

## Het depositosparen in de fiscale vuurlinie

door D. HEREMANS\* en J. VUCHELEN\*\*

### I. INLEIDING

De fiscale behandeling van het depositosparen ligt al geruime tijd in de vuurlinie. Aansluitend bij de financiële eenmaking van Europa worden er vraagtekens geplaatst bij de uiteenlopende belastingregimes die van toepassing zijn op het depositosparen in de Europese lidstaten. Bij elke moeizame begrotingsronde in dit land viseert de minister van Financiën de inkomsten die verloren gaan door de belastingvrijstelling van het klassieke gereguleerde spaar- en depositoboekje. Traditioneel heeft de gevestigde bankwereld front gevormd tegen het sleutelen aan de fiscale vrijstelling van het depositoboekje. Toch zijn er enkele scheuren ontstaan in dit front, vnl. van de kant van nieuwkomers op de Belgische financiële markten.

Het wordt voorgesteld alsof de fiscale aanpak van het sparen dringend aan een vereenvoudiging toe is. Daarbij wordt vooral de fiscale vrijstelling van het spaar- en depositoboekje geïnviseerd met een aantal -op het eerste gezicht plausibele- argumenten. Het depositoboekje is een historisch verouderd produkt, weinig doorzichtig met een laag rendement voor de spaarder. Het bestaat slechts bij de gratie van de fiscale vrijstelling die vooral de financiële instellingen ten goede komt. De overheid verliest niet alleen fiscale inkomsten, maar wordt er ook door benadeeld bij de plaatsing van overheidsobligaties bij het publiek. Bovendien valt het principe moeilijk te rijmen met de Europese financiële eenmaking en het dereguleringsproces dat tot een vrije en marktconforme prijsbepaling noopt.

---

\* Centrum voor Economische Studiën, K.U.Leuven.

\*\* Centrum Econometrie en Management Science, V.U.Brussel.

De auteurs danken P.Stockman en P.Mestdagh voor hun logistieke medewerking.

Volgens deze voorstellingswijze zouden alle spaarinstrumenten inclusief het depositoboekje onder de roerende voorheffing dienen te vallen. Zo mogelijk zouden ook kapitaalmeerwaarden die met intrestinkomens kunnen geassocieerd worden (bijvoorbeeld in het kader van kapitalisatiebeveks) dezelfde fiscale behandeling krijgen. De pil zou dan eventueel verguld worden door aan iedere belastingplichtige een vast bedrag aan fiscale aftrekken toe te kennen (b.v. 60.000 F) dat hij mits aangifte vrij kan invullen met intrestinkomens (van welke oorsprong ook), pensioensparen, levensverzekering, enz. Op deze discussie wordt in deze bijdrage verder ingegaan. De verschillende argumenten dienen daarbij in een ruimer analysekader geplaatst te worden. Immers gaat het hier niet uitsluitend om een louter fiscale problematiek, maar dienen ook de ruimere economische repercussies in rekening genomen te worden. Meer bepaald dient de problematiek ook geplaatst te worden tegen de achtergrond van een meer fundamentele discussie, nl. deze van het marktintermediatiemodel t.o.v. het bankintermediatiemodel.

## II. HET SPAAR- EN DEPOSITOBOEKJE ALS FINANCIËEL PRODUKT

Met een spaarquote van ongeveer twintig procent van het beschikbaar gezinsinkomen behoren de Belgen tot de spaarkampioenen in de wereld. Een deel van dit sparen gebruiken de gezinnen om te investeren in o.a. de woningbouw. Het saldo stellen ze via bemiddeling van de kapitaalmarkt ter beschikking van de deficitaire sectoren, voornamelijk de overheid. Dit financieel sparen, gemiddeld zowat twee derde van het gezinssparen, neemt de vorm aan van een rechtstreekse aankoop van schuldtitels en van de opbouw van vorderingen op financiële instellingen. Hierbij spelen de depositoboekjes een belangrijke rol.

De inlagen op de klassieke gereguleerde depositoboekjes bereikten eind 1993 1.935 mld. frank of 20,7 procent van de totale cliëntendeposito's<sup>1</sup>. Hiermee zijn spaardeposito's de derde belangrijkste bron van werkmiddelen na kasbons (40,3 procent) en termijnrekeningen (27,7 procent). Dit belang verschilt wel tussen de verschillende soorten financiële instellingen. Voor de spaarbanken zijn de spaardeposito's met een aandeel van dertig procent trouwens de belangrijkste bron van werkmiddelen. Voor de depositobanken bedraagt

dit belang 18 procent en voor de openbare kredietinstellingen een klein kwart.

Deze cijfers houden niet in dat de spaarbanken het grootste deel van de markt voor spaardeposito's zouden inpalmen. Het zijn daarentegen de openbare kredietinstellingen die traditioneel het grootste marktaandeel bezitten. Ondanks een sterke daling van hun marktaandeel (dit bedroeg in het begin van de jaren vijftig bijna 75 procent) bezitten deze instellingen nog een aandeel dat de afgelopen jaren schommelde rond de 38 procent. Het marktaandeel van de banken varieert rond de 36 procent, waar dit van de spaarbanken rond de 26 procent ligt.

De marktpositie van het depositoboekje als beleggingsinstrument verandert over de conjunctuurcyclus, weliswaar rond een structureel dalende trend. Zo stegen de inlagen op depositoboekjes niet tussen 1987 en 1993 terwijl de totale tegoeden van cliënten bij de financiële instellingen toenamen met bijna 2.700 mld. frank. Het algemeen lage rentepeil veroorzaakte daarentegen in 1994 wel een conjuncturele toename. De verklaring voor de structurele verzwakking van het depositoboekje moet worden gezocht in een veelheid van factoren waarvan er een tweetal verder worden belicht.

