



OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

L'impact économique de la fiscalité de l'épargne

Didier Davydoff

17 janvier 2013

Fédération Bancaire Française

- ❑ **Fiscalité de l'épargne et composition des patrimoine**
- ❑ Epargne bancaire et financement de l'économie
- ❑ Utilité de l'épargne financière pour l'économie

Une fiscalité de l'épargne très alourdie depuis trois ans

Alourdissement de la fiscalité de l'épargne entre 2010 et 2013 (en milliards d'euros)			
2011	2012	2013	Effet cumulatif
2,6	6,9	6,9	16,4

Alourdissement de la fiscalité de l'épargne entre 2010 et 2013 (en milliards d'euros)			
Revenus du capital	Plus-values	Détention d'actifs	Total
11	3,9	1,5	16,4

Alourdissement de la fiscalité de l'épargne entre 2010 et 2013 (en milliards d'euros)			
Epargne financière	Patrimoine immobilier	Mixte	Total
11,9	3,5	1,0	16,4

La multiplicité des régimes dérogatoires

- Une sédimentation historique
 - La stabilité d'une épargne intermédiée d'abord privilégiée, puis priorité donnée aux marchés
 - Priorité donnée aux actions françaises, puis européennes
 - L'orientation des placements vers la dette publique, mais aujourd'hui les non résidents détenteurs majoritaires
- Les trois objectifs invoqués
 - ✓ La justice sociale
 - ✓ La correction des biais cognitifs ou de comportements
 - ✓ Les objectifs sociaux ou économiques plus larges
- Or la fiscalité impacte la répartition des placements, pas le niveau de l'épargne:
 - Toute nouvelle dérogation diminue l'efficacité de toutes les autres

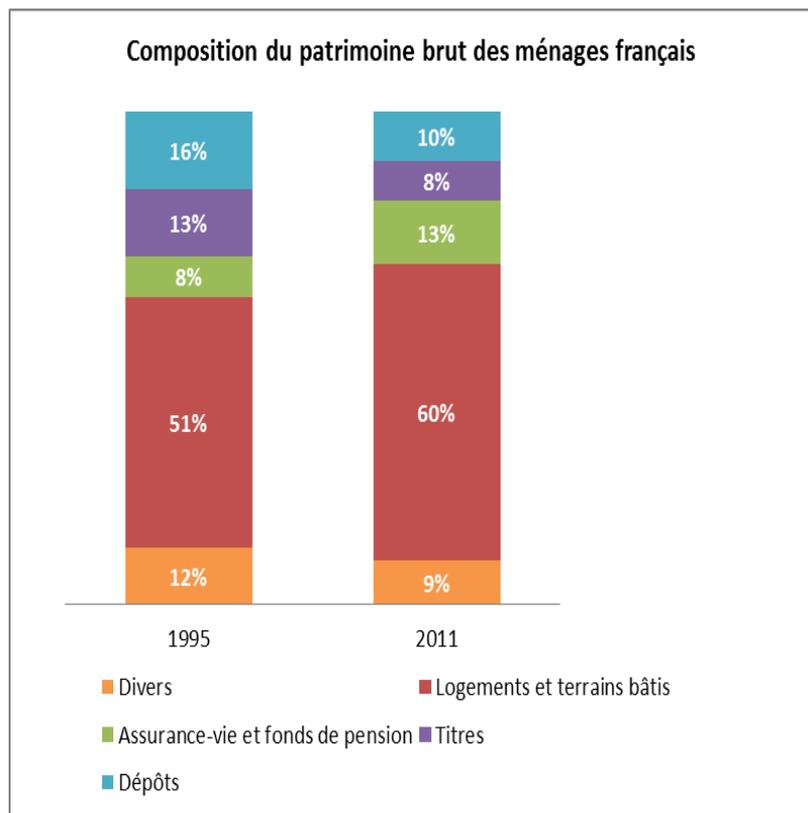
Un exemple de télescopage des objectifs:
la hausse du plafond du Livret A

	Ensemble des ménages	Ménages ayant au moins un livret A au plafond
Patrimoine brut	261 000	591 300
Patrimoine financier	51 700	196 300
Revenu annuel disponible	33 400	50 000

