

FISCALITÉ DU CAPITAL ET COMPORTEMENTS DES MÉNAGES : MISE EN PERSPECTIVE INTERNATIONALE

ISABELLE BENOTEAU*
OLIVIER MESLIN**

La fiscalité du capital joue, parmi d'autres facteurs, un rôle structurant dans la composition de l'épargne des ménages¹, qu'il s'agisse de leurs investissements immobiliers ou de leur portefeuille financier (Poterba et Samwick, 2003). Elle constitue ainsi un instrument important de politique publique, qui touche à des enjeux cruciaux en matière de bien-être des ménages, mais également en matière de financement de l'économie, de stabilité financière et de finances publiques.

Cet article offre une double mise en perspective de la fiscalité française du capital en rappelant, d'une part, les principaux arguments du débat sur la fiscalité du capital et les propriétés des principaux impôts et en analysant, d'autre part, la fiscalité française au regard de celle en vigueur dans les autres pays avancés. Au sein des pays occidentaux, la France se distingue par le poids élevé de ses prélèvements, notamment sur le capital des ménages : avec un taux de 6,1 % du PIB en 2015, contre 3,9 % en moyenne dans l'Union européenne, la France se place au premier rang européen légèrement devant le Royaume-Uni, et loin devant l'Allemagne². Il convient toutefois de ne pas surestimer

27

* DG Trésor. Contact : Isabelle.benoteau@dgtresor.gouv.fr.

** Insee. Contact : olivier.meslin@insee.fr.

la portée de ces comparaisons internationales, car le système fiscal d'un pays s'insère toujours dans un contexte national spécifique. Par conséquent, constater que la France se singularise par des dispositifs fiscaux originaux ou des prélèvements élevés au regard des pratiques de ses principaux partenaires ne saurait suffire à disqualifier ces dispositifs ou à justifier la nécessité d'une réforme.

*LA FISCALITÉ DU CAPITAL DOIT ÊTRE ANALYSÉE
À L'AUNE DE SON IMPACT SUR LES COMPORTEMENTS
DES MÉNAGES*

*Quelle optimalité de la fiscalité du capital ?
Les termes du débat théorique*

D'un point de vue économique, l'existence de l'impôt peut être justifiée par trois objectifs d'intérêt général : un objectif de rendement budgétaire pour financer des biens et des services publics, un objectif de redistribution sociale et un objectif de correction des imperfections des marchés et des comportements. La théorie économique de la fiscalité optimale s'inscrit dans le débat récurrent entre équité et efficacité (cf. encadré *infra*).

28

Dans le cas de la fiscalité du capital, plusieurs travaux « fondateurs » concluant qu'il est optimal de ne pas imposer le capital ont eu un retentissement important dans le débat économique et ont fortement influencé le discours sur les limites de tels impôts. Le point de départ de ces travaux consiste à établir une équivalence entre l'imposition du capital et une taxe sur la consommation : l'épargne étant un moyen de différer de la consommation, l'imposition du capital revient à imposer la consommation différée à un taux plus élevé que la consommation immédiate, dès lors que les revenus de l'épargne visent notamment à compenser la préférence pour le présent des consommateurs. L'imposition distord ainsi les décisions de consommation des ménages en faveur de la consommation immédiate, et ce d'autant plus que l'horizon de détention de l'épargne est long³ et que la sensibilité à long terme du niveau de l'épargne aux incitations fiscales est élevée⁴. Un autre argument en faveur d'une imposition réduite du capital (mais pas nécessairement nulle) tient à l'existence de l'inflation, qui conduit à une imposition des revenus réels supérieure au taux nominal d'imposition⁵.

Pour marquer qu'il ait pu être, le résultat théorique de l'optimalité de la non-imposition des revenus du capital repose sur des hypothèses très restrictives et ne saurait servir de référence opérationnelle en matière de politique économique⁶. De nombreux travaux plus récents, qui se démarquent des travaux « fondateurs » en relâchant certaines de ces hypothèses, conduisent à nuancer les recommandations de poli-

tique fiscale. En particulier, il peut être souhaitable d'imposer les revenus du capital en vue de corriger les inégalités de revenus car ces revenus sont souvent concentrés dans les mains des ménages les plus aisés et peuvent de plus être issus d'un patrimoine hérité (Cremer *et al.*, 2003). Par ailleurs, imposer différemment les revenus issus d'investissements dans du capital physique et les revenus issus du travail – qui représentent en partie le fruit d'investissements en capital humain – risque d'induire une désincitation à l'accumulation de capital humain.

La théorie de la fiscalité optimale

La littérature sur la fiscalité optimale est ancienne et abondante (Ramsey, 1927 ; Mirrlees, 1971). Elle constitue à évaluer l'optimalité du système sociofiscal au regard des critères d'efficacité économique et d'équité, dans un cadre mathématisé.

Ces travaux partent du constat de l'impossibilité pratique pour le gouvernement de réaliser des prélèvements et des transferts qui soient à la fois forfaitaire et différenciée. Dans un tel système, le montant d'impôt dû par un individu est assis sur ses « talents » ou sa « productivité » (considérés comme innés, et donc insensibles à la fiscalité), et non sur le produit de ses « efforts » (dépendants des décisions des individus, et donc sensibles à la fiscalité). L'impôt est donc forfaitaire au sens où il ne dépend pas du comportement des individus, et différencié car déterminé pour chaque individu selon ses caractéristiques intrinsèques. D'un point de vue théorique, ces impôts forfaitaires différenciés sont les plus efficaces car ils n'induisent aucune déformation du système de prix. Cependant un tel système sociofiscal est impossible à mettre en place en pratique car le gouvernement ne dispose pas de toute l'information pertinente sur les caractéristiques intrinsèques des individus, inobservables par nature. Le gouvernement doit donc déterminer le montant des impôts et des transferts à partir des caractéristiques observables des individus – notamment leurs revenus – qui dépendent en partie de leurs choix (par exemple en matière d'offre de travail ou d'épargne).

