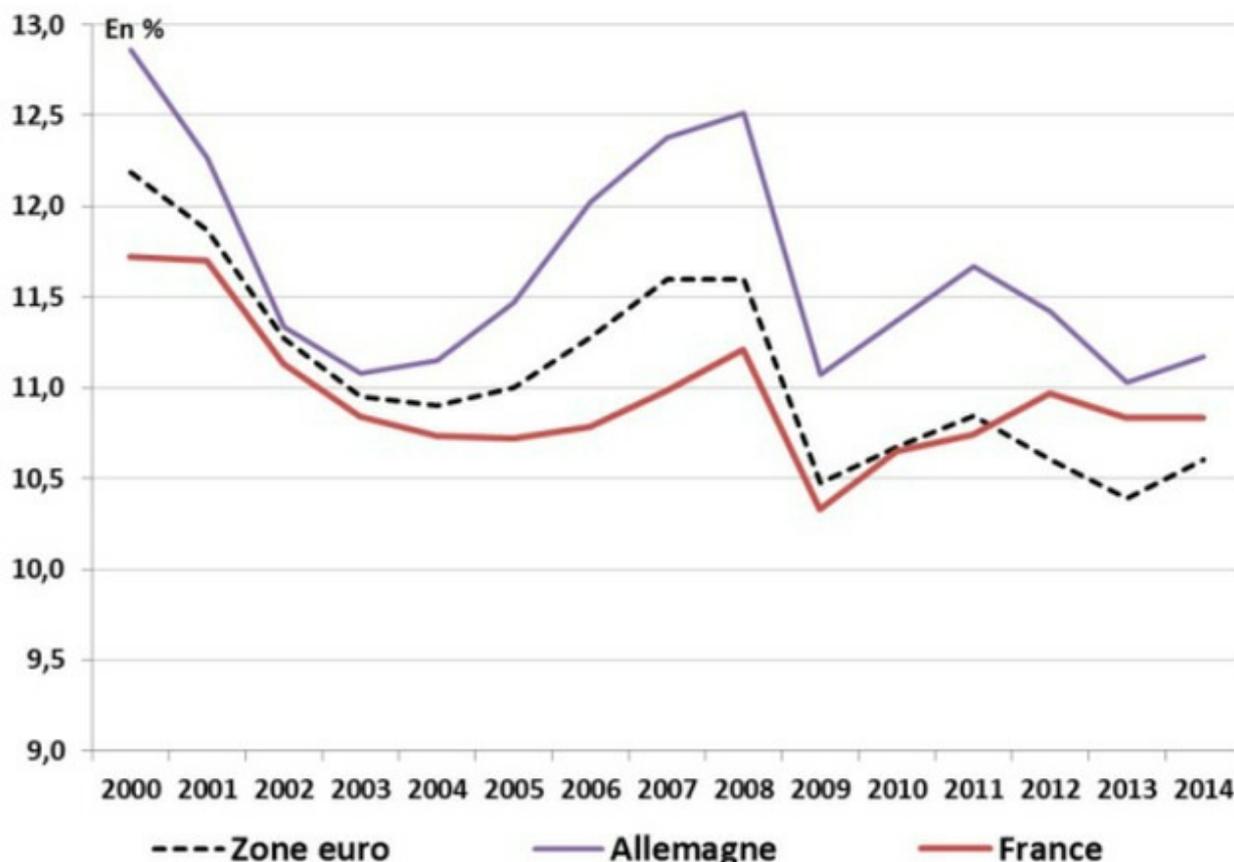


A quoi servira la «flat tax» de Macron sur les revenus du capital?

mediapart.fr /journal/economie/280517/quoi-servira-la-flat-tax-de-macron-sur-les-revenus-du-capital

Une des principales clés de voûte du programme économique d'Emmanuel Macron était la remise à plat complète de la fiscalité sur le capital. Cette réforme de grande ampleur n'est pas seulement, en effet, une simple réforme fiscale, elle a vocation à améliorer et développer le financement de l'économie française, et à soutenir l'investissement, avec pour point de mire la montée en gamme des produits français. On sait que cette question de gamme est un des points faibles de la compétitivité de la France, prise en étau qu'elle est entre des pays tels que l'Espagne qui jouent fortement sur l'argument du prix et des pays comme l'Allemagne qui s'appuient sur celui de la qualité.

