial. Selon lui, la situation dégradée des finances publiques dans la majorité des pays développés plaide également pour un remboursement des dettes publiques *via* un prélèvement en une seule fois sur l'ensemble des patrimoines¹⁷. Le FMI dans son rapport sur la fiscalité d'octobre

16. Pour un *survey* sur ces modèles, voir Le Cacheux et Touzé (2002).

17. Dans l'analyse de Barro (1974), la dette publique est une mesure de la hausse des impôts futurs. Dans une analyse de revenu permanent, la dette publique s'assimile alors à un passif fiscal rationnellement anticipé des ménages. Rembourser une partie de la dette publique *via* une taxation exceptionnelle sur le capital est une façon de valoriser le véritable patrimoine net consolidé des ménages.

2013 analyse également cette option d'un prélèvement en une seule fois (« one off capital levy ») sur l'actif net des ménages. Pour ramener les niveaux de dette publique à ceux observés avant 2007, le FMI estime à 10 % le taux nécessaire de prélèvement sur les actifs. À titre de comparaison à l'échelle de la France, la dette publique officielle en 2013 (sans intégrer le hors-bilan) représente environ 10 % de l'actif net de la nation et 20 % de l'actif net des ménages. Une taxe générale de 10 % de l'actif net des ménages permettrait de réduire de moitié la dette publique. Cette option est également étudiée par la Banque centrale allemande dans son rapport mensuel de janvier 2014 (Bundesbank, 2014). Un argument supplémentaire est que la faible inflation (et aussi l'interdiction de niveau d'inflation élevé) dans la zone euro élimine les perspectives d'une érosion des dettes nominales par une forte élévation des prix.

Il convient de distinguer le capital accumulé au prix d'un effort pendant toute sa vie active (épargne de cycle de vie) de celui dont on a hérité. La préoccupation de lutte contre les inégalités sociales est donc centrale quant au débat sur l'héritage (Piketty et Saez, 2013 ; proposition « taxthin » de Masson, 2015). Même les économistes les moins favorables à la taxation du capital soutiennent l'idée de taxer les héritages. En 1939, Fisher écrivait ainsi : « la meilleure méthode pour éviter une ploutocratie héréditaire et non démocratique [...] serait à travers des taxes sur le patrimoine et les héritages ». Les héritages ne sont pas seulement des legs financiers. Il peut aussi s'agir de transmission de capital humain *via* l'investissement éducatif fourni par les parents (mécanisme de « reproduction sociale » à la Bourdieu) ou *via* la transmission de qualités innées (facteurs génétiques). Il n'est pas possible de taxer directement par l'impôt le capital humain. Toutefois, l'impôt peut financer un système scolaire performant qui garantirait à tous une égalité d'accès à une éducation de qualité.

Allais (1966) défend également l'idée d'une taxe sur la propriété mais pour un motif d'efficacité et aussi de rente « illégitime » (Bozio *et al.*, 2005 ; Sterdyniak, 2011 ; Diemer et Lallement, 2012). Son idée est qu'il faut taxer principalement la détention foncière, dont la quantité est par essence figée (donc insensible à la fiscalité) et indépendante de l'effort en travail ou en épargne, ce qui la rendrait illégitime. Toutefois, taxer la propriété nécessite de définir une assiette d'impôt. Il peut s'agir de la valeur du patrimoine mais

cette dernière dépend fortement du facteur d'actualisation. Pour Allais, cette taxe serait juste et efficace car elle permettrait de libérer les forces productives (travail, investissement, création d'entreprises) en taxant lourdement les rentiers.

La propriété, notamment immobilière, engendre également un usage privilégié des biens et services publics locaux. Taxer les ménages¹⁸ sous prétexte qu'ils sont propriétaires serait donc légitime. Trannoy (2011) rappelle le théorème d'Henry George (Mattauch *et al.*, 2013) : « les équipements publics locaux tels que routes, écoles, espaces verts, plateaux piétonniers, équipements culturels, etc. engendrent une rente additionnelle pour les propriétaires qui doit être taxée pour financer la production de biens publics ». Dès lors que l'usage productif de l'impôt crée de la valeur foncière, le propriétaire n'est en rien perdant. Trannoy (2011) défend aussi l'idée que la « valeur vénale devrait constituer l'assiette » d'une telle taxe. À l'instar du rapport du Conseil des prélèvements obligatoires (2009), il regrette que les valeurs cadastrales utilisées (valeurs locatives) n'aient pas été revalorisées depuis 1970. Une valorisation réaliste des biens immobiliers permettrait de taxer mieux et, donc plus, l'immobilier. Ce qui permettrait en retour de taxer moins le travail et l'investissement productif. Artus *et al.* (2013) recommandent également de revaloriser les valeurs locatives pour taxer plus justement la propriété immobilière.