Alignement de la fiscalité de l'épargne et du travail: l'inflation et l'ISF oubliés

Rémunération de l'épargne bancaire (taux en % - septembre 2012) - hors ISF			
	Dépôts à terme ≤ 2 ans	Livrets fiscalisés	Dépôts à terme > 2 ans (hors PEL)
Taux moyen de rémunération des encours de dépôts auprès des institutions financières monétaires	2,33	1,90	3,09
Inflation		1,90	
Prélèvement fiscal (option PFL: 39,5%)	0,92	0,75	1,22
Rémunération réelle après prélèvements	-0,49	-0,75	-0,03
Prélèvement fiscal (Taux marginal 45%)	1,36	1,11	1,80
Rémunération réelle après prélèvements	-0,93	-1,11	-0,61

Dérogations et déséquilibres



Part du patrimoine faisant l'objet d'une fiscalité dérogatoire à fin juin 2012

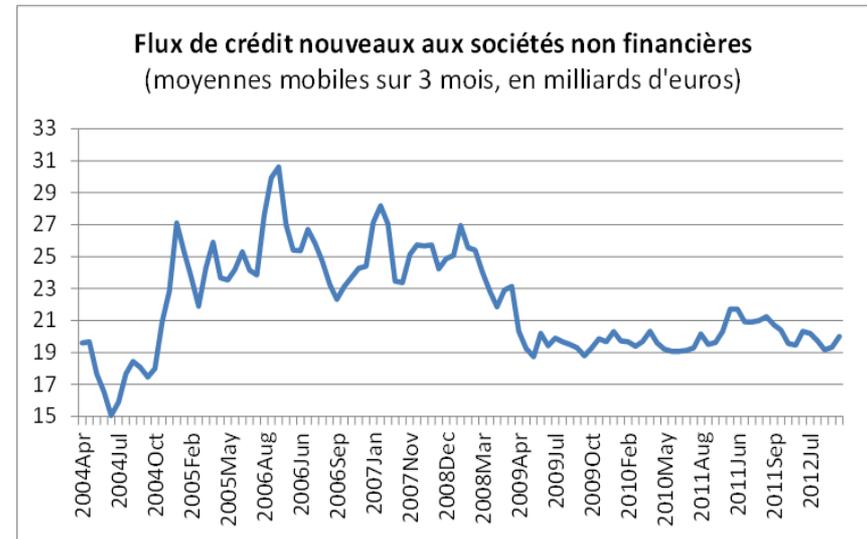
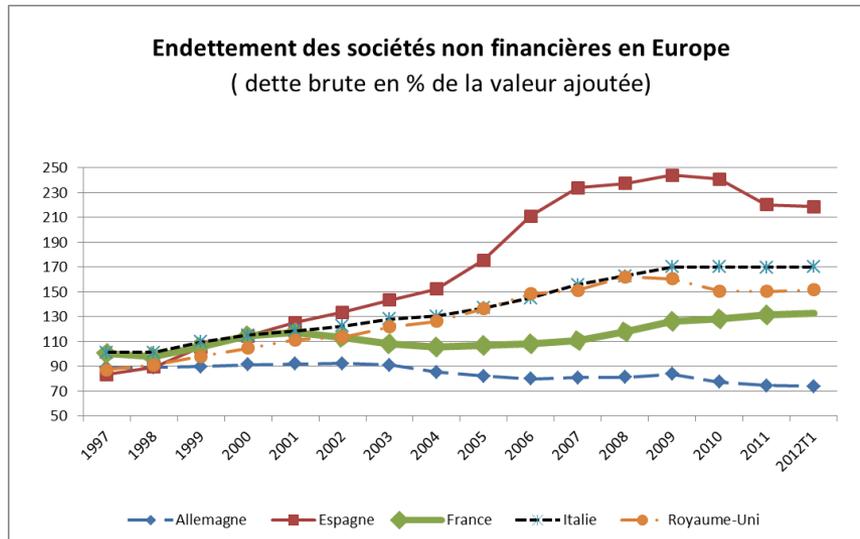
Résidence principale	100%
Assurance vie	85%
Dépôts	73%
Titres	40%