L'investissement français n'est certes pas un mauvais élève en Europe. Le taux d'investissement brut des entreprises était de 22,86 % de la valeur ajoutée en 2015, soit 3,2 points de plus que son équivalent allemand et davantage même que la moyenne de la zone euro (21,82 %). Mais l'Hexagone souffre d'un double mal. D'abord, le pays a beaucoup de difficulté à se remettre de la crise. Le taux d'investissement est quasiment stable depuis 2010 et l'on constate, comme du reste en Allemagne, une vraie cassure de la tendance à la croissance d'avant-crise. Ensuite et surtout, l'investissement français est très largement concentré sur la construction. Les dépenses d'équipements en machine et en propriété intellectuelle, autrement dit l'investissement productif, restent inférieures à celles de l'Allemagne, même si elles sont supérieures à celles de la moyenne de la zone euro. C'est bien ici que le bât blesse, car la question de la montée en gamme tient précisément à ces dépenses.



Taux d'investissement productif en France, Allemagne et zone euro © Eurostat

Face à ce problème majeur, Emmanuel Macron et ses équipes considèrent que la solution réside dans une réforme ambitieuse de la fiscalité du capital. Ils ont donc proposé d'instaurer une « flat tax », un impôt à taux

unique de 30 % baptisé « *prélèvement forfaitaire unique* » (PFU) sur les revenus du capital et d'exonérer le patrimoine mobilier (actions, détentions de part ou de dettes d'entreprises) de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF), qui ne frappera donc plus désormais que le patrimoine immobilier. L'idée est de simplifier la fiscalité sur le capital qui, il est vrai, est aujourd'hui fort complexe puisqu'elle se compose de divers impôts et taxes (cotisations sociales, impôt sur le revenu, etc.). Selon le projet du nouveau président, le PFU aura vocation à remplacer tout le reste.

La deuxième idée maîtresse de ce projet est celle liée à toute *flat tax*. En réduisant le taux marginal, le plus élevé, on améliore l'attractivité de la France pour les plus gros investisseurs. Une note de l'équipe d'En Marche! issue des Macron Leaks permet de confirmer l'importance de cette idée dans le projet présidentiel. Le texte montre en effet un intérêt récurrent et constant pour la baisse des taux marginaux et relève que le PFU « *rapprocherait la France de la moyenne européenne, car [il] permettrait d'abaisser sensiblement les taux marginaux qui pèsent actuellement sur les revenus du capital des ménages* ». Selon cette note, ce taux peut atteindre 62 % en France contre 26,4 % en Allemagne et 30 % en Suède).

La même note souligne qu'une telle taxe à taux unique « *permettrait de respecter le principe de neutralité fiscale* ». L'imposition étant la même sur tous les produits d'épargne, l'investisseur ne ferait plus le choix de ses investissements en fonction de la fiscalité, mais en fonction des rendements. Ce qui, pour l'auteur de la note, « *permettrait de réorienter une partie de l'épargne actuellement captée par l'assurance-vie vers des investissements plus productifs* ». Bref, avec ce PFU, le nouvel exécutif entend réorienter une épargne renforcée vers l'investissement productif et permettre un nouveau flux de capitaux vers la France, notamment par l'exonération de l'ISF du patrimoine mobilier.