La propriété du logement principal procure également un usufruit lié au fait que le propriétaire n'a pas de loyer à payer. En France, ce loyer implicite n'est pas fiscalisé. Il s'agit donc d'un régime dérogatoire. Sterdyniak (2012) et Artus *et al.* (2013) recommandent de taxer ce revenu du capital. Pour éviter une distorsion, une telle taxation devrait être accompagnée d'une totale déductibilité des intérêts d'emprunts constitutifs à l'acquisition du logement.

3.4. La concurrence fiscale

Dans un contexte de globalisation économique et financière, l'argument de concurrence fiscale ne doit pas être négligé. Dès lors

18. Lorsqu'une taxe locale est payée, il est important de distinguer la taxe sur la propriété (qui finance une forme de consommation de bien public, par exemple préserver le droit de propriété ou une valorisation du bien liée à la présence d'infrastructure publique) de la taxe liée à l'habitation (qui finance une autre forme de consommation de bien public par exemple l'enlèvement des ordures ménagères, la sécurité, des loisirs, etc.).

que les facteurs de production sont mobiles sur le plan international, les États souverains ont tout intérêt à mettre en place des stratégies d'attractivité fiscale, en taxant plus les facteurs les moins mobiles (souvent le travail et aussi le patrimoine foncier) et peu les plus mobiles (souvent l'épargne financière et le travail des plus qualifiés). Le risque de la concurrence fiscale est de conduire à un moins-disant fiscal qui serait également synonyme d'un moins-disant social (Le Cacheux, 2008). Une autre stratégie peut consister à taxer davantage les ménages et moins les entreprises afin d'améliorer la compétitivité (Antonin *et al.*, 2014). En citant l'étude de Zucman (2008), Artus *et al.* (2013) font remarquer que les pertes d'ISF liées à l'exil fiscal seraient au maximum de 10 %, et qu'ils jugent modérées. Afin de mieux évaluer l'ampleur de l'exil fiscal, ils recommandent de publier annuellement les entrées et sorties de résidents fiscaux. Ils soulignent également que la mobilité des facteurs facilite l'évasion fiscale. En se basant toujours sur l'étude de Zucman qui estime à 8 % la face cachée du patrimoine mondial, ils considèrent que la perte fiscale serait de 10 milliards d'euros en France et la contrepartie de patrimoine dissimulé d'environ 200 milliards (à comparer avec les 10 000 milliards d'actifs nets).

3.5. Arguments tutélaires¹⁹

Un premier argument tutélaire est celui de la myopie des épargnants quant à leurs besoins de consommation à long terme. Cette myopie peut être liée à une mauvaise anticipation des vrais enjeux d'investissement et/ou de revenu ainsi qu'à une préférence pour le présent « anormale » (mauvaise anticipation de l'allongement de la durée de vie). L'argument public est alors d'encourager l'épargne²⁰. L'État peut s'appuyer sur des systèmes de retraites publiques financées par des cotisations qui s'engagent à garantir des revenus après la période d'activité. L'État peut aussi créer des régimes de fiscalité dérogatoire pour l'épargne à long terme. Les assureurs (FFSA, 2012) s'appuient sur cet argument pour défendre la défiscalisation de

19. Notre analyse s'appuie sur les études citées ainsi que sur les arguments mis en avant par Florence Legros lors de la Conférence de consensus sur la fiscalité du 20 mai 2014 organisée par l'OFCE (Sterdyniak et Touzé, 2014).

20. La myopie peut aussi s'assimiler à une différence entre le taux de préférence pour le présent privé et le taux public. Il en découle un argument naturel de paternalisme et, donc, de remise en cause de la souveraineté du consommateur.

leurs produits d'assurance-vie. Toutefois, Artus *et al.* (2013) nuancent et considèrent qu'il faudrait limiter ces avantages fiscaux aux seuls produits d'épargne retraite (et donc avec une sortie en rente viagère) car ces derniers correspondent à un véritable lissage intertemporel de la consommation et non à une volonté de défiscaliser le patrimoine dynastique, c'est-à-dire celui qu'on cherche à léguer à sa descendance.