Ce faisant, le système sociofiscal va influencer les comportements des individus et conduire à une situation économiquement moins efficace.

La recherche de l'optimalité fiscale, maximisant le bien-être collectif, s'apparente alors à la résolution d'un dilemme entre équité et efficacité : il s'agit de définir le système fiscal qui permet d'atteindre un objectif d'équité donné, fonction des préférences collectives en matière de justice sociale, tout en minimisant les effets négatifs de la fiscalité sur l'activité économique (sur la base des informations limitées dont la puissance publique dispose en pratique).

À défaut de recommandations univoques sur l'optimalité de la fiscalité du capital, les différents courants économiques s'accordent sur le fait de favoriser les impôts à taux faible, assis sur des bases d'imposition larges et présentant une faible sensibilité à l'impôt. Les effets de la fiscalité du capital sur les comportements des ménages sont ainsi placés au coeur de l'analyse.

L'épargne répond à trois finalités principales pour les ménages

L'épargne permet tout d'abord aux ménages de faire face à d'éventuelles pertes de revenus (Browning et Lusardi, 1996) : en constituant une épargne de « précaution », les ménages cherchent à s'auto-assurer contre des risques comme le chômage, la maladie, la dépendance et les accidents⁷. L'épargne répond également au souci des ménages de maintenir leur niveau de vie lors de la retraite : l'accumulation de patrimoine en période de vie active leur permet de lisser leur consommation – et, en première approximation, leur bien-être – tout au long de leur vie (théorie du « cycle de vie »)⁸. Enfin les ménages cherchent à assurer du bien-être à leurs enfants en leur transmettant un patrimoine, par des donations ou une succession.

30

Ces différents motifs, combinés aux caractéristiques du système de protection sociale, contribuent à expliquer la composition du portefeuille des ménages : une réserve d'épargne liquide et peu risquée répond au besoin d'épargne de précaution, alors qu'une épargne placée à plus long terme (voire bloquée) – pouvant être placée sur des supports plus risqués ou investie dans l'immobilier – a pour objet de satisfaire les besoins de consommation lors de la retraite ou de constituer un capital à transmettre.

Les comportements d'épargne ou d'investissement peuvent être sous-optimaux

Les ménages peuvent souffrir, sous diverses formes, de biais comportementaux pouvant les amener à prendre des décisions sous-optimales en matière d'épargne ou d'investissement : par exemple, une forte préférence pour le présent peut conduire à une épargne insuffisante ou excessivement liquide. Dès lors, la puissance publique peut utiliser la fiscalité pour influencer certaines décisions des ménages, de façon à corriger ces « imperfections » comportementales, par exemple en encourageant l'épargne en vue de la retraite et les placements les plus à même de compenser la baisse de leur niveau de vie futur⁹. À cet égard, les interventions de la puissance publique en matière de fiscalité du capital doivent respecter deux exigences. D'une part, les décisions des ménages en matière d'épargne nécessitent, pour aboutir à une alloca-

tion efficace de l'épargne, un cadre fiscal stable et donnant des incitations claires. D'autre part, le principe de neutralité fiscale recommande d'appliquer la fiscalité la plus homogène possible aux actifs répondant aux mêmes objectifs, de façon à ne pas introduire de distorsions dans les choix des ménages qui ne soient pas motivées par un objectif d'intérêt général.

*UNE DIVERSITÉ DE MODALITÉS D'IMPOSITION
DES REVENUS DU CAPITAL DES MÉNAGES
AU SEIN DES PAYS OCCIDENTAUX*

*Une tendance générale vers l'imposition proportionnelle
des revenus du capital*

Au cours des dernières décennies, la fiscalité en Europe a connu un mouvement d'ensemble vers une imposition proportionnelle des revenus du capital. Ce mouvement a débuté dans les pays nordiques au début des années 1990 avec le développement d'un système d'imposition dit « dual ». Contrairement au système d'imposition unifié – où tous les revenus sont imposés selon un même barème progressif –, le système dual d'imposition traite séparément deux types de revenus : les revenus d'activité et de remplacement font l'objet d'une imposition progressive, tandis que les revenus du capital sont soumis à une imposition proportionnelle, moins distorsive que l'imposition progressive (d'autant plus qu'elle s'accompagne de la suppression de nombreuses niches fiscales caractérisant souvent les régimes unifiés).

À la suite des expériences des pays nordiques, un certain nombre de pays occidentaux ont adopté une imposition proportionnelle des revenus du capital (Espagne, Allemagne, France¹⁰), voire de l'ensemble des revenus (systèmes fiscaux de type *flat tax* dans les pays baltes, puis en Europe de l'Est). Désormais les revenus des capitaux mobiliers (intérêts et dividendes) sont soumis à une imposition proportionnelle dans la grande majorité des États membres de l'Union européenne¹¹. Les plus-values mobilières et immobilières sont également souvent imposées proportionnellement, quoique de façon moins marquée. En revanche, les revenus fonciers sont majoritairement imposés au barème progressif. Le recours à un barème progressif spécifique aux revenus du capital est appliqué uniquement par quelques pays (Royaume-Uni et États-Unis¹², mais aussi Espagne et Danemark). Au total, la majorité des pays imposent les revenus du capital selon des systèmes hybrides, qui associent impositions proportionnelle et progressive. Les Pays-Bas sont les seuls

à ne pas imposer les revenus effectifs du capital, mais un revenu théorique du capital assis sur la valeur du patrimoine (système des « boîtes »).