La fiscalité induit une composition non-optimale des patrimoines

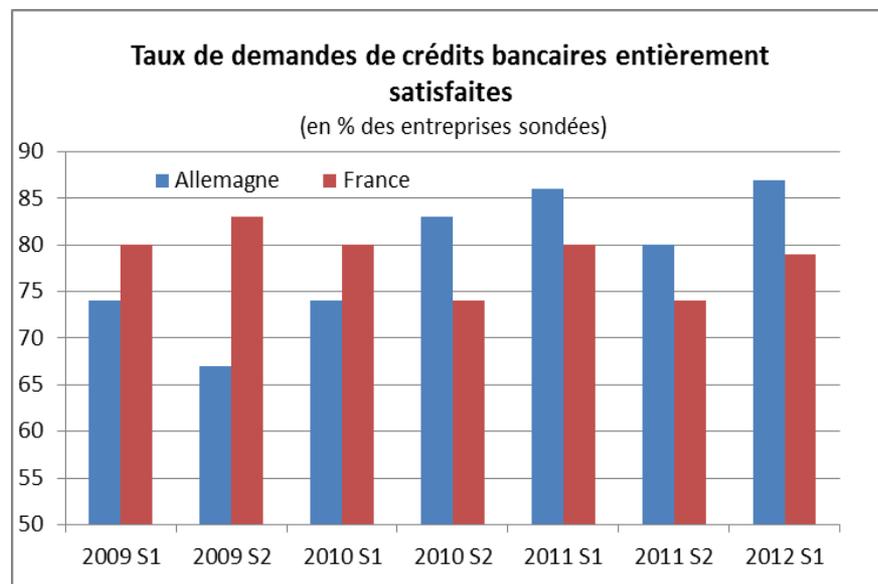
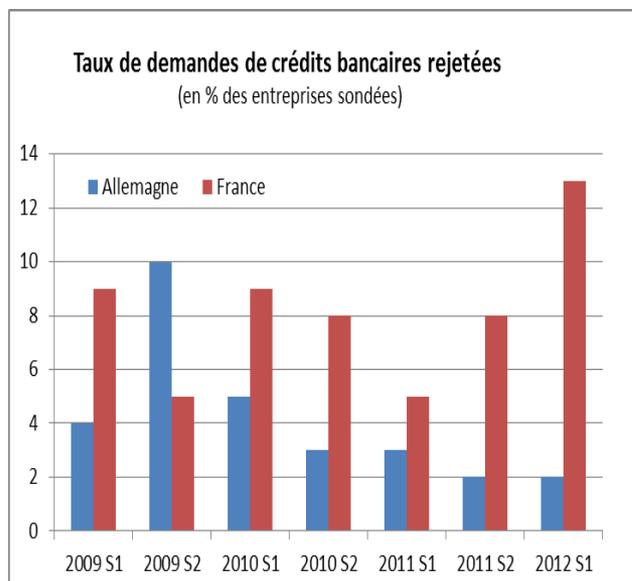
- Non optimale pour les épargnants
 - L'insuffisance de l'épargne retraite
- Non-optimale pour l'économie
 - ✓ Fiscalité sur les dépôts et prêts à long terme aux entreprises
 - ✓ Fiscalité sur les titres et financement des sociétés cotées
 - ✓ Fiscalité des titres et balance extérieure des financements

- ❑ Fiscalité de l'épargne et composition des patrimoine
- ❑ **Epargne bancaire et financement de l'économie**
- ❑ Utilité de l'épargne financière pour l'économie

Flux et stocks...



L'accès des PME au crédit



Au delà de la réglementation, une logique économique

- Le ralentissement du crédit pèse sur les placements financiers
- Le ralentissement des placements financiers risque de peser sur le crédit
 - La gestion actif-passif des banques
 - La réglementation prudentielle
 - ✓ La liquidité à court terme: Liquidity Coverage Ratio (LCR)

Ratio Crédits zone euro/dépôts des banques	
France	121%
Allemagne	95%
Royaume-Uni	104%
Espagne	111%

