

# Fiscalité de l'épargne

---

## Résumé

La fiscalité de l'épargne se caractérise par une redoutable complexité, qui n'est pas un phénomène nouveau, mais qui a été récemment accentué. Le principe général est celui d'une imposition des revenus de l'épargne et des plus-values qu'elle génère à l'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP), après prélèvements sociaux. Mais de très nombreuses exceptions à ce principe coexistent, en fonction du produit d'épargne souscrit. La loi de finances pour 2013, qui a supprimé le prélèvement forfaitaire libérateur, a renforcé la complexité de la fiscalité de l'épargne : en effet, le taux d'imposition des revenus de l'épargne et des plus-values n'est plus connu *a priori* avec certitude, puisque selon la tranche d'IRPP à laquelle le foyer fiscal appartient, ses revenus d'épargne seront taxés à un taux différent.

Le niveau d'imposition résultant de cette réforme atteint désormais le taux maximal problématique de 58,2 % et même de 62 % pour les contribuables dont les revenus dépassent 500 000 € par an (ce chiffre ne prend pas en compte l'imposition à l'ISF de 1,5 %). Aucun grand pays industrialisé au monde, ni aucun émergent, n'impose désormais les revenus du capital davantage que la France, hormis le taux d'imposition des dividendes en vigueur au Japon. L'écart d'imposition avec les pays les plus proches (qui sont aussi les principaux concurrents à l'export de la France) est également frappant : il varie entre 10 et 20 points de pourcentage en défaveur de notre pays.

La fiscalité de l'épargne poursuit des objectifs contradictoires : le premier constat est que toutes les catégories d'épargne bénéficient d'un avantage fiscal, quels que soient leurs objectifs. Il en résulte des incitations contradictoires, dont il est difficile d'évaluer les effets. Le second constat est que d'une manière générale, l'épargne des Français est orientée vers des supports sans risque comme l'immobilier et la dette, au détriment de besoins collectifs de long terme : l'investissement en fonds propres, le financement des PME et le financement des besoins futurs des ménages (retraites, dépendance). Dans un contexte où les évolutions prudentielles (Bâle III et Solvabilité II) contraignent les acteurs institutionnels à se retirer des financements les plus risqués de l'économie, cette caractéristique de notre politique fiscale est particulièrement dommageable.

La fiscalité de l'épargne doit évoluer vers un principe de neutralité fiscale, qui implique de réduire les avantages relatifs des supports sans risque et de court terme, et d'accentuer les incitations bénéficiant aux supports d'épargne orientés vers le financement des secteurs et emplois bénéficiant à la croissance et à la collectivité (investissement en fonds propres dans le non coté, épargne longue, financement des besoins de long terme des ménages : retraites et dépendance). Cinq propositions sont ici formulées :

1. Rétablir le principe d'une fiscalité spécifique sur les revenus du capital.
2. Constituer et favoriser la commercialisation de produits d'épargne longue.
3. Créer un support d'épargne pour financer les PME.
4. Renforcer l'épargne salariale.
5. Réduire corrélativement les avantages relatifs des autres supports d'épargne.

## 1. LA FISCALITÉ DE L'ÉPARGNE ATTEINT DÉSORMAIS UN NIVEAU PROBLÉMATIQUE ET UNE INCERTITUDE MAXIMALE

**La fiscalité de l'épargne se caractérise par une redoutable complexité, qui n'est pas un phénomène nouveau, mais qui a été récemment accentuée.** Le principe général est celui d'une imposition des revenus de l'épargne et des plus-values qu'elle génère à l'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP), après prélèvements sociaux. Mais de très nombreuses exceptions à ce principe coexistent, en fonction du produit d'épargne souscrit : soit une exonération totale d'impôts et de prélèvements sociaux pour l'épargne réglementée, soit une exonération d'impôt mais un assujettissement aux prélèvements sociaux (épargne salariale, CEL), soit une imposition au titre de l'IRPP au barème ou, jusqu'à la réforme intervenue en loi de finances initiale (LFI) pour 2013, sous la forme d'un prélèvement forfaitaire libératoire – dont le taux pouvait d'ailleurs varier d'un produit à l'autre (c'était notamment le cas entre intérêts et dividendes). Certains supports d'épargne bénéficient en outre d'un régime de taxation qui leur est propre (assurance vie, PEA) et entièrement dérogatoire, l'ensemble des produits étant par ailleurs soumis à des plafonds et des règles particulières.

**La loi de finances pour 2013, qui a supprimé le prélèvement forfaitaire libératoire, a fait primer un impératif politique<sup>11</sup> sur une réflexion d'ensemble.** À titre liminaire, on peut souligner que taxer l'épargne constitue un non-sens économique, dans la mesure où l'épargne est un résidu de la consommation. L'épargne a donc déjà été taxée, soit au niveau de l'entreprise, soit au niveau des revenus perçus par des ménages. Ceci précisé, cette réforme a en outre brouillé un peu plus les incitations existantes, et a renforcé la complexité de la fiscalité de l'épargne : en effet, le taux d'imposition des revenus de l'épargne et des plus-values n'est plus connu *a priori* avec certitude, puisque selon la tranche d'IRPP à laquelle le foyer fiscal appartient, ses revenus d'épargne seront

<sup>11</sup> « Les revenus du capital seront imposés comme ceux du travail » (engagement n° 14 du programme de campagne du Président de la République). Pour être précis, les revenus de l'épargne ne sont en réalité pas totalement taxés comme les revenus du travail, puisqu'ils sont soumis à 15,5 % de prélèvements sociaux, là où les charges (patronales et salariales) sur les salaires représentent entre 60 % et 70 % du salaire net déclaré à l'IRPP.

taxés à un taux différent. De plus, le niveau d'imposition résultant de cette réforme atteint désormais le taux problématique de 58,2 % (15,5 % de prélèvements sociaux, auxquels s'ajoute la tranche marginale supérieure de l'IRPP à 45 %, 5,1 % de CSG étant déductibles. Ce chiffre ne prend pas en compte l'imposition à l'ISF de 1,5 %), 62 % si on ajoute la surtaxe Fillon (prélèvement de 4 % sur les revenus dépassant 500 000 €). On pourrait objecter qu'il s'agit d'un taux d'imposition maximal : en pratique ce seront les taux d'imposition les plus répandus, les revenus d'épargne étant largement perçus par des ménages appartenant aux tranches supérieures du barème de l'IRPP (voir annexe 1, Tableau 1 « Taux d'imposition des revenus d'épargne au 1<sup>er</sup> janvier 2013 en fonction de la tranche marginale d'imposition à l'IRPP »).

