

D'un projet équilibré à l'incarnation du déséquilibre

RIE III. Malgré les délibérations de la Commission de l'économie et des redevances du Conseil des Etats (CER-E), la réforme de l'imposition des entreprises III (RIE III) reste insuffisante et déséquilibrée, comme l'a critiqué Roberto Zanetti, conseiller aux Etats (SO): «la majorité de droite transfère les pertes des cantons vers la Confédération, cherchant ainsi à s'attirer la bienveillance de ceux-ci, mais la facture totale reste inchangée. Les contribuables seront appelés à payer les cadeaux faits aux entreprises.» Ceux-ci auront le dernier mot dans les urnes, le référendum contre la RIE III sera lancé.

La CER-E présente sa proposition comme un compromis, alors même que l'équilibre, caractéristique essentielle pour qu'un projet puisse être qualifié de compromis, brille par son absence:

- Le transfert de la taxe au tonnage dans un projet séparé ne diminue les pertes fiscales que de 10 millions de francs. Les répercussions et coûts totaux de la réforme sont estimés à près de 1,5 milliard de francs.

- La CER-E maintient l'impôt sur les bénéfices corrigé des intérêts, privilège fiscal sous forme d'un taux fictif sur son propre capital, ajoutant ainsi 600 millions de pertes supplémentaires en comparaison au projet initial du gouvernement.

- Avec l'augmentation de la part des cantons, la CER-E reporte les pertes des cantons vers la Confédération. Pour les contribuables, cela ne change rien: la facture des cadeaux fiscaux aux entreprises et actionnaires leur sera toujours adressée. En effet, qu'il s'agisse de l'augmentation d'impôts cantonaux ou fédéraux ou de démantèlement d'un service public, de la formation ou du domaine social, les habitant-e-s de ce pays paieront les pots cassés.

- L'augmentation de l'imposition des dividendes à 60% est un pas dans la bonne direction. Malgré tout, la CER-E reste en-dessous de la proposition initiale du Conseil fédéral, qui visait 70%. De plus, le fait que les dividendes ne soient pas imposés comme du revenu normal reste une erreur; les conséquences de la RIE II de l'ancien conseiller fédéral Merz sont encore dans toutes les mémoires.

La majorité de droite du parlement avait déjà surchargé cette réforme; les dégâts et le déséquilibre qui en résultent sont aujourd'hui irréparables, les tentatives de sauvetage de la CER-E n'y changeront rien.

La réforme telle que proposée en l'état est clairement trop onéreuse en comparaison au projet initial, qui prévoyait déjà des pertes de 800 millions de francs annuels. Le contre-financement, qui était pourtant dans le viseur du gouvernement, n'aura pas survécu à la phase parlementaire. Les entreprises et actionnaires obtiennent de nouveaux privilèges, dont les coûts seront assumés par la population. Il est donc logique que celle-ci puisse s'exprimer sur la RIE III au travers des urnes. — (PS Suisse)

L'inflation est devenue un impôt

Les seuls à bénéficier de l'inflation dans un cycle expansionniste sont ceux qui ont de la dette à payer car sa valeur diminue.

MARIE OWENS THOMSEN*

Il est curieux de voir des banques centrales comme celles de la zone euro ou le Japon œuvrer pour augmenter le taux d'inflation, étant donné qu'ils ont pour objectif d'œuvrer en faveur de la stabilité des prix.

L'objectif de stabilité des prix se défend aisément car cela permet à tout le monde de planifier pour le futur; investir, épargner, emprunter, etc., tout en minimisant les incertitudes autour de ces décisions. Certes, on peut également avoir trop peu d'inflation, comme pendant la Grande Dépression des années 1930 (le niveau des prix généralisé en baisse, appelé déflation). Mais déflation ne veut pas automatiquement dire dépression.

Aujourd'hui nous avons un cycle économique en expansion. Le PIB mondial a augmenté de 3% en 2015, celui de la Chine de 6.8%, des Etats-Unis de 2%, et de l'Europe de 1.6%. Nous sommes alors dans une situation de baisse des prix (ou d'inflation moindre, nommé désinflation) avec un cycle positif - totalement autre chose que la déflation dépressionniste vue dans les années 30.

Quand les prix baissent ou sont bas, tous les consommateurs en profitent.

Quand les prix sont en hausse, seulement les producteurs des biens ou services concernés profitent. Pensons à la notion d'abondance. Qu'est-ce que nous souhaitons pour le monde, abondance ou pénurie? Abondance, évidemment. Et quand il y a abondance, les prix baissent, permettant à d'avantage de personnes d'en bénéficier.