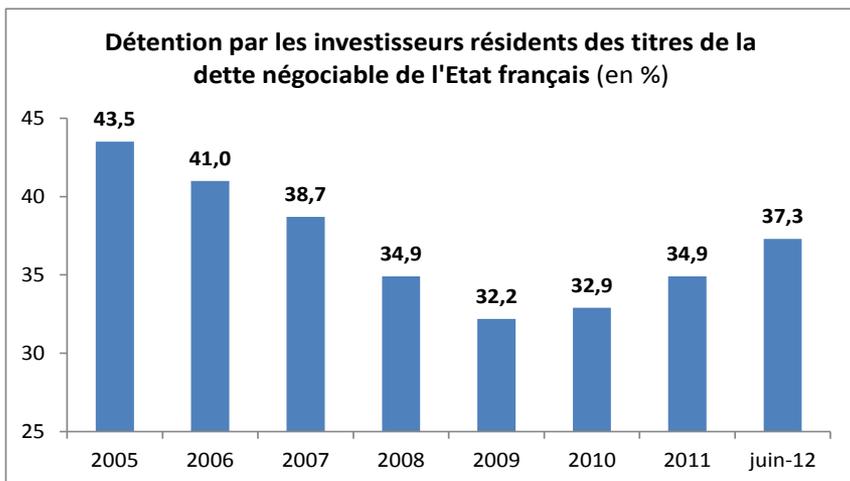
- ✓ La liquidité à moyen-long terme: Net stable Funding Ratio (NSFR)
- Une politique monétaire bridée ?

- ❑ Fiscalité de l'épargne et composition des patrimoine

- ❑ Epargne bancaire et financement de l'économie

- ❑ **Utilité de l'épargne financière pour l'économie**

Le financement de l'Etat

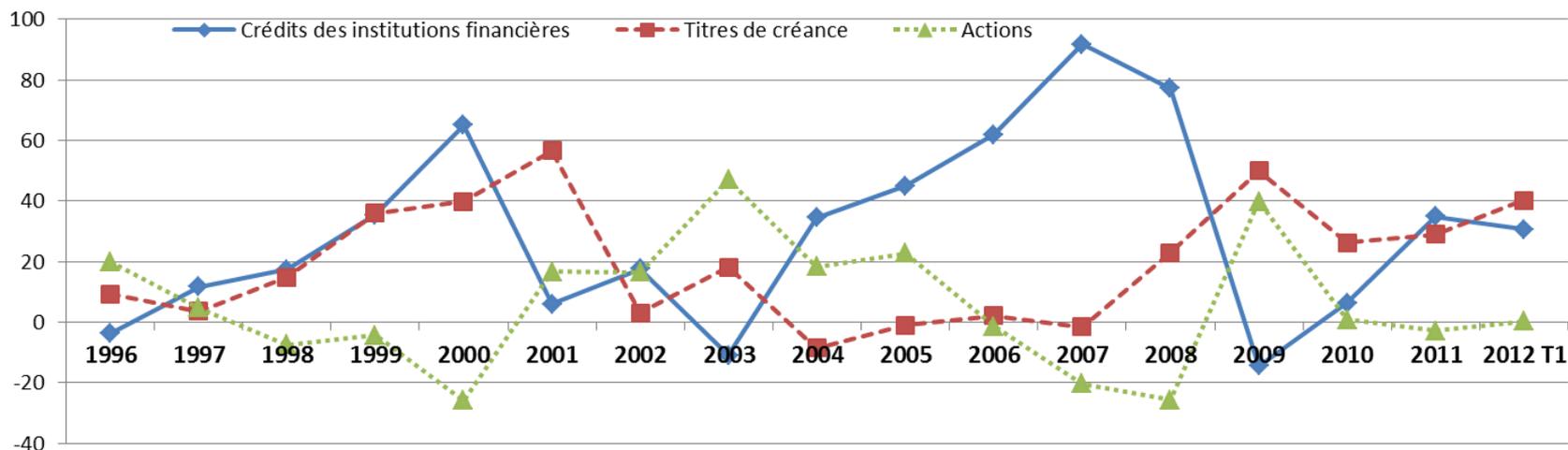


Encours d'obligations détenues par les ménages (en euros/habitant)	
Allemagne	3 000
Belgique	8 004
Espagne	1 408
France	847
Italie	11 401
Royaume-Uni	1 008