**Outre sa complexité, la fiscalité de l'épargne atteint désormais un niveau de taxation très élevé, très supérieur à celui en vigueur dans la plupart des pays européens** (voir Tableau 2 : « La fiscalité de l'épargne au 1<sup>er</sup> janvier 2013 »). L'écart d'imposition avec les pays les plus proches (qui sont aussi les principaux concurrents à l'export de la France) est également frappant : il varie entre 10 et 20 points de pourcentage en défaveur de notre pays. Dans les statistiques fiscales de l'OCDE, la France n'est plus dépassée que par le Danemark (la taxation des dividendes y atteint 42 %). Ceci est particulièrement problématique dans une économie ouverte où la croissance du PIB et donc le rendement de l'épargne sont faibles et où la fuite des capitaux ne peut pas être exclue. (voir Tableau 3 : « Taux marginaux d'imposition maximaux au 1<sup>er</sup> janvier 2013 »).

## 2. UNE FISCALITÉ POURSUIVANT DES OBJECTIFS CONTRADICTOIRES, AU DÉTRIMENT DU FINANCEMENT DE LA CROISSANCE ET DES BESOINS DE LONG TERME DES MÉNAGES

L'architecture d'ensemble de la fiscalité de l'épargne est d'autant plus préoccupante que l'épargne joue une fonction macroéconomique essentielle : elle finance l'investissement d'une Nation. Une question fondamentale est donc de déterminer vers quels investissements la fiscalité oriente l'épargne

des Français. La situation est également problématique de ce point de vue : une partie des incitations fiscales en place orientent plutôt l'épargne des ménages vers des classes d'actifs favorisant peu la création de valeur, et satisfaisant lointainement leurs propres besoins.

**Le premier constat est que toutes les catégories d'épargne bénéficient d'un avantage fiscal**, quels que soient leurs objectifs. Si on se livre à une classification des différents avantages fiscaux, on constate que :

- l'épargne courte est encouragée fiscalement (livrets réglementés, CEL), de même que l'épargne plus longue (assurance vie, PEL, PEP, épargne salariale, PERP, PEA) ;
- l'épargne risquée l'est (PEA et comptes-titres, assurance vie en UC), tout autant que l'épargne sans risque (livrets réglementés et livrets ordinaires, assurance vie en euros, PEL et CEL) ;
- l'épargne liquide est avantagée fiscalement (assurance vie, livrets, compte-titre), tout comme l'épargne illiquide (PEA, PEL, PEP, épargne salariale, PERP).

Il en résulte des incitations contradictoires, dont il est très difficile d'évaluer les effets.

**Le second constat est que d'une manière générale, l'épargne des Français est orientée vers des supports sans risque.** Ce constat est documenté par de nombreux travaux<sup>12</sup>. Un rapport de l'Assemblée nationale<sup>13</sup> avait ainsi montré que si la majorité de l'épargne des Français bénéficiait d'un avantage fiscal, l'épargne risquée bénéficiait globalement de peu d'avantages fiscaux et était relativement découragée, tandis que la plupart des avantages fiscaux étaient concentrés sur de l'épargne sans aucun risque (environ deux tiers d'entre eux) :

---

<sup>12</sup> Pour un exemple théorique : Aubier, Cherbonnier et Turquety, *Influence de la fiscalité sur les comportements d'épargne : DPAAE 2005* (modélisation ne tenant pas compte des incitations à l'investissement immobilier).

<sup>13</sup> Rapport Censi, *L'impact des mesures législatives portant sur les produits financiers : Rapport d'information de l'Assemblée nationale*, 2008.

*Lecture : 45 % de l'épargne non risquée bénéficie d'un avantage fiscal*

	Épargne risquée	Épargne non risquée	Total
Avantage fiscal	12 %	45 %	57 %
Pas d'avantage fiscal	30 %	13 %	43 %

Source : tableau établi à partir du rapport Censi.

Ces constats ont été confirmés par d'autres travaux<sup>14</sup> plus récents. Le rapport de l'inspection générale des finances sur les niches sur l'épargne financière (2011) montre que non seulement l'épargne non risquée concentre la majorité des dispositifs fiscaux incitatifs, mais qu'en plus, elle concentre également les montants d'incitation fiscale les plus élevés. Ainsi, sur les 50 dépenses fiscales et sociales recensées par l'IGF sur l'épargne financière pour un montant de 11,4 Md€, plus de 9 Md€ concerne de l'épargne non risquée (4,8 Md€ pour l'épargne salariale, 1,9 Md€ pour l'épargne retraite, 1,1 Md€ pour l'épargne sur livrets, 0,5 Md€ pour l'épargne logement, et 1 Md€ sur l'assurance vie<sup>15</sup>).

Il est difficile d'expliquer ce phénomène par la seule présence d'incitations fiscales. D'autres facteurs jouent évidemment un rôle dans les décisions d'allocation d'épargne des ménages : la contrainte de liquidité (c'est-à-dire la nécessité de disposer d'une épargne très liquide facilement mobilisable pour faire face à des dépenses imprévues, ou pour un motif de précaution), ou encore une possible aversion au risque élevée des épargnants français (qui est cependant difficile à mesurer et à établir). Il n'en demeure pas moins que ces différents facteurs non fiscaux rencontrent des incitations fiscales très importantes, qui renforcent donc la propension des ménages à épargner sur des supports non risqués.

**Le troisième constat est que cette tendance structurelle tend à s'aggraver sur les années 2000, et que de récentes décisions renforceront encore un peu plus cette évolution.** En effet, selon de récents travaux rapportés par le

<sup>14</sup> Entre autres, et proposant une synthèse de la littérature sur le sujet : CAE (Garnier et Thesmar), *Épargner à long terme et maîtriser les risques financiers* (2009).

<sup>15</sup> La niche est chiffrée à 1,2 Md€ par ce rapport. 16 % des encours étant souscrits en unités de compte (UC), on peut considérer par approximation que la niche sur l'épargne non risquée en assurance vie (fonds euros) représente 1 Md€ (= 1,2 Md€\*0,84).