SI L'ON ESTIME QUE C'EST UNE BONNE POLITIQUE DE SUBVENTIONNER L'ENDETTEMENT ET DE FINANCER CETTE SUBVENTION EN TAXANT L'ÉPARGNE, CELA DEVRAIT ÊTRE FAIT DU CÔTÉ DE LA POLITIQUE FISCALE, SUR LE BUDGET.

C'est exactement ce qui s'est passé avec le prix du pétrole. Les prix ont baissé parce que l'offre a augmenté. La demande a continué de croître, mais moins vite que l'offre qui a augmenté grâce à la découverte de l'exploration fractale. Rappelons que la Chine par exemple, a connu une consommation record de pétrole en 2015.

Ainsi, nous avons un changement structurel qui a fait baisser les prix et qui a par conséquent alimenté l'augmentation des salaires réels. Ces derniers gagnent environ 8% en Chine, 3.5% aux Etats-Unis, 1.5% en Allemagne et 1% au Japon. Si les banques centrales réus-

sissent à faire grimper l'inflation, il y aura une baisse des salaires réels et tout le monde sera perdant.

Les seuls à bénéficier de l'inflation dans un cycle expansionniste sont ceux qui ont de la dette à payer car sa valeur diminue. A l'opposé, ceux qui sont le plus pénalisés par l'inflation sont ceux qui ont un capital d'épargne dont la valeur

diminuera également en ligne avec l'inflation. Si l'on estime que c'est une bonne politique de subventionner l'endettement et de financer cette subvention en taxant l'épargne, cela devrait être fait du côté de la politique fiscale, sur le budget, visible à tous, et sujet à l'approbation de la population aux urnes.

Il est fourbe de le faire en catimini, par les banques centrales, en espérant que personne ne se rende compte, et sans légitimité démocratique. En défense des banques centrales, elles ont un objectif stipulé à atteindre et qu'elles peuvent difficilement ouvertement mettre

en cause. Néanmoins, la Fed, la banque centrale américaine, adopte une approche bien plus pragmatique vis-à-vis de son objectif d'inflation que la Banque Centrale Européenne, par exemple. Et la Riksbank de la Suède a mis en place une commission pour étudier de différentes formulations de l'objectif de stabilité des prix — une admission implicite que la poursuite d'un objectif de 2% d'inflation quand l'inflation actuelle se trouve au-dessous a peu de sens dans un cycle économique expansionniste.

Si les banques centrales ont leurs langues liées sur ce sujet, les ministères d'économie et finance l'ont moins. Il faudrait dire, haut et fort, que c'est grâce à l'inflation basse que nous avons autant de croissance aujourd'hui!

L'inflation basse protège nos salaires, soutient la consommation, amoindrie les coûts de production, améliore les comptes courants et du coup protégé les pays émergents contre la hausse des taux directeurs de la Fed. Pour alléger le poids de la dette, il ne faut pas plus d'inflation, mais d'avantage de croissance. Toute hausse d'impôt est une politique restrictive, qui a tendance à freiner la croissance.

* Chief economist

Les inégalités fiscales de l'immobilier

Si la valeur fiscale est la même pour tous, on constate qu'une caisse de pensions peut acheter plus de trois fois le prix d'un particulier à rendement égal.

LORENZO PEDRAZZINI*

Lors d'un récent séminaire institutionnel (assez ennuyeux), un orateur affirmait que les caisses de pensions achètent tout beaucoup trop cher, notamment l'immobilier. Qu'à défaut d'alternatives pour placer du franc suisse, elles tablent sur des rendements de 4% à peine; ce qui est manifestement insuffisant pour assurer l'amortissement de ce genre d'actifs. En effet. La question n'est pas de savoir si ce qui fut dit est vrai ou faux, mais plutôt, le cas échéant, de se demander pourquoi certains sont éventuellement «plus égaux que d'autres» devant l'investissement. On en vient à l'impôt. Ce poste de charges est de loin le plus critique de l'exploitation immobilière, la toute première question à régler. Or, les caisses de pensions en sont presque totalement libérées. Elles ne paient pas d'impôt, ou marginalement (droits de mutation, impôts fonciers...). Sans spéculer sur un endettement favorable ou même imaginer de plus-values, il m'y parut intéressant de comparer jusqu'au propriétaire (propriétaire au registre foncier ou actionnaire) ce qui restait d'un franc de loyer encaissé. Pas grand-chose, nous le verrons. Voilà un exercice trivial que tout le monde a fait, bien sûr. Les conséquences de cette trivialité ne sont pas anodines:



IMPOSITION DES IMMEUBLES SELON LE TYPE DE DETENTION (GE)						
Détention 100% fonds propres (immeuble logements)	taux 2016	taux RIE III	en SI actuel	en SI RIE III	en nom	2 ^e pilier
Revenu locatif / Etat locatif			1000	1000	1000	1000
Charges	20%		-200	-200	-200	-200
Résultat			800	800	800	800
Impôt Société (GE + IFD)	24.7%	17.8%	-198	-142		
Revenu avant distribution			602	658	800	800
Impôt revenu actionnaire (réd. 40%)	25%	27.0%	-151	-178		0
Impôt propriétaire en nom (hypothèse)	35%				-280	
Impôt foncier 2 0/00 - 1 0/00 - 1.5 0/00			-37	-37	-18	-28
Impôt sur la fortune (1%)					-185	0
Impôt sur la fortune (valeur des actions) (valeur fiscale immeuble x 1%)			-185	-185		
Net disponible (Free cash flow)			230	258	317	772
Performance (post fiscale) sur scénario SI						
Equivalents rendements (ROE)	5.0%		4600	6456	6333	15.445
Total des impôts liés à l'actif	en CHF		-570	-542	-483	-28
Total des impôts liés à l'actif	en % / résultat		71%	68%	60%	3%
PM Valeur fiscale immeuble - tx de cap =	5.4%		18.484	18.484	18.484	18.484
Différentiel valeur rendement/val. fiscale			-13.885	-12.028	-12.151	-3039
ROE en % sur val. fiscale			1.24%	1.40%	1.71%	4.18%

Le même actif est approché de manière simple: mêmes résultats opérationnels (800). L'impôt de la SA (cantonal et fédéral) est celui du barème genevois. RIE III spécule sur un impôt cantonal de 13%. Les taux d'imposition des actionnaires - déduction de 40% incluse - ou propriétaires sont évidemment variables et dépendent de foule de facteurs (ici arbitrairement en SA, respectivement 25% et 27%, et en nom 35%, supposant que lorsque l'on détient un immeuble, on est un petit riche). L'impôt foncier est deux fois plus lourd en SA qu'en nom et les caisses connaissent un barème différent. Passe par là, l'impôt sur la fortune, calculé, dans notre exemple pour un immeuble de logements (directive 2016, état locatif capitalisé à 5.4%). Le «jus», après tous ces étages de ponctions, passe de 230 à 772, selon qui on est. Les prélèvements fiscaux oscillent entre 3 et 71%. Le coût d'opportunité d'un rendement équivalent (arrêté à 5%) comparé à la valeur fiscale de l'actif est surréaliste: il passe, selon l'habit, de 1.25% à 4.18%.

AMI International (Suisse) SA

sur la décision d'investissement, l'opportunité de détention, sur les finances publiques...

Trois situations (et une bis) sont comparées, toutes choses étant égales par ailleurs: 1) la détention en nom, 2) la détention par une société et variante bis, sous le régime éventuel de RIE III, sauce genevoise 3) la détention par une caisse de pensions.

Les résultats sont spectaculaires, à tel point que je me suis fait relier par deux fiduciaires, de peur de rêver. Méthodologiquement, les hypothèses du calcul sont rappelées sous l'encadré. Bref, si la valeur fiscale (celle qui détermine l'impôt sur la fortune) est la même pour tous, on constate ici qu'une caisse de pensions peut acheter plus de trois fois le prix

d'un particulier à rendement égal. Plus de trois fois! En d'autres termes, hors l'impôt, le franc qu'elle détient «vaut» à priori trois fois plus que celui de l'investisseur lambda! Le plus mal traité est l'actionnaire qui ne perçoit «que» 29% du loyer encaissé. RIE III ne soulagerait «que» de quelques francs (quand même 8%) la dîme. Que l'on ne vienne

pas me dire que la déduction des intérêts d'une dette est une optimisation quand les taux sont proches de zéro! A moins d'acheter par la dette uniquement. Ce n'est pas impossible mais c'est rare. Enfin, lauréat sans comparaison, l'instrument de prévoyance dont la performance de rendement est de plus du triple des lambdas précédemment cités.

En effet, si le disponible après cette cascade d'impôts devait déterminer une valeur en capital (ici, la mesure est de 5%), le fruit d'un actionnaire (pour le même actif) serait de 4600, celui d'une caisse 15.445. Quelques esprits chagrins pourraient me rétorquer que plusieurs impôts ne sont pas retenus dans l'exemple, notamment ceux qui relèvent de l'arsenal fiscal qui frappe les transactions. Détail suicidaire que j'ai omis pour ne pas aggraver ici une légitime dépression.

On ne joue donc pas dans la même ligue. Nous verrons, dans un second article, les conséquences possibles de ce phénomène fiscal, notamment dans le comportement des acteurs du marché. Etat compris. Enfin, ces propos se voulant enthousiastes, lorsque l'on parle de «prélèvements», le terme ne rappelle-t-il pas la chasse? On ne dit pas «combien de chamois avez-vous tués... mais prélevés»?

Adde parvum parvo magnus acervus erit, n'est-ce pas?

* Finance immobilière