



QUELQUES BREFS COMMENTAIRES SUR L'ARTICLE « FISCALITÉ DE L'ÉPARGNE EN EUROPE »

PIERRE BOLLON *

A lors que la liberté des mouvements de capitaux est effective en Europe depuis de nombreuses années, alors que les économies des pays de l'Eurogroupe sont censées - critères de Maastricht et taux de la BCE obligent - évoluer largement de concert, alors que les besoins d'épargne des ménages européens visent *a priori* à répondre à des contraintes de nature similaire (financement de la retraite notamment), au moment même où la mise en place de l'euro fiduciaire lève les voiles monétaires pouvant subsister, il est à peine croyable que nous ne disposions pas encore des outils de réflexion et des données nous permettant de « penser » de façon européenne en matière d'épargne¹.

En matière, plus précisément, de fiscalité de l'épargne, plus d'une décennie après les premiers efforts européens d'harmonisation et, en France, après le rapport pionnier de Daniel Lebègue sur les risques de délocalisation², cette situation d'ignorance est d'autant plus grave que la Commission, le Conseil et le Parlement européens risquent d'adopter dès 2002 une directive sur l'imposition de l'épargne³. C'est donc peu dire que le travail pionnier réalisé à la demande de l'Observatoire de l'Épargne Européenne (OEE) par Thierry Laurent et Yannick L'Horty est le bienvenu. Bien sûr, il s'agit d'une première tentative, dont les auteurs n'ont peut-être pas suffisamment souligné les limites et le caractère « académique », mais elle est extrêmement utile, et ouvre la voie à d'indispensables travaux ultérieurs.

LES LIMITES D'UN PREMIER TRAVAIL DE SYNTHÈSE

Laurent et L'Horty nous indiquent proposer une méthode simple. C'est en effet son grand mérite, et c'est une bonne idée que de s'efforcer

* Délégué Général de l'Association Française de la Gestion Financière (AFG-ASFFI), Président de la Commission Fiscale de la Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement (FEFSI).



de calculer les taux marginaux d'imposition effectifs (TMIE) des différents produits d'épargne dans les pays étudiés. Mais c'est aussi sa limite.

Le modèle, tout d'abord, ne peut prendre en compte, par construction, ni les nombreuses « niches » fiscales qui existent partout en Europe et qui sont souvent de taille respectable (comme le PEA en France), ni les particularités des systèmes d'imposition nationaux (exemple du quotient familial en France). Les auteurs le disent d'ailleurs clairement.

Le modèle, en deuxième lieu, donne des résultats qui peuvent parfois surprendre. Il est ainsi difficile d'imaginer que les Suédois qui épargnent en actions subissent vraiment des taux d'imposition supérieurs à 100 %, mais c'est après tout possible. Plus fondamentalement, les résultats donnés par le modèle dépendent du niveau et de la progressivité de l'impôt sur le revenu dans le pays considéré. Ainsi peut-on probablement expliquer le résultat - nettement contre-intuitif - selon lequel les fonds de pension portugais et français, quand ils sont accessibles, sont nettement plus avantageux (cf tableau n°1) que ceux dont bénéficient les Hollandais ou les Britanniques.

On peut, en troisième lieu, se demander si les résultats du modèle peuvent être de façon très solide utilisés pour servir de base à des comparaisons. Quel sens a, par exemple, une moyenne arithmétique européenne des TMIE portant sur chaque produit d'épargne ? Aucun, sincèrement, et toute comparaison produit par produit Europe/États-Unis (cf graphique n°1) n'est donc en rien éclairante. De même, faire une moyenne arithmétique intra-pays, en pondérant de façon équivalente dividendes, obligations, assurance-vie... est fort contestable même si, reconnaissons-le, les résultats correspondent en ce cas en revanche à l'intuition, la France, l'Allemagne et surtout la Suède et le Danemark se trouvant bien, à l'évidence, parmi les pays à forte fiscalité de l'épargne.

Il faut, enfin, souligner la limite qui découle de l'observation de la réalité concrète. Le « E » de TMIE recouvre le mot « effectif ». Force est de constater que ce n'est pas le cas et ce pour deux raisons principales, d'ailleurs mentionnées rapidement par les auteurs. La première tient à la disponibilité des produits analysés pour l'épargnant : il est ainsi, pour reprendre l'exemple des fonds de pension, cocasse de lire que ceux-ci sont particulièrement avantageux fiscalement en France et que notre pays se situe même en tête en Europe à cet égard (cf. tableau n°2). La deuxième raison, moins anecdotique, tient au caractère effectif ou non de l'imposition. Il est en effet bien connu, et le rapport réalisé sous la présidence de l'auteur de ces lignes pour l'Afecei en 1999 l'avait fortement souligné, que dans nombre de pays à forte fiscalité de l'épargne celle-ci n'est en réalité pas prélevée car les obligations déclaratives reposent sur les contribuables eux-mêmes, protégés par un étanche

secret bancaire. Non, en pratique, l'Allemagne n'est pas un pays où la taxation effective de l'épargne est forte. En France, en revanche, du fait des obligations de déclaration des institutions financières, que la loi transforme en véritables auxiliaires non rémunérés du fisc, imposition théorique et imposition effective de l'épargne coïncident quasiment.