Conseil d'analyse économique<sup>16</sup>, seuls les actifs sans risque (livrets, dépôts, OPCVM monétaires, fonds euros d'assurance vie) ont augmenté dans le patrimoine financier des ménages : entre 2000 et 2011, leur proportion a augmenté de 9,8 points dans leur patrimoine, la proportion des autres actifs plus risqués (actions, unités de compte d'assurance vie, autres OPVCM, etc.) s'est réduite de trois à quatre points. Plusieurs décisions récentes (doublement des plafonds du livret A et du LDD, taxation des plus-values au barème de l'IRPP, inclusion des FIP et FCPI dans le plafonnement des niches, etc.) renforcent les avantages fiscaux relatifs de l'épargne liquide et peu risquée par rapport aux autres supports : cette tendance structurelle devrait donc s'en trouver renforcée à l'avenir.

**Les conséquences de ces incitations fiscales sont d'autant plus dommageables dans le contexte prudentiel actuel.** Les règles de Bâle III et de Solvabilité II, élaborées en réponse à une crise financière majeure, renchérissent le coût en capital des investissements risqués et créent de nouvelles obligations réglementaires de liquidité pour les banques. Les acteurs institutionnels se désengagent de leur rôle traditionnel dans le financement de l'économie : les investissements en actions des compagnies d'assurances ne représentent aujourd'hui plus que 4 à 5 % de leurs portefeuilles, les sociétés financières se sont retirées des tours de table de levées de fonds, et le crédit aux ménages et aux entreprises devient plus sélectif et plus cher (le niveau exceptionnellement bas des taux directeurs de la Banque centrale européenne ne doit pas masquer cette réalité).

Il résulte de ces différentes incitations une orientation globale de l'épargne des ménages vers le financement de l'immobilier et de la dette de court et long termes, au détriment d'autres classes d'actifs plus favorables à la croissance (investissements en fonds propres, financement des PME) et des besoins de long terme des ménages (retraite, éventuelles situations de dépendance). L'analyse des flux d'épargne financière des ménages montre qu'en 2012, plus de 70 % de l'épargne nette des ménages a financé soit le marché monétaire (c'est-à-dire la dette à très court terme de l'État et principalement celle des institutions financières), soit la dette publique, soit encore la construction et

---

<sup>16</sup> Travaux de l'Autorité des marchés financiers et de la Banque de France, in *Financement de l'économie dans le nouveau contexte réglementaire* : rapport 2013 du CAE, page 111.

l'immobilier au sens large (voir Tableau 4 : « Orientation de l'épargne financière par support de placement »).

**Les quelques dispositifs existants pour financer les PME et l'innovation sont peu incitatifs et fiscalement beaucoup moins favorisés que ces autres supports d'épargne.** Ils sont généralement plafonnés à un niveau faible : 45 000€ pour l'ISF PME, qui est le plus généreux d'entre eux, à comparer à plusieurs centaines de milliers de £ pour les dispositifs équivalents au Royaume-Uni, et au plafond de 300 000 € de l'ex-niche immobilière Scellier et à celui de 60 000 € du PEL. De plus, la pérennité de ces dispositifs n'est plus assurée depuis que la LFI 2013 a intégré les FIP et FCPI au plafonnement global des dépenses fiscales de 10 000 € : les ménages préféreront probablement utiliser prioritairement cette limite pour d'autres usages (emplois à domicile, notamment). Enfin, le total de ces dispositifs représente au plus 1 Md€, soit un peu moins que la niche assurance vie (1,2 Md€), et 50 % de moins que les montants mobilisés pour la niche livrets réglementés et l'épargne logement (1,5 Md€) (voir annexe 2 « Les incitations fiscales au capital risque »). **Enfin, ces incitations fiscales n'orientent pas suffisamment l'épargne des ménages vers leurs besoins de long terme** : le financement de leurs retraites (besoin de financement de l'ordre de 3-4 % PIB) et celui d'éventuelles situations de dépendance (besoin de financement de l'ordre de 1,5 % PIB). Si la gestion des finances sociales était jusqu'à présent résolue par une hausse des cotisations et le recours à l'endettement public, ce réflexe rencontre aujourd'hui ses limites (perte de compétitivité et dégradation du coût du travail, dette publique dépassant 90 % PIB) et impose de réfléchir à d'autres solutions pour financer les besoins de long terme des ménages.

Les incitations fiscales en place pénalisent triplement les Français : elles sont complexes et peu compréhensibles, elles orientent leur épargne vers des investissements dont une part est peu favorable à la croissance qui, en une contrepartie toute logique, génèrent des rendements médiocres à peine supérieurs à l'inflation. Enfin, elles ne prennent pas en compte leurs besoins de financement de long terme.

### 3. RÉORIENTER LA FISCALITÉ DE L'ÉPARGNE VERS LA CROISSANCE DE LONG TERME : CINQ PROPOSITIONS

La fiscalité de l'épargne doit donc être réorientée avec deux principes : favoriser les investissements favorables à la croissance, et allonger la durée moyenne d'épargne des ménages, à la fois pour fournir une ressource de financement stable pour les entreprises afin qu'elles puissent investir, et pour assurer aux ménages que leurs besoins futurs seront financés. Une réforme d'ensemble de la fiscalité de l'épargne, sur le modèle de ce qui a été fait aux Pays-Bas est proposée en annexe 3. L'ampleur d'une telle réforme et des oppositions qu'elle susciterait invite cependant à explorer d'autres pistes, qui consisteraient à renforcer les avantages fiscaux bénéficiant au financement des entreprises non cotées et à l'épargne longue, afin d'atténuer les désincitations fiscales existant actuellement à ce type de placement.

Cinq propositions sont ici formulées :

#### **Proposition 1 : Rétablir le principe d'une fiscalité spécifique sur les revenus du capital**

Avec la mobilité du capital, et la faiblesse du rendement généré aujourd'hui par le capital en France (qui est assimilable à moyen terme à la croissance potentielle du PIB, c'est-à-dire environ 1,5 %), il est problématique de taxer autant les revenus du capital et les plus-values que le travail. Un prélèvement forfaitaire libérateur, à un taux significativement inférieur au taux marginal supérieur de l'IRPP, doit être rétabli (19 % avant la LFI 2013), la solution d'un abattement ne réglant que partiellement le problème (avec un abattement, le taux d'imposition reste imprévisible puisque la somme reste taxée au barème de l'IRPP).

