

Taxer les transactions financières internationales : état des lieux théorique et politique

Antonio Gambini

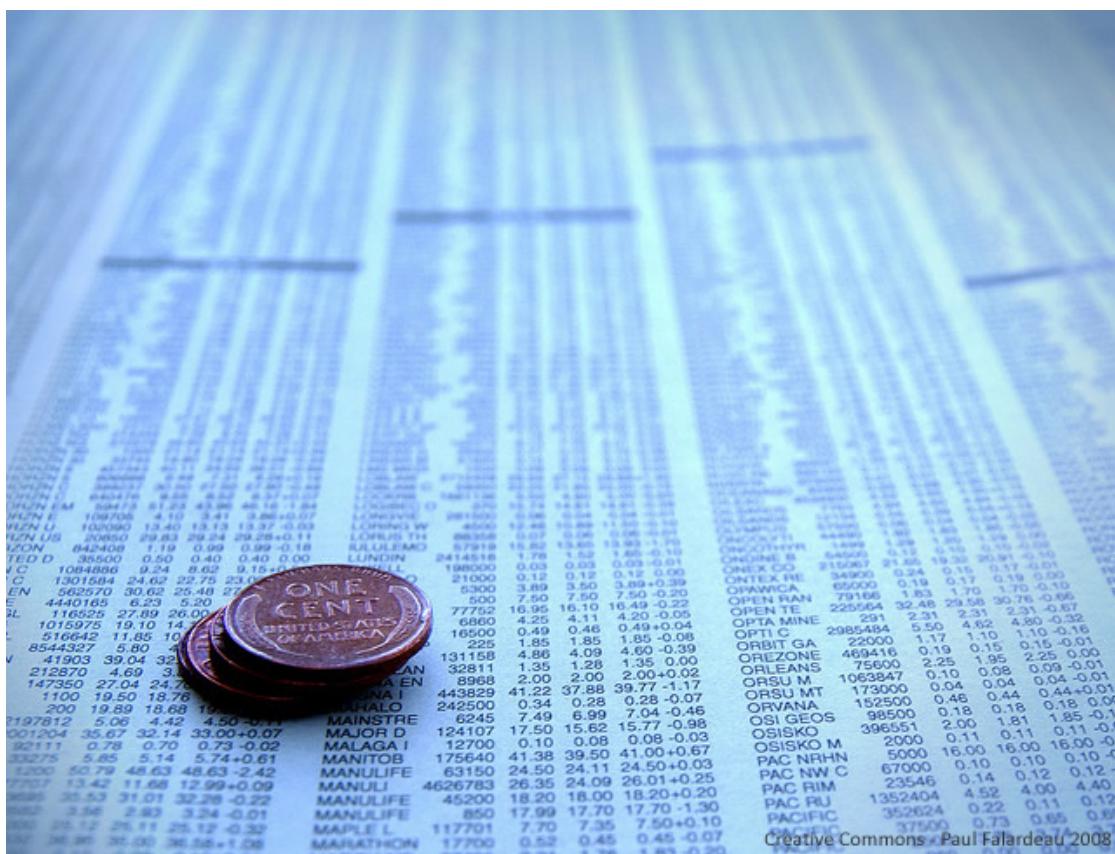


Table des matières

1. Résumé	p.3
2. Introduction, historique et contexte	p.5
2.1 Origines historiques	p.5
2.2 La crise bancaire et financière de 2007-2008 : le retour de la taxe Tobin, désormais rebaptisée « Taxe (ou taxation des) sur les Transactions Financières (TTF)»	p.5
2.3 Les besoins de financement	p.8
2.4 Les marchés financiers et les transactions financières	p.9
2.5 La fiscalité actuelle des transactions financières	p.11
3. Les éléments pratiques de la TTF	p.14
3.1 L'assiette de la TTF et le dilemme du marché de gré à gré (OTC)	p.14
3.2 Le taux de la TTF : fixe ou variable ?	p.16
3.3 L'échelle de la TTF : nationale, européenne ou mondiale ?	p.17
4. Avantages, critiques et alternatives à la TTF	p.19
4.1 Effets bénéfiques d'une TTF : recettes fiscales et stabilisation financière	p.19
4.2 Les critiques de la TTF	p.21
4.3 Des alternatives à la TTF ?	p.25
5. Evolution du débat politique	p.28
6. Conclusion : une taxe sur les transactions financières aussi urgente que nécessaire	p.34

1. Résumé

James Tobin proposait une taxe à faible taux sur les opérations de change dans les années 1970 pour « mettre un grain de sable mettre un grain de sable dans les rouages de la finance internationale ».