La fiscalité des revenus du capital induit fréquemment des opportunités d'arbitrage

L'hétérogénéité des modalités d'imposition des revenus du capital des ménages découle en partie de la difficulté à concilier une progressivité de l'impôt sur le revenu avec un objectif de neutralité fiscale entre dividendes et salaires, d'une part, et entre dividendes et plus-values, d'autre part. Ainsi le recours à une imposition proportionnelle des dividendes et des plus-values mobilières selon un même taux (et sans abattement) présente l'avantage d'assurer de façon simple la neutralité fiscale vis-à-vis du mode de rémunération des actionnaires. En revanche, cette imposition proportionnelle a pour inconvénient de rompre la neutralité fiscale entre revenus du travail et revenus du capital, et d'inciter les contribuables aisés à convertir les revenus du travail en revenus du capital (imposés selon un taux forfaitaire, généralement inférieur aux taux des tranches supérieures des barèmes progressifs). C'est notamment le cas des travailleurs indépendants qui exercent leur activité sous forme d'une société de capitaux, et qui sont en mesure de modifier la composition de leurs revenus.

À l'inverse, imposer au barème progressif l'ensemble des revenus peut permettre d'assurer une certaine neutralité entre dividendes et revenus d'activité¹³, mais soulève des difficultés quant au traitement des plus-values : en tant que réalisation ponctuelle d'un revenu latent accumulé sur plusieurs années¹⁴, celles-ci constituent un revenu exceptionnel pouvant atteindre un montant élevé, difficilement conciliable avec la progressivité de l'impôt sans introduire des dispositifs complexes tels le système du quotient ou des abattements pour durée de détention¹⁵. Dès lors, un système fiscal unifié induit une différence de taux d'imposition moyen entre dividendes et plus-values, ce qui incite les actionnaires à privilégier l'une ou l'autre de ces formes de rémunération, selon le sens de l'asymétrie fiscale.

De nombreux travaux économiques ont ainsi montré que la composition du revenu imposable varie selon le mode d'imposition, qu'il s'agisse d'un arbitrage entre dividendes et plus-values ou entre salaires et dividendes, en interaction forte avec l'impôt sur les sociétés (Carroll et Hrung, 2005). Ainsi, en Suède, les entrepreneurs se sont davantage rémunérés en dividendes et moins en revenus du travail à la suite d'une réforme fiscale abaissant le taux d'imposition des dividendes (Alstadsæter et Jacob, 2014).

*En comparaison internationale, la fiscalité française des revenus
du capital apparaît morcelée en de multiples dispositifs
à visée incitative*

L'introduction du prélèvement forfaitaire unique a rapproché la fiscalité française de droit commun applicable aux revenus du capital de celle de la plupart des autres pays occidentaux. La France continue néanmoins de se singulariser par une fréquente utilisation de la fiscalité de l'épargne dans une optique incitative, pratique beaucoup moins répandue dans les autres pays (saut à l'égard du capital-risque). La fiscalité des revenus du capital apparaît ainsi plus fragmentée en France qu'ailleurs, avec un grand nombre de niches fiscales et de dispositifs dérogatoires ou spécifiques, qui confèrent une place centrale à l'assurance-vie et à l'épargne réglementée (livret A, livret de développement durable et solidaire, livret jeune, livret d'épargne populaire, compte et plan épargne logement, etc.). Si certains systèmes fiscaux étrangers comportent des produits d'épargne fiscalement avantagés, aucun ne présente une telle multiplicité de produits ayant chacun sa fiscalité propre.

Ce morcellement de la fiscalité de l'épargne apparaît sous-optimal à plusieurs titres. Tout d'abord, la fiscalité délivre des incitations multiples et peu lisibles, qui conduisent les ménages à privilégier une épargne liquide et peu risquée, au détriment de l'épargne longue et de l'épargne en actions. Elle incite ainsi les ménages à détenir des actifs dont la rémunération est potentiellement réduite sur le long terme. Cette influence sur les décisions d'allocation des ménages est d'autant plus forte que les rendements avant impôt des différents supports d'épargne sont proches et la concurrence exacerbée, ce qui est notamment le cas dans un environnement de taux bas. En outre, cette fiscalité induit un coût pour les finances publiques qui n'est pas nécessairement proportionné aux résultats recherchés. En effet, si les besoins des ménages en matière d'épargne de précaution sont difficiles à évaluer précisément, les plafonds des livrets d'épargne réglementée paraissent élevés au regard des revenus de la population : leur niveau permet aujourd'hui à un couple avec deux enfants de détenir au moins 140 000 euros d'épargne dont les intérêts sont exonérés d'impôt.

Enfin la fiscalité française privilégie certaines formes d'intermédiation – comme l'assurance-vie –, quand bien même une plus grande neutralité serait préférable, tant du point de vue de l'efficacité du financement de l'économie que de la stabilité financière : en comparaison internationale, les produits d'assurance-vie représentent en France une part importante du patrimoine financier des ménages, proche de celle observée en Allemagne (Candus *et al.*, 2017). Compte

tenu des possibilités très souples de rachat des contrats d'assurance-vie français (à l'exception des produits d'épargne retraite), ceux-ci sont largement investis en titres obligataires, alors même que la part des actifs risqués détenus directement par les ménages (titres de dette, actions cotées, parts de fonds d'investissement, autres participations) est inférieure à 30 % (23 % pour la France, 37 % pour l'Italie où les titres de dette souveraine font l'objet d'une fiscalité avantageuse), contre 54 % aux États-Unis.