Taxer les revenus du capital comme ceux du travail procède d'une association d'idée erronée, selon laquelle la fiscalité doit à tout prix être redistributive. C'est délibérément méconnaître qu'elle doit aussi remplir d'autres fonctions : l'efficacité, c'est-à-dire assurer que les impôts ne nuisent pas à la croissance, et le rendement, c'est-à-dire qu'ils assurent à l'État suffisamment de recettes. Si une Nation veut être très redistributive, elle peut parfaitement l'être en utilisant d'autres instruments que la fiscalité : notamment en procédant par transferts budgétaires, qui sont moins pénalisants pour la croissance qu'une

taxation élevée du capital. La Suède offre un très bon exemple d'un pays très redistributif, qui taxe pourtant beaucoup moins le capital que les revenus du travail<sup>17</sup>.

### **Proposition 2 : Constituer et favoriser la commercialisation de produits d'épargne longue pour les ménages**

Il est indispensable de faire évoluer l'assurance vie ou de créer un véritable produit d'épargne longue, qui puisse à la fois assurer le financement des besoins de long terme des ménages, l'allongement de la durée d'épargne offrant dans le même temps aux gestionnaires des fonds collectés un horizon d'investissement plus long, qui puisse leur permettre de prendre des positions plus risquées (c'est-à-dire de financer des PME, notamment en fonds propres)<sup>18</sup>.

Les caractéristiques de l'assurance vie doivent donc être modifiées (voir en annexe 4 les caractéristiques de l'assurance vie) pour allonger l'épargne qui y est immobilisée. Cela implique de rendre le produit moins liquide, en bloquant l'épargne qui y est déposée pour une durée significative (au moins 10 ans à partir de l'ouverture du contrat), un déblocage pouvant être autorisé pour quelques cas exceptionnels (achat de la résidence principale, maladie ou décès d'un proche, etc.). Pour conserver l'attractivité de ce produit relativement aux autres, alors même que sa liquidité serait réduite, l'exonération fiscale doit être maintenue au niveau actuel qui s'applique après huit ans (7,5 %), et l'ancien régime des prélèvements sociaux rétabli (ils étaient prélevés au dénouement du contrat mais sont désormais prélevés chaque année). Une version moins ambitieuse, qui produirait en retour des incitations moins puissantes, consisterait à maintenir les caractéristiques actuelles du produit, mais en repoussant l'horizon de la réduction fiscale à 15 ans au lieu de huit ans actuellement. Néanmoins, une telle réforme n'aura un réel impact que si les règles prudentielles de Solvabilité II relatives aux investissements en actions sont modifiées, et si les avantages d'autres supports d'épargne relativement à l'assurance vie sont limités.

17 À titre illustratif, les taxes sur le travail (salaires) représentent 25,9 % du PIB, celles sur le capital 6,7 % du PIB (source Eurostat, *Taxation Trends*). Le taux marginal supérieur de taxation des salaires est supérieur à 50 %, mais les revenus de l'épargne sont taxés au taux forfaitaire de 26 %.

18 Sur ce sujet, la Caisse des Dépôts souhaite indiquer que le Fonds d'épargne qui gère 65 % de l'épargne des livrets A et LDD constitue une exception. Le Fonds d'épargne propose des prêts d'une maturité supérieure à 20 ans, voire 40 ans, ce que seuls la CDC et la BEI peuvent faire à l'heure actuelle, afin de financer des infrastructures de logement et du territoire.

### **Proposition 3 : Créer un support d'épargne pour financer les PME**

À l'heure actuelle, le financement des PME est assuré par quelques dérogations fiscales à l'ISF et à l'IR (dont on a vu que le montant cumulé restait somme toute limité), et par la souscription de quelques OPCVM spécialisés (qui représentent des flux de faible ampleur).

Le PEA constitue une enveloppe adaptée au financement des entreprises : les dividendes et plus-values sont soumis aux prélèvements sociaux mais exonérés d'impôt après cinq ans de détention. Il est de fait presque exclusivement consacré au financement des entreprises cotées : sur des encours de l'ordre de 120 Md€, moins de 4 % sont constitués de titres non cotés. Deux solutions existent : soit ouvrir davantage le PEA aux titres de sociétés non cotées, soit créer un équivalent du PEA réservé aux titres de PME. Le PEA réservé aux PME (ou le compartiment réservé aux titres non cotés dans un PEA) devrait bénéficier d'un plafond bien supérieur au PEA actuel, qui pourrait être porté à 500 000 € – ce qui positionnerait ce dispositif comme l'un des plus attractifs au monde au-delà de cinq années de détention.

Cette réforme doit également s'accompagner d'un relèvement significatif du plafond des dépenses fiscales ISF et IR à 500 000 €, les produits dédiés au financement du capital-risque devant surtout être sortis du plafonnement global des niches récemment mis en œuvre.

### **Proposition 4 : Maintenir les spécificités de l'épargne salariale, en contrepartie de la réaffirmation du principe d'un blocage des sommes correspondantes**

Le développement de l'épargne salariale répond en France à des préoccupations anciennes, visant à lier épargne et revenus du travail, à associer les salariés aux résultats et à la stratégie de l'entreprise, et à diffuser la propriété mobilière en vue de créer les conditions de développement d'un capitalisme populaire. L'épargne salariale présente l'avantage de constituer une ressource de financement longue et orientée vers le financement des entreprises, en raison de mécanismes de blocage de l'épargne sur plusieurs années.

Toutefois, l'efficacité de l'épargne salariale est subordonnée au maintien de conditions favorables. De ce point de vue, la hausse du forfait social de 2 % en 2009 à 20 % en 2012 apparaît pénalisante. De plus, les conditions applicables aux plans d'épargne salariale doivent rester souples, afin que chaque entreprise puisse adapter son projet d'épargne salariale aux spécificités de son secteur, à sa taille et au climat social dans l'entreprise. Les règles de plafonnement ou de pourcentage de la masse salariale consacrée aux

abondements doivent être les plus atténuées possibles. Enfin, les mesures destinées à permettre le déblocage anticipé des sommes correspondant à l'épargne salariale se sont multipliées au point, récemment, de devenir la règle de droit commun pour ce qui concerne l'intéressement. De telles mesures, à rebours de l'intérêt que peut présenter l'épargne salariale pour dégager des financements de long terme, doivent être abandonnées.

### **Proposition 5 : Réduire corrélativement les avantages relatifs des autres supports d'épargne**

De telles réformes resteront sans effet si dans le même temps, les avantages relatifs des autres produits d'épargne par rapport à ces nouveaux produits proposés restent supérieurs. Il est donc important que la fiscalité de l'épargne fasse l'objet d'une approche globale et d'une réforme d'ensemble, et ne se limite pas à des modifications éparses et isolées de quelques produits.