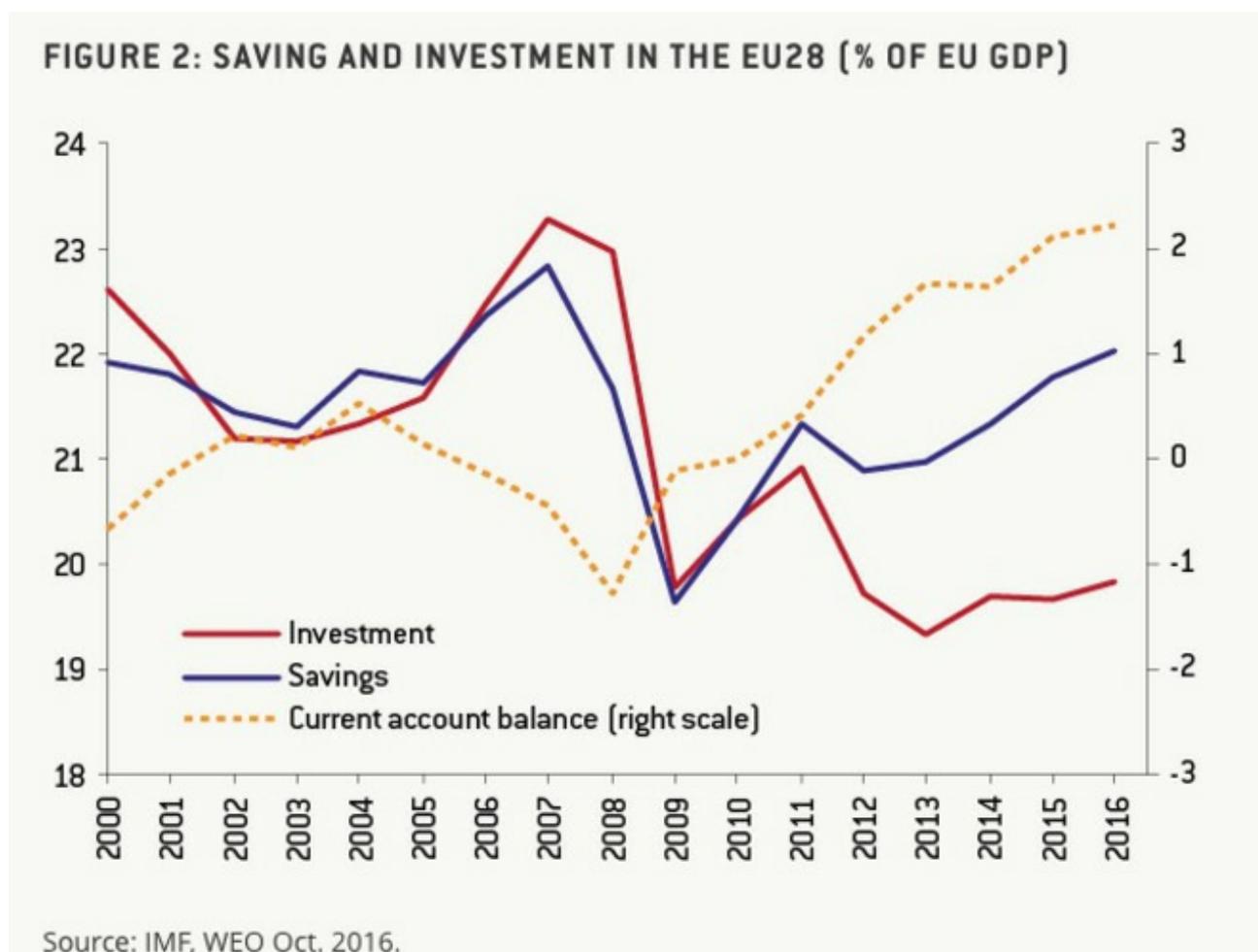
L'équation n'est cependant pas si simple. Le principe de la *flat tax* est que l'allègement de l'impôt pour les contribuables les plus élevés est compensé par l'élargissement de l'assiette de cet impôt. Autrement dit, les baisses d'impôts pour ceux qui ont des revenus importants du capital sont financées par la hausse des impôts des autres, notamment les épargnants les plus modestes (mais aussi ceux qui avaient recours à certains produits défiscalisés aujourd'hui). De fait, l'allègement de la fiscalité sur le capital, qui est une des revendications de ce projet, comme on l'a vu, concernera surtout les investisseurs les plus importants.