LE DÉCLIN DE LA FISCALITÉ DU PATRIMOINE GLOBAL ET DE SA TRANSMISSION

Faut-il imposer plutôt le stock de capital ou les revenus qu'il génère ?

Plutôt que de porter sur les revenus du capital, la fiscalité peut porter directement sur la détention du capital générateur de revenus. Elle risque alors toutefois de constituer une double imposition si le stock de capital provient majoritairement d'une épargne constituée par des revenus du travail qui ont déjà été soumis à l'impôt sur le revenu. Une telle fiscalité comporte également le risque d'aboutir à un niveau d'imposition élevé, voire excessif au regard des revenus que les ménages tirent de ce capital, en particulier si le rendement des actifs est faible.

À l'inverse, imposer la détention de capital (plutôt que ses revenus) présente l'avantage d'inciter ses détenteurs à le faire fructifier et à rechercher des investissements rentables, et contribue donc à une utilisation efficace des ressources disponibles. Cet argument peut, par exemple, justifier d'imposer la valeur des logements plutôt que les loyers, de manière à encourager les propriétaires à ne pas laisser de logements vacants. En outre, l'imposition du stock de capital peut se justifier par l'augmentation des inégalités de patrimoine, plus rapides que celle des inégalités de revenus (Atkinson, 2015 ; Masson, 2015). Un courant de la littérature économique souligne ainsi l'intérêt de l'imposition des héritages : difficile à contourner pour les contribuables – surtout si le décès est non anticipé –, cet impôt permet de réduire efficacement les inégalités, et ce d'autant plus que son barème est progressif (le taux d'imposition des successions augmente souvent avec la part perçue par chaque héritier, comme en France, mais seule l'Espagne applique un barème progressif dont les taux augmentent également avec le patrimoine détenu par l'héritier avant la transmission). Enfin, cette fiscalité peut encourager la transmission du capital vers les générations plus jeunes si les donations bénéficient d'une fiscalité comparativement plus avantageuse. Assis sur un patrimoine déjà constitué, les droits de succession génèrent vraisemblablement

moins de distorsions qu'un impôt récurrent sur le patrimoine global – de type impôt sur la fortune – qui porte sur des patrimoines en cours de constitution.

*Une tendance à la suppression des droits de donation
et de succession*

Paradoxalement, et malgré leurs propriétés attractives, les droits de donation et de succession connaissent un déclin continu depuis les années 1960 : dans les pays de l'OCDE, la part moyenne des droits de donation et de succession dans les prélèvements obligatoires est ainsi passée de 1,1 % en 1965 à 0,5 % en 1990, puis à 0,36 % en 2015 (OCDE, 2016). Depuis une quinzaine d'années, cette tendance de long terme s'est traduite par des réformes visant à réduire le poids de cet impôt (Italie, États-Unis), voire à le supprimer complètement (Chypre, Portugal, Suède, République Tchèque, Autriche, Slovaquie).

Au-delà de leur forte impopularité, les droits de donation et de succession ont le plus souvent été supprimés en raison de leur coût administratif élevé au regard de faibles recettes. De nombreux dispositifs juridiques plus ou moins complexes (*trusts*, fiducies, assurance-vie) permettent en effet de contourner les contraintes juridiques et fiscales pesant sur les transmissions.

*La France se caractérise par une fiscalité des transmissions
relativement élevée, notamment entre tiers, qui peut inciter
les contribuables à contourner l'impôt*

Jusqu'en 2017, la France se distinguait par la conjonction d'une imposition du patrimoine net global – type d'impôt abandonné par la quasi-totalité des États membres de l'Union européenne – et de droits de donation et de succession relativement élevés (l'impôt de solidarité sur la fortune représentait 0,2 % du PIB et les droits de donation et de succession 0,6 %). À titre illustratif, la Suisse, qui se caractérise par un impôt sur la fortune élevé (1,3 % du PIB en 2016), impose en revanche relativement peu les transmissions.

Le remplacement en 2018 de l'impôt sur la fortune par l'impôt sur la fortune immobilière a atténué la singularité de la fiscalité française du patrimoine. Néanmoins la fiscalité des transmissions en France se distingue toujours par des taux marginaux supérieurs élevés, notamment pour les transmissions entre tiers. Comme dans de nombreux pays, cette fiscalité distingue plusieurs catégories d'héritiers selon le lien de parenté¹⁶, avec une fiscalité plus faible que le lien est étroit. Si les conjoints et les descendants directs bénéficient ainsi d'un traitement privilégié, qui peut aller jusqu'à l'exonération, les transmissions en ligne indirecte et entre tiers sont en revanche fréquemment lourdement impo-

sées : c'est particulièrement le cas en France, où ces dernières représentent plus de la moitié des recettes de droits de succession mais seulement 10 % des montants transmis (Dherbécourt, 2017). Compte tenu de la diversification des configurations familiales, ces différences de traitement fiscal n'apparaissent plus nécessairement adaptées à la réalité de la société française. Les contribuables français se tournent ainsi vers l'assurance-vie (qui bénéficie d'un régime fiscal dérogatoire lors des successions) à la fois pour minimiser la charge fiscale lors de la transmission, en particulier entre tiers, et pour s'affranchir des contraintes que le droit civil fait peser sur le choix des héritiers¹⁷ : 52 % des détenteurs de contrats d'assurance-vie déclarent avoir souscrit ces produits en vue de préparer une transmission, il s'agit de leur première motivation dans 19 % des cas¹⁸.