La première étape est celle d'une évaluation complète des incitations fiscales et des besoins réels des secteurs actuellement avantagés, en s'inspirant de l'important travail réalisé par l'inspection des finances sur les niches fiscales et sociales, mais étendu à l'ensemble des régimes fiscaux et sociaux non qualifiés de niches. La seconde étape est la réduction des avantages fiscaux détournant l'épargne des Français du financement de leurs besoins collectifs fondamentaux. De ce point de vue, plusieurs pistes peuvent être explorées.

Les livrets réglementés, dont une part minime des encours (environ 5 %) finance indirectement les PME (au travers du refinancement d'Oséo), doivent être fiscalisés (impôts et prélèvements sociaux), en contrepartie d'un abattement forfaitaire s'appliquant à l'imposition et aux prélèvements sociaux, répondant à un objectif d'équité, pour l'épargne des seuls ménages modestes<sup>19</sup>. Une telle évolution conduirait les bénéficiaires de ces ressources (organismes de logement social) à rechercher d'autres modes de financements comme

19 Sur ce sujet, la Caisse des Dépôts souhaite apporter son analyse : « on notera tout d'abord que les livrets réglementés (livret A et LDD) occupent une place particulière dans ce tableau d'ensemble et méritent une réflexion à part. Ces livrets, liquides et à vue sont, grâce à un mécanisme de transformation unique, de puissants instruments au service du financement à long terme d'infrastructures structurantes pour les territoires. D'autre part, l'épargne réglementée est également au service des PME. En effet, une ligne de crédit de 10 Md€ sur la part centralisée est prévue pour les prochaines années via des prêts de la section fonds d'épargne de la Caisse des dépôts à la BPI. Par ailleurs, les banques ont des obligations d'emplois en ce qui concerne la part non centralisée de cette épargne (35 %) au service des PME notamment (cf. observatoire de l'épargne réglementée). En outre, s'agissant du financement du logement social, le circuit particulier de financement a permis d'éviter un « credit crunch » sur ce secteur, contrairement à ce qui a pu être observé dans d'autres pays européens. Au moment où le crédit fait défaut la disparition d'un tel mécanisme pourrait s'avérer déstabilisante pour le logement social mais aussi pour les collectivités locales ».

c'est d'ailleurs le cas dans tous les pays industrialisés. Une solution alternative serait de conditionner l'exonération fiscale sur les livrets réglementés à un revenu fiscal de référence.

Les exonérations fiscales attachées aux produits d'épargne logement (PEL et CEL) doivent être supprimées. Compte tenu du faible taux de conversion des PEL et CEL en prêts immobiliers (autour de 5 %), on peut en effet s'interroger sur la pertinence d'une exonération fiscale sur ces produits, qui sont en réalité utilisés comme des livrets d'épargne. On peut également se demander s'il est bien nécessaire, dans un contexte d'inflation des prix immobiliers dans les grandes villes, d'accentuer ce mouvement en subventionnant la demande et donc en soutenant les prix à la hausse au moyen de nombreux avantages fiscaux (niches diverses, traitement des plus-values immobilières, imposition de l'immobilier au titre du patrimoine et des mutations, etc.), alors que d'autres mécanismes non fiscaux auraient un impact bien supérieur sur la baisse des prix (règles foncières et densification, afin d'accroître l'offre de foncier<sup>20</sup>).

---

20 OCDE, Rapport-pays pour la France, 2011.

# Annexe

## ANNEXE 1. DONNÉES CHIFFRÉES ET COMPARATIVES SUR LA FISCALITÉ DE L'ÉPARGNE

**Tableau 1. Taux d'imposition des revenus d'épargne au 1<sup>er</sup> janvier 2013 en fonction de la tranche marginale d'imposition à l'IRPP**

Tranche IRPP	5,5 %	14 %	30 %	41 %	45 %
Prélèvements sociaux	15,5 %	15,5 %	15,5 %	15,5 %	15,5 %
Taux d'imposition*	20,72 %	28,79 %	43,97 %	54,41 %	58,2 % ou 62 %**

\* Taux marginal d'imposition total, compte tenu de 15,5 % de prélèvements sociaux, du taux marginal d'imposition à l'IRPP et de 5,1 point de CSG non déductibles.

\*\* Pour les redevables de la contribution de 4 % sur les revenus supérieurs à 500 000 € (« surtaxe Fillon »).

Tableau 2. La fiscalité de l'épargne au 1<sup>er</sup> janvier 2013

Support d'épargne	Prélèvements sociaux*	Prélèvements fiscaux	Total	Conditions et commentaires
Livret A, LDD, LEP, Livret jeune	0 %	0 %	0 %	Dépôts plafonnés (hors capitalisation des intérêts) et rendements administrés (Livret A à 22 950 € ; LDD à 12 000 € ; LEP à 7 700 € + condition de revenu ; Livret jeune à 1 600 € + condition d'âge) (En avril 2013 : 1,75 % pour le Livret A, le LDD et le Livret jeune, 2,25 % pour le LEP)
Livrets non réglementés	15,5 %	IR ou acompte à 24 %**	Selon cas	
PEL	15,5 %	0 % (IR ou acompte à 24 %** pour les PEL > 12 ans)	15,5 %	Dépôt plafonné (61 200 €) et taux administré (2,5 % minimum). Le retrait avant 4 ans entraîne la clôture du PEL. Prêt immobilier bonifié par l'État sous conditions au dénouement (10 ans maximum). Prélèvements sociaux variables selon date d'ouverture du PEL.
CEL	15,5 %	0 %	15,5 %	Dépôt plafonné à 15 300 € et taux administré (1,25 % en avril 2013).
Autres (comptes à terme, certificats, bons...)	15,5 %	IR ou acompte à 24 %**	Selon cas	

Support d'épargne	Prélèvements sociaux*	Prélèvements fiscaux	Total	Conditions et commentaires
PEP	15,5 %	IR ou PFL	Selon cas	Dépôt plafonné à 92 000 €. PFL de 35 % avant 4 ans, de 15 % avant 8 ans, de 7,5 % avant 10 ans. Après 10 ans, exonération d'impôt mais plus aucun versement n'est possible. La sortie en rente est exonérée d'impôt après 8 ans. Le PEP n'est plus commercialisé depuis 2004, seul reste l'encours des PEP non cédés.
Compte titres (1) : dividendes et intérêts	15,5 %	IR ou acompte à 24 %**	Selon cas	
Compte titres (2) : PV de cession	15,5 %	IR ou acompte à 19 %**	Selon cas	Depuis le 1 <sup>er</sup> janvier 2011, les PV sont imposables au premier euro (suppression du seuil de 25 830 €, qui avait déjà été supprimé en 2010 pour les prélèvements sociaux). Des abattements sont prévus en fonction de la durée de détention : 5 % pour les titres détenus depuis plus de 2 ans, 10 % pour ceux détenus depuis plus de 4 ans, plus 5 % par an à partir de la 7 <sup>e</sup> année de détention.
PEA	15,5 %	IR ou PFL	Selon ancienneté	Plafond de 132 000 €. Après 5 ans, exonération de PV et soumis aux prélèvements sociaux. Avant 2 ans de détention, PV imposées à 22,5 % ; à 19 % entre 2 et 5 ans de détention.