Le financement des entreprises

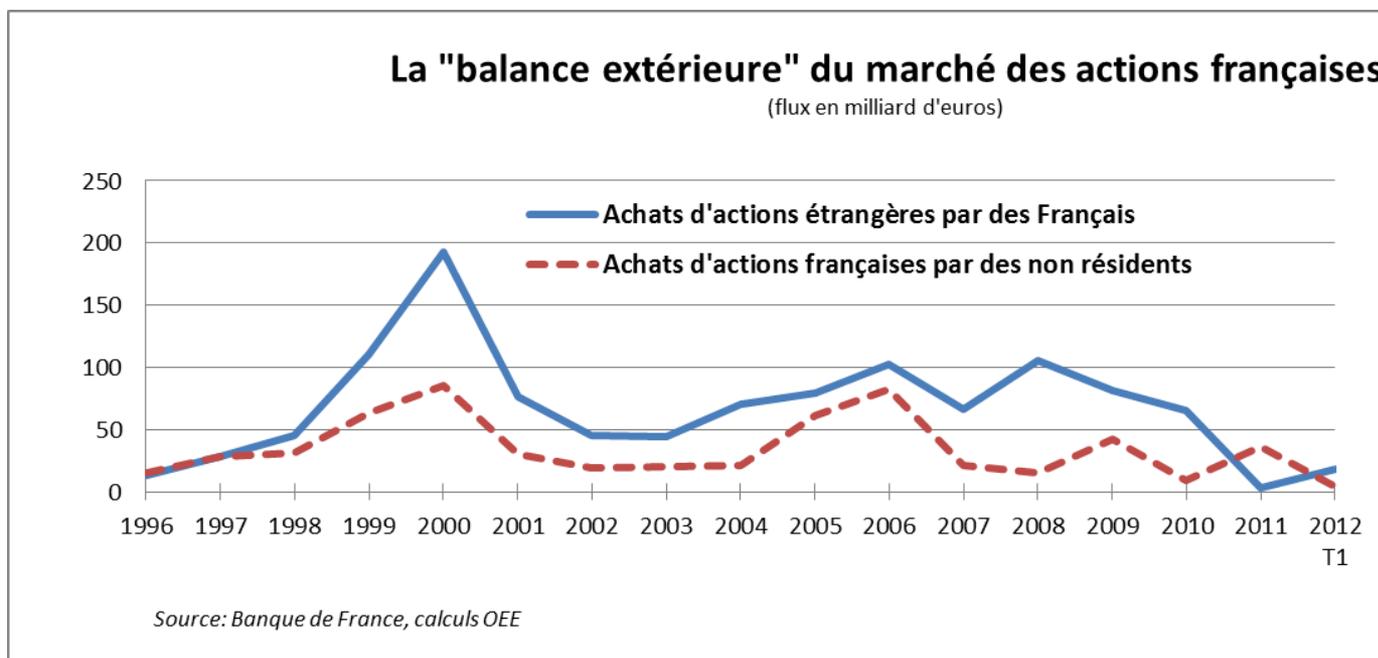
FINANCEMENT EXTERNE DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES

(Flux cumulés sur 4 trimestres en milliards d'euro)



Source: Banque de France (comptes financiers)

Le financement des entreprises



- **Les modalités de l'alignement de la fiscalité de l'épargne sur celle du travail ne pourront pas être pérennes**
 - L'effet redistributif massif ne pourra être prolongé indéfiniment
 - Une rémunération durablement négative de l'épargne
 - Menace le financement de l'économie
 - Empêche les ménages de prendre des décisions économiques rationnelles
 - Risque donc à terme de peser sur les finances publiques
- **Pistes pour l'avenir**
 - ✓ Un plan pluri-annuel serait nécessaire pour progressivement limiter les dérogations au droit commun
 - ✓ Deux priorités: l'épargne retraite et le financement des PME/ETI
 - ✓ Il n'est pas déshonorant d'observer les expériences réussies dans les autres pays



OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

L'impact économique de la fiscalité de l'épargne

Didier Davydoff

17 janvier 2013

Fédération Bancaire Française