Enfin, comme la quasi-totalité des pays européens qui imposent les successions, la France prévoit une fiscalité allégée pour le patrimoine professionnel de façon à encourager les transmissions familiales d'entreprises (régime « pacte Dutreil » en France), et ce bien que l'efficacité économique de ce type de dispositif ne soit pas démontrée (Bach, 2009 ; Ferrero et de Loubens, 2013).

LA FISCALITÉ IMMOBILIÈRE CONSTITUE UN ENJEU MAJEUR DE POLITIQUE PUBLIQUE

36

Si l'imposition du patrimoine global, à la fois lors de sa détention et de sa transmission, a largement disparu du paysage international, la détention de capital demeure très souvent imposée à travers la fiscalité immobilière. Ainsi, dans les pays de l'OCDE, la fiscalité immobilière représente 4,8 % du total des prélèvements obligatoires en 2015 ; cette part atteint près de 10 % aux États-Unis et dépasse 12 % au Royaume-Uni.

L'immobilier et sa fiscalité sont au cœur des dynamiques macroéconomiques

La fiscalité immobilière fait l'objet d'une attention particulière, notamment depuis la crise de 2007 qui a mis en lumière l'importance de l'immobilier et de sa fiscalité dans les dynamiques macroéconomiques. La question de l'efficacité économique des incitations fiscales est au cœur des débats, compte tenu de la sensibilité des comportements des ménages aux dispositifs fiscaux en faveur de la propriété immobilière. L'appréciation de cette efficacité doit tenir compte d'éléments non fiscaux, dont le rôle important du rationnement de l'offre sur l'évolution des prix ainsi que le statut très particulier de l'investissement immobilier, pour lequel les ménages disposent d'un effet de levier qui peut affecter l'équilibre du secteur et la stabilité financière.

Dans les pays occidentaux, la fiscalité immobilière occupe une place prépondérante au sein des prélèvements sur le patrimoine, mais souffre en France comme à l'étranger de nombreuses inefficiences : obsolescence des assiettes des impôts fonciers, importance des impôts sur les transactions qui réduisent la fluidité du marché immobilier, traitement fiscal favorable du statut de propriétaire-occupant.

*L'efficacité économique des taxes foncières est souvent limitée
par l'obsolescence de leur assiette*

Les impôts fonciers récurrents, de type taxe foncière, comptent parmi les impôts les plus efficaces d'un point de vue économique, avec une assiette à la fois large et peu mobile. Les pays de l'OCDE ont donc largement recours aux impôts fonciers : ils représentent en moyenne 3,4 % des prélèvements obligatoires de ces pays en 2015, et constituent entre la moitié et la totalité de la fiscalité immobilière selon les pays.

Le principal enjeu des impôts fonciers réside dans la définition de leur assiette (valeur vénale, valeur cadastrale ou valeur locative) et, plus encore, dans leur actualisation régulière. En effet, les assiettes des impôts fonciers sont souvent établies en référence à une valeur historique, parfois très ancienne : en France, les valeurs locatives cadastrales n'ont pas été réévaluées depuis 1970¹⁹. En Allemagne, la dernière revalorisation générale date de 1964, voire 1935 pour les *Länder* d'Allemagne de l'Est ; elle date de 1941 au Luxembourg et de 1973 en Autriche²⁰. L'utilisation de ces références historiques sans réévaluation périodique est susceptible de générer des distorsions sur le marché immobilier : lorsque la fiscalité foncière est assise sur des valeurs déconnectées des fondamentaux économiques, elle ne reflète plus adéquatement le coût de détention d'un bien immobilier (en particulier dans les zones tendues). Cela peut encourager des comportements de rétention, qui nuisent à une utilisation optimale du parc de logements existants et à une mobilisation efficace du foncier pour la construction de logements. De plus, l'obsolescence des assiettes conduit à des charges fiscales très différentes pour des biens similaires. L'actualisation des valeurs de références apparaît donc comme un enjeu majeur, tant en matière d'efficacité que d'équité fiscale, mais elle implique le plus souvent d'importants transferts de charge fiscale entre contribuables.

*La propriété immobilière est très souvent encouragée fiscalement
au risque de distordre les choix d'investissement des ménages*

Dans la plupart des pays occidentaux, la fiscalité favorise la propriété immobilière. Les avantages fiscaux peuvent prendre plusieurs formes et

sont le plus souvent combinés. Certaines pratiques sont très répandues, comme l'exonération des plus-values immobilières sur la résidence principale ou la non-imposition des loyers implicites des propriétaires occupants, qui crée une distorsion entre les statuts d'occupation du logement (propriétaires occupants, propriétaires bailleurs, locataires). Cette distorsion fiscale entre type d'actifs encourage les ménages à investir dans l'achat d'une résidence principale plutôt que dans d'autres actifs, avec des effets potentiellement distorsifs sur les prix (Bono et Trannoy, 2012). D'autres dispositifs, comme la déductibilité des intérêts d'emprunt pour l'achat de la résidence principale (supprimée en France en 2011), se raréfient progressivement, mais demeurent encore fréquents en Europe²¹. Autoriser la déductibilité des intérêts d'emprunt immobilier incite les ménages à financer l'achat de leur résidence principale par endettement, ce qui augmente les risques en matière de stabilité financière. Des travaux récents ont ainsi mis en évidence les effets de la déductibilité des intérêts d'emprunt sur les comportements d'endettement immobilier dans le cas du Danemark²² (Gruber *et al.*, 2017). De façon générale, les pays qui offrent la possibilité de déduire une grande partie des intérêts d'emprunt (notamment les pays nordiques et les Pays-Bas) présentent une plus grande proportion de propriétaires endettés.