Support d'épargne	Prélèvements sociaux*	Prélèvements fiscaux	Total	Conditions et commentaires
Assurance vie	15,5 %	IR ou PFL	Selon ancienneté	Régime variable selon date d'ouverture. Pour les contrats ouverts depuis 1998 : avant 4 ans, PFL de 35 % ; de 15 % avant 8 ans ; au-delà, PFL de 7,5 % après abattement de 9 200 € pour un couple. Les prélèvements sociaux sont désormais prélevés chaque année (alors qu'ils ne l'étaient auparavant qu'au dénouement du contrat).
Participation et intéressement	15,5 %	0 %	15,5 %	Les revenus et plus-values sont exonérés d'impôt si ces sommes sont placées sur un plan d'épargne salariale (PEE, PERCO, FCPE) pendant au moins 5 ans. Ils sont taxés à l'IRPP sinon. Les abondements versés aux salariés ne sont pas soumis aux charges sociales sous un certain plafond (0 % si < à 2 300 € ; 8 % au-delà), mais sont assujetties à la CSG (7,5 %), à la CRDS (0,5 %) et au forfait social de 20 %.

\* De 12,1 % en 2010, les prélèvements sociaux ont été progressivement portés à 15,5 % en juillet 2012. Ils se décomposent désormais ainsi : 8,2 points de CSG, 0,5 de CRDS, 4,5 pour le prélèvement social, 0,3 pour la première contribution additionnelle au prélèvement social (canicule), et 2 pour la seconde (finançant le RSA).

\*\* La possibilité d'opter pour un prélèvement forfaitaire libératoire (PFL) a été supprimée en LFI 2013 et remplacée par un mécanisme d'acompte, sauf pour les contribuables percevant moins de 2 000 € de revenus d'épargne. Pour ces derniers, l'acompte versé sera considéré comme un PFL. Le taux étant de 24 % pour les intérêts et de 21 % pour les dividendes et les plus-values de cession (contre 19 % pour le PFL applicable aux trois depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2011).

### Tableau 3. Taux marginaux d'imposition maximaux au 1<sup>er</sup> janvier 2013

Ce tableau montre les taux d'imposition marginaux supérieurs par catégorie de revenus d'épargne (dividendes, intérêts, plus-values). Il s'agit des taux maximaux applicables, qui ne tiennent pas compte de régimes dérogatoires pouvant exister dans les différents pays, qui dépendent parfois de la durée de détention (cas en France, aux États-Unis, au Brésil et au Luxembourg), parfois du pourcentage de capital ou de droits de vote détenu (Allemagne, Italie, Pays-Bas), ou encore de l'existence de régimes professionnels spécifiques (comme le dispositif applicable aux entrepreneurs en France, l'imposition des intérêts au Luxembourg ou des plus-values en Italie). Ils constituent néanmoins un indicateur du degré général de pression fiscale et de l'attractivité d'un pays, les investisseurs étrangers s'arrêtant souvent à l'observation de ce taux marginal supérieur sans se préoccuper de l'existence de régimes dérogatoires (qui sont avec raison jugés précaires et temporaires, compte tenu de l'instabilité fiscale qui les caractérise). Ils incluent en revanche les abattements de droit commun<sup>21</sup>.

Pays	Dividende	Intérêts	Plus-values
Allemagne	26,4 %	26,4 %	26,4 %
Brésil	0 %	22,5 %	15 %
Chine	20 %	20 %	20 %
Espagne	27 %	27 %	27 %
États-Unis	39,6 %	39,6 %	39,6 %
France	40,2 % ou 44 %*	58,2 % ou 62 %*	58,2 % ou 62 %*
Italie	20 %	20 %	20 %
Japon	51,2 %	20 %	20 %
Luxembourg	21,2 %	10 %	42,4 %
Pays-Bas	25 %	0 %	25 %
Royaume-Uni	37,5 %	45 %	28 %

\* Pour les redevables de la contribution de 4 % sur les revenus supérieurs à 500 000 € (« surtaxe Fillon »).

Aucun grand pays industrialisé au monde, ni aucun émergent, n'impose désormais les revenus du capital davantage que la France, hormis le taux d'imposition des dividendes en vigueur au Japon.

21 Par exemple, le taux d'imposition des dividendes en France est obtenu en incluant l'abattement de 40 % qui leur est applicable, compte tenu de 15,5 % de prélèvements sociaux (dont 5,1 % de CSG déductible) et d'une imposition à 45 % à l'IRPP.

Tableau 4. Orientation de l'épargne financière par support de placement

Support d'épargne	Flux annuel en décembre 2012*	Flux annuel (en % des flux totaux d'épargne)	Emploi	Avantage fiscal
Numéraire	5,6 Md€	7,3 %	Consommation courante : il s'agit d'une épargne thésaurisée non transformée (billets, pièces, or) Pour les livrets réglementés : 83 % financent la construction et réhabilitation du parc locatif social, 6 % des opérations de rénovation urbaine. 6 % financent les infrastructures de transport (transports collectifs, ports et LGV), les projets immobiliers universitaires (plan campus) et hospitaliers (plan Hôpital 2012), la mise en conformité des installations de traitement des eaux usées. 5 % sont consacrés au refinancement d'Oséo (qui accorde des prêts aux PME et garantit leurs crédits), usage pour lequel sont spécifiquement fléchés les fonds du LDD**.	Non
Livrets et CEL	46,4 Md€	60,1 %	Pour le CEL : en théorie, le secteur immobilier puisque le CEL permet d'obtenir un prêt bonifié à son dénouement. En pratique, seul 5,8 % des encours sont convertis en prêts immobiliers (27 % en 1996)***. Le CEL n'a donc plus véritablement d'emploi spécifique. Pour les livrets ordinaires : pas d'emploi spécifique	Oui
Dépôts à vue	- 5,1 Md€	N/A	Pas d'emploi spécifique	Non
OPCVM monétaires	- 8,3 Md€	N/A	Pas d'emploi spécifique : finance le marché monétaire (essentiellement les BTF de l'État, et titres de sociétés financières)	Non (sauf si logé dans un PEA)

\* Données Banque de France (Comptes financiers des ménages 2012).

