



Bureau du Plan

DG5346

69

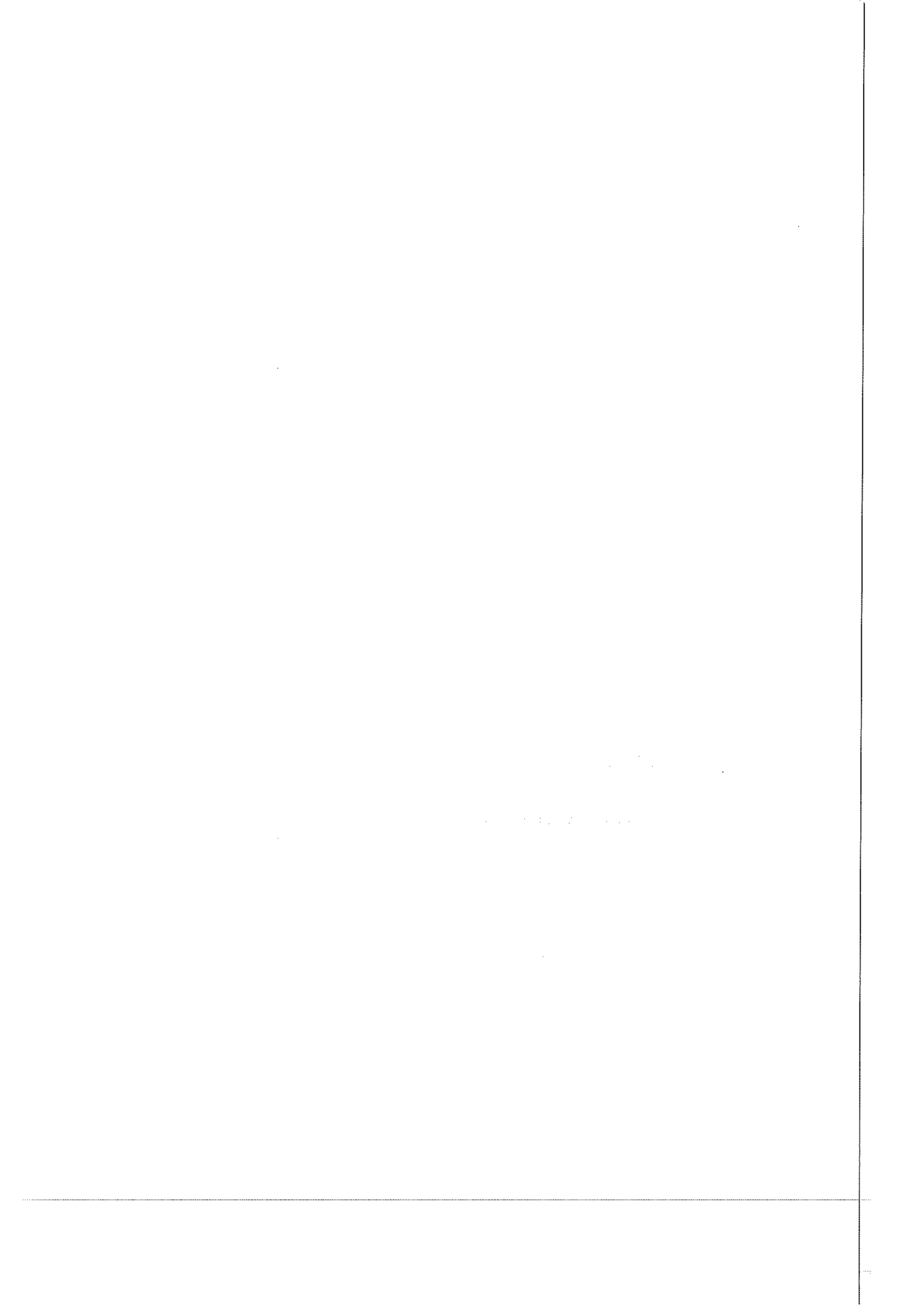
juillet 1994

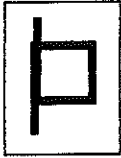
**Répercussions macroéconomiques et budgétaires
d'un relèvement du taux du précompte mobilier
sur intérêts à 15 p.c. dans le cadre d'une harmonisation
européenne de la fiscalité de l'épargne à revenus fixes**

Michel Saintrain, Michel Englert

L'objet des "Planning Papers" est de diffuser des travaux d'analyse et de recherche du Bureau du Plan.

Ils n'engagent directement que la responsabilité des auteurs cités et ne sont d'ailleurs publiés le plus souvent que dans leur langue.





Bruxelles, juillet 1994.

Bureau du Plan

Direction générale

(94)MS-ME/5346/al/6979

**Répercussions macroéconomiques et budgétaires
d'un relèvement du taux du précompte mobilier sur intérêts à 15 p.c.
dans le cadre d'une harmonisation européenne
de la fiscalité de l'épargne à revenus fixes**

**Michel SAINTRAIN,
Michel ENGLERT**

Table des matières

	Table des matières	1
1	Introduction	3
	1.1 Contexte	3
	1.2 Proposition d'un régime hamonisé	4
2	Hypothèses quant aux effets directs de l'harmonisation de la fiscalité de l'épargne	7
	2.1 Effets sur les allocations de portefeuille	7
	2.1.1 Composition du portefeuille d'actifs à revenu fixe des particuliers : aperçu historique	7
	2.1.2 Détermination de l'évolution future de la valeur totale du portefeuille à revenu fixe des particuliers	10
	2.1.3 Hypothèses quant à la structure future du portefeuille à revenu fixe des particuliers : définition de scénarios de portefeuille	12
	2.2 Effets sur les taux d'intérêts	24
	2.3 Effets sur les recettes de précompte mobilier sur intérêts	26
3	Simulation dynamique des effets de la mesure	31
	3.1 Résultats macroéconomiques	32
	3.1.1 Tableaux synthétiques	32
	3.1.2 Scénario de portefeuille A (SC A)	34
	3.1.3 Scénario de portefeuille B (SC B)	36
	3.1.4 Scénario de "potentiel fiscal" (SC POT)	36
	3.2 Effets sur les finances publiques	37
	3.2.1 Scénario de portefeuille A (SC A)	37
	3.2.2 Scénario de portefeuille B (SC B)	38
	3.2.3 Scénario "minimal" (SC 0)	39
	3.2.4 Scénario de "potentiel fiscal" (SC POT)	40
4	Conclusion	41
	Annexe 1	45
	Régime de taxation des revenus d'intérêt perçus par les particuliers résidents dans les divers pays de la communauté européenne	45

1.1 Contexte

En février 1989, la Commission des Communautés européennes avait présenté au Conseil une proposition de directive concernant un régime commun de retenue à la source sur les intérêts (dite "Proposition Scrivener"). Cette proposition n'avait pas été adoptée par le Conseil.

Depuis cette date, la libéralisation des mouvements de capitaux et la réalisation du marché intérieur des services bancaires ont été parachevées. Ces mesures, qui visent à assurer une allocation optimale des ressources financières à l'intérieur de l'Union européenne, risquent cependant de ne pas atteindre leur objectif si les agents économiques en tirent parti pour délocaliser leurs opérations financières en fonction de considérations purement fiscales.

Ces délocalisations financières pour raisons fiscales sont rendues possibles par les particularités des régimes de fiscalité de l'épargne actuellement en place dans les pays de l'Union européenne. En effet, en matière de fiscalité mobilière, le principe de la résidence est généralement d'application, chaque pays imposant ses résidents sur leurs revenus financiers, quelle que soit leur origine géographique, et veillant d'autre part à exonérer les revenus versés à des non-résidents. Par conséquent, en l'absence d'un système d'échange d'informations entre organismes payeurs étrangers et administration

fiscale du pays de résidence des détenteurs de revenus mobiliers, l'épargne délocalisée s'oriente vers les pays n'imposant pas de retenue à la source pour les non-résidents. Le principe de la résidence n'est donc appliqué que de manière incomplète et laisse des montants importants de revenus échapper frauduleusement à toute imposition.

Suite aux délocalisations des placements financiers, plusieurs Etats membres pourraient voir leur marché financier se rétrécir et la base de leur impôt sur les revenus mobiliers se réduire. Pour ces Etats, la tentation est alors forte de diminuer le taux de taxation des revenus du capital¹, quitte à renforcer la fiscalité sur les autres assiettes moins mobiles et, en particulier, sur les revenus du travail.

Dans son "Rapport sur certains aspects belges et européens de la fiscalité de l'épargne" (juin 1993), la Section Fiscalité et Parafiscalité du Conseil Supérieur des Finances souligne le fait que la compétition fiscale n'est pas intrinsèquement profitable: si une petite économie ouverte qui subit la défiscalisation compétitive n'a d'autre alternative que de laisser s'accroître l'écart entre la taxation des facteurs de production peu mobiles (le travail) et celle des facteurs de production plus mobiles (le capital), alors le maintien de la souveraineté juridique (c'est-à-dire l'absence d'harmonisation de la fiscalité de l'épargne) aboutit à la perte de souveraineté économique par limitation de l'autonomie des petites économies en matière de politique fiscale.

Des motifs tant d'efficience que d'équité plaident donc en faveur d'une harmonisation de la fiscalité des revenus mobiliers.

1.2 Proposition d'un régime harmonisé

Dans le cadre de la présidence belge du Conseil de l'Union européenne, le gouvernement a décidé de réexaminer l'opportunité d'un régime fiscal commun sur les revenus d'intérêts. Les grands axes de la proposition belge sont les suivants:

- pour ses propres résidents, chaque pays de la Communauté garderait le choix entre une retenue à la source, libératoire ou non, et un système déclaratif, basé ou non sur un échange de renseignements entre les intermédiaires financiers du pays et l'administration fiscale. Chaque Etat mem-

1. Des indices de défiscalisation compétitive sont d'ailleurs apparus clairement suite à la libéralisation des mouvements de capitaux en 1990. Le plus éloquent est sans doute la réduction en janvier 1990 du précompte mobilier belge sur intérêts de 25 à 10 p.c.

- bre pourrait ainsi préserver les principes de base de son système national;
- les OPCVM¹ investissant en actifs à revenu fixe seraient assimilés à des personnes physiques. Il s'agit ainsi d'imposer les produits obtenus de SICAV de capitalisation en appliquant le principe de transparence fiscale, par taxation à l'entrée des intérêts perçus. Le but poursuivi est donc de réintégrer dans l'assiette du précompte les revenus de ces actifs qui ont la particularité de convertir les intérêts en plus-values non imposées en Belgique;
 - les non-résidents personnes physiques ou assimilés en provenance d'autres Etats membres de l'Union auraient le choix entre le paiement d'un précompte et la déclaration de leur identité. Dans le premier cas, le précompte serait perçu à un taux minimal harmonisé de 15 p.c. et resterait acquis au pays d'accueil. Dans le second cas, l'agent payeur serait tenu de communiquer l'identité du bénéficiaire et le montant des revenus versés à son administration fiscale, à charge pour cette dernière de transmettre ces informations à l'administration fiscale du pays du non-résident. Il convient de noter que le contribuable garderait la décision du principe de son imposition, à la résidence ou à la source. Une rentrée dans l'assiette belge du précompte mobilier des actifs détenus par des Belges dans d'autres Etats membres de l'Union nécessite donc que le taux de la résidence ne soit pas supérieur au taux de la retenue à la source, ou du moins que la différence ne soit pas supérieure au surcoût de la gestion à distance d'un patrimoine mobilier. Cette possibilité de choix permettrait de sauvegarder le secret bancaire puisque des informations ne seraient transférées d'un pays à l'autre que pour autant que les personnes concernées aient choisi de communiquer leur identité plutôt que de payer le précompte au taux uniformisé;
 - l'agent économique responsable du prélèvement d'un précompte sur des non-résidents serait désormais l'agent payeur². Il ne s'agirait plus du débiteur que par défaut³. Cette disposition permettrait d'aisément exonérer du précompte les non-résidents autres que les personnes physi-

1. Organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

2. Ceci va d'ailleurs dans le sens des développements attendus dans un futur proche sur le marché obligataire belge (cfr. loi du 6 août 1993 et A.R. du 26 mai 1994) c'est-à-dire, à l'image du système des obligations linéaires de l'Etat belge, une dématérialisation possible pour tous les titres à revenu fixe émis en Belgique, détenus sur des "comptes-titres" totalement exonérés de précompte (si l'investisseur est une société ou un non-résident) ou soumis au précompte (personne physique ou autre personne morale), établis auprès d'un établissement de compensation qui, en tant qu'agent payeur sera responsable de l'éventuelle retenue d'un précompte. L'émetteur (agent débiteur) pourra donc adresser un même titre à tous types d'investisseurs et ne sera plus chargé d'effectuer une retenue de précompte mobilier.