38

Enfin en matière d'investissement locatif, la France fait partie des rares pays à offrir la possibilité de déduire de l'impôt sur le revenu une fraction du coût global d'acquisition des biens immobiliers à usage locatif (dispositifs de type Robien, Borloo, Scellier, Duflot, Pinel)²³, sans que l'efficacité de ces dispositifs soit avérée²⁴.

Les impôts sur les transactions introduisent des frottements sur le marché de l'immobilier

Il existe une grande diversité au sein de l'Union européenne en matière d'imposition des transactions immobilières, malgré les recommandations répétées des organisations internationales à limiter ce type d'impôt. En effet, les effets négatifs de ce type d'imposition sur le marché immobilier sont aujourd'hui bien documentés : les impôts sur les transactions, en renchérissant les coûts de transaction lors de la vente d'un bien, nuisent à la mobilité sur le marché du logement (Van Ommeren et Van Leuvensteijn, 2005) et limitent ainsi la capacité d'adaptation des ménages aux évolutions de l'environnement économique (en freinant la mobilité résidentielle vers les zones où la demande de travail est dynamique). En outre, il s'agit d'une ressource volatile dépendant de la situation du marché du logement local, ce qui peut nuire aux finances des collectivités locales.

Dans les pays de l'OCDE, les prélèvements sur les transactions immobilières représentent en moyenne 0,4 % du PIB, soit un quart du total des impôts sur la propriété immobilière (détenation et transaction).

Depuis les réformes intervenues en 1998 et 1999, les droits appliqués en France sur les transactions dans l'immobilier ancien (5,8 %) se situent dans la moyenne des pays européens, avec un taux proche de ceux observés dans la plupart des *Länder* allemands²⁵, et inférieurs à ceux pratiqués en Espagne (moyenne de 7 %), en Italie (9 %, mais 2 % sur les résidences principales) ou au Luxembourg (7 %)²⁶.

Au total, la fiscalité immobilière française n'apparaît pas dans l'ensemble plus distorsive que celle des autres pays et n'est pas identifiée par la Commission européenne comme un enjeu prioritaire de réforme.

L'IMPOSITION DU CAPITAL DANS UN CONTEXTE D'INTÉGRATION DES MARCHÉS : UN ENJEU D'ATTRACTIVITÉ

L'ouverture des marchés se pose en des termes différents pour les ménages et les entreprises

Dans une économie mondialisée où les capitaux sont mobiles et s'allouent entre pays en fonction du taux de rendement après impôt, imposer les revenus des capitaux investis sur le territoire peut faire fuir ces capitaux vers l'étranger²⁷. Une baisse tendancielle des taux de l'impôt sur les sociétés est ainsi observée depuis plusieurs décennies. La question de l'ouverture internationale se pose toutefois en des termes différents en matière de fiscalité des revenus des ménages. Dans les systèmes fiscaux de la plupart des États²⁸, les individus sont assujettis à l'impôt sur le revenu en fonction du lieu de leur résidence fiscale, et les États imposent leurs résidents sur leurs revenus mondiaux. La fiscalité des particuliers traite donc de la même façon les revenus des capitaux investis sur le territoire national et à l'étranger²⁹. Par conséquent, dans un monde en information parfaite sur la localisation des investissements, seul le départ à l'étranger du contribuable lui permet de soustraire les revenus de ses capitaux à l'impôt domestique, et non le fait de les investir à l'étranger.

Bien que peu d'études existent sur ce sujet, la mobilité des détenteurs de capitaux est vraisemblablement moins élevée que celle des capitaux eux-mêmes, même si une stratégie d'évitement fiscal de certains contribuables à haut patrimoine est avérée (Zucman, 2008). Il existe par ailleurs des signes de concurrence fiscale visant à attirer les hauts revenus et les hauts patrimoines.

*L'attractivité passe par une fiscalité lisible et stable
pour les contribuables*

D'avantage qu'un niveau élevé d'imposition, la complexité de la fiscalité française, associée à une grande instabilité, est susceptible de nuire à l'attractivité du territoire. Malgré un régime des impatriés relativement attractif en comparaison internationale³⁰, les enquêtes d'opinion suggèrent que la France est handicapée par la réputation de sa fiscalité³¹, qu'il s'agisse de l'effet de signal négatif qu'induisait l'impôt sur la fortune ou de la forte instabilité de la norme fiscale, en particulier concernant les dispositifs ciblés sur les rémunérations en capital (telles les attributions gratuites d'actions et les plus-values mobilières). Les investisseurs étrangers, comme les ménages français, ont besoin d'un cadre stable pour s'engager dans des investissements de long terme. Assurer une plus grande stabilité de la norme fiscale est donc un objectif crucial.