Depuis la crise née en 2007, qui a couté des centaines de milliards d'euros, et dans un contexte marqué par l'émergence de besoins de financement considérable pour le développement et la lutte contre les changements climatiques, la taxe Tobin connaît une nouvelle jeunesse.

En effet la crise bancaire et financière commencée en 2007 a démontré l'utilité de mesures de contrôle des marchés financiers. En outre les coûts accumulés de cette crise (ralentissement économique général, prix du sauvetage public, austérité budgétaire notamment) et les besoins impérieux de financement des biens publics mondiaux rendent nécessaire la mobilisation de moyens publics nouveaux (à hauteur de 696 milliards de dollars par an selon certaines estimations), de préférence aux frais de ceux-là mêmes qui ont conduit le monde à la crise.

Mais de quelle taxe est-il question exactement ?

Plutôt que de toucher uniquement les sur les devises, comme le proposait James Tobin, il faudrait s'attaquer également aux nouveaux marchés, en croissance exponentielle, des produits dérivés, vendus en bourse ou négociés de gré à gré sans transparence. Ceci alors qu'aujourd'hui le secteur financier, exempté de toute TVA, jouit d'un traitement fiscal privilégié.

Selon l'étude de Stephan Schulmeister, de l'Institut Autrichien pour la Recherche Economique, une TTF mondiale à un taux de 0,05% pourrait produire jusqu'à 650 milliards de dollars par an, ce qui permettrait donc de couvrir une part conséquente du déficit de financement des biens publics mondiaux.

Il est improbable que le coût de la TTF soit répercuté sur les petits épargnants, la TTF devrait au contraire avoir un effet fortement progressif.

Cette taxe est-elle un obstacle au développement de marchés financiers liquides, efficaces et stables ? En d'autres termes, est-ce que l'autorégulation des marchés, le libre développement de l'initiative privée, la pureté de la loi de l'offre et de la demande conduisent à une finance efficace et stable ? Nul besoin de démonstration théorique compliquée pour expliquer l'inanité de cette thèse, il suffit de constater le résultat empirique de la crise commencée en 2007.

Cette taxe sur les transactions financières (TTF) est-elle praticable à l'échelle nationale, européenne ou mondiale ? Une taxe mondiale serait bien entendu préférable, mais elle serait également faisable à l'échelle européenne. Même au niveau national, l'exemple du *stamp duty* britannique démontre qu'il est possible de réaliser certaines choses importantes en la matière.

La taxe sur les banques et la taxe sur les activités financières sont souvent présentées comme des alternatives crédibles à la TTF, mais en réalité ces taxes peuvent utilement accompagner la TTF, mais ne peuvent prétendre à la remplacer tant en termes de revenus fiscaux que d'effet sur les comportements des marchés financiers.

Où en est le débat politique au niveau belge, européen ou mondial ?

A la veille du sommet des G 20 de Séoul du 11 novembre 2010, force est de constater que les voix et les témoignages en faveur de la TTF s'accumulent mais qu'aucun résultat concret n'a été engrangé.

Le FMI s'oppose à la TTF, tout en contribuant à démontrer les arguments des opposants plus rigides à la TTF. Des initiatives telles que le groupe pilote sur les financements innovants pour le développement et le groupe consultatif sur le financement climatique contribuent à raviver le débat mais formulent des propositions qui ne sont pas à la hauteur des enjeux.

L'Union européenne, après s'être longtemps opposé dogmatiquement à la TTF, commence à changer de cap. Ainsi la Commission européenne a pris récemment position officiellement pour une taxe sur les activités financières au niveau européen mais pour une TTF au niveau mondial. Reste à voir désormais si l'Union européenne sera à même de porter avec suffisamment de détermination le dossier au niveau des négociations internationales.

2. Introduction, historique et contexte

2.1 Origines historiques

C'est John Maynard Keynes qui a évoqué pour la première fois, en 1936, l'introduction d'une taxe à taux faible sur certaines transactions financières afin d'encourager les investissements à long terme plutôt que la spéculation à court terme.

En 1972, après la fin du système monétaire de Bretton Woods en 1971, l'économiste britannique James Tobin propose une taxe à faible taux (0,5%) sur les opérations de change, ceci dans le but d'une part d'augmenter le poids donné par les investisseurs aux fondamentaux économiques plutôt qu'aux opportunités spéculatives à court terme, et, d'autre part, de renforcer l'autonomie des politiques monétaires nationales.