En effet, le taux choisi de 30 % est relativement élevé. La note des Macron Leaks indique ainsi qu'un taux de 22 % permettrait un rendement constant. Ce taux de 30 % dégagera 13 milliards d'euros supplémentaires pour le budget. Il y aura donc un alourdissement global de la fiscalité des rendements du capital qui épargnera à dessein les plus grands investisseurs. Ces huit points supplémentaires par rapport à l'équilibre de la situation actuelle seront financés par les autres. Comme toute *flat tax*, le PFU sera donc un impôt par essence inégalitaire et fortement favorable aux plus riches. Quant aux moyens budgétaires supplémentaires dégagés, ils ne seront pas consacrés aux dépenses d'investissement envisagées par le président de la République (50 milliards d'euros sur le quinquennat), pourtant « *clés* » pour favoriser l'investissement productif. Ils serviront à financer la réforme de l'ISF, qui conduira à un manque à gagner de 2 milliards d'euros pour l'État, la suppression des charges sociales salariales, ainsi que les exceptions au taux unique du PFU.

Car les équipes d'Emmanuel Macron ont tenté de gommer en partie l'inégalité de ce nouvel impôt. Elles proposent donc dans la note déjà citée une « *option pour l'imposition au barème de l'impôt sur le revenu* » pour « *éviter que les contribuables les plus modestes ne soient perdants par rapport à la situation actuelle* ». Cette exception, reprise dans le programme d'En Marche!, si elle est finalement retenue, permettrait de maintenir un taux d'imposition de 15,5 % sur les revenus du capital. Cette option réduirait, selon la note, le rendement brut du PFU de 10 à 15 %, ce qui ôterait tout de même entre 4 et 6 milliards d'euros à cet impôt, réduisant de moitié l'impact budgétaire de la remontée de 22 % à 30 % du taux unique. Dans le programme du candidat Macron, plusieurs exceptions ont été ajoutées, notamment le maintien des régimes fiscaux du livret A et du PEA, ainsi que la préservation du régime actuel de l'assurance-vie pour les sommes versées avant la réforme et pour celles versées après qui « *participeraient au financement de l'économie* » et qui seraient inférieures à 150 000 euros. Il n'en demeure pas moins que le caractère essentiellement favorable aux grands investisseurs est une caractéristique clé de cette réforme. L'effort restera donc principalement supporté par la classe moyenne, celle qui a porté Emmanuel Macron au pouvoir.

Reste cependant le point essentiel : une telle *flat tax* est-elle réellement en mesure, comme le promet la note des Macron Leaks, de « constituer un puissant levier de croissance », de devenir « une réforme emblématique en matière d'attractivité de la France » et d'établir une « normalisation de sa fiscalité par rapport aux standards européens » ? C'est ce que prétend Philippe Aghion, un des inspirateurs de la réforme aux côtés de Gilbert Cette, d'Élie Cohen et de l'institut COE-Rexecode, proche du patronat. Dans *Challenge*, ce dernier soulignait que « la réalité est que la France taxe deux fois plus le capital que l'Allemagne ». Son modèle est cependant beaucoup plus la Suède, qui a introduit une *flat tax* de 30 % sur les revenus du capital avec un certain succès apparent.

On a pourtant du mal à établir un lien direct et sûr entre l'investissement et la taxation marginale du capital, puisque c'est là l'obsession du projet Macron. De fait, l'impact direct de la réforme est estimé à 0,2 point de PIB par COE-Rexecode. Un rendement macroéconomique bien faible. Comme on l'a vu, la France dispose d'un taux d'investissement supérieur à celui de l'Allemagne, alors même qu'elle a une taxation marginale moins attractive. Il existe certes une différence favorable à la République fédérale en termes d'investissement productif, mais cet écart ne saurait s'expliquer par la seule différence des taux marginaux de la fiscalité du capital. D'ailleurs, la France reste, [selon une récente étude d'EY](#), la première destination européenne pour les investisseurs dans l'industrie. Sans compter que l'Allemagne souffre également, malgré sa fiscalité attractive, d'un déficit important d'investissement, [comme le souligne régulièrement le président de l'institut DIW de Berlin, Marcel Fratzscher](#), qui dirige une commission sur le sujet, à près de 300 milliards d'euros. On peut souligner que l'Allemagne affiche un excédent d'épargne de 8,6 % du PIB, ce qui signifie que l'existence d'un taux marginal d'imposition sur les revenus du capital plus de deux fois inférieur à la France n'est pas une condition suffisante de l'investissement productif. Du reste, selon une étude du mois de mars de Business France, [les Allemands sont devenus les premiers investisseurs dans l'Hexagone](#), malgré le système actuel.