NOTES

40

1. L'effet est moins clair sur le niveau de l'épargne des ménages.
2. *Tendances de la fiscalité dans l'Union européenne*, édition 2017. Ce taux élevé de prélèvement sur le capital des ménages en France reflète en grande partie un taux global de prélèvements obligatoires élevé (45,9 % du PIB en 2015, deuxième rang dans l'Union européenne après le Danemark), à mettre en regard des dépenses publiques dont ils sont la contrepartie.
3. Lorsque le revenu du capital est imposé, le coefficient d'actualisation des revenus futurs subit une déformation géométrique égale à $((1 + (1 - \tau)r) / (1 + r))^T$, avec r le taux d'intérêt réel et τ le taux d'imposition. Ainsi un impôt de 30 % sur les revenus du capital introduit un écart de 2 % entre la consommation présente et la consommation de demain, mais de 45 % entre consommation présente et consommation dans quarante ans (pour un taux de rendement brut de 5 %).
4. Dans des modèles théoriques où cette sensibilité est très élevée, le taux optimal d'imposition sur les revenus du capital est nul à long terme (Judd, 1985 ; Chamley, 1986). Les études empiriques peinent toutefois à mesurer cette sensibilité, qui pourrait être moins forte que dans ces modèles théoriques.
5. À titre illustratif, pour un livret bancaire offrant un taux d'intérêt de 5 % et un taux d'imposition des revenus nominaux de 30 %, l'impôt acquitté pour un investissement de 100 euros est de $30 \% \times 5 = 1,5$ euros ; avec une inflation de 2 %, les revenus réels sont de 3 euros, soit un taux d'imposition des revenus réels du capital de 50 %.
6. Ces modèles supposent notamment que le capital est entièrement issu de l'épargne des individus (qui ne reçoivent donc pas d'héritage), que la durée de vie des agents est infinie, que les marchés financiers sont parfaits et qu'il n'y a pas d'incertitude. Par ailleurs, le taux d'imposition optimal du capital n'est nul qu'à l'état stationnaire (à très long terme).
7. En dépit d'un système de protection sociale plus généreux que celui observé dans la plupart des pays voisins, les ménages français ont l'un des taux d'épargne les plus élevés de la zone euro (avec l'Allemagne et la Belgique).
8. Ce lissage est pleinement rationnel dès lors que le bien-être que les ménages retirent de 1 euro de consommation supplémentaire décroît à mesure que la consommation augmente.

9. Par ailleurs, les choix d'investissement faits spontanément par les ménages étant souvent éloignés de ce qu'enseigne la théorie financière, la fiscalité pourrait encourager le recours à l'intermédiation, qui permet d'accéder aisément à des portefeuilles très diversifiés même lorsque les montants investis sont modestes.

10. La France se caractérise par une trajectoire complexe : après avoir étendu en 2008 le champ de l'imposition proportionnelle aux dividendes, elle est revenue à un système unifié en 2013 (à l'exception des plus-values immobilières), avant de passer en 2018 à une imposition proportionnelle des intérêts, dividendes et plus-values mobilières au taux de 30 % (le prélèvement forfaitaire unique).

11. D'après une comparaison de la fiscalité appliquée en 2016 au sein des 28 États membres de l'Union européenne, ainsi qu'aux États-Unis, en Suisse et en Norvège.

12. Dans ces deux pays, les dividendes et les plus-values sont imposés proportionnellement selon un taux défini en fonction de la tranche d'imposition supérieure qui s'applique aux autres revenus du contribuable imposés au barème. Plus le revenu global du contribuable est élevé, plus le taux d'imposition des dividendes et des plus-values est élevé.

13. Assurer la neutralité sociofiscale entre revenus d'activité et dividendes nécessite de prendre en compte l'ensemble des prélèvements touchant ces revenus (contributions sociales et impôt sur le revenu pour les revenus d'activité, impôt sur les sociétés et impôt sur le revenu pour les dividendes).

14. Dans la quasi-totalité des pays, les plus-values sont imposées au moment de leur réalisation, ce qui pose la question de l'articulation de ce revenu exceptionnel avec la progressivité du barème de l'impôt le cas échéant. La seule exception à ce principe est le système des Pays-Bas : la plus-value latente y est imposée implicitement chaque année à travers l'imposition d'un revenu théorique assis sur la valeur vénale de l'actif après déduction des dettes.

15. La rédaction de l'article 150-0-D du CGI qui fixe les abattements sur les plus-values mobilières a ainsi connu dix rédactions différentes depuis le 1^{er} janvier 2013. Le maintien des abattements (dans le cas où le contribuable opte pour l'imposition de ses plus-values au barème progressif) lors de la mise en place du prélèvement forfaitaire unique traduit une volonté d'inciter les ménages à la détention longue d'actions.

16. Le Royaume-Uni et les États-Unis sont des exceptions.

17. À la différence des autres biens du défunt, le capital des contrats d'assurance-vie n'est pas pris en compte lors du calcul de la quotité disponible et de la réserve héréditaire.

18. Sondage Ipsos pour la FFA « Les Français et l'assurance-vie », 30 mars 2017.

19. La mise à jour régulière des valeurs locatives est prévue par le Code général des impôts (article L. 1516 notamment), mais n'a jamais été vraiment mise en œuvre.

20. Direction de la Législation fiscale ; Rapport 2014 du Conseil des prélèvements obligatoires (*Fiscalité locale et entreprise*).

21. La Commission européenne a analysé en détail ces dispositifs. Voir notamment *Tax reforms in EU Member States*, 2015.

22. D'après cette étude, la déductibilité des intérêts d'emprunt influe sensiblement sur la valeur du bien acheté ainsi que sur le montant emprunté, mais pas sur la probabilité d'achat immobilier.

23. Parmi nos principaux partenaires, seule l'Italie possède un dispositif similaire, ciblé sur les logements présentant des prestations énergétiques de haute qualité et destinés à la location avec un loyer modéré pendant au moins huit ans.

24. L'efficacité en matière de soutien durable à l'offre de logement est réduite par la présence d'effets d'aubaine et d'effets inflationnistes sur le marché du logement, ainsi que par l'imperfection de leur ciblage géographique.

25. En Allemagne, le taux des droits de mutation à titre onéreux est fixé au minimum à 3,5 % par la loi fédérale, mais chaque *Land* a la faculté de le moduler à la hausse.