3. Dans la proposition d'harmonisation du précompte présentée par la Communauté en 1989 (Proposition "Scrivener"), il s'agissait toujours du débiteur.

ques ou assimilés dans la mesure où ceux-ci pourraient se contenter de communiquer leur identité à l'agent payeur. Ce système permettrait de ne pas entraver le fonctionnement de marchés fortement institutionnalisés tel celui des euro-obligations;

- en vue d'encourager l'épargne populaire, les Etats membres peuvent prévoir, en faveur de leurs résidents, l'exonération d'un montant donné de revenus d'intérêts¹.

Les grands axes ainsi définis délimitent une zone de coopération en matière de fiscalité de l'épargne. Il reste que, dans un environnement où la liberté de circulation des capitaux est un phénomène pratiquement universel, l'efficacité de la mesure d'harmonisation européenne dépend également de la capacité communautaire d'ériger des barrières à l'évasion de capitaux hors de la zone.

Cette étude a pour objectif d'évaluer les répercussions budgétaires, pour la Belgique, d'un relèvement à 15 p.c. du précompte mobilier dans le cadre d'une harmonisation européenne de la fiscalité des intérêts qui s'effectuerait selon les principes énoncés ci-avant. Cette évaluation est effectuée en deux étapes :

- La première partie de l'étude s'attache à baliser, par le biais d'une série d'hypothèses, les effets directs que pourrait entraîner cette mesure de coopération fiscale sur les allocations de portefeuille, les taux d'intérêts et, avant tous effets indirects, sur les recettes fiscales;
- sur base de ces hypothèses, la seconde partie prend en compte les effets dérivés que les variations du revenu disponible des particuliers consécutives à l'harmonisation de la fiscalité des revenus mobiliers pourraient exercer, notamment via le mécanisme du multiplicateur, sur l'activité économique et, de ce fait, sur les finances publiques. Le modèle macroéconomique HERMES du Bureau du Plan est utilisé à cette fin. Les simulations de la modification de la fiscalité mobilière seront présentées en variantes d'une projection de référence qui est celle de mars 1994².

1. Cette exemption ne doit pas obligatoirement bénéficier à une catégorie spécifique de placement (tels les carnets de dépôts), mais peut être appliquée à une première tranche de revenus de placement quelle qu'en soit la forme.

2. Voir "Perspectives Economiques 1994-1998", Bureau du Plan, mars 1994.

Hypothèses quant aux effets directs de l'harmonisation de la fiscalité de l'épargne

2.1 Effets sur les allocations de portefeuille

2.1.1 Composition du portefeuille d'actifs à revenu fixe des particuliers : aperçu historique

L'accroissement des recettes de précompte mobilier résultant d'une harmonisation à 15 p.c. du taux de ce précompte en Europe ne se limiterait pas aux seuls effets mécaniques d'une augmentation du taux de taxation de 13,39 à 15 p.c.; il découlerait aussi d'une modification de la base taxable suite aux réallocations de portefeuille qu'entraînerait l'introduction d'un régime fiscal harmonisé dans l'Union¹.

Ces réallocations de portefeuille devraient en fait se limiter aux actifs détenus par les particuliers, pour qui le précompte constitue un impôt définitif. Les sociétés en revanche, ne devraient pas modifier leurs comportements puisqu'elles ne font qu'imputer le précompte à l'impôt des sociétés². Par ailleurs, seuls les actifs à revenu fixe seront concernés, la pro-

1. Une variation de la base taxable pourrait également découler d'une modification des taux d'intérêt puisque ce sont les revenus des actifs financiers, et non les actifs eux-mêmes, qui sont soumis au précompte. Les effets éventuels de l'harmonisation à 15 p.c. du taux du précompte sur le niveau des taux d'intérêt seront examinés dans la section "Effets sur les charges d'intérêt".

2. En outre les imputations du précompte mobilier à l'impôt des sociétés sont de moins en moins importantes, les sociétés percevant de plus en plus leurs revenus financiers en brut en raison de la généralisation des systèmes "agent payeur" et de l'introduction du clearing sur les transactions en valeurs mobilières.

position d'harmonisation présentée par la Belgique ne s'appliquant pas aux dividendes. On a fait abstraction, dans le présent exercice, des éventuels glissements que la hausse du précompte pourrait provoquer dans la répartition du portefeuille des particuliers entre les placements en actifs à revenu fixe et ceux en actions. Les placements en actions ne représentent qu'une fraction assez faible du portefeuille des particuliers et il est peu probable qu'un relèvement de 13,39 à 15 p.c. du précompte mobilier puisse provoquer un glissement significatif vers ce type d'actifs¹. Il faut en outre souligner qu'une harmonisation du précompte mobilier à 15 p.c. qui s'étendrait aux SICAV de capitalisation placées en actifs à revenu fixe ne fait courir qu'un risque limité d'assister à un glissement vers les SICAV de capitalisation placées en actions même si celles-ci restent exemptées du précompte (volume du marché, substituabilité, niveau de risque, etc.).

Les séries historiques relatives aux actifs financiers publiées par la Banque Nationale de Belgique ne permettent de distinguer, ni les actifs des particuliers de ceux des sociétés, ni les actifs soumis au précompte de ceux qui y échappent. Cette distinction n'a pu être effectuée qu'en introduisant de nombreuses hypothèses. Il s'agit d'un exercice périlleux - compte tenu du caractère partiel des statistiques disponibles - auquel les experts de la Banque Nationale se sont livrés à la demande du Bureau du Plan. Les résultats de ces estimations, qui doivent donc être considérés comme des ordres de grandeur, sont présentés au tableau 1. A la fin de 1993, les actifs à revenu fixe détenus par les particuliers auraient représenté environ 12.650 milliards dont 85 p.c. d'actifs en francs et 15 p.c. d'actifs en devises. Les actifs dont les revenus sont effectivement frappés d'un précompte auraient atteint 5.960 milliards, soit moins de la moitié du total, le solde se répartissant en deux parts:

- les actifs dont les revenus sont exemptés de précompte (dépôts d'épargne ordinaire) et les actifs qui ne sont pas ou quasiment pas rémunérés (essentiellement les billets et les dépôts à vue);
- les actifs rémunérés dont les revenus bénéficient d'une exonération fiscale soit de droit (actifs logés dans des OPCVM dont les revenus échappent légalement au précompte) soit de fait (actifs détenus directement à l'étranger dont les revenus échappent illégalement au précompte mobilier).

1. A ce niveau, la réduction de 25 à 13,39 p.c. du taux du précompte sur les actions émises à partir du 1^{er} janvier 1994 devrait exercer un effet beaucoup plus substantiel, d'autant plus que les actions AFV pourront bénéficier de ce taux réduit (à condition toutefois que les actionnaires renoncent au bénéfice de l'exonération de l'impôt des sociétés résultant de l'arrêté Cooreman).

Dans ce dernier cas, le caractère illégal ne réside pas dans le fait de placer à l'étranger mais se situe sur le plan purement fiscal: le particulier ayant recueilli des revenus mobiliers à l'étranger est en effet tenu d'en faire mention dans sa déclaration à l'impôt des personnes physiques. La fraude est néanmoins quasi-complète, aucun système d'échange de renseignements n'existant actuellement entre les débiteurs de revenus mobiliers à l'étranger et l'administration fiscale belge.

TABLEAU 1

Actifs à revenu fixe des particuliers, encours détenus en fin d'année

	En milliards de francs			en p.c. du total		
	1980	1989	1993 p	1980	1989	1993 p
1. Actifs non rémunérés et carnets de dépôts	1.760	3407	2.965	39,5	36,7	23,4
1.1 Actifs non rémunérés ^a	692	1.078	1.055	15,5	11,6	8,3
1.2 Carnets de dépôts	1.068	2.329	1.910	24,0	25,1	15,1
2. Actifs rémunérés dont les revenus échappent au précompte belge	527	2.183	3.723	11,8	23,5	29,4
2.1 Actifs détenus directement à l'étranger ^{b c}	497	1.735	2.690	11,2	18,7	21,3
2.2 Actifs logés dans des OPCVM	30	448	1.033	0,7	4,8	8,2
3. Actifs rémunérés dont les revenus sont soumis au précompte belge	2.166	3.703	5.959	48,6	39,8	47,1
3.1 Dépôts à terme	470	647	1.382	10,5	7,0	10,9
3.2 Bons de caisse et obligations	1.697	3.057	4.577	38,1	32,9	36,2
4. Total	4.453	9.293	12.647	100,0	100,0	100,0
4.1 en francs	4.143	7.863	10.762	93,0	84,6	85,1
4.2 en devises	311	1.431	1.885	7,0	15,4	14,9

a. Y compris les dépôts à vue, ceux-ci ne jouissant que d'une très faible rémunération.

b. Comprenant l'ensemble du portefeuille d'obligations émises par des non résidents.

c. L'étranger comprend le Grand-Duché de Luxembourg

Source : Estimations de la B.N.B.

Afin de placer cette structure actuelle dans une perspective historique, le tableau 1 (voir aussi graphique 1) indique, d'une part, l'évolution à moyen terme de la répartition du portefeuille des particuliers (1980 à 1989) et, d'autre part, les modifications intervenues récemment dans cette répartition suite à la réduction du taux du précompte sur les revenus des

nouveaux actifs à revenu fixe (1989 à 1993). Il ressort du tableau 1 que

- la part relative des actifs non rémunérés décline de manière structurelle; ces actifs ont même légèrement diminué en milliards entre 1989 et 1993;
- la part relative des carnets de dépôts, assez stable entre 1980 et 1989, a brutalement baissé suite à la diminution du taux du précompte qui a fortement réduit l'avantage fiscal de ce type d'actifs. Cette part relative a reculé de 10 p.c. depuis 1989, la moitié de ce recul s'étant produit au cours de la seule année 1990;
- la part relative des actifs dont les revenus échappent au précompte est passée de 11,8 p.c. en 1980 à 29,4 p.c. en 1993, soit une augmentation de 17,6 p.c. ou 1,4 p.c. par an. Ce mouvement n'a pas été infléchi par la réduction du taux du précompte. Par rapport à la période antérieure à 1989, la hausse de ces quatre dernières années ne s'est plus accompagnée d'une désaffectation progressive vis-à-vis du franc (cfr. rubrique 4.1) et s'est surtout concentrée sur les OPCVM;
- par solde, les actifs rémunérés dont les revenus sont soumis au précompte ont bénéficié d'un renouveau d'intérêt depuis 1989. Leur gain, en part relative du total des actifs à revenu fixe, représente 7,3 p.c. depuis 1989 (de 39,8 à 47,1 p.c.). Cette évolution globale résulte cependant d'une forte progression entre 1989 et 1991 (de 39,8 p.c. à 48,1 p.c.) et d'un tassement depuis cette date (recul de 48,1 p.c. à 47,1 p.c.).

2.1.2 Détermination de l'évolution future de la valeur totale du portefeuille à revenu fixe des particuliers

Un accroissement de la base taxable suite à une harmonisation communautaire de la fiscalité des intérêts suppose une augmentation, dans le portefeuille global des particuliers, de la part relative des actifs soumis au précompte. Un tel glissement va cependant s'effectuer à l'intérieur d'un portefeuille qui ne restera pas stable et dont il convient donc, au préalable, d'estimer le rythme d'augmentation au cours des années à venir.

La valeur totale du portefeuille d'actifs à revenu fixe des particuliers a plus que triplé en valeur de 1978 à 1992, l'élasticité apparente au PIB nominal étant d'environ 1,36 en moyenne sur la période. L'évolution de la valeur de ce portefeuille est cependant davantage conditionnée par la capacité de financement des ménages qui enregistre des variations conjoncturelles beaucoup moins marquées que le P.I.B.

Macroéconomiquement et du point de vue conceptuel, les variations annuelles, en niveau, de la valeur totale du portefeuille financier des ménages sont égales à la capacité de financement des ménages additionnée de la variation annuelle de l'encours des engagements des particuliers. En d'autres termes, pour l'agent macroéconomique ménage :

Revenu disponible de l'année
- consommation courante
= épargne courante
- solde de la balance en capital (essentiellement les investissements en logements)
= capacité de financement
+ dettes contractées dans l'année (essentiellement crédits hypothécaires et à la consommation)
= variation annuelle du portefeuille total

Exemples d'interprétation :

deux familles dont l'une s'endette de 10 pour consommer (besoin de financement et accroissement des engagements: 10) et l'autre épargne 15 qu'elle place en livret d'épargne (capacité de financement et accroissement du portefeuille: 15). Par conséquent la capacité de financement de l'agent macroéconomique ménage est de 5;

une famille emprunte 10 pour acheter la maison d'une autre famille qui placera cette somme en bons de caisse: la capacité de financement de l'agent ménage est inchangée par cette opération mais les dettes hypothécaires ont crû de 10 ainsi que les bons de caisse (engagements : +10; portefeuille : +10; capacité de financement : +0).