Vooreerst laat de concurrentie van de nieuwe financiële producten zich duidelijk voelen. Enquêtes geven aan dat het depositoboekje minder duidelijk geprofileerd is dan algemeen wordt aangenomen. De inlagen op depositoboekjes zouden dus eerder als niet-specifieke reserves voor onvoorziene uitgaven worden beschouwd dan wel als de financiële uitdrukking van een welbewuste spaarstrategie. Nieuwe producten, waarvan beleggers denken dat ze beter de rol van reserve-instrument vervullen, zullen hun succes dan ook opbouwen ten koste van spaardeposito's. Hierbij dient opgemerkt dat deze financiële innovaties zich ook veel meer dan vroeger richten op de "gewone" beleggers bij wie het depositoboekje zeer populair was. Een tweede belangrijke verklarende factor voor de structurele achteruitgang van het depositoboekje, moet gezocht worden in de vermindering van de roerende voorheffing in de lente van 1990. Deze verlaging kwam zeer ongelegen voor het depositoboekje omdat de rentevoeten een opwaartse beweging vertoonden. Door de relatieve stabiliteit van hun rente zijn de spaardeposito's dan zeer kwetsbaar.

Niettenstaande belangrijke cycli in de aantrekkelijkheid van het depositoboekje blijft dit toch een belangrijk bron van werkmiddelen voor de financiële instellingen. Dat de rentemarge op spaardeposito's

een meer dan proportionele bijdrage zou leveren tot de totale rentemarge, blijkt alvast niet uit de cijfers. Wel wordt de lagere flexibiliteit van de rente op spaardeposito's verklaard door het feit dat renteaanpassingen betrekking hebben op het volledig uitstaand bedrag en niet op de nieuw gevormde activa zoals bij kasbons of termijndeposito's. Voor de belegger biedt deze eigenschap van depositoboekjes het voordeel zeker te zijn van een redelijke, minimale vergoeding. Bovendien kan hij, in beperkte mate, genieten van renteverhogingen. Ook moet gewezen worden op de toch ruime opvragingsmogelijkheden waarover de depositohouders beschikken. Hieromtrent stelt men trouwens vast dat het typische depositoboekje een stortings- en opvragingspatroon vertoont dat het omgekeerde is van dit van transactierekeningen, nl. veel beperkte stortingen en weinig omvangrijke opvragingen.

Uit de structuur van de inlagen blijkt dat op bijna de helft van de depositoboekjes minder dan 25.000 frank staat ingeschreven. Anderzijds staat er op ongeveer één procent van de boekjes meer dan 1 miljoen frank; deze boekjes zorgen wel voor bijna 10 procent van de totale inlagen.

Het depositoboekje neemt dus duidelijk, zowel voor de spaarders als voor de financiële instellingen, een aparte plaats in. Ondanks de dalende aantrekkelijkheid blijft het depositoboekje een trouw beleggerspubliek aanspreken. Een mogelijke verklaring hiervoor kan liggen in de voordelige hypothecaire kredietvoorwaarden die gekoppeld worden aan de verworven rente op depositoboekjes<sup>2</sup>. Het rendement van spaardeposito's overtreft dus de rente op deze deposito's. M.a.w., "trouw" aan een instelling wordt beloond. Hiervoor moet de belegger wel zijn deposito's "bevrozen", nl. de flexibiliteit van het beleggingsinstrument wordt beperkt doordat bij het veranderen van instelling en/of van actief, de voordelen niet meer aangroeien.

Voor de financiële instellingen biedt een binding tussen de verworven rente op spaardeposito's en de toekenning van renteverminderingen het voordeel dat veel informatie wordt verworven over trouwe spaarders. Het gaat hier vooral om informatie betreffende de toekomstige spaarcapaciteit en kredietwaardigheid. Hierom kan men dan ook argumenteren dat het rentevoordeel enkel en alleen wordt toegekend aan trouwe spaarders die een hogere dan normale kredietwaardigheid bezitten.

### III. FISCALITEIT VAN HET SPAREN

De fiscale behandeling van het sparen in ons land weerspiegelt in grote mate de beperkte manoeuvreerruimte waarover een kleine open economie beschikt met een belastingbasis die meer en meer mobiel wordt. De aanpak is dan ook veeleer pragmatisch.

Kenschetsend daartoe is dat de belasting wordt geheven aan de bron als een roerende voorheffing op alle in België door residenten verworven spaarinkomsten. De belasting is liberatoir voor particulieren d.w.z. zonder verdere aangifteverplichting in de inkomstenbelasting althans in beginsel tot een bepaald bedrag. De niet-residenten worden voor een keer positief gediscrimineerd, vermits zij vrijgesteld worden van de roerende voorheffing. De residenten dienen in het buitenland verworven intresten in beginsel echter wel aan te geven. De facto blijft dit laatste niet zelden buiten schot.

Teneinde deze kapitaalvlucht in te dijken, werd het oorspronkelijk tarief van 25 procent op intrestinkomen verlaagd, en op dit ogenblik mits enkele crisisheffingen vastgesteld op 13,39 procent.

Deze tarieven lijken merkelijk lager te liggen dan de belastingtarieven op arbeidsinkomen. Bij dit weliswaar laag nominaal tarief mag nochtans de reële belastingdruk niet onderschat worden. Intrestinkomens bevatten immers een inflatievergoeding zodat in periodes van inflatie de reële belastingdruk tot een veelvoud van de nominale belastingdruk kan oplopen. Tot nog toe blijkt het echter moeilijk uitvoerbaar om alleen het reële intrestinkomen te belasten.

De roerende voorheffing kon tevens ontweken worden door het kapitaliseren van intrestinkomens in zgn. kapitalisatiefondsen vermits kapitaalmeerwaarden in ons land niet belast worden. Onder druk van het succes van deze kapitalisatiefondsen in het buitenland, en vnl. in Luxemburg, worden recent ook Belgische kapitalisatiebeveks toegelaten, die genieten van een gunstig fiscaal regime.