Un second argument tutélaire est celui d'une taxation différenciée des revenus de l'épargne : le législateur chercherait à orienter l'épargne vers certains types d'investissement au motif que ce serait une bonne chose à un niveau collectif, en raison d'une insuffisance du stock de capital productif national et en raison de besoins d'orienter l'épargne vers des supports d'investissement à long terme, certes moins liquides, mais porteurs de recherche et développement et donc d'innovations favorables à la croissance future. L'intérêt de favoriser les investissements à long terme est mis en avant par les compagnies d'assurance, qui revendiquent un rôle-clé dans l'allocation de l'épargne vers des investissements non spéculatifs de long terme (Garnier et Thesmar, 2009 ; FFSA, 2012). Il y a toutefois un paradoxe à vouloir défiscaliser l'épargne à long terme car cette dernière est souvent mieux rémunérée et moins volatile en raison d'un phénomène de retour à la moyenne qui se traduit par une réduction de la variance du rendement moyen avec le temps (Bec et Gollier, 2007 ; Hamayon *et al.*, 2013).

Il peut aussi y avoir une double réflexion sur le caractère public ou privé de l'investissement. Ainsi, la non fiscalisation de certains produits d'épargne (livrets d'épargne réglementée) permet de collecter des masses importantes et (en principe) stables de ressources financières qui sont ensuite prêtées à l'État afin de réaliser des investissements utiles au développement économique et social de long terme.

Toutefois, il peut y avoir des limites à défiscaliser l'épargne et l'investissement. À trop encourager la détention de certains investissements, on peut encourager des survalorisations financières dès lors que ces produits d'investissement existent en quantité finie (par exemple, les réserves foncières dans les grandes villes). Sans compter qu'il existe également des effets d'aubaine : toute mesure fiscale bénéficie intégralement aux propriétaires du bien d'investissement en quantité rare. Par exemple, dans le domaine de la

valorisation des prix de l'immobilier, une fiscalité trop avantageuse risque de profiter principalement aux propriétaires des ressources foncières rares et en rien (ou très peu) aux acheteurs qui financent leur achat avec un crédit.

3.6. Plus-value et durée de détention

À l'issue de la vente d'un actif, l'épargnant réalise une plus ou moins-value. D'un point de vue fiscal, la plus-value est considérée comme un revenu et la moins-value peut être déduite des autres plus-values présentes ou futures. D'un point de vue économique, la base fiscale pertinente doit intégrer deux dimensions :

- l'inflation (voir *infra*) : elle est un taux naturel de dépréciation du pouvoir d'achat de l'actif et doit être déduite pour mesurer le gain réel ;
- la juste retranscription de la plus-value en base annuelle imposable doit tenir compte de la durée totale de détention dans le cadre d'une taxation progressive.

Lors du décès du propriétaire du patrimoine, les plus-values non réalisées lors de son vivant ne sont en général pas taxées en tant que telle. Elles sont taxées uniquement parce qu'elles sont un élément constituant la valeur du patrimoine soumis aux droits de succession. Par rapport à un épargnant qui aurait réalisé les plus-values de son vivant, il y a rupture du principe de neutralité fiscale.

3.7. Lutter contre la complexité

Sur un autre aspect, le code des impôts comporte de nombreuses conditions particulières (clauses de défiscalisation, d'amortissement, de déductibilité, etc.). Ces dernières tendent à complexifier le calcul de l'impôt et donc sa lisibilité (Conseil des prélèvements obligatoires²¹, 2009) et sa neutralité, ce qui peut aussi laisser place à des optimisations indues. La recherche d'efficacité peut passer par la simplicité et motiver des prélèvements à la source (Landais, Piketty et Saez, 2011), ce qui peut conduire à renoncer à une véritable progressivité. Toutefois, les progrès techniques dans le domaine de la collecte automatique des informations sur les

21. « L'intelligibilité de la loi fiscale doit devenir un souci constant. C'est une exigence d'équité entre les contribuables et une garantie d'efficacité des mesures incitatives qui ne peuvent être utilisées à leur plein potentiel si elles ne sont pas comprises par le plus grand nombre. »

revenus gagnés devraient tout au contraire permettre des systèmes d'imposition complexes pour traiter d'une réalité elle-même complexe.