Néanmoins, sur le plan des statistiques comptables disponibles, la relation entre la capacité de financement des ménages (cette dernière est une donnée de la comptabilité nationale) et leur portefeuille de créances et de dettes est cependant empreinte d'inexactitudes. Les raisons principales en sont les suivantes :

- le portefeuille d'actifs des particuliers est estimé sur la base de statistiques financières et d'hypothèses quant à la nature fiscale du détenteur. La capacité de financement des ménages est mesurée par l'INS selon des méthodes fondamentalement différentes;
- l'économie en noir peut en particulier exercer une incidence très différente sur l'enregistrement statistique de ces

- deux concepts. Les achats net d'actifs peuvent être financés par des rentrées occultes...
- ... ou par des plus-values non reprises dans l'épargne au sens de la comptabilité nationale qui ignore dans une très large mesure les revalorisations patrimoniales (ce facteur a joué notamment pour les parts de SICAV de capitalisation);
 - la capacité de financement des ménages peut être affectée à des placements en actifs à risque.

Malgré ces restrictions et au prix d'une correction statistique ad hoc, la capacité de financement des ménages reste, dans le modèle HERMES, la variable la plus efficacement utilisable pour estimer l'évolution globale du portefeuille d'actifs à revenu fixe des particuliers. L'évolution calculée sur base de la relation ci-dessus est donnée à la ligne 4 du tableau 2¹.

2.1.3 Hypothèses quant à la structure future du portefeuille à revenu fixe des particuliers : définition de scénarios de portefeuille

Cinq scénarios de portefeuille ont été envisagés. Chacun définit des hypothèses quant à la structure future du portefeuille d'actifs à revenu fixe des particuliers en terme des cinq catégories d'actifs définies au tableau 1 à savoir :

- les actifs non rémunérés;
- les carnets de dépôts;
- les actifs détenus directement à l'étranger et échappant au précompte belge;
- les actifs détenus par l'intermédiaire d'OPCVM et échappant au précompte belge;
- les autres actifs rémunérés et soumis au précompte belge.

Le premier scénario décrit ci-dessous (SC REF) est celui de la projection de référence (projection de mars 1994). Il s'agit donc d'un scénario à politique fiscale inchangée.

Les effets de la mesure de coopération fiscale sur les comportements d'allocations de portefeuille font ensuite l'objet d'hypothèses. Les incertitudes relatives à ces hypothèses ont conduit à opter pour deux scénarios suffisamment contrastés pour cerner le champ du possible, sans qu'il soit préjugé de leur probabilité d'occurrence respective. Ces deux scénarios (SC CA et SC B) qui correspondent aux effets possibles de la

1. On remarquera à l'examen de la seconde partie du texte, consacrée à la simulation dynamique des effets d'une harmonisation européenne du précompte mobilier que, vu les ordres de grandeurs, l'évolution globale du portefeuille d'actifs financiers des particuliers n'est quasiment pas modifiée par les effets induits.

mise en oeuvre de la proposition belge d'harmonisation, sont appelés dans la suite du texte "scénarios d'harmonisation".

Enfin deux scénarios extrêmes sont également élaborés, qui ne correspondent pas à la proposition belge d'un régime harmonisé de la fiscalité des intérêts. Le premier de ces scénarios extrêmes définit une situation où, malgré un taux de précompte mobilier belge sur intérêts relevé à 15 p.c., les recettes fiscales ne progressent que très peu en raison d'une évolution plus défavorable que dans le scénario de référence de la part, dans le portefeuille, des actifs produisant des revenus soumis en Belgique au précompte mobilier. Un second scénario extrême décrit une évolution de la structure du portefeuille des particuliers, qui serait telle que la totalité du potentiel fiscal contenu dans ce portefeuille à revenu fixe puisse être mobilisée. Ces deux scénarios d'école (SC 0 et SC POT) sont appelés dans la suite du texte "scénarios de fourchette".

1. Scénario de référence (SC REF)

Le scénario de référence correspond à une situation où, en l'absence d'harmonisation européenne, le précompte belge resterait fixé à 13,39 p.c. Dans cette hypothèse, les évolutions suivantes ont été retenues (voir tableau 2 et graphique 1) :

- Les actifs non rémunérés des particuliers (billets et dépôt à vue) répondent aux besoins de monnaie pour les transactions mais ne semblent pas corrélés avec la variation du produit national. Leur part dans le portefeuille décroît structurellement en moyenne annuelle de 0,7 p.c. du total des actifs à revenu fixe. Ce chiffre est également retenu comme hypothèse pour le futur.
- La part relative des carnets de dépôts est influencée par les taux d'intérêts. En effet, le rendement proposé sur les carnets d'épargne est très stable (ce taux est pratiquement administré) et le différentiel d'intérêt par rapport aux taux des autres actifs influence donc l'attrait pour ce type de placement. Ainsi, dans les années 86 à 89, la part des carnets de dépôts a crû substantiellement alors que les taux longs et courts étaient peu élevés. En 1990, cette part a décliné fortement (faisant même baisser la valeur nominale des avoirs en carnets de dépôts) en raison de la baisse du taux de précompte mobilier sur intérêts de 25 à 10 p.c., rendant les carnets d'épargne (dont les revenus ne sont pas précomptés) comparativement moins intéressants (voir graphique 2). En prévision, deux éléments sont à considérer: d'une part la persistance de taux d'intérêts bas¹ (et donc d'un différentiel de rendement évoluant en faveur des carnets d'épargne) et d'autre part le relèvement en deux étapes de 10 à 13,39 p.c. du taux du précompte mobi-

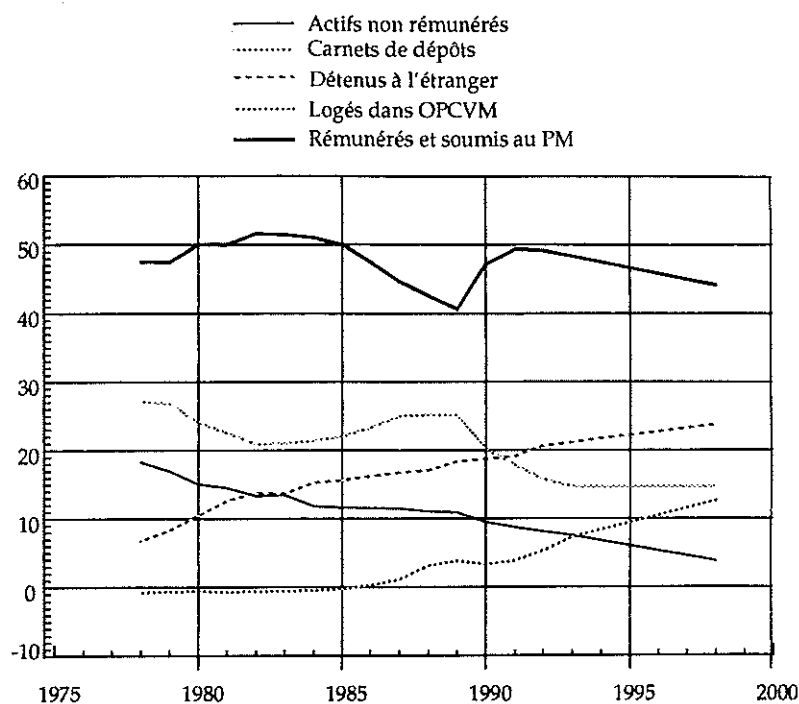
lier qui devrait quelque peu renforcer l'avantage que l'exemption de précompte mobilier procure aux carnets de dépôts. Pour ces raisons, il est raisonnable de penser que la désaffection des particuliers vis-à-vis des carnets de dépôts, très forte en 1990 mais, depuis, progressivement ralentie, ne se poursuivra pas. La part des carnets de dépôts dans le total est donc maintenue constante à son niveau de 1993, la croissance des sommes détenues en carnets de dépôts redevenant positive.

- La part relative des actifs rémunérés dont les revenus échappent au précompte belge continuerait de s'accroître à un rythme similaire à celui des années antérieures, soit 1,5 p.c. par an du total des actifs à revenu fixe, soutenu par le développement des SICAV et par la généralisation du recours aux placements internationaux. Cette hausse est répartie pour 1/3 en actifs détenus à l'étranger (soit + 0,5 p.c. par an) et pour 2/3 en actifs placés détenus via des OPCVM (soit + 1 p.c. par an).
- Par solde la part relative des actifs rémunérés dont les revenus sont soumis au précompte belge se réduirait de 0,8 p.c. par an, ce qui est nettement inférieur à la chute observée durant la période 1980 à 1988.

1. La hausse des taux d'intérêts à long terme constatée au début de l'année 1994 est considérée comme un phénomène temporaire.

GRAPHIQUE 1

Structure du portefeuille d'actifs à revenu fixe des particuliers, p.c. du total, scénario de référence à partir de 1994 (source : 1978-1993, cfr. tableau 1; 1994-1998, cfr. tableau 2)



Source : 1978-1993, cfr. tableau 1; 1994-1998, cfr. tableau 2

TABLEAU 2

Structure du portefeuille¹ en p.c. du total, scénario de référence

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1. Act. non rém. et carn. de dépôts	23.44	22.74	22.04	21.34	20.64	19.94
1.2 Actifs non rémunérés	8.34	7.64	6.94	6.24	5.54	4.84
1.3 Carnets de dépôts	15.10	15.10	15.10	15.10	15.10	15.10
2. Act. rém. échappant au pm belge	29.44	30.94	32.44	33.94	35.44	36.94
2.1 Détenus à l'étranger	21.27	21.77	22.27	22.77	23.27	23.77
2.2 Logés dans OPCVM	8.17	9.17	10.17	11.17	12.17	13.17
3. Act. rém. et soumis au pm belge	47.12	46.32	45.52	44.72	43.92	43.12
(y compris dét. par non-rés.)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
4. Total détenu par des rés. belges	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
En milliards de FB.	12647	13674	14772	15898	17105	18390

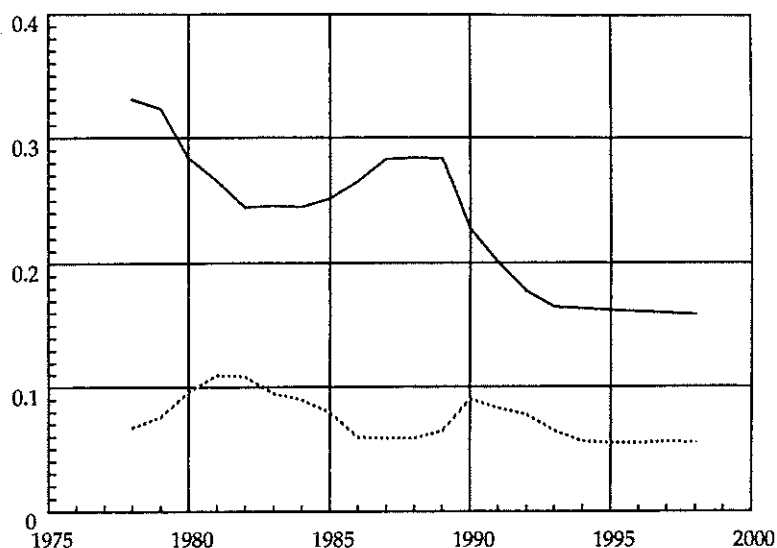
Source : Tableau 1 et calculs propres

1. Les tableaux 2 à 6 correspondent aux encours détenus en fin d'année.

GRAPHIQUE 2

Part des carnets d'épargne dans le portefeuille à revenu fixe des particuliers hors billets et dépôts à vue

— Part des carnets de dépôts dans le total hors actifs non-rémunérés
 Taux d'intérêt à long terme net de précompte mobilier



Source : Tableau 1 et 2, Bureau du Plan

2. *Deux scénarios de portefeuille en cas d'harmonisation européenne de la fiscalité mobilière selon les principes de la proposition belge (SC A et SC B)*

Les deux scénarios d'harmonisation (scénarios A et B) présentés ici envisagent deux réactions possibles des particuliers à une harmonisation européenne de la fiscalité des revenus mobiliers (voir tableaux 3 et 4). Dans ces deux scénarios, la part relative des carnets de dépôts et des actifs non-rémunérés diminuerait au même rythme que dans le scénario de référence (baisse de 0,7 p.c. par an au total). Cette évolution suppose que les carnets de dépôts resteront exemptés de précompte, la proposition belge prévoyant en effet qu'un certain montant de revenus mobiliers puisse être exempté dans le but de favoriser l'épargne populaire¹. Par ailleurs, l'avantage fiscal dont bénéficient actuellement les carnets (exemption du précompte belge de 13,39 p.c.) s'est fortement

1. Cette exemption ne doit pas obligatoirement bénéficier à une catégorie spécifique de placement (tels les carnets de dépôts), mais peut être appliquée à une première tranche de revenus de placement quelle qu'en soit la forme.

rapproché de l'avantage fiscal qui résulterait de l'harmonisation (exemption du précompte communautaire de 15 p.c.).