\*\* Source : Rapport annuel du Fonds d'épargne sur l'emploi de ses fonds, 2011.

\*\*\* Source DG Trésor, citée par le rapport IGF sur les niches fiscales et sociales sur l'épargne (le taux de transformation est commun aux PEL et CEL).

Support d'épargne	Flux annuel en décembre 2012*	Flux annuel (en % des flux totaux d'épargne)	Emploi	Avantage fiscal
Titres de créance	2,6 Md€	3,4 %	Pas d'emploi spécifique : finance des créances (sur l'État ou des sociétés) détenues directement par les ménages, ce qui est assez rare.	Non (sauf si logé dans un PEA)
Actions cotées	- 6,1 Md€	N/A	Pas d'emploi spécifique	Non (sauf si logé dans un PEA)
OPCVM non monétaires	- 3,5 Md€	N/A	Pas d'emploi spécifique (FCP, SICAV, SCPI...)	Non (sauf si logé dans un PEA)
Comptes à terme	9 Md€	11,7 %	Pas d'emploi spécifique (finance généralement le marché monétaire)	Non
Épargne contractuelle (PEL, PEP, sommes non investies d'un PEA)	1,2 Md€	1,6 %	<p>Pour le PEL : en théorie, le secteur immobilier puisque le PEL permet d'obtenir un prêt bonifié à son dénouement. En pratique, seul 5,8 % des encours sont convertis en prêts immobiliers (27 % en 1996)**. Le PEL n'a donc plus véritablement d'emploi spécifique.</p> <p>Pour le PEP : pas d'emploi spécifique (et en cours d'extinction)</p> <p>Pour les liquidités du PEA : pas d'emploi spécifique</p>	Oui  Oui (selon durée de détention)

\* Données Banque de France (comptes financiers des ménages 2012).

\*\* Source DGTE, cité par le rapport IGF sur les niches fiscales et sociales sur l'épargne (le taux de transformation est commun aux PEL et CEL).

Support d'épargne	Flux annuel en décembre 2012*	Flux annuel (en % des flux totaux d'épargne)	Emploi	Avantage fiscal
Assurance vie en euros	20,5 Md€	26,6 %	Pas d'emploi spécifique. 33 % finance la dette souveraine d'États de l'OCDE (dont 12 points la dette de la France), 37 % des obligations d'entreprise, 17 % des actions, 2 % de l'immobilier, 6 % du monétaire. La majorité des actifs d'entreprise détenus sont des obligations bancaires**.	Oui
Assurance vie en UC	- 3,5 Md€	N/A		
Actions non cotées	18,5 Md€	24 %	Fonds propres d'entreprises non cotées	Non (sauf si logées dans un FCP spécial)
Total placements financiers	77,2 Md€	100 %		

\* Données Banque de France (comptes financiers des ménages 2012).

\*\* Source : Cour des comptes, Rapport public sur l'assurance vie (à partir de données FFSA).

## ANNEXE 2. LES INCITATIONS FISCALES AU CAPITAL RISQUE (À JOUR DU 1<sup>ER</sup> JANVIER 2013)

- i) L'ISF PME : depuis 2007<sup>22</sup>, les redevables de l'ISF peuvent obtenir une réduction de cet impôt (aujourd'hui limitée à 50 % plafonnés à 45 000 €) s'ils l'investissent directement dans une PME non cotée, ou indirectement dans une « holding ISF » ou un fonds (FIP-ISF ou FCPI-ISF). Un quart du produit de l'ISF était consacré à cet emploi (plus de 700 M€ en 2008, 2009 et 2010) avant la réforme de cet impôt, de l'ordre de 320 M€ en 2012.
- ii) La réduction d'IRPP pour investissement direct au capital d'une PME (dite « Madelin »)<sup>23</sup>, égale à 18 % des versements dans la limite de 20 000 € pour un célibataire et 40 000 € pour un couple<sup>24</sup>, pour un coût d'environ 200 M€ en 2009 et 180 M€ en 2012.
- iii) Réduction d'IRPP pour investissement dans un fonds, qui peut être un fonds commun de placement dans l'innovation (FCPI)<sup>25</sup> ou un fonds d'investissement de proximité (FIP)<sup>26</sup>, pour un coût en 2012 de respectivement 65 M€ pour les FCPI et 38 M€ pour les FIP (dont environ 8 M€ pour les FIP en Corse).
- iv) La création en 1983 d'un véhicule spécifique, le fonds commun de placement à risque (FCPR), dont 50 % de l'actif doit être investi en entreprises non cotées. S'il ne bénéficie pas d'une incitation fiscale à l'entrée, les plus-values sont exonérées au bout de cinq ans (mais le FCPR est soumis aux prélèvements sociaux).

<sup>22</sup> Loi du 21 août 2007 dite loi TEPA.

<sup>23</sup> Loi du 11 février 1994.

<sup>24</sup> 50 000 € pour un célibataire et 100 000 € pour un couple marié si l'investissement est effectué dans une entreprise de moins de 50 salariés, de moins de 5 ans, et d'un CA < 10 M€.

<sup>25</sup> Créés par la loi de finances pour 1997.

<sup>26</sup> Loi du 1<sup>er</sup> août 2003 pour l'initiative économique.

- v) Il existe enfin une société de capital-risque (SCR<sup>27</sup>), utilisée plus fréquemment depuis 2005<sup>28</sup>. Les dividendes perçus et plus-values réalisées ne sont pas imposés au niveau de la SCR (exonération d'IS sauf pour les opérations non liées à l'activité courante de la société, comme la vente d'un local immobilier).

La LFI 2013 a en outre plafonné le bénéfice tiré des réductions fiscales à 10 000 €. Les dispositifs Madelin et FIP-FCPI, qui financent les entreprises, sont intégrés à ce plafond, alors que les niches fiscales en faveur de l'Outre-mer, du logement et du cinéma restent en dehors de ce plafond.

