

## Flash Economie

20 juin 2019 - 792

### Il va falloir quand même que la gauche française comprenne qu'il faut rémunérer le capital

On entend souvent dire aujourd'hui par la gauche française :

- qu'il faut rétablir la taxation de la fortune (ISF) ;
- qu'il faut annuler la « flat-tax » à 30% sur le revenu du capital ;
- que le niveau des dividendes distribués est trop élevé.

Or, après les réformes mises en place depuis deux ans, la taxation du capital revient en France à peu près au niveau des autres pays de l'OCDE, après avoir été beaucoup plus élevée ; avant ces réformes, la taxation des dividendes était ridiculement élevée, proche de 100%.

Le taux de dividendes, dans un environnement où la variabilité des cours boursiers est très forte, fournit une prime de risque de 2,5 % en France, ce qui ne peut pas être considéré comme exagéré.

Une rémunération plus basse du capital (taxation plus élevée, dividendes plus faibles) ne paraît donc pas être facile à justifier, d'autant plus qu'elle découragerait la détention des entreprises françaises par les résidents.

**Patrick Artus**

Tel. (33 1) 58 55 15 00

[patrick.artus@natixis.com](mailto:patrick.artus@natixis.com)

 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

[www.research.natixis.com](http://www.research.natixis.com)

## Taxation du capital en France : retour à la normale

Le **tableau 1** montre que **les réformes fiscales mises en place en 2018** (suppression de la taxation de la fortune immobilière, « flat-tax » à 30% sur les revenus du capital) **ont ramené le taux de taxation du revenu du capital au voisinage du niveau moyen de l'OCDE**, alors qu'il était beaucoup plus élevé auparavant.

Tableau 1 : Taux d'imposition des revenus du capital (en %)

Année	Etats-Unis	Royaume-Uni	Allemagne	France	Espagne	Italie	Japon	Canada	Suède	Australie
2002	42,3	25,0	25,6	35,6	27,2	12,5	43,6	31,3	30,0	26,4
2003	19,6	25,0	25,6	33,5	23,0	12,5	43,6	31,3	30,0	26,4
2004	19,7	25,0	23,7	29,0	23,0	12,5	10,0	31,3	30,0	26,4
2005	19,7	25,0	22,2	32,3	23,0	12,5	10,0	31,3	30,0	26,4
2006	19,8	25,0	22,2	32,7	23,0	12,5	10,0	25,1	30,0	23,6
2007	19,7	25,0	23,7	32,7	18,0	12,5	10,0	24,6	30,0	23,6
2008	19,7	25,0	26,4	29,0	18,0	12,5	10,0	24,0	30,0	23,6
2009	19,7	25,0	26,4	30,1	18,0	12,5	10,0	23,1	30,0	23,6
2010	20,0	36,1	26,4	30,1	19,0	12,5	10,0	26,6	30,0	23,5
2011	20,0	36,1	26,4	35,3	19,0	12,5	10,0	28,2	30,0	23,5
2012	19,9	36,1	26,4	38,5	27,0	20,0	10,0	31,7	30,0	23,5
2013	28,6	30,6	26,4	44,0	27,0	20,0	10,1	33,8	30,0	23,5
2014	28,6	30,6	26,4	44,0	27,0	20,0	20,3	33,8	30,0	27,1
2015	28,5	30,6	26,4	44,0	23,5	26,0	20,3	33,8	30,0	27,1
2016	28,5	38,1	26,4	44,0	23,0	26,0	20,3	39,3	30,0	27,1
2017	28,5	38,1	26,4	44,0	23,0	26,0	20,3	39,3	30,0	24,3
2018	29,2	38,1	26,4	34,0	23,0	26,0	20,3	39,3	30,0	24,3
2019	29,3	38,1	26,4	34,0	23,0	26,0	20,3	39,3	30,0	24,3

Sources : OCDE, Natixis

**Avant cette réforme, le taux total de taxation des dividendes** (prélèvements sociaux : CSG et CRDS, impôt sur le revenu, ISF) **pour un Français payant un taux d'ISF de 1% était de 85%** (de 100% pour un Français payant un taux d'ISF de 1,5%). Aujourd'hui, ce taux de taxation est donc de 30%.

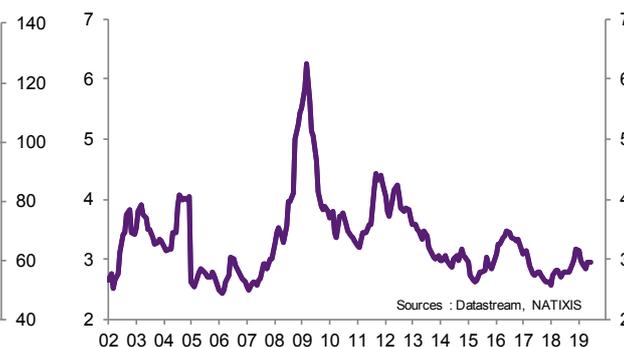
## Niveau des dividendes

Le **graphique 1** montre qu'un investisseur français en actions est confronté à une forte variabilité des cours boursiers et ne peut pas compter sur une plus-value en capital pour se rémunérer. Le **graphique 2** montre le taux de dividendes en France.

Graphique 1  
France : indice boursier CAC40 (100 en 2002:1)



Graphique 2  
France : taux de dividende (en %)



Aujourd'hui, la prime de risque liée à la détention d'actions (si on la base sur les seuls dividendes compte tenu du caractère erratique des indices boursiers) **est de 2,5% avant impôts, 1,8% après impôts**. Cette prime est plutôt plus faible que le niveau usuellement retenu pour la prime de risque actions (4 à 5%).

## Synthèse : comprendre qu'il faut rémunérer normalement le capital

La « critique de gauche » usuelle en France consiste à dire :

- **qu'E. Macron a « fait des cadeaux aux riches » en réformant la taxation du capital** (flat-tax à 30% et suppression de l'ISF) ;
- **que les dividendes versés par les entreprises sont trop élevés.**

**Mais si on veut que les Français détiennent leurs entreprises (graphique 3), il faut que la rémunération du capital soit convenable, d'où :**

- pas de taxation anormalement élevée du revenu du capital, comme c'était le cas jusqu'en 2017 ;
- un taux de dividendes fournissant une prime de risque normale, ce qui n'est pas tout à fait le cas aujourd'hui.

**Graphique 3**  
France : encours d'actions cotées détenu par les non-résidents (en % de l'encours total d'actions cotées)