Ignacio Ramonet lance l'idée, dans le numéro de décembre 1997 du « Monde diplomatique » de créer une ONG mondiale pour promouvoir la taxe « Tobin » et ainsi faire contrepoids à la mondialisation financière et à son influence politique. C'est ainsi qu'est créé le 3 juin 1998 l'« Association pour une taxe Tobin d'aide aux citoyens (ATTAC) ».

La campagne ainsi lancée ne permet pas d'aboutir à des résultats concrets à l'exception de certaines loi nationales, telle que la loi de 2001 en France et la loi adoptée le 1er juillet 2004 en Belgique, dont l'effectivité est cependant toujours suspendue à ce jour, car dépendante de l'adoption de systèmes similaires à l'échelle de l'UE ou de la zone euro.

Notons que l'action du réseau belge d'actions d'action contre la spéculation financière, rassemblant syndicats, associations et ONG, a apporté une contribution décisive à l'adoption de la loi belge de 2004.

2.2 La crise bancaire et financière de 2007-2008 : le retour de la taxe Tobin, désormais rebaptisée « Taxe (ou taxation des) sur les Transactions Financières (TTF) »

La crise financière mondiale qui a été déclenchée en 2007 par la débâcle du marché hypothécaire « *subprime* » aux Etats-Unis ramène à l'avant-plan du débat politique, autant dans l'opinion qu'au sein des discussions diplomatiques, l'idée d'une taxe sur les transactions financières, et ce pour au moins deux raisons.

Premièrement, le fait que la crise soit un pur produit endogène au monde de la finance privée, que le système bancaire mondial ait été un moment menacé de disparition et qu'il n'ait été sauvé que grâce à l'intervention massive des pouvoirs publics, aux frais du contribuable, a grandement contribué à convaincre le public et les décideurs politiques de l'inadéquation de la soi-disant « auto-régulation » de la finance privée et de la nécessité d'un contrôle public. En ce sens des formes de taxation frappant en priorité les opérateurs de l'économie financière apparaissent comme un des éléments de la nécessaire construction d'un nouveau système de régulation publique du secteur financier.

Deuxièmement, l'intérêt premier d'une taxe est celui de produire des ressources financières, des revenus fiscaux, susceptibles d'être utilisées pour satisfaire des besoins sociaux. En ce sens, l'intérêt de la TTF doit être mis en parallèle avec les coûts de la crise bancaire et financière. L'impact financier de la crise s'est fait sentir à plusieurs niveaux et à plusieurs moments.

Le premier impact financier direct a été celui de la destruction massive de capitaux, notamment dans le bilan des institutions financières et en termes de dépréciation boursière.

Le deuxième impact équivaut à l'intervention massive des pouvoirs publics pour sauver les banques et le secteur financier. Cette intervention a pris la forme de recapitalisation des banques et autres institutions financières, d'octroi de garanties publiques et de politiques d'injection des liquidités massives par les banques centrales. Pour la Belgique uniquement, le coût de ce sauvetage s'est élevé à plus de 45 milliards € (20 milliards de recapitalisation et 25 milliards de garanties)¹.

Le troisième impact correspond au coût, difficilement chiffrable avec précision mais considérable, du ralentissement économique général (voir dans certains cas de véritables épisodes de récession économique) consécutif à la crise bancaire et financière. Une étude de l'*Institute for public policy research*² évalue la perte de PIB pour les pays en développement et émergents à 1300 milliards de dollars en 2010 (par rapport aux estimations de 2007) et 2600 milliards de dollars au total pour la période 2008-2010. La perte des économies avancées représenterait 3100 milliards de dollars en 2010 et 6700 milliards de dollars pour la période 2008-2010.

¹ Arnaud Zacharie & Gaspard Denis, « Belgique : les coûts élevés du sauvetage bancaire », Rapport *Social Watch* 2009

² Tony Dolphin & Laura Chappell, « *The Effect of the Global Financial Crisis on Emerging and Developing Economies* », 18/09/2010, *Institute for Public Policy Research*, disponible sur <http://www.ippr.org.uk/publicationsandreports/publication.asp?id=776>

Le quatrième impact représente les arbitrages budgétaires difficiles que les pouvoirs publics doivent effectuer dans cette période. Le tableau déjà intrinsèquement difficile d'une période de crise économique (troisième impact) étant en outre aggravé par la réduction des marges de manœuvre budgétaires publiques résultant des investissements massifs dans le secteur bancaire (deuxième impact). Le « trou » budgétaire pour les pays à bas revenus occasionné par la crise est évalué à hauteur de 65 milliards de dollars par une étude Oxfam/*Debt Relief International*³.