La recommandation générale d'Artus *et al.* (2013) va dans le sens d'une simplification de l'impôt sur le capital afin de « réduire l'hétérogénéité » et de « limiter les exonérations ».

3.8. Confiance des épargnants et stabilité fiscale

Pour terminer, les taxes qui frappent l'épargne souffrent d'un problème majeur d'incohérence temporelle (Ambler, 1999). En effet, pour encourager les ménages à investir dans certains produits d'épargne, on promet la défiscalisation. Une fois l'investissement réalisé, le gouvernement a tout intérêt à ne pas respecter sa parole et à taxer le capital et les revenus de l'investissement. Les ménages anticipent cette incohérence. Donc la seule solution temporellement cohérente est de taxer lourdement le capital ou à défaut d'adopter un engagement constitutionnel très fort qui interdit toutes mesures rétroactives. Plusieurs travaux (FFSA, 2012 ; Faidier, 2013 ; Artus *et al.*, 2013) revendiquent la stabilité fiscale comme facteur favorable à la confiance pour investir.

4. Conclusion

Dans notre étude de la fiscalité du capital, nous avons privilégié trois niveaux d'analyse.

Nous analysons d'abord les multiples façons de taxer le capital : valeur contre revenu et proportionnalité contre progressivité. Après avoir souligné un contexte européen de fiscalité du capital très hétérogène, nous montrons comment ces différentes façons de taxer s'appliquent au cas français.

Ensuite, nous montrons et rappelons que taxer l'épargne a des répercussions dynamiques importantes : équivalence avec une taxe croissante sur la consommation, double taxation en cas d'imposition du revenu nominal, non neutralité de l'impôt si défiscalisation de certains investissements, apparition de taux confiscatoire si taxation de la valeur du capital.

Enfin, nous dressons un bilan du débat sur le niveau optimal de taxation du capital. Le principal argument en défaveur d'une taxa-

tion est celui d'une distorsion fortement préjudiciable à long terme sur l'accumulation optimal de capital. Un autre argument est celui de l'ouverture des frontières qui peut conduire à moins taxer les facteurs les plus mobiles et donc le capital. La défiscalisation de certains produits d'épargne au détriment d'autres constitue aussi un outil intéressant pour orienter l'épargne vers certains types d'investissements pour des objectifs de croissance ou des besoins d'épargne à long terme. Toutefois, il existe de nombreux arguments en faveur d'une taxation forte. Les principaux s'appuient sur la réduction des inégalités, le besoin d'accumulation d'un capital public suffisant et le financement des infrastructures publiques locales. Une plus grande efficacité de la taxation du capital peut aussi résulter d'une moindre complexité afin d'éviter les optimisations fiscales excessives, et d'une garantie de non rétroactivité pour favoriser la confiance des investisseurs.

Cet article ne discute pas du caractère impopulaire et politiquement soutenable de l'impôt. Toute hausse des impôts fragilise politiquement les gouvernements. Toutefois, à la suite de la dégradation des finances publiques, les gouvernements n'ont pas eu d'autre choix que d'augmenter les impôts depuis la crise. Aujourd'hui, pour des raisons d'acceptabilité politique, l'alourdissement fiscal devrait passer principalement par la suppression d'éventuelles niches fiscales dont la défiscalisation est devenue un privilège d'autant plus criant que les autres impôts sur le capital ont augmenté. Il en va ainsi d'idées nouvelles de taxer les revenus implicites du capital et les plus-values latentes (Sterdyniak, 2015) ou encore d'augmenter les droits de succession (Masson, 2015).

À l'issue de cette étude, il nous paraît difficile de conclure quant au niveau optimal de taxation du capital et à un éventuel légitime alignement sur celui du travail (Sterdyniak, 2012).

Nous retenons des arguments favorables à une taxation du capital élevée (forte augmentation des inégalités et faible soutenabilité des dettes publiques). Pourtant, cette forte taxation devrait rester provisoire ; l'alourdissement de la fiscalité a en effet des effets indésirables : risque de forte mobilité du capital, besoin de stabilité et de faible pression fiscale pour encourager l'investissement et l'accumulation de capital productif à long terme.