Épargne, investissement et excédent courant dans l'Union européenne. © Institut Brueghel

S'il ne fait pas de doute que la simplification du système fiscal est un élément d'attractivité, la *flat tax* et la baisse du taux marginal d'imposition ne sauraient être la solution miracle au problème de l'investissement productif en

France. Cette solution part en effet du principe que les taux marginaux élevés détournent l'épargne de l'investissement productif et que, par conséquent, cette épargne manquerait aux entreprises pour financer leurs projets. En réalité, comme le soulignait un [rapport remis au premier ministre en 2014](#) : « *Globalement, dans les économies avancées, le financement et sa disponibilité ne sont pas aujourd'hui un facteur bloquant de l'investissement.* » Une position confirmée par la BCE dans ses enquêtes les plus récentes sur l'accès des entreprises aux financements. Rappelons que le premier levier théorique de l'investissement est le crédit bancaire, puisque c'est le premier mode de financement de l'économie. Or, les établissements français, supposés solides financièrement par les autorités de surveillance, ne manquent ni d'épargne disponible, ni d'accès à leur propre financement (grâce notamment au programme de rachat d'actifs de la BCE) pour soutenir l'investissement productif. Il est donc difficile de défendre l'idée que c'est une supposée « fuite des capitaux » devant l'impôt qui provoquerait le déficit d'investissement productif actuel. C'est bien plutôt le manque de projets et la mauvaise volonté des banques à prendre des risques, faits marquants du système financier contemporain.

Ce problème ne saurait davantage s'expliquer par l'absence d'investissement des ménages sur les marchés financiers, comme le laisserait entendre l'exonération de tous les titres mobiliers de l'ISF. En effet, [selon un rapport du Sénat du mois de mars 2017](#), 23,1 % des ménages français détiennent des actions, contre 19,8 % en Allemagne, pays qui, comme on l'a vu, investit plus que la France dans son outil productif. Fait intéressant, ce sont les ménages les plus riches qui détiennent le plus d'actions, ce qui signifie que ni l'ISF, ni le taux marginal de la fiscalité des revenus du capital ne découragent les plus fortunés de détenir des titres d'entreprise. En fait, la détention d'actions, le stock de capital mobilier, tout cela pas de rapport direct massif avec le financement de l'économie. En France, ce financement est en effet principalement bancaire. Et les achats de titres financiers ne participent au financement de projets productifs que lorsqu'ils sont réalisés sur le marché primaire (lors d'une introduction en Bourse) ou lors d'une augmentation de capital. Comme les mesures envisagées ne sont pas ciblées sur ces moments où les marchés financent l'économie réelle, ce sont avant tout des subventions aux marchés financiers.

Or, le problème principal de l'investissement productif pourrait bien résider dans sa faible attractivité en termes de rendement au regard de l'investissement financier qui, en grande partie, est largement inutile à l'économie réelle. C'est bien cette « ponction » du financier sur l'économie qui doit être compensée par la fiscalité. Ce n'est pas là le projet présidentiel, qui ne distingue que l'investissement mobilier et immobilier, alors même qu'une grande partie du patrimoine immobilier, notamment pour les plus fortunés, est détenue sous forme de capital mobilier, par le truchement de sociétés immobilières. Le nouveau président fait mine de vouloir préférer l'investissement productif, mais il ne le cible pas réellement, alimentant les flux financiers vers les marchés et l'immobilier. En ne s'attachant pas au cœur du problème, c'est-à-dire à la faiblesse des crédits accordés par les banques aux PME industrielles, à l'attractivité de l'investissement financier, ainsi qu'à une demande structurellement trop faible, le projet Macron risque de manquer sa cible apparente pour n'être qu'un cadeau fiscal aux plus riches et une subvention aux marchés financiers.