Les scénarios A et B diffèrent, en revanche, en ce qui concerne l'évolution des actifs dont les revenus échappent au précompte.

Dans le scénario A, cette catégorie d'actifs diminuerait assez fortement au cours de la première année car les avoirs détenus auprès de SICAV de capitalisation seraient désormais soumis au précompte. Ces avoirs sont estimés à 8,2 p.c. du total des actifs à revenu fixe à la fin de 1993. Une fraction seulement de ce pourcentage rentrera dans l'assiette fiscale belge dans la mesure où les OPCVM ne devront, au terme de la proposition belge, verser de précompte à l'Etat belge que si leurs placements s'effectuent par l'intermédiaire d'un agent payeur résident en Belgique (le précompte étant, dans le cas contraire, acquis par l'Etat de résidence de cet agent payeur). Le risque de voir apparaître des opportunités de placements via des OPCVM de droit non-européen est fortement limité en raison de la directive organisant la libre circulation des OPCVM, qui confère un intérêt pour les SICAV à garder leur "passeport européen" plutôt qu'à délocaliser la gestion de ces SICAV dans des pays extra-communautaires¹. On a estimé dans le scénario A que 2/3 de ces 8,2 p.c., soit 5,5 p.c., seront taxés en Belgique².

Le scénario B retient une hypothèse moins optimiste. La fraction des SICAV qui rentrerait dans l'assiette fiscale belge serait d'1/3 (soit $1/3 \times 8,2$ p.c. = 2,7 p.c. du total des actifs à revenu fixe).

En ce qui concerne les autres avoirs échappant actuellement au précompte mobilier, à savoir les actifs constitués directement à l'étranger, il est très peu probable que la mesure d'harmonisation européenne ait pour effet d'en faire massivement rentrer les revenus dans l'assiette du précompte mobilier belge. En effet une rentrée dans l'assiette belge supposerait, soit le rapatriement de ces capitaux en Belgique, soit le recours à la déclaration de son identité par le bénéficiaire de revenus dans le cas où les actifs visés resteraient détenus dans un pays européen étranger. Hors l'investisseur garde la pos-

1. Directive européenne du 20 décembre 1985 "portant coordination des dispositions législatives réglementaires et administratives, concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières".

2. A l'heure actuelle, les achats, ventes et changements de compartiments de SICAV sont soumis à des taxes de bourse qui ont été très récemment relevées. En cas d'une harmonisation du précompte mobilier et d'une extension de ce précompte aux SICAV de capitalisation, le prélèvement de ces taxes de bourse pourrait être remis en question. Une éventuelle réduction ou suppression de ces taxes entraînerait des moins-values fiscales qui n'ont pas été prises en considération dans cet exercice.

sibilité de s'acquitter d'un précompte mobilier au taux minimal harmonisé de 15 p.c. qui resterait acquis au pays de la source. A fiscalité égale, outre le frein que pourrait constituer le coût de transaction du rapatriement, l'investisseur pourrait avoir intérêt à ne pas porter à la connaissance de l'administration belge des revenus étrangers qui pourraient lui valoir une enquête fiscale rétrospective. En outre il convient de ne pas négliger les possibilités de délocalisations hors de l'Union européenne.

Pour ces raisons, des hypothèses prudentes ont été retenues : dans le scénario A, on considère que les particuliers ne rapatrieraient pas les actifs actuellement constitués hors de Belgique, mais que l'encours des actifs détenus à l'étranger et ne procurant aucune recette fiscale en Belgique n'augmenterait pratiquement plus la croissance en milliards de ces capitaux devenant très faible. En terme de part de ces actifs dans le portefeuille à revenu fixe des particuliers, ceci représente une diminution de 1 p.c. du portefeuille total chaque année.

Dans le scénario B, les particuliers continueraient à placer une partie significative de leur portefeuille en actifs à l'étranger ne procurant pas de recette de précompte belge. La part relative de tels actifs dans le portefeuille total augmenterait, comme dans le scénario de référence, de 0,5 p.c. du portefeuille total par an. Il s'agit donc d'une hypothèse plus pessimiste que dans le scénario A.

Au total, l'ensemble des actifs dont les revenus échappent au précompte belge diminueraient, dans le scénario A, de 6,5 p.c. du portefeuille d'actifs à revenu fixe la première année (5,5 p.c. au titre des parts de SICAV et 1 p.c. au titre de placements à l'étranger) puis de 1 p.c. chacune des années suivantes (au titre des placements à l'étranger). Dans le scénario B, la part de ces actifs ne diminuerait que de 2,2 p.c. la première année (soit 2,7 p.c. du fait des SICAV moins 0,5 p.c. du fait de la poursuite des placements à l'étranger). Les années suivantes, cette part s'accroîtrait à nouveau de 0,5 p.c. par an de sorte qu'en 1998, la part relative des actifs dont les revenus échappent au précompte serait redevenue quasi identique à la part observée en 1993.

Tant dans le scénario A que dans le scénario B, les actifs rémunérés dont les revenus sont soumis au précompte belge sont obtenus par solde. Au montant de ces actifs, il convient d'ajouter, le cas échéant, les actifs détenus, en Belgique, par des particuliers résidents dans d'autres pays de la Communauté. Les informations sur cette catégorie de placements sont très fragmentaires. Comme l'origine principale des placements effectués en Belgique, pour raisons fiscales, par des

particuliers non-résidents semblent être les Pays-Bas, on a pris en compte l'ensemble des dépôts en florins constitués auprès de banques belges par le secteur privé non bancaire des Pays-Bas. Ces derniers représenteraient actuellement environ 125 milliards, ce qui équivaut à 1 p.c. du montant des actifs à revenu fixe des particuliers belges. En concordance avec les hypothèses retenues pour la Belgique, on a supposé, respectivement, une relative stabilisation de cet encours (scénario A) ou une croissance (scénario B).

TABLEAU 3

Structure du portefeuille en p.c. du total, scénario A

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1. Act. non rém. et carn. de dépôts	23.44	22.74	22.04	21.34	20.64	19.94
1.2 Actifs non rémunérés	8.34	7.64	6.94	6.24	5.54	4.84
1.3 Carnets de dépôts	15.10	15.10	15.10	15.10	15.10	15.10
2. Act. rém. échappant au pm belge	29.44	22.97	21.97	20.97	19.97	18.97
2.1 Détenus à l'étranger	21.27	20.27	19.27	18.27	17.27	16.27
2.2 Logés dans OPCVM	8.17	2.70	2.70	2.70	2.70	2.70
3. Act. rém. et soumis au pm belge	47.12	55.24	56.89	58.53	60.18	61.83
(y compris dét. par non-rés.)	0.00	0.95	0.90	0.85	0.80	0.75
4. Total détenu par des rés. belges	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
En milliards de F.B.	12647	13674	14772	15898	17105	18390

Source : Tableau 1 et calculs propres, total en milliards hors effets induits

TABLEAU 4

Structure du portefeuille en p.c. du total, scénario B

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1. Act. non rém. et carn. de dépôts	23.44	22.74	22.04	21.34	20.64	19.94
1.2 actifs non rémunérés	8.34	7.64	6.94	6.24	5.54	4.84
1.3 Carnets de dépôts	15.10	15.10	15.10	15.10	15.10	15.10
2. Act. rém. échappant au pm belge	29.44	27.27	27.77	28.27	28.77	29.27
2.1 Détenus à l'étranger	21.27	21.77	22.27	22.77	23.27	23.77
2.2 Logés dans OPCVM	8.17	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50
3. Act. rém. et soumis au pm belge	47.12	50.99	51.19	51.39	51.59	51.78
(y compris dét. par non-rés.)	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
4. Total détenu par des rés. belges	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
En milliards de F.B.	12647	13674	14772	15898	17105	18390

Source : Tableau 1 et calculs propres, total en milliards hors effets induits

3. Deux scénarios extrêmes dits "scénarios de fourchette"
(SC 0 et SC POT)

Les deux scénarios suivants ne correspondent pas à un régime de précompte mobilier harmonisé tel que présenté ci-dessus; il s'agit de variantes techniques destinées à encadrer dans une fourchette les scénarios A et B d'harmonisation. Le premier donne le bas de la fourchette et le second prend en compte le potentiel fiscal maximum présent dans le portefeuille des ménages.

Le scénario "minimal" (SC 0) repose sur des hypothèses moins favorables (fiscalement) quant à l'évolution de la part des carnets de dépôts et des actifs non à risque détenus directement à l'étranger par les particuliers et ne procurant pas de recettes fiscales belges. Ces hypothèses pourraient correspondre à un éventuel regain d'intérêt pour l'avantage fiscal des livrets d'épargne et à des délocalisations importantes d'actifs hors de la zone européenne d'harmonisation et de coopération fiscale. Par rapport au scénario de référence, la part de ces deux types de placements s'accroît à terme (1998) d'environ 12 p.c., soit environ la hausse du taux de précompte ($15/13,39=1,12$). Selon cette hypothèse, la part en p.c. des carnets de dépôts augmenterait de 0,375 par an pour passer de 15,10 p.c. à 16,98 p.c. du portefeuille d'actifs à revenu fixe en 1998, un pourcentage qui dans une perspective historique reste faible. La part relative des actifs détenus à l'étranger passerait de 23,77 p.c. en 1998 dans le scénario de référence à 26,27 p.c., soit une hausse annuelle de 1 p.c..

En outre, on suppose dans ce scénario "minimal" que les OPCVM restent exemptés de précompte mobilier, la part des actifs concernés évoluant comme dans la référence. L'hypothèse de non fiscalisation des actifs logés dans des OPCVM éloigne donc ce scénario de la proposition belge d'harmonisation de la fiscalité de l'épargne.

TABLEAU 5

Structure du portefeuille en p.c. du total, scénario "minimal"

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1. Act. non rém. et carn. de dépôts	23.44	23.12	22.79	22.47	22.14	21.82
1.2 actifs non rémunérés	8.34	7.64	6.94	6.24	5.54	4.84
1.3 Carnets de dépôts	15.10	15.48	15.85	16.23	16.60	16.98
2. Act. rém. échappant au pm belge	29.44	31.44	33.44	35.44	37.44	39.44
2.1 Détenus à l'étranger	21.27	22.27	23.27	24.27	25.27	26.27
2.2 Logés dans OPCVM	8.17	9.17	10.17	11.17	12.17	13.17
3. Act. rém. et soumis au pm belge (y compris dét. par non-rés.)	47.12 0.00	46.39 0.95	44.67 0.90	42.94 0.85	41.22 0.80	39.49 0.75
4. Total détenu par des rés. belges	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
En milliards de FB.	12647	13674	14772	15898	17105	18390

Source : Tableau 1 et calculs propres, total en milliards hors effets induits

Le scénario de "potentiel fiscal" (SC POT) correspondrait quant à lui à une situation où le placeur n'aurait plus le choix de son principe d'imposition mais serait nécessairement imposé selon le principe de la résidence. Dès lors, les actifs détenus directement à l'étranger et qui ne seraient pas rapatriés en Belgique produiraient néanmoins des recettes de précompte mobilier belge. De même, les actifs détenus par des particuliers via des OPCVM produiraient des recettes fiscales en Belgique, quel que soit le pays de résidence de l'agent payeur. Parallèlement, les actifs détenus en Belgique par des non-résidents (les dépôts en florins) ne procureraient plus de rentrées fiscales pour le trésor belge. Les revenus de carnets de dépôt resteraient exemptés de précompte et la part de ces actifs dans le portefeuille total, tout comme celle des actifs non-rémunérés, évoluerait conformément au scénario de référence.

Il s'agit donc d'un scénario purement théorique destiné à encadrer par le haut les scénarios centraux A et B, et correspondant au potentiel fiscal théorique contenu dans le portefeuille à revenu fixe des personnes physiques. Ce scénario ne préjuge en rien du caractère réaliste (ou illusoire) d'un régime fiscal permettant d'atteindre de tels objectifs...