Évaluer les gains réels du capital nécessite la réalisation d'un véritable bilan patrimonial. Ce bilan permettrait de mesurer précisément l'enrichissement des ménages et donc d'évaluer toutes les plus-values, y compris celles qui sont latentes ou cachées. La base fiscale devrait être le revenu réel : l'inflation devrait donc être déductible des intérêts et des gains en capital. Dans la mesure où la taxation est progressive, la base fiscale devrait être également annualisée : la durée de détention serait prise en compte sous la forme d'un quotient temporel pertinent.

En même temps, en France, le niveau de taxation du capital est déjà élevé par rapport aux autres pays européens. Nous jugeons cette différence préoccupante car elle est nuisible à l'attractivité fiscale et donc préjudiciable à la croissance à long terme.

Références

- Ambler S., 1999, « Les modèles à agents représentatif et la politique de taxation optimale », *Actualité économique*, 75(4) : 539-557.
- Antonin C., 2009, « Âge, revenu et comportements des ménages. Une analyse théorique et empirique sur la période 1979-2006 », *Mémoire de Master*, École d'économie de Paris.
- Antonin C., F. de Liège et V. Touzé, 2014, « Évolution de la fiscalité en Europe entre 2000 et 2012. Quelques éléments d'analyse », *Notes de l'OFCE*, 44/25, juillet.
- Aiyagary S. R., 1995, « Optimal Capital Income Taxation with Incomplete-Markets, Borrowing Constraints, and Constant Discounting », *Journal of Political Economy*, 103 : 1158-1175.
- Allais M., 1966, « L'impôt sur le capital », *Droit Social*, numéro spécial, 29 : 465-544, septembre-octobre.
- Arrondel L. et A. Masson, 2011, « Taxer les héritages pour accroître la mobilité du patrimoine entre générations », *Revue française d'économie*, 26(2) : 23-72.
- Artus P., A. Bozio et C. Garcia-Peñalosa, 2013, « Fiscalité des revenus du capital », *Notes du conseil d'analyse économique*, 9, septembre.
- Barro R. J., 1974, « Are government bonds net wealth? », *Journal of Political Economy*, 82(6) : 1095-1117.
- Bec F. et C. Gollier, 2007, « Assets Returns Volatility and Investment Horizon », *IDEI Working Paper*, 467.
- Bozio A., F. Dell et T. Piketty, 2005, « Rapport sur la faisabilité d'un impôt sur le capital », *document de travail*, CEPREMAP, 0521.

- Bundesbank, 2014, *Monthly report*, janvier.
- Cass D., 1965, « Optimum Growth in an Aggregative Model of Capital Accumulation », *Review of Economic Studies*, 32(3) : 233-240.
- Chamley C., 1986, « Optimal Taxation of Capital Income in General Equilibrium with Infinite Lives », *Econometrica*, 54(3) : 607-622.
- Conesa J. C, K. Sagiri et D. Krueger, 2009, « Taxing Capital? Not a Bad Idea After All! », *American Economic Review*, 99(1) : 25-48.
- Conseil des prélèvements obligatoires, 2009, *Le patrimoine des ménages*, Rapport pour la Commission des finances de l'Assemblée nationale, mars.
- Diemer A. et J. Lallement, 2012, « Maurice Allais et l'impôt sur le capital », *Colloque de l'AFEP*, Association Française d'Économie Politique, 5-7 juillet, Paris.
- Erosa A. et M. Gervais, 2002, « Optimal Taxation in Life-Cycle Economies », *Journal of Economic Theory*, 105: 338-369.
- Faïder (Fédération des Associations Indépendantes de Défense des Épargnants pour la Retraite), 2013, *Les États Généraux de l'épargne*, Livre blanc, janvier.
- FFSA (Fédération Française des Sociétés d'Assurance), 2012, *Développer l'épargne de long terme en France*, Rapport, avril.
- Fisher I., 1906, *The Nature of Capital and Income*, Macmillan.
- Fisher I, 1939, « The Double Taxation of Savings », *American Economic Review*, 29(1) : 16-33.
- FMI 2013, *Fiscal Monitor*, World economic and financial surveys, octobre.
- Fossati A., 2013, « The Double Taxation of Savings: The Italian Debate Revisited », *History of Political Economy*, 45(1) : 123-148.
- Gannon F. et V. Touzé, 2013, « Pension rules and implicit marginal tax rates in France », in *Proceedings of the 2013 actuarial and financial mathematics conference*, Vanmaele et al. (eds), Brussels, 39-44.
- Garnier O. et D Thesmar, 2009, *Épargner à long terme et maîtriser les risques financiers*, Rapport du CAE.
- Hamayon S., F. Legros. et Y. Pradat, 2013, « Non Gaussian Returns: Which Impact on Default Options Retirement Plans? », *AFFIR conference*, Lyon.
- Jones L. E., R. E. Manuelli et P. R. Rossi, 1993, « Optimal taxation in models of endogenous growth », *Journal of Political Economy*, 101(3) : 485-517.
- Johnson P., 1994, « The Taxation of Occupational and Private Pensions in Europe », *Working paper*, Institute for Fiscal Studies, Londres.
- Judd K. L., 1985, « Redistributive taxation in a simple perfect foresight model », *Journal of Public Economics*, 28 : 59-83.