Depositoboekjes genieten traditioneel van een fiscale vrijstelling zonder aangifteverplichting, maar worden om die reden ook strikt door de overheid gereguleerd. Depositoboekjes die niet beantwoorden aan de wettelijke bepalingen werden sedert 1988 ontwikkeld maar genieten geen fiscale vrijstelling. De intresten op het klassieke depositoboekje zijn fiscaal vrijgesteld tot een bedrag van 55.000 frank wanneer aan een aantal voorwaarden is voldaan. De belangrijkste zijn dat de deposito's in Belgische frank moeten uitgedrukt zijn, dat de inlagen dadelijk opvraagbaar zijn (eventueel is het bedrag per

periode beperkt), dat de toegekende rente de bij Koninklijk Besluit vastgestelde rente niet overtreft<sup>3</sup>, dat een tweewekelijkse intrestberekening plaatsvindt en dat de houder een fysieke persoon is.

Belangrijk is de beperking op de toegekende rente. Hierom werden trouwens niet-vrijgestelde depositoboekjes ontwikkeld. De rentevoet hierop volgt van dichtbij de rente-evolutie op de geldmarkt. Het marktaandeel van deze deposito's overtreft nu reeds de 10 procent. De bepalingen betreffende de rentevergoeding houden ook in dat de renteflexibiliteit op klassieke depositoboekjes vooral via de aangroei en getrouwheidspremie moet lopen. Dit heeft echter als neveneffect dat aan opvragingen een hoog renteverlies gekoppeld is. Dergelijke nevenwerkingen zijn niet verboden aan het hoogrentende depositoboekje. Hierop moeten daarentegen wel meestal hogere beheersvergoedingen worden betaald.

De belastingvrijstelling voor het klassieke depositoboekje lijkt meer door binnenlandse sociale bekommernissen ingegeven dan wel door de voorgaande internationale context van kapitaalvlucht. Omwille van de transactiekosten naar het buitenland is deze mobiliteit immers belangrijker voor grotere spaarvermogens belegd in andere financiële instrumenten dan voor de kleinere vermogens belegd in depositoboekjes. Bovendien is het depositoboekje niet zozeer een beleggingsinstrument, als wel een belangrijk instrument van voorzorgssparen, d.w.z. liquiditeiten waarop men onmiddellijk kan beroep doen bij onverwachte omstandigheden.

De pragmatische fiscale aanpak van het sparen vormt een moeizaam compromis tussen verschillende standpunten. Het is een complexe aangelegenheid waarbij er geen consensus bestaat over het belasten van het spaarinkomen.

De ethici houden het bij de verdelende rechtvaardigheid. Inkomens uit sparen en vermogens dienen evenzeer als arbeidsinkomens belast te worden en dit op een progressieve wijze.

Zij komen echter in aanvaring met de fiscalisten die vooral bekommerd zijn over de doelmatigheid van de belastinginning. Bij hoge tarieven verdwijnt immers het spaargeld en bijgevolg de belastbare grondslag naar het buitenland. Het resultaat voor de verdelende rechtvaardigheid is dan zelfs averechts. De internationale realiteit legt willens nillens op, de feitelijke belastingdruk meer en meer afhankelijk te maken van de mobiliteit van de verschillende belastingobjecten. Een hoge belastingdruk werkt overigens tal van financiële innovaties in de hand,

waardoor het nog moeilijker wordt het sparen te belasten (zie F. Vanisterdael (1995) en D. Heremans (1995)).

Meer fundamenteel zijn ook de economen het niet altijd eens over wat de beste belasting is. Vanuit het standpunt van een economisch efficiënte allocatie van middelen stellen zij vaak dat men het verbruik moet belasten, niet het inkomen of de arbeid, dus ook niet het inkomen dat gespaard wordt, want in feite was dit arbeidsinkomen.

Andere wijzen erop dat het quasi-onmogelijk is het inkomen uit sparen en vermogen te onderscheiden in dat deel dat zijn oorsprong vindt in gespaard arbeidsinkomen, en dat deel dat verkregen wordt via vermogensoverdrachten (erfenissen, speculatie, Lottoprijzen, enz.). Wel is men het erover eens dat belastingen op het sparen de intertemporele allocatie verstoren. Eenvoudiger gezegd gaat men dan degenen die hun consumptie uitstellen meer belasten dan diegenen die alles onmiddellijk opsouperen.

Hoewel dit effect van belastingen op het spaarvolume a priori niet ondubbelzinnig is, wijzen empirische studies toch op een ongunstig effect op de spaarquote. Vermits het sparen de financieringsbron is voor investeringen en economische groei leidt dit tot welvaartsverliezen op termijn.

Omgekeerd heeft een vrijstelling van belasting voor een deel van het sparen een gunstig effect op sparen en investeren. Hierbij speelt ook de financieel-institutionele omkadering van het sparen een niet onaanzienlijke rol. Als instapprodukt voor het vrijwillige sparen, dat eventueel leidt naar gedwongen sparen in de vorm van contractuele spaarplannen, ligt het depositoboekje mede aan de basis van de hoge spaarquote in ons land (Heremans en De Broeck (1986)).

Uiteraard verhoogt de gunstigere fiscale behandeling voor sommige spaarproducten zoals bevek's, pensioensparen, levensverzekeringen en depositoboekjes hun aantrekkingskracht. Het heeft een effect op de allocatie van beleggingsportefeuilles ten nadele van andere financiële instrumenten. In zover een gunstige fiscaliteit ook het sparen bevordert en de kapitaalvlucht tegengaat is het nochtans geen nulsom-spel, waarbij het marktaandeel van het ene produkt gaat ten koste van het andere.

Evenmin is het zo dat het hele fiscale voordeel ten goede komt aan de betrokken financiële instellingen, in dit geval beleggingsfondsen, verzekeringsmaatschappijen en banken. Het is een impliciete subsidie, waarvan het voordeel zoals voor elke subsidie verdeeld wordt over de betrokken partijen met name spaarders en financiële instellingen.