LES APPORTS D'UN TRAVAIL PIONNIER

Ces quelques remarques méthodologiques faites, on ne peut que souligner l'intérêt de l'étude de Laurent et L'Horty. C'est en effet la première fois, à notre connaissance, que l'on peut ainsi disposer d'une comparaison multi-produits/multi-pays s'appuyant sur les taux marginaux d'imposition (y compris prélèvements sociaux), ceux qui comptent vraiment si l'on veut réfléchir en termes de risques de délocalisation de l'épargne. Parmi les réalités, connues ou moins connues, que l'article fait ressortir, on peut en particulier retenir :

- *La très grande hétérogénéité de la fiscalité de l'épargne en Europe.* Tout se passe dans les faits, comme le soulignent justement les auteurs, comme si les États n'avaient absolument pas pris conscience des enjeux. La schizophrénie qui leur fait multiplier les mesures nationales en la matière tout en avançant rapidement désormais dans la construction d'un marché unique des capitaux en Europe nous paraît pourtant avoir des limites naturelles, en voie d'être dépassées par certains pays dont le nôtre. Ne voit-on pas, en cette période électorale, certains pré-programmes réclamer un net alourdissement de la fiscalité française des revenus de l'épargne, déjà pourtant l'une des plus complètes et lourdes d'Europe, pour l'égaliser avec celle du travail ! Il paraîtrait à l'évidence beaucoup plus raisonnable de rapprocher les deux fiscalités en allégeant cette dernière⁴.

- *La très forte taxation, en France, des actions et des produits à fort contenu en actions.* Notre pays se trouve parmi les plus mal classés pour les dividendes et pour les plus-values à long terme. Est-ce favorable au financement de la croissance ?

- *L'absence, presque partout, d'une véritable politique de l'imposition de l'épargne.* Les produits liquides sont souvent moins taxés que l'investissement actions (que les auteurs placent curieusement parmi les produits de court terme), les taux d'imposition sont proches de 100 % (voire supérieurs) pour certains produits, dans certains pays existent de fortes incitations pour les fonds de pension mais (paradoxe relevé par les auteurs) ceux-ci sont souvent inaccessibles...

Le travail pionnier de Laurent et L'Horty incitera, souhaitons-le, l'industrie financière et les Pouvoirs Publics, nationaux et européens, à



investir fortement, notamment en poursuivant dans la voie qui est ainsi tracée, dans la recherche sur l'épargne, et sur sa fiscalité. Quant à espérer que les résultats ainsi dégagés conduisent à la prise de mesures correctrices...

NOTES

1. Le dernier ouvrage d'André Babeau, *Les Européens et leur épargne*, publié en 2001 chez Economica, montre bien l'importance des zones d'ombre et les lacunes statistiques qui subsistent dans la connaissance des comportements financiers des particuliers. L'objet central donné par ses fondateurs, au nombre desquels l'AFG-ASFFI, à l'Observatoire de l'Épargne Européenne (OEE) est précisément de faire plus de lumière sur ces questions, notamment en finançant la recherche.

2. *La fiscalité de l'épargne dans le cadre du marché intérieur européen*, rapport du groupe de travail du Conseil National du Crédit, juin 1988.

3. L'adoption de ce projet est encore incertaine, le Luxembourg, la Belgique et l'Autriche la subordonnant à la passation d'accords avec les pays tiers. En l'état actuel, le texte ne concerne d'ailleurs que les revenus des produits de taux et assimilés et ne s'appliquerait qu'aux européens ne résidant pas dans leur pays d'origine. L'industrie européenne des OPCVM proteste contre son caractère discriminatoire envers les fonds d'investissement.

4. Cela aurait de plus l'avantage de renforcer l'attractivité de la Place de Paris pour les gérants et autres opérateurs de marchés financiers, attirés aujourd'hui par un travail à Londres, où ils bénéficient d'un régime fiscal et social favorable. C'est l'une des principales demandes de Paris-Europlace.