TABLEAU 6

Structure du portefeuille en p.c. du total, scénario de "potentiel fiscal"

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1. Act. non rém. et carn. de dépôts	23.44	22.74	22.04	21.34	20.64	19.94
1.2 actifs non rémunérés	8.34	7.64	6.94	6.24	5.54	4.84
1.3 Carnets de dépôts	15.10	15.10	15.10	15.10	15.10	15.10
2. Act. rém. échappant au pm belge	29.44	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2.1 Détenus à l'étranger	21.27	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2.2 Logés dans OPCVM	8.17	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
3. Act. rém. et soumis au pm belge (y compris dét. par non-rés.)	47.12	77.26	77.96	78.66	79.36	80.06
4. Total détenu par des rés. belges	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
En milliards de FB.	12647	13674	14772	15898	17105	18390

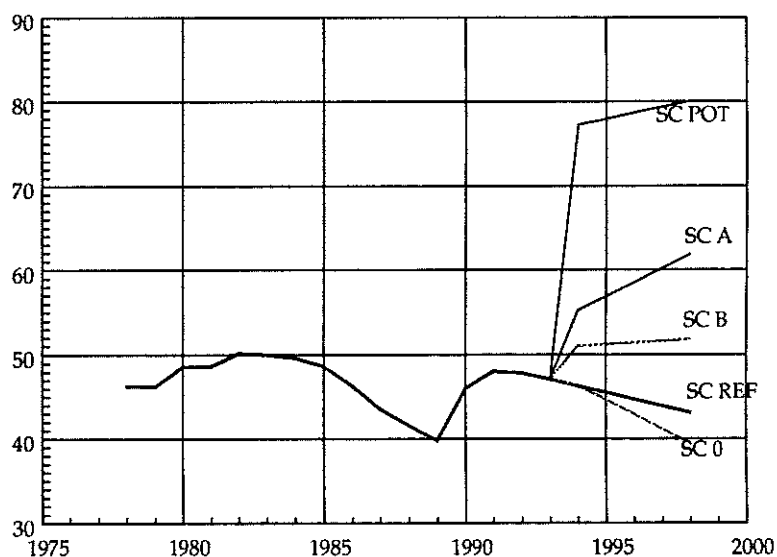
Source : Tableau 1 et calculs propres, total en milliards hors effets induits

La portée de ces différents scénarios sur la part du portefeuille dont les revenus sont soumis au précompte mobilier belge est résumée au graphique 3.

GRAPHIQUE 3

Part d'actifs soumis au précompte belge dans le portefeuille à revenu fixe des particuliers

Part en p.c.



Source : Tableaux 1, 2, 3, 4, 5 et 6

Le tableau 7 donne les montants en milliards des différents postes d'actifs dans le scénario de référence et, pour les scénarios alternatifs, les montants en différences par rapport à ce scénario de référence.

TABLEAU 7

Différences en milliards de F.B. par rapport au scénario de référence

		1994	1995	1996	1997	1998
1. Act. non rém. et carn. de dépôts	SC REF	3110	3256	3393	3531	3668
	SC O	51	111	179	257	345
	SC A	0	0	0	0	0
	SC B	0	0	0	0	0
	SC POT	0	0	0	0	0
1.2 actifs non rémunérés	SC REF	1045	1025	992	948	890
	SC O	0	0	0	0	0
	SC A	0	0	0	0	0
	SC B	0	0	0	0	0
	SC POT	0	0	0	0	0
1.3 Carnets de dépôts	SC REF	2065	2231	2401	2583	2777
	SC O	51	111	179	257	345
	SC A	0	0	0	0	0
	SC B	0	0	0	0	0
	SC POT	0	0	0	0	0
2. Act. rém. échappant au pm belge	SC REF	4231	4792	5395	6062	6793
	SC O	68	148	238	342	460
	SC A	-1.090	-1.546	-2.062	-2.646	-3.304
	SC B	-502	-690	-901	-1.141	-1.410
	SC POT	-4.231	-4.792	-5.395	-6.062	-6.793
2.1 Détenus à l'étranger	SC REF	2977	3290	3620	3980	4371
	SC O	68	148	238	342	460
	SC A	-205	-443	-715	-1.026	-1.379
	SC B	0	0	0	0	0
	SC POT	-2.977	-3.290	-3.620	-3.980	-4.371
2.2 Logés dans OPCVM	SC REF	1254	1502	1775	2081	2422
	SC O	0	0	0	0	0
	SC A	-884	-1.103	-1.346	-1.619	-1.925
	SC B	-502	-690	-901	-1.141	-1.410
	SC POT	-1.254	-1.502	-1.775	-2.081	-2.422
3. Act. rém. et soumis au pm belge	SC REF	6334	6724	7109	7512	7929
	SC O	10	-125	-282	-462	-667
	SC A	1.219	1.679	2.197	2.783	3.442
	SC B	638	837	1.060	1.312	1.594
	SC POT	4.231	4.792	5.395	6.062	6.793
(y compris dét. par non-rés.)	SC REF	0	0	0	0	0
	SC O	130	133	135	137	138
	SC A	130	133	135	137	138
	SC B	137	148	159	171	184
	SC POT	0	0	0	0	0

Source : Calculs propres, Tableaux 1, 2, 3, 4, 5 et 6, hors effets induits

2.2 Effets sur les taux d'intérêts

L'augmentation des recettes fiscales suite à une harmonisation européenne du précompte va entraîner une diminution du déficit public. Cette diminution va, à son tour, permettre de réduire les charges d'intérêts, ce qui provoquera une compression supplémentaire du déficit public.

Outre ces effets purement mécaniques, les charges d'intérêts pourraient également être affectées par les éventuelles répercussions qu'une harmonisation du précompte pourrait exercer sur le niveau même des taux d'intérêt.

De telles répercussions ne peuvent a priori être exclues. Les travaux que la Banque Nationale a consacrés aux incidences de la réduction de 25 à 10 p.c. du taux du précompte mobilier en 1989 ont d'ailleurs évalué à 0,40 p.c. la réduction de l'écart entre les taux à long terme en franc et en mark qui a été rendue possible par cette baisse du précompte¹.

Le relèvement du précompte mobilier à 15 p.c. envisagé ici ne constituerait cependant plus une mesure isolée, mais s'effectuerait en coordination avec nos partenaires de l'Union. Il s'ensuit que la réflexion devrait porter sur deux considérations: quelle serait l'incidence de l'harmonisation sur le niveau général des taux dans l'Union d'une part, et quelle serait l'incidence de cette harmonisation sur l'écart entre les taux belges et les taux des autres pays membres d'autre part?

Toute évaluation des incidences au niveau communautaire doit tenir compte de trois facteurs:

- la fiscalité des revenus mobiliers est actuellement très différente d'un pays à l'autre (voir annexe 1). Les conséquences liées à la mise en place d'une fiscalité de l'épargne harmonisée ne se feraient donc pas sentir de manière uniforme dans tous les Etats membres;
- cependant il semble douteux que l'harmonisation de la fiscalité mobilière conduise les autorités monétaires à modifier leur politique. De ce fait, le niveau des taux d'intérêt à court terme ne devrait guère se modifier;
- une variation des taux sur le marché des capitaux ne pourrait être provoquée que par un glissement de la courbe d'offre de fonds, la courbe de demande devant a priori rester inchangée puisque les emprunteurs continueront à payer un même taux d'intérêt brut. Les prêteurs particu-

1. "Incidence de la réduction du taux du précompte mobilier sur les marchés financiers et sur les finances publiques". Cahier n° 9 de la Banque Nationale de Belgique.

liers pourraient en revanche modifier leur offre puisque l'harmonisation du précompte affectera les taux nets dont ils bénéficient. Un tel changement pourrait résulter, soit d'une variation de l'épargne des particuliers, soit d'un réajustement à l'intérieur du portefeuille global d'actifs détenus par ce secteur. La première de ces deux causes semble peu probable, la plupart des analyses théoriques tendant à montrer que les incidences d'une variation des taux d'intérêt sur la consommation et, donc, sur l'épargne sont généralement très faibles. En ce qui concerne d'éventuels réajustements de portefeuille, des glissements significatifs entre le court terme et le long terme ou d'une devise à l'autre risquent d'autant moins de se produire que l'ensemble des actifs à revenu fixe seraient au taux de taxation du régime harmonisé.

L'essentiel des arguments avancés pour l'ensemble de la Communauté s'applique aussi à la Belgique:

- l'orientation de la politique monétaire restera inchangée et les taux à court terme ne devraient donc pas varier;
- le seul facteur susceptible d'élargir ou de rétrécir l'offre sur le marché des capitaux serait un changement dans les préférences relatives des particuliers pour les placements en franc belge vis-à-vis des placements en devises. Le tableau 1 (rubriques 4.1 et 4.2) confirme qu'une modification du taux du précompte peut effectivement s'accompagner de tels changements. En effet, la baisse unilatérale du précompte belge de 25 à 10 p.c. en 1989 a coïncidé avec une interruption de la progression de la part relative des actifs en devises dans le portefeuille des particuliers. Cette stabilisation, au niveau d'environ 15 p.c., n'a cependant pas uniquement résulté de la baisse du précompte, mais aussi des effets bénéfiques de la politique de change, voire du développement de nouveaux produits permettant des placements à long terme en franc belge hors précompte (tels les parts d'OPCVM). Au vu de cette convergence de facteurs, un relèvement du précompte belge à 15 p.c., combiné cette fois à l'imposition d'un précompte similaire sur les placements des résidents belges dans les autres pays de la Communauté, ne devrait guère modifier la structure par devises des placements de particuliers belges.

On retiendra donc comme hypothèse dans le cadre de cet exercice que la mesure d'harmonisation n'aurait pas d'effet significatif sur le niveau des taux d'intérêt, d'autant plus que les principaux intervenants sur les marchés des capitaux, les investisseurs institutionnels, seraient indifférents à la mesure. Néanmoins, une réserve s'impose à ce propos : cette hypothèse pourrait être invalidée en cas de délocalisations massi-

ves de l'épargne et des transactions vers des pays extra-européens ou des centres "offshore".

2.3 Effets sur les recettes de précompte mobilier sur intérêts

Pour estimer, de manière statique, l'incidence potentielle d'une harmonisation européenne de la fiscalité mobilière sur les recettes de précompte, les tableaux 8 et 9 combinent les scénarios d'évolution des actifs à revenu fixe présentés ci-dessus avec l'hypothèse, retenue dans le cadre de cette étude, que cette mesure d'harmonisation n'affectera pas les taux d'intérêt. En d'autres termes, l'évolution des taux d'intérêt a été supposée identique dans le scénario de référence (pas d'harmonisation) et dans les scénarios A et B (harmonisation)¹ ainsi que dans les scénarios "de fourchette" (SC 0 et SC POT)

Le taux de rendement moyen brut retenu pour l'année 1993 est de 8,53 p.c. Il correspond à la moyenne d'un taux à court terme de 7 p.c. et d'un taux à long terme de 9 p.c., pondérés en fonction des parts respectives du court terme et du long terme dans le portefeuille des actifs à revenus fixes soumis au précompte. Le taux à court terme est égal à la moyenne des taux offerts en 1993, par les établissements de crédit, pour les dépôts de moyenne importance (taux obtenus dans le cadre d'une enquête mensuelle menée par la Banque Nationale de Belgique auprès des principaux établissements de crédit). Le taux à long terme est égal à la moyenne, sur les années 1990 à 1992, des taux des emprunts d'Etat (9,40 p.c.) et des bons de caisse à 5 ans (8,60 p.c.).

Ce taux de rendement ne va pas rester stable au cours du temps. En effet, dans la perspective dynamique qui a été retenue pour cet exercice, on a tenu compte d'une diminution du taux d'intérêt moyen perçu par les particuliers sur leurs actifs financiers. Cette réduction est la conséquence tant des baisses de taux déjà survenues au cours de la période récente que des baisses encore prévisibles pour les années à venir. L'évolution de ce taux de rendement entre 1994 et 1998 est celle du taux d'intérêt du modèle HERMES applicable à l'assiette concernée, projection de mars 1994.

1. La chapitre suivant, qui prend en compte tous les effets induits, conclut à une évolution très légèrement différente des taux d'intérêt en cas d'harmonisation du précompte (très faible baisse des taux). Cette baisse n'est cependant pas due aux effets directs de l'harmonisation du précompte, mais s'explique par la diminution du besoin de financement du Trésor rendue possible par cette mesure. Dans le modèle HERMES, le niveau du besoin de financement des pouvoirs publics constitue en effet une des variables explicatives du niveau des taux d'intérêt à long terme.