In zover de betrokken financiële instellingen deze middelen beleggen in staatsobligaties sijnelt er uiteindelijk ook een deel van het voordeel terug naar de overheid.

#### IV. ECONOMISCHE EFFECTEN VAN WIJZIGINGEN IN DE FISCALITEIT VAN HET DEPOSITOSPAREN

Wijzigingen in de fiscaliteit van het sparen hebben bijgevolg niet alleen directe gevolgen voor de overheidsontvangsten, maar ook afgeleide effecten op de economie, in het bijzonder op de werking van de financiële instellingen. Op zijn beurt heeft dit laatste ongunstige terugkoppelingseffecten naar de overheidsfinanciën. In concreto kunnen daarbij de volgende scenario's uitgetekend worden voor het geval van een afschaffing van de gunstige fiscale behandeling van het spaar- en depositoboekje.

##### *A. Effecten op de financiële instellingen*

De gevolgen voor de financiële instellingen van de heffing van roerende voorheffing op de rente op spaardeposito's, moeten onderzocht worden als een onderdeel van de problematiek van de afwenteling van deze belasting. Wie zal ze dragen? De beleggers? De ontleners of de aandeelhouders van de instellingen? De ervaringen met verhogingen van de roerende voorheffing in het verleden laten uitschijnen dat een volledige afwenteling in de rente op spaardeposito's (een constante nettorente dus) waarschijnlijk is (Vuchelen (1986)). De verklaring hiervoor is dat wanneer de nettorente zou dalen, de verschuivingen op de beleggingsmarkten de financiële instellingen zullen verplichten om hun depositotarieven te verhogen. Een constante nettorente houdt in dat de bruto rente verhoogt met de roerende voorheffing zodat de kostprijs van de werkmiddelen van de financiële instellingen stijgt. Deze zullen de kostenverhoging pogen af te wentelen onder de vorm van hogere debetrentetarieven en een aangepaste tarifiering. In de mate dat ze hier niet in slagen, zullen ze ook de werkgelegenheid beperken. Dit geeft aan dat een redenering waarbij de aandacht wordt beperkt tot de gevolgen op de rente op spaardeposito's, uitermate partieel is.

Daar de financiële instellingen niet op alle markten "prijzsetters" zijn, zullen niet alle debetrentetarieven in dezelfde mate de gevolgen van de hogere kostprijs van de spaardeposito's weerspiegelen. Zo kan



een belangrijke afwenteling van de roerende voorheffing worden uitgesloten op deze financiële markten die sterk onderhevig zijn aan de internationale concurrentie. De op deze markten verhandelde activa zijn meestal relatief homogeen (overheidspapier, internationale activa, interbankenbeleggingen, enz.). Een zeer beperkte afwenteling in bepaalde marktsegmenten (o.a. overheidspapier) zal wellicht optreden maar deze zal onvoldoende zijn om het effect van de hogere spaardepositorente te compenseren. Wel kunnen de financiële instellingen een deel van de hogere kostprijs van hun werkmiddelen compenseren door het aanvaarden van hogere risico's.

Het voorgaande houdt dus in dat het grootste deel van de compensatie zal moeten gebeuren via de niet-homogene activamarkten. Essentieel gaat het hier om de binnenlandse kredietmarkten (kredieten aan bedrijven en gezinnen). Daar de hogere kostprijs voor de spaardeposito's niet alle instellingen in eenzelfde mate zal treffen, moet rekening worden gehouden met de verstoring van de concurrentieverhoudingen op deze markten. Zo weet men reeds dat de depositobanken relatief minder zullen getroffen worden dan de spaarbanken. Aangezien de "banken" eerder prijszetter zijn op de kredietmarkt van de bedrijven en de "spaarbanken" op de hypothecaire markt, kan een sterkere prijsverhoging op deze laatste markt worden verwacht tenzij "banken" van de gelegenheid zouden gebruik maken om hun aandeel op de markt van het woonkrediet te vergroten. Ruwe berekeningen op basis van de uitstaande bedragen eind 1992, geven aan dat een volledige afwenteling van de kost voor de depositobanken op de rente op bedrijfskredieten zou kunnen leiden tot een verhoging van 15 à 20 basispunten. Een volledige doorrekening van de kost voor de spaarbanken zou de rente op woonkrediet verhogen met een 50 à 60 basispunten. Deze renteverhogingen lijken beperkt doch men mag niet vergeten dat het in totaal gaat om 13 mld. frank bijkomende intresten die de privé-sector moet opbrengen. Op korte termijn kunnen de debetrentetarieven wellicht niet zo vlug worden aangepast als de spaardepositorente. De financiële instellingen zullen dan verliezen lijden tenzij ze de debetrentetarieven tijdelijk meer verhogen dan noodzakelijk is op lange termijn.

Een beperkt alternatief voor de verhoging van de debetrentetarieven kunnen de financiële instellingen wellicht vinden in een toename van de niet-rente-inkomsten. Het gaat hier om een veelheid aan ontvangsten die moeilijk kunnen worden opgesomd. Deze bedragen ongeveer de helft van de rente-inkomsten. De tarifiering van bankdien-

sten is er een belangrijk onderdeel van. Om de kost van de heffing van roerende voorheffing op het depositoboekje volledig te compenseren zouden deze inkomsten moeten verhogen met een 10 procent. Of dit mogelijk is kan worden betwijfeld al was het maar omdat een deel van de niet-rente-inkomsten uiteindelijk niet onder controle van de financiële instellingen vallen, zoals bijvoorbeeld het geval is voor meerwaarden gerealiseerd op obligaties, winsten op transacties met het buitenland, enz.

### *B. Gevolgen voor de overheidsfinanciën*

Een eenvoudige raming van de opbrengsten die de overheid kan verwachten bij het heffen van een roerende voorheffing op de rente op spaardeposito's, gaat uit van de veronderstelling dat beleggers hun gedrag niet wijzigen. Dit is aanvaardbaar omdat de nettorente wellicht constant blijft. Eind 1993 bereikten de inlagen op depositoboekjes 1935 mld. frank (Commissie Bank- en Financieuzen (1993)). Bij een gemiddelde rente van 5 procent en een roerende voorheffing van 13,39 procent, kan de verwachte opbrengst geraamd worden op een 13 mld. frank.