Un cinquième impact concerne les mouvements de capitaux internationaux qui, suite à la crise dans les pays industrialisés, se sont massivement rués vers les pays émergents du Sud. Il en résulte pour ces pays un double problème : d'une part, la création de bulles spéculatives susceptibles d'éclater à terme ; d'autre part, une appréciation de la valeur de leur monnaie qui pèse sur la compétitivité de leurs exportations qui deviennent plus chères pour le reste du monde. Il en découle une « guerre des monnaies » sur fond de retour des dévaluations compétitives, ce qui a contraint plusieurs pays émergents comme le Brésil, la Corée du Sud, la Thaïlande ou l'Indonésie de taxer ou contrôler les entrées de capitaux internationaux pour enrayer la création de bulles et la surévaluation des monnaies.

Notons en outre que plusieurs Etats endettés font l'objet d'attaques spéculatives alourdissant considérablement la facture de leur financement auprès des marchés de capitaux, venant donc compliquer encore plus les arbitrages budgétaires. Ces attaques sont peu ou prou liées à l'existence de liquidités massives, créées notamment par les politiques des banques centrales (deuxième impact) à la recherche désespérée d'opportunités profitables, dans un contexte de baisse de la côte de confiance de certains débiteurs souverains résultant à la fois du coût du sauvetage public des banques (deuxième impact) et de la détérioration des perspectives de croissance (troisième impact). Dans ce cadre, la sortie probable ou déjà entamé des politiques de relance keynésiennes et l'adoption de politiques d'austérité budgétaire pourraient même replonger certains pays voire l'économie mondiale dans une nouvelle récession économique. Cela équivaudrait alors à un sixième impact de la crise bancaire de 2007.

Remarquons également que le fait que cette crise ait touché en premier lieu les économies et secteurs financiers du Nord ne signifie pas que les populations du Sud ne soient massivement affectées, directement ou indirectement, y compris dans les pays les plus pauvres en raison de l'érosion des marchés d'exportations et de la pression à la baisse de l'aide publique au développement des pays du Nord dans le contexte des difficultés budgétaires et du ralentissement économique généralisé.

Au vu de cette accumulation d'impacts, la recherche de nouvelles rentrées fiscales devient urgente et un système, tel celui de la TTF touchant en priorité les responsables de la crise, ou du

³ Katherina Kyrili & Matthew Martin, « *The impact of the global economic crisis on the budgets of low-income countries* », juillet 2010, *Development Finance International & Oxfam*, disponible sur <http://www.oxfam.org/en/policy/impact-global-financial-crisis-budgets-low-income-countries>

moins le secteur responsable de la crise, est préférable à de nouvelles ponctions fiscales pesant sur les citoyens ou les entreprises en général.

2.3 Les besoins de financement

L'Assemblée générale des Nations Unies a adopté en septembre 2000 la Déclaration du Millénaire, définissant les huit Objectifs du Millénaire pour le développement (OMD) à atteindre en 2015. Aujourd'hui ces objectifs sont loin d'être atteints, et la crise financière et économique née en 2007 a contribué au contraire à plonger, en 2010, 64 millions de personnes supplémentaires dans l'extrême pauvreté⁴.

En l'absence de chiffres plus détaillés, la « Commission syndicale consultative auprès de l'OCDE » (TUAC en anglais) évalue à 168 milliards de dollars les besoins annuels entre 2012 et 2014 pour atteindre les OMD. Ces chiffres sont obtenus en calculant l'effort budgétaire nécessaire pour atteindre l'objectif de 0,7% du RNB des pays OCDE consacré à l'aide publique au développement (APD).

Le changement climatique rend indispensable la libération par les pays de l'OCDE de ressources financières nécessaires pour financer les mesures d'adaptation aux changements climatiques et celles visant à l'atténuation de ces mêmes changements climatiques dans les pays en développement. Le TUAC évalue ces coûts, annuellement, à 156 milliards de dollars (86 milliards pour l'adaptation et 70 milliards pour l'atténuation)⁵.