Pour obtenir l'assiette du précompte mobilier, il faut appliquer le taux de rendement brut au montant des actifs soumis¹. Comme la grande majorité des actifs à revenu fixe effectivement soumis au précompte sont des actifs à long terme, on a supposé que la base taxable d'une année donnée était entièrement déterminée par les encours détenus à la fin de l'année précédente².

Sur la base des différentes hypothèses retenues, l'assiette du précompte mobilier pour 1993 s'élèverait à 482 milliards. Cette estimation peut être rapprochée des données du Ministère des Finances concernant le rendement du précompte mobilier perçu sur les revenus d'intérêt des particuliers, soit 55 milliards en 1993.

Il est à noter que cette statistique n'est pas une observation car on ne connaît pas le débiteur des précomptes mobiliers. Il s'agit d'une estimation des recettes (de l'année budgétaire) basée sur les imputations de précomptes mobiliers à l'impôt des sociétés (par exercice d'imposition), précomptes imputables et remboursables à l'ISOC (donc probablement entièrement déclarés). Ce calcul donne une clé de répartition qui, en 1992, attribue 82 p.c. des recettes de précompte mobilier sur intérêts aux particuliers³. Cette clé a été supposée constante pour l'ensemble de la période d'estimation.

Cette recette de 55 milliards, prélevée sur une base taxable de 482 milliards, correspond à un taux implicite de taxation de 11,4 p.c. en 1993. Ce taux implicite est légèrement supérieur au taux du précompte en 1993 (10 p.c. de janvier à juin, 10,3 p.c. de juillet à décembre). Cet écart limité peut s'expliquer à la fois par les nombreuses estimations sous-jacentes (tant la base taxable au précompte que le taux d'intérêt moyen et que

1. Dans le scénario de référence, la base taxable du précompte mobilier en 1994 (première ligne du tableau 8) est entièrement déterminée par les montants apparaissant au point 3 du tableau 1 (actifs de résidents soumis au précompte). Dans les scénarios alternatifs, il faut ajouter à ces montants:

- les actifs de particuliers non résidents placés en Belgique qui seront désormais frappés d'un précompte belge (sauf SC POT), essentiellement les dépôts en florins en provenance des Pays-Bas;

- pour la seule année 1994, la fraction de l'ensemble des actifs logés dans des OPCVM en 1993 qui rentrera (sauf SC 0) dans l'assiette du précompte mobilier en 1994 (2/3 dans le SC A, 1/3 dans le SC B et 100 p.c. dans le SC POT). En effet, les parts de SICAV de capitalisation n'étaient pas soumises au précompte en 1993 et ont donc été incluses aux tableaux 3, 4 et 6, pour leur encours total de 1.033 milliards, dans les actifs dont les revenus échappent au précompte. En cas d'harmonisation du précompte en 1994, une fraction de ces actifs doit cependant être ajoutée aux actifs soumis au précompte en 1993 pour constituer la base taxable de 1994.

2. Cette hypothèse a donc négligé, par souci de simplification, les intérêts perçus sur les actifs à court terme lors de l'année de leur constitution.

3. Pour une description de la méthodologie voir la note SED/CV/RL/93.058 de Chr. Valenduc (Service d'étude et de documentation du Ministère des Finances). Le précompte mobilier perçu sur l'ensemble des revenus d'intérêt s'étant élevé à 67,1 milliards en 1993, la clé de 82 p.c. attribue 55 milliards de ces recettes au précompte prélevé sur les intérêts perçus par des particuliers.

les recettes de précompte imputables aux particuliers ont dû être estimées) et par le fait que certains actifs à revenu fixe sont encore soumis à l'ancien taux de 25 p.c.

Pour les années 1994 à 1998, les recettes de précompte mobilier ont été obtenues en appliquant à l'assiette du précompte un taux de 13,39 p.c. dans le scénario de référence et de 15 p.c. dans les autres scénarios.

La détermination du précompte mobilier sur intérêts à charge des particuliers est présentée au tableau 8. Ce calcul est statique, toutes autres choses égales, c'est-à-dire avant rétroaction des effets macroéconomiques induits de la mesure

TABLEAU 8

Evolution des recettes de précompte mobilier/personnes physiques sur intérêts, milliards courants, scénario de référence

		1993	1994	1995	1996	1997	1998
Taux de rdt. brut en p.c.		8.53	8.17	7.9	7.6	7.34	7.19
Taux de précompte en p.c.	SC REF	11.4	13.39	13.39	13.39	13.39	13.39
	SC O	15	15	15	15	15	15
	SC A						
	SC B						
	SC POT						
SC REF	Actifs coumis	5649	5959	6334	6724	7109	7512
	Assiette du précompte	482	487	500	511	524	540
	Recettes de précompte	55	65	67	68	70	72
SC O	Actifs coumis	5649	6085	6344	6598	6827	7050
	Assiette du précompte	482	497	501	501	503	507
	Recettes de précompte	55	75	75	75	75	76
SC A	Actifs coumis	5649	6781	7553	8403	9306	10294
	Assiette du précompte	482	554	597	638	686	741
	Recettes de précompte	55	83	89	96	103	111
SC B	Actifs coumis	5649	6427	6972	7561	8169	8824
	Assiette du précompte	482	525	551	574	602	635
	Recettes de précompte	55	79	83	86	90	95
SC POT	Actifs coumis	5649	9682	10564	11516	12505	13573
	Assiette du précompte	482	791	834	875	921	976
	Recettes de précompte	55	119	125	131	138	146

Source : Bureau du Plan et calculs propres

A l'horizon de 1998, et à l'issue de ce calcul statique (hors tous effets induits), les recettes de précompte mobilier, qui ont été estimées à 72 milliards dans le scénario de référence, s'élèveraient, en cas d'harmonisation européenne, à 111 milliards dans le scénario de portefeuille A et 95 milliards dans le scénario de portefeuille B (76 et 146 milliards dans les scénarios O et POT).

TABLEAU 9

Résumé des variations de recettes de précompte mobilier par rapport au scénario de référence, approche statique, milliards courants

		1994	1995	1996	1997	1998
	SC 0	+9.38	+8.18	+6.79	+5.31	+3.71
Variation des recettes	SC A	+17.9	+22.5	+27.36	+32.7	+38.72
de précompte mobilier	SC B	+13.56	+15.62	+17.77	+20.14	+22.85
	SC POT	+53.43	+58.18	+62.83	+68.05	+74.1

Source : Tableau 8 et calculs propres

Dans le cas des scénarios de portefeuille A et B, les plus-values dégagées par rapport au scénario de base s'étaleraient donc entre 14 et 18 milliards la première année et entre 23 et 39 milliards la cinquième année. Ces estimations doivent évidemment être acceptées avec réserve car elles sont très dépendantes des scénarios d'évolution retenus pour la structure du portefeuille des particuliers. Etant donné la grande marge d'incertitude existant en cette matière, les données du tableau 9 doivent avant tout être considérées comme des ordres de grandeur. Les scénarios "de fourchette" donnent des plus-values comprises entre 9 et 53 milliards la première année et entre 4 et 74 milliards la cinquième année¹. Dans le scénario minimal (SC 0) la faible progression des recettes, malgré un taux de précompte relevé à 15 p.c., est due à l'évolution de la part du portefeuille dont les revenus sont soumis au précompte mobilier, plus défavorable que dans le scénario de référence (voir graphique 3).

1. Les effets induits sur la macroéconomie et en retour sur les budgets publics par ces modifications de prélèvements fiscaux modifient quelque peu ces données. Ces aspects sont traités dans le chapitre suivant.

Simulation dynamique des effets de la mesure

Les plus-values fiscales vont permettre une réduction de la dette publique, ce qui rendra possible une diminution des charges d'intérêts qui ira croissante au fil du temps.

Cependant, une appréciation statique, *caeteris paribus*, des effets de la mesure sur les recettes fiscales correspondantes et sur le solde budgétaire, présente un intérêt limité. Les postes budgétaires de recettes et dépenses sont en effet dans une certaine mesure interdépendants, en raison de la sensibilité relative et en sens divers de certains postes budgétaires aux effets macroéconomiques induits par la modification d'un taux de prélèvement: fiscalité directe, cotisations sur le travail, fiscalité indirecte et dépenses sociales sont liées à l'activité économique, elle-même sensible à la modification des revenus disponibles pour la consommation, l'investissement, l'épargne, etc., produisant des effets multiplicateurs.

Le modèle macroéconomique HERMES permet d'apprécier de manière intégrée, la somme des effets macroéconomiques et budgétaires de la mesure. L'endogénéisation comprend la formation de l'assiette taxable au précompte mobilier, les effets induits sur la dette publique et ses charges, les feedback macroéconomiques et leurs effets induits sur les finances publiques. Par définition, la résolution simultanée des relations d'interdépendance modélisées dans HERMES ne donne évidemment pas la possibilité de présenter séparément la contribution des effets distincts sur le budget de l'Etat.

3.1 Résultats macroéconomiques

Le contexte international des simulations est celui de la projection de mars 1994 du Bureau du Plan incorporant le "plan global pour la compétitivité, la croissance et l'emploi". L'hypothèse selon laquelle les scénarios d'harmonisation du taux de précompte sont globalement sans effets sur le contexte international en matière de taux d'intérêts est justifiée plus haut au point 2.2¹. Il n'est en outre pas tenu compte des éventuels effets d'une modification du revenu disponible des ménages, suite à la mesure d'harmonisation, dans les pays partenaires de la Belgique (un impact important n'est d'ailleurs pas certain étant donné les régimes fiscaux actuellement d'application sur les revenus d'intérêts en Allemagne, Pays-Bas et France).

3.1.1 Tableaux synthétiques

Les tableaux suivants présentent, en différences par rapport à la simulation de référence (projection de mars 1994 incorporant le scénario de référence décrit plus haut), les principaux résultats macroéconomiques des simulations de la mesure européenne d'harmonisation de la fiscalité mobilière dans le cas des scénarios de portefeuille A et B ainsi que pour le scénario de "potentiel fiscal". Le scénario "minimal" n'est pas présenté, les contrastes macroéconomiques avec la simulation de référence étant insignifiants².

1. Aucune modification exogène ex-ante des taux d'intérêts et du taux d'épargne par rapport au scénario de référence n'est donc introduite dans le modèle pour les scénarios variants.

2. Dans le scénario "minimal", la hausse du taux de précompte est contrebalancée par l'évolution défavorable de l'assiette soumise, la variation des recettes fiscales est donc très faible et les revenus disponibles des ménages pratiquement inchangés.

TABLEAU 10

Demande et production (taux de croissance réel en p.c.), Emploi (milliers), différences par rapport au scénario de référence

Scénario A (SC A)		1994	1995	1996	1997	1998
- Consommation privée		-0.20	-0.10	-0.09	-0.09	-0.11
- F.B.C.F.		-0.16	0.03	0.01	0.01	-0.03
. F.B.C.F. Entreprises		-0.17	0.00	0.00	0.01	-0.01
. F.B.C.F. Ménages		-0.18	0.13	0.05	0.02	-0.11
- Exportations		0.00	0.00	0.00	0.00	0.01
- Importations		-0.11	-0.04	-0.04	-0.04	-0.05
- P.I.B.		-0.09	-0.01	-0.02	-0.01	-0.03
- Emploi		-1.55	-1.93	-2.51	-2.98	-3.62
Scénario B (SC B)		1994	1995	1996	1997	1998
- Consommation privée		-0.15	-0.06	-0.05	-0.04	-0.08
- F.B.C.F.		-0.12	0.03	0.02	0.01	-0.03
. F.B.C.F. Entreprises		-0.13	0.01	0.01	0.02	-0.01
. F.B.C.F. Ménages		-0.14	0.11	0.05	0.01	-0.09
- Exportations		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
- Importations		-0.08	-0.02	-0.02	-0.01	-0.03
- P.I.B.		-0.07	0.00	0.00	0.00	-0.02
- Emploi		-1.19	-1.36	-1.59	-1.84	-2.35
Scénario de "potentiel fiscal" (SC POT)		1994	1995	1996	1997	1998
- Consommation privée		-0.60	-0.22	-0.15	-0.10	-0.15
- F.B.C.F.		-0.47	0.17	0.07	0.06	-0.03
. F.B.C.F. Entreprises		-0.52	0.08	0.08	0.09	0.02
. F.B.C.F. Ménages		-0.53	0.49	0.11	0.02	-0.18
- Exportations		0.00	0.01	0.00	0.01	0.01
- Importations		-0.32	-0.07	-0.06	-0.03	-0.06
- P.I.B.		-0.28	0.01	-0.01	0.01	-0.02
- Emploi		-4.49	-5.03	-5.78	-6.23	-7.03