In de veronderstelling dat de banken deze directe kost dragen, moet rekening worden gehouden met de terugkoppelingseffecten van vooral de verhoging in de debetrentetarieven. Simulatiestudies met econometrische modellen kunnen hierbij helpen. Evenwel blijken deze resultaten in sterke mate afhankelijk te zijn van de gehanteerde rentelastelasticiteiten. Daarom wordt een andere invalshoek gevolgd. Zoals gesteld, kan worden verwacht dat verhogingen in de rente op de overheidsschuld, o.a. door de concurrentie van buitenlandse beleggers, beperkt zal zijn. Evenwel zal deze invloed door de positie die de Belgische financiële instellingen op deze markt innemen, zeker niet verwaarloosbaar zijn. Na verloop van tijd, zullen door de omvang van de schuld, de rentelasten met ongeveer een miljard frank toenemen per basispunt renteverhoging. De brutotoename van de ontvangsten die de overheid mag verwachten door het belasten van de intresten op spaardeposito's (13 mld. frank), zullen dus moeten gebruikt worden om extra rentelasten te betalen wanneer de gemiddelde rente op de schuld zou stijgen met een 10 à 15 basispunten. Dit valt zeker niet uit te sluiten omdat de vergoedingen op alternatieve beleggingen (bedrijfs- en woonkrediet) stijgen.

Ook de gevolgen van de hogere debetrentetarieven op de investeringen door bedrijven en gezinnen zullen de netto-opbrengst voor de schatkist beperken. Wanneer de financiële instellingen er niet zouden in slagen om via een verhoging van de debetrentetarieven de kost van de roerende voorheffing op spaardeposito's te compenseren zullen ze hun werkingskosten trachten te drukken. Dit zal een effect hebben op de overheidsfinanciën via de toename van de werkloosheid. De gemiddelde personeelskost bij de banken bedroeg in 1991 2.110.000 frank (Belgische Vereniging der Banken (1992)). De compensatie voor de 13 mld. frank kosten geïnduceerd door de roerende voorheffing op de rente op depositoboekjes vertegenwoordigt dus 6.160 arbeidsplaatsen. Dit is ongeveer 6,4 procent van de totale werkgelegenheid in de kredietsector. Het lijkt onwaarschijnlijk dat dergelijke verlaging realiseerbaar zou zijn op kortere termijn. De bovenstaande analyse geeft echter wel aan dat de ultieme afwenteling, zeker op langere termijn, ook de werkgelegenheid in de financiële sector zal treffen. Iedere bijkomende werkloze kost de overheid onder de vorm van verminderde belastingontvangsten, sociale zekerheidsbijdragen en werkloosheidsuitkeringen, gemiddeld 763.816 frank (Lambrecht, Masure en Schuttringer (1993)). Daar het gemiddelde inkomen van een bediende in de financiële sector boven het macro-economische gemiddelde ligt, moet dit cijfer zeer zeker naar boven worden aangepast, wanneer we de budgettaire kost van een daling van de werkgelegenheid in de financiële sector willen beschouwen. De bovenstaande cijfers geven aan dat een compensatie van de heffing van roerende voorheffing op het depositoboekje via een verlaging van de tewerkstelling in de financiële sector zeer nadelig zou zijn voor het overheidsbudget.

Het voorgaande laat toe te besluiten dat de heffing van roerende voorheffing op de intresten op depositoboekjes een belangrijk probleem kan doen oprijzen voor de financiële sector. Het lijkt immers vrij onwaarschijnlijk dat de spaarders een daling van de nettorente zullen aanvaarden. De financiële instellingen zullen de kostenstijging pogen af te wentelen in hun debetrentetarieven. Dit zal de groei, via lagere investeringen, negatief beïnvloeden. In de mate dat ze hier niet in zouden slagen, moet rekening worden gehouden met een hogere tarifiering. In het extreme geval zelfs met een daling van de werkgelegenheid in de sector. Evident zal de netto-opbrengst van de belastingverhoging voor de schatkist beneden de schijnbare opbrengst van 13 mld. frank liggen. Er moeten zelfs geen extreme hypothesen wor-

den gemaakt om aan te tonen dat de heffing het overheidstekort negatief zou kunnen beïnvloeden.

## V. FISCALE HARMONISATIE IN DE EUROPESE GEMEENSCHAP

Zelfs wanneer de economische gevolgen van een wijziging van de fiscale behandeling van het depositosparen op korte termijn ongunstig uitvallen, blijft nochtans de volgende vraag gesteld. Wordt een wijziging ons niet opgedrongen door de nood aan fiscale harmonisatie in Europa als onontbeerlijk verlengstuk van de financiële marktintegratie?

Daarbij dient vastgesteld te worden dat de fiscale behandeling van het sparen inderdaad erg uiteenloopt tussen de lidstaten van de Europese Gemeenschap<sup>4</sup> (Gustavsson (1990)). Verschillende landen, waaronder b.v. Nederland passen het residentieprincipe toe, waarbij de verblijfhouders belasting betalen op hun wereldwijd intrestinkomen los van de plaats van verwerving. Andere landen zoals België houden het bij een bronbelasting in de vorm van een roerende voorheffing. Vaak is er een gemengd systeem van toepassing, maar in bijna alle lidstaten zijn de niet-residenten vrijgesteld.