Par ailleurs, l'OCDE prévoit également un effort d'austérité de la part des pays OCDE de l'ordre de 372 milliards de dollars annuellement pour la période 2012-2014.

Au total, cela correspond à un déficit de financement, qu'il s'agit de combler, atteignant les 696 milliards de dollars par an sur la période 2012-2014.

C'est donc par rapport à ce montant annuel qu'il faut évaluer la pertinence et l'utilité d'éventuelles formes de taxation du secteur financier.

⁴ IMF and World Bank, *Global Monitoring Report 2010*

⁵ « Les paramètres d'une taxe sur les transactions financières et le déficit de financement des biens publics mondiaux par les pays de l'OCDE, 2010-2020 », secrétariat du TUAC, Paris, 15 février 2010, disponible sur http://www.tuac.org/fr/public/e-docs/00/00/06/7C/document_doc.phtml

Nous reviendrons de manière plus approfondie à la question de l'importance des recettes qui pourraient être générées par une TTF, mais notons d'ores et déjà que l'étude de Stephan Schulmeister de l'Institut Autrichien pour la Recherche Economique estime à 650 milliards par an le produit d'une TTF mondiale à un taux de 0,05%⁶, qui permettrait donc de couvrir la quasi-totalité de ce déficit de financement.

2.4 Les marchés financiers et les transactions financières

Censés permettre le financement de l'économie réelle, les marchés financiers ont en réalité connu une expansion exponentielle sans commune mesure avec celle du PIB et des échanges de biens et services.

Aujourd'hui, selon les chiffres de la Banque des règlements internationaux⁷ (BRI ou BIS en anglais), les transactions financières équivalent à environ cent fois les échanges de biens et services, tels qu'estimés par la CNUCED (14000 milliards dollars)⁸. Une autre étude estime le chiffre d'affaire d'une partie des marchés financiers en 2007 à 70 fois le PIB mondial⁹.

Cette hypertrophie manifeste des marchés financiers est directement liée à l'expansion du marché des produits dérivés. Les transactions financières peuvent en effet concerner directement des actions, obligations et autres titres, voire des quantités de matières premières, mais aussi désormais de plus en plus des instruments financiers, qu'on appelle « produits dérivés », dont la valeur dérive d'un autre actif ou instrument « sous-jacent ». Il est donc possible pour un opérateur de prendre des positions sur ces marchés dérivés sans posséder ni acquérir les actifs sous-jacents. Il en résulte que les produits dérivés, créés initialement pour couvrir le prix à terme des actifs sous-jacents, sont devenus des instruments de spéculation à découvert.

⁶ Stephan Schulmeister, "A General Financial Transaction Tax: A Short Cut of the Pros, the Cons and a Proposal", *Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung (WIFO)*, Septembre 2009.

[http://www.wifo.ac.at/wwa/servlet/wwa.upload.DownloadServlet/bdoc/WP_2009_344\\$.PDF](http://www.wifo.ac.at/wwa/servlet/wwa.upload.DownloadServlet/bdoc/WP_2009_344$.PDF)

⁷ Bank for international settlements (BIS) : <http://www.bis.org/statistics/derstats.htm>

⁸ Chiffres et calculs issus de « Taxons la spéculation financière ! Des taxes globales pour construire les biens communs de l'humanité », Mars 2010, ATTAC France, disponible sur le site web d'ATTAC France.

⁹ « *Financial transaction tax, "Small is Beautiful"* », Directorate General For Internal Policies, Economic and Monetary Affairs », PE 429.089, p.5 : "Financial transaction volumes have increased dramatically in recent years. Figure 3 presents data on annual turnover for the main spot and derivatives markets as a ratio of world GDP. In 2007, total turnover amounted to almost 70 times world GDP. The lion's share of transactions, 88 percent in 2007, is accounted for by derivatives trading, of which trading related to fixed-income securities features prominently. Spot transactions only amount to about 12 percent of all transactions"

Ces produits ont été conçus à l'origine pour protéger les opérateurs de l'économie réelle, à l'image d'un importateur européen qui choisirait de se couvrir contre les risques d'appréciation du dollar deux mois plus tard, date de maturation de sa facture, en fixant dès aujourd'hui le prix des dollars qu'il sera appelé à débourser deux mois plus tard. Pour ce faire il conclut le plus simple des produits dérivés, c'est à dire un contrat à terme, par lequel il convient avec une contrepartie de l'achat dans deux mois d'une quantité déterminée de dollars au prix fixé de commun accord aujourd'hui.