Source : Modèle HERMES

TABLEAU 11

Prix (taux de croissance en p.c.) et taux d'intérêts, différences par rapport au scénario de référence

Scénario A (SC A)		1994	1995	1996	1997	1998
- Déflateur de la consommation privée		-0.01	-0.01	-0.01	-0.02	-0.02
- Déflateur du P.I.B.		-0.04	0.00	-0.02	-0.03	-0.05
- Taux d'intérêt réel à long terme		-0.05	-0.08	-0.09	-0.08	-0.10
Scénario B (SC B)		1994	1995	1996	1997	1998
- Déflateur de la consommation privée		-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
- Déflateur du P.I.B.		-0.03	0.00	-0.01	-0.02	-0.04
- Taux d'intérêt réel à long terme		-0.04	-0.06	-0.06	-0.05	-0.06
Scénario de "potentiel fiscal" (SC POT)		1994	1995	1996	1997	1998
- Déflateur de la consommation privée		-0.02	-0.02	-0.04	-0.05	-0.06
- Déflateur du P.I.B.		-0.11	0.01	-0.05	-0.05	-0.11
- Taux d'intérêt réel à long terme		-0.16	-0.20	-0.21	-0.18	-0.19

Source : Modèle HERMES

TABLEAU 12

Revenus et épargne des ménages (milliards courants), différences par rapport au scénario de référence

Scénario A (SC A)	1994	1995	1996	1997	1998
- Revenu disponible	-20.31	-26.62	-33.31	-41.33	-54.91
- Epargne des ménages	-10.87	-11.03	-11.87	-13.47	-18.27
- Accr. du portefeuille à revenu fixe	-16.56	-11.60	-11.22	-14.21	-17.27
- Taux d'épargne des ménages (p.c.)	-0.12	-0.10	-0.09	-0.08	-0.11
Scénario B (SC B)	1994	1995	1996	1997	1998
- Revenu disponible	-15.36	-18.74	-21.27	-25.95	-34.96
- Epargne des ménages	-8.25	-7.61	-6.54	-7.72	-11.81
- Accr. du portefeuille à revenu fixe	-12.62	-7.28	-7.03	-7.31	-11.45
- Taux d'épargne des ménages	-0.09	-0.07	-0.04	-0.04	-0.07
Scénario de "potentiel fiscal" (SC POT)	1994	1995	1996	1997	1998
- Revenu disponible	-60.87	-68.66	-76.28	-89.38	-108.24
- Epargne des ménages	-32.12	-26.87	-23.91	-26.72	-32.07
- Accr. du portefeuille à revenu fixe	-48.39	-26.07	-21.50	-20.22	-28.10
- Taux d'épargne des ménages	-0.34	-0.22	-0.15	-0.15	-0.17

Source : Modèle HERMES

3.1.2 Scénario de portefeuille A (SC A)

Comme pour les deux autres scénarios, l'effet macroéconomique se fait principalement sentir en 1994, date d'entrée en vigueur de la mesure d'harmonisation. C'est en effet lors de la première année, par suite des rentrées dans l'assiette d'actifs dont les revenus n'étaient anciennement pas précomptés (voir graphique 3), et par suite du relèvement du taux de la fiscalité mobilière, que se produit l'essentiel de la ponction fiscale supplémentaire.

Dans la variante simulant le scénario A, les effets macroéconomiques sont modérés mais réels (voir tableau 10). La croissance réelle en p.c. du P.I.B./P.N.B.¹ est érodée de 0,09 la première année en raison essentiellement de l'affaiblissement de la demande intérieure suite au relèvement de taux de prélèvement sur les revenus. En effet, d'une part la croissance en p.c. de la consommation privée est ralentie de 0,20 et d'autre part l'investissement est également freiné: croissance réelle en p.c. en recul de 0,18 pour l'investissement des ménages (les logements et les investissements des indépendants) et de 0,17 point pour l'investissement des entreprises.

1. La contribution à la croissance du P.N.B. du solde extérieur des revenus de facteurs n'est pas influencée par une modification des placements à l'étranger en raison de l'égalité comptable entre la capacité/besoin de financements des agents macroéconomiques résidents et de l'agent "Reste du monde".

Les années qui suivent ce choc initial voient l'investissement des entreprises rejoindre le chemin de croissance de la simulation de référence et les investissements en logements reprendre une croissance légèrement plus soutenue que dans la référence, stimulés par le léger tassement des taux d'intérêt à long terme (voir tableau 11) consécutif à l'allègement du déficit public. Par ailleurs, le ralentissement de la consommation des ménages se poursuit modérément. Les pertes d'emploi atteignent plus de 3.000 postes de travail à l'horizon 1998.

Le caractère déflationniste de la mesure est cependant trop peu marqué pour influencer significativement l'évolution des prix. Par conséquent, les exportations demeurent inchangées, alors que la croissance des importations s'affaiblit (-11 points de base en 1994) parallèlement à la demande de consommation. Il faut cependant remarquer que le très léger ralentissement de l'inflation des prix à la consommation (voir tableau 11) est suffisant pour entraîner un léger retard du mois de l'indexation des salaires en 1998 par rapport à la référence, avec pour conséquence un nouveau tassement de la demande intérieure.

Le revenu nominal disponible (voir tableau 19) diminue, tous effets induits inclus, de 20,3 milliards en 1994 pour une ponction fiscale initiale de 17,9 milliards (voir tableau 9). En 1998, la baisse du revenu est de 54,9 milliards (pour une augmentation de 38,7 milliards de la fiscalité mobilière). L'épargne courante des ménages diminue dans le même temps de 10,9 milliards en 1994 à 18,3 milliards en 1998 en terme nominaux, soit une diminution du taux d'épargne¹ moyen en p.c. d'environ 0,10. Cette légère diminution du taux d'épargne est imputable au recul du revenu disponible et au fait que la propension à consommer des revenus mobiliers est relativement faible. Enfin, il faut noter que la croissance en niveau du portefeuille à revenu fixe des particuliers est par conséquent également affectée: en moyenne 14 milliards en moins par an de 1994 à 1998 par rapport à l'accroissement évalué dans l'approche statique. Il convient de relativiser ces montants qui restent extrêmement modestes par rapport à la valeur du portefeuille qui continue de croître de plus de 1.100 milliards en moyenne par an².

1. Dans la projection de référence, le taux d'épargne des ménages s'établit à 19,9 p.c. en 1994.

2. Au tableau 12, la relation entre la baisse de l'épargne et la diminution de la croissance nominale du portefeuille à revenu fixe des particuliers n'est pas exactement similaire. En effet, l'évolution de ce portefeuille est également déterminée par le solde de la balance en capital et l'évolution de l'endettement des ménages.

3.1.3 Scénario de portefeuille B (SC B)

Les effets macroéconomiques sont encore allégés dans le scénario B, sans pour autant que les contrastes soient réellement importants. L'interprétation des résultats est donc similaire à celle du scénario A...

3.1.4 Scénario de "potentiel fiscal" (SC POT)

...tout comme pour le scénario de "potentiel fiscal" qui donne néanmoins de effets plus substantiels. Après 4 années, le revenu disponible nominal des ménages s'est deux fois plus contracté que dans le scénario A (SC A: -41 milliards; SC B: -26 milliards; SC POT: -89 milliards), au détriment de la consommation et de l'épargne (dans le scénario de potentiel fiscal", le taux d'épargne baisse de 34 points de pourcentage la première année avant de remonter légèrement de sorte qu'en fin de période la baisse s'établit à 17 points). L'effet sur le taux de croissance réel du P.I.B. est également renforcé en 1994 (SC A: -9 points; SC B: -7 points; SC POT: -28 points), cette croissance reprenant ensuite son chemin de référence dans le trois scénarios.

3.2 Effets sur les finances publiques

Les effets sur les finances publiques seront étudiés sur base des comptes de l'ensemble des administrations publiques. Il est en effet délicat de présumer de l'affectation du surcroît de recettes de précompte mobilier entre les différents sous-secteurs de l'Etat.

3.2.1 Scénario de portefeuille A (SC A)

L'impact du scénario A sur les finances de l'ensemble des administrations publiques est synthétisé dans le tableau 13.

TABLEAU 13

Impact du scénario A sur les finances de l'ensemble des administrations publiques (milliards courants), différences avec la projection de référence

	1994	1995	1996	1997	1998
Recettes courantes	14	17	20	23	25
1. I.P.P.	17	21	25	30	35
- dont préc. mobilier/I.P.P.	18	22	27	32	38
- dont autre I.P.P.	-1	-1	-1	-2	-3
2. I.SOC.	0	0	-1	-1	-1
3. Impôts indirects	-2	-2	-3	-4	-5
4. Cotisations de Séc. sociale	-1	-1	-2	-2	-3
6. Autres	0	0	0	0	0
Dépenses courantes	0	-2	-4	-7	-15
1. Consommation publique	0	0	0	0	-2
2. Subventions	0	0	0	0	0
3. Transferts sociaux	0	0	0	0	-2
4. Charges d'intérêts	0	-2	-4	-7	-11
5. Autres transferts	0	0	0	0	0
Épargne courante	14	19	24	30	39
Capacité de financement	14	19	24	30	39
Capacité de financement en p.c. du P.I.B.	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4

Source : Modèle HERMES

L'impact de la mesure sur les recettes est bien évidemment très marqué au niveau du précompte mobilier-personnes physiques, avec un gain de près de 38 milliards de francs à l'horizon 1998¹ (pour 39 milliards de recettes supplémentaires de précompte mobilier-I.P.P. sur intérêts dans l'approche statique du tableau 9). Ce résultat, qui correspond à une hausse d'environ 50 p.c. du produit du précompte mobilier sur revenus d'intérêts, est presque exclusivement expliqué par les hypothèses en matière d'impact de la mesure sur l'assiette soumise au précompte (cfr. supra).

Il est intéressant de noter que les gains en matière de recettes de précompte mobilier se développent progressivement

1. Précompte mobilier sur intérêts et sur dividendes.

(18 milliards en 1994, 4 à 5 milliards de gain annuel supplémentaire). Cette évolution s'explique par le retour dans l'assiette de capitaux qui en l'absence de la mesure se seraient portés en proportions croissantes vers des actifs non soumis au précompte. Les hypothèses de base du scénario financier jouent ici également un rôle crucial.

Le développement des effets macroéconomiques négatifs induits entraîne par contre des pertes significatives de recettes dans les autres catégories de recettes fiscales et parafiscales (13 milliards en 1998, dont environ un tiers d'impôts indirects, un tiers d'impôts directs hors précompte mobilier et un tiers de cotisations de Sécurité sociale). La hausse de recettes courantes totales n'atteint finalement qu'environ deux tiers (25 milliards en 1998) de celle enregistrée en précompte mobilier-I.P.P. Le faible recul de l'inflation contribue également, quoique faiblement, au tassement des recettes.

Au niveau des dépenses, les économies de charges d'intérêts compensent pratiquement les effets induits négatifs sur les autres impôts (-11 milliards en 1998); elles sont attribuables à la moindre croissance de la dette publique (-121 milliards en 1998 soit une réduction de près de 1 p.c. du P.I.B.) et accessoirement au léger recul des taux d'intérêt à long terme. Simultanément, le faible ralentissement de l'inflation sur la période se cumule à l'horizon 1998 et entraîne un décalage d'un mois dans l'indexation des salaires et prestations sociales. Il en résulte une économie de dépenses de plusieurs milliards.

Globalement, l'amélioration de la capacité de financement atteint 39 milliards en 1998.

En terme de pourcentages du P.I.B., les effets induits sur les différentes catégories de recettes et de dépenses sont négligeables; la mesure améliore cependant la capacité de financement de l'ensemble des administrations publiques de 0,4 p.c. du P.I.B. (qui subit un tassement du fait des impacts macroéconomiques), soit un pourcentage presque équivalent au surcroît de recettes de précompte mobilier-I.P.P.

3.2.2 Scénario de portefeuille B (SC B)

Les résultats correspondants du scénario B sont donnés au tableau 14.

Les recettes de précompte mobilier-I.P.P. s'améliorent à moyen terme de 22 milliards soit 0,2 p.c. du P.I.B.

Les pertes d'autres recettes courantes s'élèvent à 9 milliards en 1998, les économies de charges d'intérêts atteignent 7 mil-

liards. L'impact sur la capacité de financement est de 25 milliards en 1998 soit 0,3 p.c. du P.I.B.