Met marginale tarieven van inkomstenbelastingen oplopend tot boven de vijftig procent, en tarieven van roerende voorheffing tussen nul en dertig procent verschilt de effectieve belastingdruk op intrestinkomen merkbaar tussen de lidstaten. Naargelang de kapitaalmobilititeit vergroot in de Europese ruimte dreigt een ongezonde fiscale mededinging te ontstaan waarbij lidstaten onder druk van de kapitaalvlucht worden gedwongen hun tarieven steeds verder te verlagen. In elk geval leidt een differentiële belasting op kapitaalinkomens tot maatschappelijk verkwistende vormen van fiscale arbitrage en financiële bemiddeling over de grenzen heen (Tanzi en Bovenberg (1990)).

In beginsel zouden nochtans de harmonisatie-inspanningen op Europees vlak zeer beperkt kunnen blijven. Dit indien alle landen het residentiebeginsel zouden handhaven. Wanneer men toch belast wordt op zijn wereldwijd intrestinkomen heeft niemand er belang bij zijn spaargeld naar andere landen te verhuizen louter omwille van fiscale motieven. De lidstaten blijven dan vrij verschillende belastingtarieven te hanteren zonder gevaar voor een neerwaartse belastingconcurrentie. In de praktijk blijkt dit niet haalbaar omdat het een verre gaande samenwerking van buitenlandse belastingoverheden in de vorm

van uitwisseling van informatie en een complex administratief systeem van "clearing" vereist, evenals het doorbreken van het bankgeheim. Bij gebrek hieraan blijven de mogelijkheden tot belastingontwijking legio.

Om deze pragmatische overwegingen heeft ook de Europese Commissie geopteerd voor een stelsel van belastingheffing aan de bron. Het sparen wordt in het land van belegging onderworpen aan een roerende voorheffing. Om dan echter een delokalisatie van het sparen en een competitieve defiscalisatie tegen te gaan, zijn er wel enkele harmonisatiemaatregelen vereist.

Vooreerst dient er een einde gesteld aan de gangbare praktijk waarbij niet-residenten worden vrijgesteld. Dit kan vermeden worden door het begrip "Europees resident" in te voeren. Door de vrijstelling van de roerende voorheffing te beperken tot inwoners van niet-EG-lidstaten kan men een fiscale concurrentie tussen de verschillende financiële markten in Europa vermijden, en tegelijk hun concurrentiepositie op wereldvlak handhaven.

Verder dient een minimumafhouding aan de bron op inkomsten toegekend aan particulieren op Europees vlak afgesproken te worden. Met een tarief dat in verschillende landen zoals Duitsland tot dertig procent oploopt, ligt hier voor ons land mogelijkerwijze een verhoging van de roerende voorheffing in het verschiet.

De vraag rijst verder of er binnen het zojuist geschetste Europees kader nog ruimte is in de verschillende lidstaten voor afzonderlijke vrijstellingsregimes van een gedeelte van het intrestinkomen. De moeilijkheid is dat bijna alle landen vrijstellingen toepassen hetzij voor het volkssparen, hetzij voor het bouwsparen, en dat er daarbij een grote diversiteit aan vrijstellingsformules bestaat. Sterk geschematiseerd kan men deze herleiden tot twee categorieën. Vooreerst zijn er landen die een eerste schijf van intrestinkomens vrijstellen ongeacht hun oorsprong (depositoboekjes, termijndeposito's, obligaties, enz.). Dit is het geval o.m. voor Duitsland. Daarnaast zijn er andere landen zoals België die ook een eerste schijf vrijstellen maar dan beperkt tot bepaalde produkttypes zoals het gereglementeerde depositoboekje.

Bijgevolg moet de voorgaande vraag als volgt geherformuleerd worden. Legt de Europese harmonisatie aan de lidstaten een eenvormig stelsel van vrijstellingen op? En indien dit het geval is, welk stelsel van vrijstelling valt te verkiezen?

In antwoord op de eerste vraag lijkt het niet voor de hand liggend dat de harmonisatie tot op het niveau van de vrijstellingsregels dient

doorgetrokken te worden. Het gaat hier om kleinere bedragen, waarvan de mobiliteit beperkt is. Bijgevolg lijkt ook het potentieel verstoring effect van dergelijke belastingverschillen op de interne markt niet zwaar door te wegen. Overigens zijn er buiten de fiscaliteit tal van andere verschillen in overheidsinterventies en financiële reglementeringen die grotere vertekeningen in de financiële markt vermogen te weeg te brengen.

Indien men desondanks toch tot een harmonisatie van de vrijstellingsregimes zou wensen over te gaan, dan dient een keuze gemaakt te worden. T.o.v. de Duitse persoonsgebonden vrijstelling kunnen dezelfde problemen opgeworpen worden die de Europese commissie heeft doen afzien van het residentiebeginsel. De vrijstelling van een eerste schijf kan immers de recuperatie van in het buitenland betaalde intresten inhouden, wat een omslachtig informatie-uitwisselings- en clearingsysteem zou vereisen. Bij de vrijstelling van een nominatief produkt zoals het depositoboekje in België kan men dit vermijden. Desgewenst zou men ook kunnen overwegen deze vrijstelling niet toe te kennen aan de residenten van andere Europese lidstaten.

Overigens voorzien de voorstellen van de E.G.-Commissie dat belastingvrijstellingsregimes met het oog op het volkssparen in de lidstaten zouden kunnen behouden blijven. De fiscale harmonisatie in Europa lijkt ons land bijgevolg vooralsnog geen wijziging in het fiscaal statuut van het spaar- en depositoboekje op te dringen.

## VI. ALTERNATIEVE VOORSTELLEN

Bij de verschillende voorstellen die circuleren tot wijziging van het fiscaal statuut van het depositosparen moet men zich bijgevolg hoeden voor een te beperkte fiscale optiek zonder de verdere repercussies op de financiële sector in rekening te nemen. Meer bepaald dient de problematiek ook geplaatst te worden tegen de achtergrond van de meer fundamentele keuze tussen het bankintermediatiemodel t.o.v. het marktintermediatiemodel. In de hoger besproken scenario's houden de ongunstige repercussies vnl. verband met de effecten op het bankintermediatiemodel dat vooralsnog sterk doorweegt in ons land.