- Judd K. L., 1999, « Optimal taxation and spending in general competitive growth model », *Journal of Public Economics*, 71 : 1-26.
- Koopmans T. C., 1965, « On the Concept of Optimal Economic Growth », in *The Economic Approach to Development Planning*, Chicago: Rand McNally, 225-287.
- Landais C., T. Piketty et E. Saez, 2011, *Pour une révolution fiscale*, Seuil : La République des idées
- Lavigne A., 2006, « Retraite, épargne et fiscalité », *Retraite et société*, 9-33.
- Le Cacheux J., 2008 ; La concurrence fiscale dans l'Union européenne », *Idées économiques et sociales*, 154 : 24-29.
- Le Cacheux J. et V. Touzé, 2002, « Les modèles d'équilibre général calculable à générations imbriquées : Enjeux, méthodes et résultats », *Revue de l'OFCE*, 80 : 87-113.
- Masson A, 2015, « Comment justifier une augmentation impopulaire des droits de succession », *Revue de l'OFCE*, ce numéro.
- Mattauch L., J. Siegmeier, O. Edenhofer et F. Creutzig, 2013, « Financing Public Capital through Land Rent Taxation: A Macroeconomic Henry George Theorem », *CESIFO Working Paper*, 4280.
- Mill J. S., 1848, *Principles of Political Economy*, London: Longmans, Green (6^e édition, 1911).
- Mirrlees J. A., 1971, « An exploration in the theory of optimum income taxation », *Review of Economic Studies*, 38 : 175-208.
- Panousi V., 2010, « Capital Taxation with Entrepreneurial Risk », *Staff working papers in the Finance and Economics Discussion Series (FEDS)*, Federal Reserve Board, Washington, D.C.
- Piketty T., 2013, *Le Capital au XXI^e siècle*, Seuil.
- Piketty T. et E. Saez, 2013, « A Theory of Optimal Inheritance Taxation », *Econometrica*, 81(5) : 1851-1886.
- Ramsey F. P., 1927, « A Contribution to the Theory of Taxation », *The Economic Journal*, 37(145) : 47-61.
- Ramsey F. P., 1928, « A Mathematical Theory of Saving », *Economic Journal*, 38(152) : 543-559.
- Romer P. M., 1986, « Increasing Returns and Long Run Growth », *Journal of Political Economy*, 94: 1002-37.
- Saez E., 2002, « The Desirability of Commodity Taxation under Nonlinear Income Taxation and Heterogeneous Tastes », *Journal of Public Economics*, 83: 217-230.
- Saez E., 2013, « Optimal Progressive Capital Income Taxes in the Infinite Horizon Model », *Journal of Public Economics*, 97: 61-74.
- Samuelson P., 1954, « The Pure Theory of Public Expenditure », *Review of Economics and Statistics*, 36(4) : 387-389.

- Samuelson P., 1958, « An exact consumption-loan model of interest with or without the social contrivance of money », *Journal of Political Economy*, 66 : 467-482.
- Sterdyniak H., 2011, « Maurice Allais, itinéraire d'un économiste français », *Revue d'économie politique*, 121(2) : 119-153.
- Sterdyniak H., 2012, « De l'imposition des revenus du capital des ménages... », *Les notes de l'OFCE*, 13, 12 mars.
- Sterdyniak H., 2015, « La grande réforme fiscale, un mythe français », *Revue de l'OFCE*, ce numéro.
- Sterdyniak H. et V. Touzé, 2014, « Fiscalité des ménages et des entreprises : Compte rendu de la conférence de consensus du 20 mai 2014 », *Notes de l'OFCE*, septembre.
- Straub L. et I. Werning, 2014, « Positive Long Run Capital Taxation: Chamley-Judd Revisited », *NBER Working Paper*, 20441.
- Touzé V., 2008, « Marché du travail et emploi des seniors en Suède », *Revue de l'OFCE*, 105 : 55-85.
- Trannoy A., 2011, « Taxation du patrimoine immobilier et réforme fiscale », *Références économiques*, Conseil économique pour le développement durable, 19.
- Zucman G., 2008, « Les hauts patrimoines fuient-ils l'ISF ? Une estimation sur la période 1995-2006 », *Mémoire de Master*, École d'économie de Paris.