TABLEAU 14

Impact du scénario B sur les finances de l'ensemble des administrations publiques (milliards courants), différences avec la projection de référence

	1994	1995	1996	1997	1998
Recettes courantes	11	12	13	14	13
1. I.P.P.	13	15	16	18	20
- dont préc. mobilier/I.P.P.	14	15	17	20	22
- dont autre I.P.P.	-1	-1	-1	-1	-2
2. I.SOC.	0	0	0	0	-1
3. Impôts indirects	-1	-2	-2	-3	-3
4. Cotisations de Séc. sociale	-1	-1	-1	-1	-2
6. Autres	0	0	0	0	0
Dépenses courantes	0	-2	-3	-5	-11
1. Consommation publique	0	0	0	0	-2
2. Subventions	0	0	0	0	0
3. Transferts sociaux	0	0	0	0	-2
4. Charges d'intérêts	0	-2	-3	-5	-7
5. Autres transferts	0	0	0	0	0
Épargne courante	11	13	16	19	25
Capacité de financement	11	13	16	19	25
Capacité de financement en p.c. du P.I.B.	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3

Source : Modèle HERMES

3.2.3 Scénario "minimal" (SC 0)

Les résultats de finances publiques dans le scénario "minimal" sont données pour mémoire au tableau 15.

TABLEAU 15

Impact du scénario "minimal" sur les finances de l'ensemble des administrations publiques (milliards courants), différences avec la projection de référence

	1994	1995	1996	1997	1998
Recettes courantes	7	6	4	3	2
1. I.P.P.	9	8	6	4	3
- dont préc. mobilier/I.P.P.	9	8	7	5	4
- dont autre I.P.P.	-1	0	-1	-1	-1
2. I.SOC.	0	0	0	0	0
3. Impôts indirects	-1	-1	-1	-1	-1
4. Cotisations de Séc. sociale	0	0	0	0	0
6. Autres	0	0	0	0	0
Dépenses courantes	0	-1	-2	-3	-3
1. Consommation publique	0	0	0	0	0
2. Subventions	0	0	0	0	0
3. Transferts sociaux	0	0	0	0	0
4. Charges d'intérêts	0	-1	-2	-3	-3
5. Autres transferts	0	0	0	0	0
Épargne courante	7	7	6	6	5
Capacité de financement	7	7	6	6	5
Capacité de financement en p.c. du P.I.B.	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

Source : Modèle HERMES

3.2.4 Scénario de "potentiel fiscal" (SC POT)

Dans le scénario théorique de "potentiel fiscal", les recettes de précompte mobilier-I.P.P. s'améliorent à moyen terme de 71 milliards (pour 74 milliards de recettes supplémentaires de précompte mobilier-I.P.P. sur intérêts dans l'approche statique du tableau 17), dont 53 milliards dès 1994; les pertes d'autres recettes courantes s'élèvent à 27 milliards mais les économies de charges d'intérêts à 25 milliards (cfr. tableau 16). L'impact sur la capacité de financement est de 78 milliards en 1998 soit 0,8 p.c. du P.I.B. (cfr. tableau 28).

TABLEAU 16

Impact du scénario de "potentiel fiscal" sur les finances de l'ensemble des administrations publiques (milliards courants), différences avec la projection de référence

	1994	1995	1996	1997	1998
Recettes courantes	42	43	44	46	44
1. I.P.P.	51	54	57	61	65
- dont préc. mobilier/I.P.P.	53	57	61	65	71
- dont autre I.P.P.	-2	-3	-3	-4	-6
2. I.SOC.	-1	-1	-1	-1	-2
3. Impôts indirects	-5	-6	-8	-9	-11
4. Cotisations de Séc. sociale	-3	-3	-4	-5	-7
6. Autres	0	0	-1	-1	-1
Dépenses courantes	0	-6	-12	-19	-34
1. Consommation publique	0	0	0	0	-4
2. Subventions	0	0	0	0	0
3. Transferts sociaux	1	1	1	0	-4
4. Charges d'intérêts	0	-7	-12	-19	-25
5. Autres transferts	0	0	0	0	0
Épargne courante	42	49	56	65	78
Capacité de financement	42	50	56	65	78
Capacité de financement en p.c. du P.I.B.	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8

Source : Modèle HERMES

Devant le constat que la libéralisation des mouvements des capitaux s'accompagne d'un risque de défiscalisation compétitive et d'érosion des assiettes de la fiscalité mobilière en Europe, une proposition d'harmonisation de la fiscalité de l'épargne non à risque fut émise lors de la présidence belge du Conseil de l'Union européenne, remise aujourd'hui à l'ordre du jour de la présidence allemande. La présente étude s'attache à analyser les impacts macroéconomiques et budgétaires d'un relèvement du taux de précompte mobilier sur intérêts à 15 p.c. dans le cadre de cette harmonisation.

Les revenus d'intérêts des résidents belges représentent un potentiel fiscal important. Si l'ensemble des revenus de l'épargne non à risque¹ rentrait dans l'assiette fiscale belge dès 1994 alors, avec un taux de précompte mobilier à 15 p.c., ce potentiel représenterait, tant du point de vue des recettes de précompte mobilier-I.P.P. que du point de vue de la capacité de financement de l'Etat, un montant de plus de 70 milliards de francs après 5 ans (plus de 0,8 p.c. du P.I.B.). La pleine utilisation de ce potentiel permettrait d'ailleurs de satisfaire en 1998 le critère du Traité de Maastricht en matière de déficit public (cfr. scénario de "potentiel fiscal", graphique 4). Ce constat est bien entendu conditionné par le

1. Actifs à revenus fixes détenus par les particuliers via des OPCVM inclus; carnets de dépôts exclus.

niveau du déficit public dans la projection de référence retenue ici (Perspectives 1994-1998 de mars 1994).

Sur le plan technique et politique, la réalisation de ce potentiel est cependant illusoire et ne correspond d'ailleurs pas à l'ambition de la proposition belge dont les axes principaux sont, dans le respect des principes de base des régimes fiscaux nationaux, la fixation d'un taux de précompte minimal harmonisé à 15 p.c., l'assimilation des OPCVM investissant en actifs à revenus fixes à des personnes physiques et la fiscalisation effective des placements détenus par des particuliers en dehors de leur pays de résidence.

La mise en oeuvre de cette proposition et la prévision de ses effets macroéconomiques et budgétaires pour la Belgique comportent des incertitudes concernant les réactions, difficilement prévisibles, des marchés financiers, mais aussi concernant les montants de revenus mobiliers susceptibles de rentrer dans l'assiette fiscale belge. Il existe en effet des risques indéniables de délocalisation de l'épargne et des transactions vers des pays n'appartenant pas à la zone européenne de coopération fiscale ou vers des centres "offshore".

Pour ces raisons, deux scénarios furent établis pour cerner les effets possibles de la mesure d'harmonisation sur les comportements d'allocation de portefeuille en terme de catégories d'actifs pertinentes du point de vue d'une analyse fiscale. Ces deux scénarios de portefeuille (scénario A et scénario B) se différencient d'une part quant à la part des revenus d'actifs logés dans des OPCVM rentrant dans l'assiette du précompte mobilier belge, et d'autre part sur le plan des actifs à revenus fixes détenus à l'étranger par des résidents belges et ne produisant pas de recettes fiscales en Belgique.

Enfin, un dernier scénario (scénario "minimal") donne une évolution du portefeuille à revenus fixes des particuliers telle que, malgré le relèvement du taux de précompte mobilier sur intérêts à 15 p.c., les recettes fiscales ne progressent quasiment pas, principalement parce que la fiscalisation des OPCVM n'est pas réalisée, ce qui éloigne donc ce scénario de la proposition belge.

L'étude met en évidence la relative faiblesse des retombées macroéconomiques négatives de la mesure de coopération fiscale sur l'économie belge. Dans le scénario de portefeuille A la capacité de financement de l'Etat s'améliore de 0,18 p.c. du P.I.B. en 1994 à 0,43 p.c. du P.I.B. en 1998 (de 14 milliards en 1994 à 39 milliards en 1998), alors que le P.I.B. en volume ne recule à l'horizon 1998 que de 0,15 p.c. et l'emploi de moins de 0,1 p.c., la balance des opérations courantes s'amé-

lière de 0,20 p.c. du P.I.B. Le recul de l'inflation est négligeable (cfr. tableau 17). Le scénario de portefeuille B, moins optimiste quant aux rentrées fiscales, donne une amélioration de la capacité de financement allant de 0,13 p.c. du P.I.B. en 1994 à 0,26 p.c. du P.I.B. en 1998 (de 10,5 milliards en 1994 à 25 milliards en 1998)

TABLEAU 17

Effets macroéconomiques selon les différents scénarios de portefeuille, différences par rapport à la projection de référence (Perspectives 1994-1998 de mars 1994)

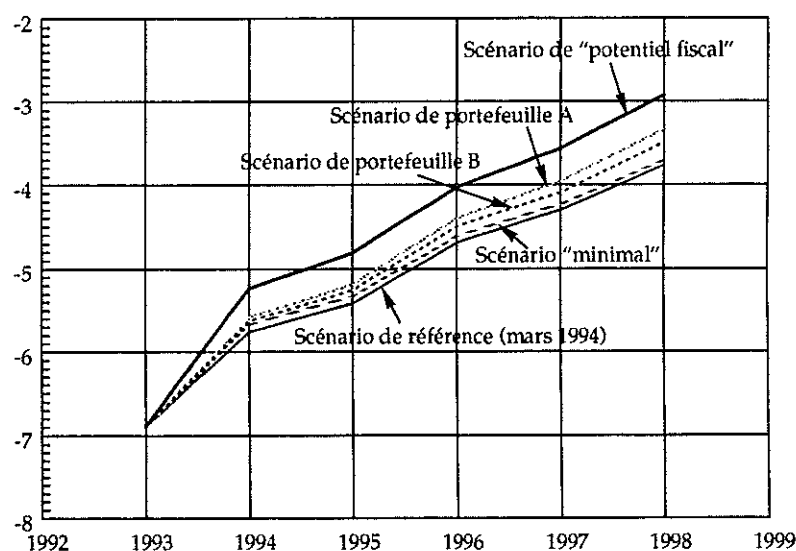
1998	Besoin de financement de l'Etat (milliards)	Besoin de financement de l'Etat (p.c. du P.I.B.)	P.I.B. en volume (p.c.)	Emploi (p.c.)	Balance des opérations courantes (p.c. du P.I.B.)
Scénario "minimal"	-5	-0.05	-0.01	-0.011	+0.03
Scénario de portefeuille A	-39	-0.43	-0.15	-0.097	+0.20
Scénario de portefeuille B	-25	-0.26	-0.10	-0.063	+0.13
Scénario de "potentiel fiscal"	-78	-0.84	-0.28	-0.189	+0.42

Source : Modèle HERMES

GRAPHIQUE 4

Besoin de financement des administrations publiques

En p.c. du P.I.B.



Source : Modèle HERMES

Dans cette étude, les marges de manoeuvre budgétaires dégagées par la mesure de politique fiscale bénéficient exclusivement à l'allègement de la dette publique, en l'absence d'une autre affectation. Cependant, dans le cadre des propositions du Livre Blanc de la Commission européenne, la plus-value fiscale pourrait être affectée, éventuellement de manière à assurer la neutralité budgétaire, à la diminution des prélèvements parafiscaux sur le travail et contribuer ainsi à un rééquilibrage, jugé souhaitable, des coûts relatifs des facteurs de production.

Annexe 1

Régime de taxation des revenus d'intérêt perçus par les particuliers résidents dans les divers pays de la communauté européenne

	Retenue à la source	Imposition barémique ou par globalisation avec les autres revenus	Communication aux autorités par les intermédiaires financiers
Belgique	10 p.c. libératoire	non	non
Allemagne	30 p.c. non libératoire	oui	non ⁽¹⁾
France	18 ou 38 p.c. ⁽²⁾	oui	oui
Pays-Bas	non	oui	oui
Luxembourg	non	oui	non
Royaume-Uni	25 p.c. non libératoire	oui	non
Italie	12,5 ou 30 p.c. ⁽²⁾	oui	non
Danemark	non	oui	oui
Irlande	27 p.c. non libératoire	oui	non
Espagne	25 p.c. non libératoire	oui	oui
Portugal	20 p.c. libératoire	non	non
Grèce	10 p.c. libératoire	non	non

⁽¹⁾ Il existe en Allemagne des possibilités de communication dans certaines limites.

⁽²⁾ Les résidents en France et en Italie peuvent choisir entre une imposition barémique ou par globalisation et le paiement d'un précompte libératoire.