De argumentatie voor een gelijke fiscale behandeling van alle inkomsten uit spaarvermogens situeert zich daarentegen binnen de logica van het marktintermediatiemodel. In die context kan er inderdaad gepleit worden voor een gelijke fiscale behandeling van financiële produkten opdat de fiscaliteit zo weinig mogelijk het gedrag van

de belegger zou doorkruisen. Of een klein land er inderdaad belang bij heeft resoluut te opteren voor dergelijk marktintermediatiemodel binnen één grote Europese financiële ruimte dient nog bewezen te worden. In elk geval veronderstelt het een ruimer debat, waarbij meer fundamentele factoren die verband houden met voor- en nadelen inzake schaal en informatie in de financiële sector dienen aan bod te komen. Op deze ruimere problematiek wordt hier niet verder ingegaan.

Ook wanneer men zich beperkt tot de fiscale optiek, dienen er een aantal mogelijke fiscale neveneffecten van de wijzigingsvoorstellen nader bekeken te worden. De belegger neemt immers zijn beslissingen in een wereld met vele onzekerheden. Iedere wijziging in het fiscaal statuut van het depositoparen zal de belegger aangrijpen om zijn beleggingsstrategie te herzien, waarbij hij tegelijk ook mogelijke toekomstige wijzigingen in deze fiscaliteit zal trachten te anticiperen. Onverwachte nevenwerkingen zullen vooral aan deze anticipaties toe te schrijven vallen.

Er doen vele scenario's de ronde om het inkomen uit kapitaal zwaarder te belasten. Iedere ingreep zal door de belegger echter ervaren worden als een hogere effectieve belastingheffing, zelfs als dit in werkelijkheid niet het geval zou zijn. Hoe ingrijpender de maatregel, hoe belangrijker de nevenwerkingen kunnen zijn.

Bij de budgetcontrole in de lente van 1993 besliste de regering om in samenspraak met de financiële sector, maatregelen te nemen om de vrijstelling van roerende voorheffing effectief te beperken tot 55.000 frank per belastingplichtige<sup>5</sup>. Ook aan dergelijke op het eerste zicht voor de hand liggende maatregelen kunnen eventueel nevenwerkingen verbonden zijn die verband houden met de toepassingsmodaliteiten. Houdt deze toepassing bijvoorbeeld in dat de financiële instellingen informatie doorgeven aan de overheden, of dat de roerende voorheffing moet worden betaald maar later kan worden gerecupereerd, dan zal dit leiden tot aanpassingen in het beleggingsgedrag. De belegger zal immers pogen om te vermijden dat de fiscale overheden een financieel kadaster aanleggen. Ook zal hij een recupereerbare voorheffing met argwaan bekijken en dit eventueel zelfs beschouwen als een effectieve belastingheffing. In dat geval zal hij pogen om zijn netto-inkomen constant te houden door te beleggen in activa die een hogere opbrengst opleveren; hij moet wel bereid zijn om een hoger risico te dragen. Voor de financiële instellingen betekent dit een verhoging van de kostprijs van de werkmiddelen, met verdere repercus-

sies voor de financiële sector en de overheid zoals hoger werd geargumenteed.

Ook de praktische problemen die gepaard gaan met een striktere toepassing van de wetgeving moeten niet worden onderschat. Deze vloeien voort uit het feit dat de controle of recuperatie van de roerende voorheffing zal verlopen via de inkomstenbelasting. Deze belasting is gebaseerd op het concept van "belastingplichtige", daar waar de depositoboekjes individueel zijn. De belastingplichtige, en niet noodzakelijk de houder van het depositoboekje, zal genieten van de terugbetaling of zal sancties moeten ondergaan. Verder volgt nog de bedenking dat de toepassing weinig gezins- en kindvriendelijk zal zijn, dat deze maatregel geen rekening houdt met de leeftijd (het spaargedrag hangt er wel in belangrijke mate van af), dat de terugbetaling met vertraging plaatsvindt enz. Deze opmerkingen gelden voor iedere correctie die via de inkomstenbelastingen zou worden overwogen. Uiteraard zijn deze nadelen te verhelpen maar dit zal de complexiteit van de belastingen nog vergroten, op het ogenblik dat men streeft naar administratieve vereenvoudiging, waarbij vele belastingplichtigen zouden worden vrijgesteld van de aangifteplicht.

Deze problemen komen nog feller tot uiting bij een uitbreiding van het toepassingsveld van de vrijstelling tot een korf van fiscale voordelen. Het typische voorbeeld is dat iedere belastingplichtige de beschikking zou hebben over een vast bedrag fiscale aftrekken (b.v. 60.000 frank) dat hij vrij zou kunnen invullen met b.v. rente-inkomsten (van welke oorsprong dan ook), pensioensparen, levensverzekering enz. Zal dit niet als een sterke verhoging van de fiscale druk worden ervaren tenzij het bedrag dat de korf voorziet, vrij hoog is? In deze mogelijkheid wordt het fiscale voordeel van het depositoboekje feitelijk afgeschaft: het depositoboekje wordt fiscaal behandeld zoals alle andere financiële activa. Het zal de belegger zijn die bepaalt in welke mate het fiscale voordeel zal "omgezet" worden in een voordeel voor spaardeposito's. Wellicht verwatert dan het fiscale voordeel over vele activa zodat opnieuw kan worden verwacht dat de rente op spaardeposito's proportioneel zal toenemen.

Tenslotte gaan andere alternatieven heel wat verder zoals de heffing van roerende voorheffing op alle uitbetaalde en gekapitaliseerde intresten, de heffing van roerende voorheffing op alle kapitaalwinsten, en eventueel een terugkeer naar de globalisatie van alle kapitaalinkomsten met het arbeidsinkomen.