---

27 Ou SICAR, sans sa forme de société unipersonnelle.

28 50 % de son actif doit être investi en non coté. La loi de finances pour 2005 a cependant autorisé d'intégrer dans ce quota des sociétés cotées d'une capitalisation < 150 M€.

## ANNEXE 3. RÉFLEXION SUR UNE RÉFORME D'ENSEMBLE DE LA FISCALITÉ DE L'ÉPARGNE

**Une piste consisterait en une réforme d'ensemble de la fiscalité de l'épargne, dans le sens de la neutralité.** Partant du principe qu'elle a atteint un niveau de complexité invraisemblable, rendant difficilement compréhensibles et mesurables les conséquences des incitations mises en place, la solution consisterait à taxer au même taux tous les produits d'épargne, quel que soit leur actif sous-jacent. La fiscalité de l'épargne deviendrait totalement neutre, les épargnants réalisant eux-mêmes leurs arbitrages de placement, en fonction de leur contrainte de liquidité et de leur horizon temporel, de leur appétence au risque et de leur recherche de rendement.

Compte tenu de l'hétérogénéité et de la complexité de la fiscalité de l'épargne en France, cette solution constituerait un bouleversement majeur. Il ne faut cependant pas méconnaître que certains pays ont mis en œuvre des réformes s'inspirant de ces principes, l'exemple le plus proche de la France étant celui des Pays-Bas.

L'application d'un tel principe à la fiscalité de l'épargne française reviendrait à imposer l'ensemble des revenus de l'épargne (y compris les plus-values) sur l'intégralité de leur assiette à un taux unique, dont le produit équivaldrait aux recettes actuellement générées par leur imposition et les prélèvements sociaux. Ce taux serait de l'ordre de 17-18 %. On pourrait imaginer deux catégories d'abattement : un en faveur de l'épargne sur des supports bloqués en vue de la retraite, et un abattement dont le coût équivaldrait à la défiscalisation actuelle des livrets réglementés.

Elle aurait l'avantage de constituer une rupture radicale par rapport à la situation actuelle, dans laquelle les incitations et dépenses fiscales résultent d'une sédimentation historique, s'accumulent sans cohérence d'ensemble, finançant aussi bien la dette, que l'immobilier, que le cinéma ou les forêts, résultant parfois de l'identification et du traitement d'un véritable problème de financement dans un secteur, et souvent de la seule rencontre entre une volonté politique et un intérêt constitué.

### La réforme de la fiscalité de l'épargne aux Pays-Bas<sup>29</sup>

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2001, l'imposition des revenus du capital des personnes physiques au barème de l'IRPP et l'ISF ont été remplacés par une imposition forfaitaire de la valeur nette du patrimoine. L'assiette n'est donc plus composée des revenus de l'épargne, mais de la valeur nette du patrimoine (titres, dépôts et livrets, immobilier, assurance vie). Seules les cotisations aux fonds de pension et un abattement en faveur de l'acquisition d'un logement demeurent déductibles de l'assiette taxable.

Cette valeur nette est déterminée conventionnellement : la loi prévoit que le patrimoine fournit un rendement annuel de 4 % (« impôt notionnel »). Ce rendement est taxé au taux unique de 30 % (taux abaissé depuis à 25 %), ce qui revient à un taux effectif moyen d'imposition du patrimoine autour de 1,3 %.

Du point de vue de l'équité fiscale, cette réforme a renforcé l'équité horizontale en supprimant toute distinction de traitement fiscal, toute niche et donc toute possibilité d'optimisation fiscale. Dans un premier temps, l'équité verticale s'est trouvée réduite : la progressivité de l'impôt a régressé puisque tous les revenus étaient taxés au même taux proportionnel. En 2006, un abattement forfaitaire de 19 000 € a été introduit afin d'assurer un effet redistributif en exonérant les ménages modestes, et d'introduire un élément de progressivité dans le barème au-delà, renforçant ainsi l'équité verticale du dispositif.

<sup>29</sup> Éléments tirés de Bert Brys, *Tax arbitrage in the Netherlands, evaluation of the capital income tax reform of January 1st 2001* : Tinbergen institute research paper.

## ANNEXE 4. CARACTÉRISTIQUES DE L'ASSURANCE VIE

L'assurance vie, qui par rapport aux autres supports est le principal produit d'épargne longue disponible en France, ne l'est cependant pas assez pour financer les besoins de long terme des ménages, comme un complément de revenu en vue de leur de retraite ou d'une éventuelle situation de dépendance. En effet, l'incitation fiscale en faveur de l'assurance vie est maximale après huit ans de détention, la durée moyenne de détention des contrats étant légèrement supérieure (+/- 10 ans). Du fait de ses caractéristiques (capital garanti pour les fonds euros qui représentent 90 % des souscriptions, liquidité absolue qui autorise l'épargnant à retirer les sommes quand il le souhaite), l'assurance vie apparaît davantage du point de vue de l'épargnant comme un livret d'épargne, ou comme un produit utilisable au moment où il prépare sa succession.

Pour les gestionnaires de fonds collectés, la liquidité de l'assurance vie les contraint à effectuer eux-mêmes des placements sûrs et liquides, c'est-à-dire en priorité des titres de dette publique ou de grandes entreprises, de façon à pouvoir garantir le capital de l'épargnant et lui assurer la possibilité de retirer ses fonds lorsqu'il le souhaite.

L'assurance vie cumule donc tous les avantages du point de vue de l'épargnant. C'est un placement garanti, liquide, peu fiscalisé, qui permet de contourner le droit des successions fondé sur le lien matrimonial ou la filiation...mais dont le bénéficiaire ne perçoit pas forcément les nombreux défauts. Le rendement de l'assurance vie (+/- 3 %) est désormais médiocre, à peine supérieur à l'inflation, mais il reste attractif pour les épargnants par rapport aux livrets, dont le taux est par ailleurs réglementé pour certains d'entre eux. Surtout, l'assurance vie draine depuis de nombreuses années entre deux tiers et 75 % des flux d'épargne financière des ménages, l'année 2012 apparaissant comme une exception au regard de la décennie écoulée (26 % des flux). Ces fonds collectés financent largement la dette publique (qui devrait être réduite) et les grandes entreprises (qui sont suffisamment attractives pour avoir accès aux marchés financiers et ont moins besoin de cette épargne). Dans le même temps, c'est autant d'épargne qui n'est pas utilisée pour financer les besoins de long terme des ménages (retraites, dépendance), et des PME.