ANNEXE

Tableau A1. Principaux impôts par catégorie selon l'assiette –capital (K), travail (L) ou consommation (C) – et selon les secteurs payeurs – les ménages (M) ou le secteur productif (SP) –

| Principaux impôts par catégorie | Assiette | | | Secteurs | | 2013(*) |
|---|----------|---|---|----------|----|---------|
| | K | L | C | M | SP | |
| Taxes du type TVA | | | | | | 145,1 |
| Impôts et droits sur les importations | | | | | | 2,6 |
| Impôts sur les produits | | | | | | 87,1 |
| Impôts sur les salaires et la main-d'œuvre | | | | | | 33,7 |
| Impôts divers sur la production | | | | | | 61,8 |
| Taxe professionnelle (TP) | | | | | | 0,0 |
| Cotisation minim. taxes profession. | | | | | | 0,1 |
| Cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises | | | | | | 12,1 |
| Cotisation foncière des entreprises | | | | | | 5,9 |
| Impositions forfaitaires sur les entreprises de réseaux | | | | | | 1,2 |
| Taxe sur le foncier bâti (payée par les ménages) | | | | | | 16,5 |
| Taxe sur le foncier bâti et non bâti (hors ménages) | | | | | | 13,2 |
| Contribution sociale de solidarité des sociétés (C3S) | | | | | | 5,6 |
| Taxes pour frais de chambres de commerce et d'industrie | | | | | | 13 |
| Taxe sur les surfaces commerciales | | | | | | 0,7 |
| Impôts sur le revenu | | | | | | 232,2 |
| Contribution sociale généralisée (CSG) | | | | | | 92,5 |
| <i>dont</i> CSG sur les revenus du capital | | | | | | 10,2 |
| Contribution au remboursement de la dette sociale (CRDS) | | | | | | 6,6 |
| <i>dont</i> CRDS sur les revenus du capital | | | | | | 0,9 |
| Autres prélèvements sociaux | | | | | | 7,9 |
| Impôt sur le revenu des personnes physiques | | | | | | 68,6 |
| Prélèvements sur les capitaux mobiliers (PRCM) | | | | | | 4,3 |
| Contribution des fonctionnaires au régime d'assurance chômage | | | | | | 1,3 |
| Impôts sur les sociétés (impôt forfaitaire annuel inclus) | | | | | | 44,3 |
| Majoration de 10 % sur l'IS | | | | | | 0,4 |
| Contribution sociale sur les bénéfices des sociétés (CSB) | | | | | | 1,2 |
| Taxe de 3 % sur les versements de dividendes | | | | | | 1,9 |

Tableau A1 suite. Principaux impôts par catégorie selon l'assiette –capital (K), travail (L) ou consommation (C) – et selon les secteurs payeurs – les ménages (M) ou le secteur productif (SP) –

| Principaux impôts par catégorie | Assiette | | | Secteurs | | 2013 (*) |
|---|----------|---|---|----------|----|--------------|
| | K | L | C | M | SP | |
| Autres impôts courants | | | | | | 23,2 |
| Taxe d'habitation | | | | | | 17,5 |
| Impôt de solidarité sur la fortune (ISF) | | | | | | 4,4 |
| Taxe sur le foncier non bâti (payée par les ménages) | | | | | | 0,2 |
| Impôts en capital | | | | | | 10,5 |
| Mutation à titre gratuit | | | | | | 9,5 |
| Taxations exceptionnelles sur la réserve de capitalisation des assurances | | | | | | 0,9 |
| Cotisations sociales effectives | | | | | | 356,8 |
| Admissions en non valeur nettes | | | | | | -7,3 |
| Ensemble des prélèvements obligatoires | | | | | | 945,6 |
| En % du PIB | | | | | | 44,7 |

(*) En milliards d'euros.

Source : INSEE et calculs des auteurs.