26. Pour plus de détails, voir Commission européenne (2015).

27. D'après Razin et Sadka (1991), il est optimal pour un État de ne lever aucun impôt sur les revenus des capitaux investis sur son territoire. Ce résultat est valable pour une petite économie ouverte.

28. Les États-Unis sont une exception.

29. À la condition que des conventions bilatérales aient été conclues en vue d'éliminer les doubles impositions des revenus du capital. De manière générale, les importants progrès réalisés ces dernières années en matière d'échange automatique de données réduisent fortement le secret bancaire et les possibilités d'évitement fiscal à travers la mobilité du capital.

30. Le régime français des impatriés apparaît attractif au regard des régimes étrangers similaires, mais moins avantageux que certains dispositifs conçus spécifiquement pour attirer les hauts patrimoines, tels que le régime des *Non-Domiciled* au Royaume-Uni ou le régime des résidents non habituels au Portugal. La justification économique de ces mesures d'attractivité mériterait toutefois d'être questionnée et leurs effets économiques quantifiés. En tout état de cause, la fiscalité ne constitue qu'un déterminant parmi d'autres du choix du pays de résidence. Il en va de même en matière d'attractivité du territoire pour les investisseurs, ces derniers tenant compte de l'environnement économique dans son ensemble (et notamment du droit du travail) pour faire leur choix d'investissement.

31. Par exemple, 80 % des personnes interrogées dans l'édition 2017 du Baromètre AmCham-Bain (qui mesure chaque année la perception de la France par les investisseurs américains) considèrent que le système fiscal français pèse sur l'attractivité de la France.

BIBLIOGRAPHIE

ALSTADSÆTER A. et JACOB M. (2014), « Dividend Taxes and Income Shifting », *The Scandinavian Journal of Economics*, vol. 118, n° 4, pp. 693-717.

ATKINSON A. (2015), *Inequality: What Can Be Done?*, Harvard University Press.

BACH L. (2009), « Les transmissions d'entreprise héréditaires sont-elles moins efficaces ? Le cas de la France entre 1997 et 2002 », *Revue économique*, vol. 60, pp. 787-796.

BONO P.-H. et TRANNOY A. (2012), « Évaluation de l'impact du dispositif Scellier sur les prix fonciers », AMSE, *Document de travail*.

BROWNING M. et LUSARDI A. (1996), « Household Saving: Micro Theories and Micro Facts », *Journal of Economic Literature*, vol. 34, n° 4, pp. 1797-1855.

CANDUS E., PFISTER C. et SÉDILLOT F. (2017), « Où s'investit l'épargne des ménages », Bulletin de la Banque de France, n° 214, pp. 5-21.

CAROLL R. et HRUNG W. (2005), « What Does the Taxable Income Elasticity Say about Dynamic Responses to Tax Changes », *The American Economic Review*, vol. 95, n° 2, pp. 426-431.

CHAMLEY C. (1986), « Optimal Taxation of Capital Income in General Equilibrium with Infinite Lives », *Econometrica*, vol. 54, n° 3, pp. 607-622.

CREMER H., PESTIEAU P. et ROCHET J.-C. (2003), « Capital Income Taxation when Inherited Wealth Is Not Observable », *Journal of Public Economics*, Elsevier, vol. 87, n° 11, pp. 2475-2490.

COMMISSION EUROPÉENNE (2015), *Tax Reform in EU Member States*.

COMMISSION EUROPÉENNE (2017), *Tendances de la fiscalité dans l'Union européenne*, édition 2017 DG Taxation and Customs Union.

DHERBÉCOURT C. (2017), « Peut-on éviter une société d'héritiers ? », France Stratégie, *Note d'analyse*, n° 51.

FERRERO G. et DE LOUBENS A. (2013), « Faut-il favoriser la transmission d'entreprise à la famille ou aux salariés ? », Direction générale du Trésor, *Document de travail*, n° 2013/06.

GRUBER J., JENSEN A. et KLEVEN H. (2017), « Do People Respond to the Mortgage Interest Deduction? Quasi-Experimental Evidence from Denmark », *Document de travail*.

JUDD K. L. (1985), « Redistributive Taxation in a Simple Perfect Foresight Model », *Journal of Public Economics*, vol. 28, n° 1, pp. 59-83.

MASSON A. (2015), « Comment justifier une augmentation impopulaire des droits de succession », *Revue de l'OFCE*, vol. 139, n° 3, pp. 267-326.

MIRRELES J. (1971), « An Exploration in the Theory of Optimum Income Taxation », *The Review of Economic Studies*, vol. 38, n° 2, pp. 175-208.

OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques) (2016), *Statistiques des recettes publiques*.

PORTERBA J. et SAMWIC A. (2003), « Taxation and Household Portfolio Composition: US Evidence from the 1980s and 1990s », *Journal of Public Economics*, vol. 87.

RAMSEY F. P. (1927), « A Contribution to the Theory of Taxation », *The Economic Journal*, vol. 37, n° 145, pp. 47-61.

RAZIN A. et SADKA E. (1991), « International Tax Competition and Gains from Tax Harmonization », *Economics Letters*, vol. 37, n° 1, pp. 69-76.

VAN OMMEREN J. et VAN LEUVENSTEIJN M. (2005), « New Evidence of the Effect of Transaction Costs on Residential Mobility », *Journal of Regional Science*, vol. 45, n° 4, pp. 681-702.

ZUCMAN G. (2008), « Les hauts patrimoines fuient-ils l'ISF ? », École d'économie de Paris, mémoire de master 2.