Wanneer geen onderscheid meer gemaakt wordt tussen gekapitaliseerde en uitgekeerde intresten zal dit uiteraard een belangrijke effect hebben op het beleggingsgedrag ten nadele van de kapitalisatiefondsen. Dit zou verder versterkt worden door het belasten van kapitaalmeerwaarden, waarbij dan vooral beleggingen in aandelen zouden getroffen worden. Door de globalisatie van kapitaalinkomsten met arbeidsinkomens zou tenslotte de effectieve belastingdruk op inkomsten uit kapitaal sterk toenemen.

Omwille van de complexiteit van de belastingheffing terzake vallen de implicaties van deze denkpistes uiterst moeilijk in te schatten. Bovendien, zoals hoger betoogd werd, vallen dergelijke alternatieven vooralsnog moeilijk te implementeren in een financiële omgeving die gekenmerkt wordt door financiële innovaties en een nog steeds toenemende mobiliteit van kapitaalstromen.

## VII. BESLUIT

Het depositosparen is de laatste jaren in ons land meer en meer midden het fiscaal spanningsveld terechtgekomen. Enerzijds wordt het geïllustreerd door de overheid die onder druk staat alle fiscale inkomstenbronnen te mobiliseren, wil zij de volgende jaren de nodige primaire begrotingsoverschotten realiseren om de overheidsschuld in toom te houden. Anderzijds wordt de overheid gedwongen onder druk van financiële innovatie en toenemende integratie van de Europese financiële markten de fiscale druk op het sparen te verminderen teneinde kapitaalvlucht te vermijden.

De fiscale vrijstelling van het depositosparen neemt in dit debat een bijzondere plaats in. Depositoboekjes als belangrijke bron van "funding" voor de traditionele financiële instellingen en de spaarbanken in het bijzonder, blijven vooralsnog een sleutelfunctie vervullen in het Belgische financieel landschap dat gedomineerd wordt door het bankintermediatiemodel. Een afschaffing van de fiscale vrijstelling zal dan ook door de afwenteling op de financiële instellingen tot een opwaartse druk op de rentevoeten leiden, en verder de rendabiliteit en de tewerkstelling in de financiële sector aantasten. Deze ongunstige terugkoppelingseffecten kunnen zelfs de bijkomende budgettaire inkomsten voor de overheid teniet doen. Om die reden ook mag de wijziging van dit fiscaal statuut, evenmin als het uitwerken van alternatieve voorstellen herleid worden tot een louter fiscale aangelegenheid. Meer bepaald dient men zich vooraf te beraden over de verderstrek-

kende gevolgen van de meer fundamentele keuze tussen het bankintermediatie- en marktintermediatiemodel voor ons land.

Bij het vooropzetten van fiscale alternatieven voor het sparen dient men overigens uiterst omzichtig te werk te gaan omwille van ongunstige anticipatie-effecten die zich kunnen voordoen, zelfs zonder dat enige effectieve wijziging plaatsgrijpt. Bij de huidige stand van zaken in het moeizame harmonisatieproces van de fiscaliteit op Europees vlak is er geen dwingende reden om de fiscaliteit van het depositosparen in ons land te wijzigen. Naast de complexe opdracht aangepaste fiscale technieken te ontwerpen voor het belasten van de nieuwe financiële producten, vormt een ruimere Europese en zelfs wereldwijde aanpak de noodzakelijke voorwaarde voor een meer doelmatige fiscale heffing op het sparen.

#### NOTEN

1. Het betreft inlagen bij de depositobanken, de spaarbanken en de openbare kredietinstellingen. Bron: Commissie voor het Bank-en Financiewezen, Jaarverslag 1993/1994, p.157.
2. Merk op dat de spaarders geen verplichting hebben tot het opnemen van een krediet. Hierom kan gesproken worden over een optie op een goedkoop krediet die gekoppeld is aan het depositoboekje.
3. Een koninklijk besluit legt de maximale rente vast; de groeipremie is beperkt tot de helft van deze rente. In realiteit wordt deze laatste bepaling soepel toegepast.
4. Overigens ook een studie voor 18 OESO-landen wijst op de enorme diversiteit van nationale belastingregimes voor het belasten van interestinkomens.
5. Vandaag zijn er een 19 miljoen depositoboekjes in omloop voor een 4.100.000 belastingplichtigen. Velen bezitten dus meerdere depositoboekjes maar uit onderzoek blijkt dat slechts in een zeer beperkt aantal gevallen eventueel van discale ontwijking zou worden gesproken. Bron: Financieel Economische Tijd, 13 september 1994.

#### REFERENTIES

- Belgische Vereniging der Banken, 1992, Statistisch vademecum van de banksector, 67 en 73.
- Commissie voor Bank- en Financiewezen, 1994, Jaarverslag 1993/1994, 157.
- Heremans, D. en M. De Broeck, 1986, Sparen, financiële intermediatie en de spaarbanken in een macro-economisch perspectief, in Belgische Spaarbankenvereniging, red., De spaarbanken. Geschiedenis, recht, economische functie en instellingen, (Lannoo, Tielt), 381-487.
- Heremans, D., 1995, Taxation of New Financial Instruments, a Comment. in H.Cousy, D.Heremans, eds., Financial Issues in Law and Economics, (Maklu Publ., Antwerpen), te verschijnen.
- Lambrecht, M., L. Masure en S. Schuttringer, 1993, Coût budgétaire annuel moyen d'un chômeur de 1976 à 1993, *Planning Papers*, 65. September.
- Tanzi, V. en A. Bovenberg, 1990, Is There a Need for Harmonizing Capital Income Taxes within E.C. Countries?, *I.M.F. Working Paper*, (Washington), 31.
- Vanisterdael, F., 1995, Taxation of Savings in Global Financial Markets, in H. Cousy, D.Heremans, eds., Financial Issues in Law and Economics, (Maklu Publ., Antwerpen), te verschijnen.
- Vuchelen, J., 1986, Een onderzoek van de afschaffing van de roerende voorheffing, *Documentatieblad Ministerie van Financiën*, 5, 39-130.