Le problème est que le marché des produits dérivés n'est plus aujourd'hui dominé par les besoins des opérateurs de l'économie réelle mais par des investisseurs spéculatifs. Les types de produits dérivés se sont multipliés (contrats à terme, options d'achat ou de vente, échanges ou *swaps*), et portent désormais sur les taux d'intérêt, les devises, les actions, le risque de défaut d'un débiteur (notamment les Etats), les matières premières et denrées alimentaires et leurs évolutions de cours... Les innovations financières ont entraîné une prolifération de produits dérivés hybrides et exotiques, de plus en plus opaques et risqués.

Ces transactions peuvent avoir lieu dans le cadre des marchés organisés, tels que les bourses, faisant automatiquement se rencontrer acheteurs et vendeurs dans le cadre de contrats standardisés, ou avoir lieu « de gré à gré » (OTC en anglais, pour *over the counter*), c.à.d. par une négociation directe entre les parties. Les transactions OTC sont alors plus difficiles à cerner et à maîtriser, car elles échappent à la standardisation et à la relative transparence des marchés organisés. Or près de 80% des opérations sur produits dérivés sont opérés sur les marchés OTC.

Un autre facteur de complexité et d'instabilité des marchés financiers tient à l'évolution de la typologie des opérateurs financiers et de leurs comportements.

Suite à la globalisation des marchés financiers et au financement croissant des entreprises en bourse, les banques ont créé de nouveaux métiers et financé des opérations de plus en plus risquées. Les banques, y compris les banques perçues comme banques d'épargne et non pas comme banques d'affaires ou d'investissement, ont ainsi cessé de se concentrer sur leur métier de prêteur aux entreprises et aux ménages, rémunérés par le paiement d'intérêts, pour se jeter à corps perdu dans la promesse de profits du *trading* sur les marchés financiers et développer un véritable marché bancaire parallèle (*shadow banking*).

Souvent domiciliés dans des paradis fiscaux, moins transparents et moins régulés que les banques, les fonds spéculatifs tels que les *hedge funds* constituent des opérateurs de plus en plus importants du marché. Enfin, les investisseurs institutionnels, tels que les fonds de pension, les compagnies d'assurance, jouent un rôle de plus en plus important en termes d'investissements boursiers et de financement des firmes transnationales.

Après la débâcle de la crise de 2007-2008, il serait erroné de croire que le secteur financier aurait appris les vertus de la responsabilité et de la modération. Le *Wall Street Journal* du 12 octobre 2010 rapporte que les bonus distribués par les opérateurs financiers à New York en 2010 atteignent le niveau record de 144 milliards de dollars¹⁰. A la *City* de Londres, ce montant s'élève à 7 milliards de livres sterling¹¹.

2.5 La fiscalité actuelle des transactions financières

Il est important de noter avant tout que les transactions financières bénéficient d'un traitement de faveur d'un point de vue fiscal, car elles sont exemptes de la principale des taxes indirectes, la TVA (taxe sur la valeur ajouté), en vertu de l'article 135, §1^{er} de la directive 2006/112/CE du 28 novembre 2006 relative au système commun de taxe sur la valeur ajoutée.

Considérant que le taux de TVA normal minimal dans l'Union européenne est de 15%, force est de constater que les marchés financiers bénéficient d'un avantage considérable sur d'autres marchés.

Un autre élément important à prendre en compte est le fait que de nombreux pays appliquent déjà certaines formes de taxes sur certaines transactions financières.

L'exemple le plus connu est celui du *stamp duty* britannique, qui applique une taxe de 0,5% sur la valeur des transactions au comptant (ou *spot transaction* en anglais) portant sur des actions d'entreprises britanniques. Des taxes semblables existent en Autriche, en Grèce, au Luxembourg, en Pologne, au Portugal, en Espagne, en Suisse, à Hong Kong, en Chine, à Singapour, en Irlande, en Australie, en Inde, à Taïwan, en Afrique du Sud et dans l'état de New York¹². En Belgique également, il existe une « taxe sur les opérations de bourse (la TOB) », qui frappe certaines opérations d'un taux variable selon le type d'opération.

L'exemple taiwanais est un des plus intéressants en raison de la couverture particulièrement large des transactions financières (non seulement les opérations au comptant sur action mais aussi certaines opérations à terme et certains produits dérivés).

¹⁰ http://www.nydailynews.com/money/2010/10/12/2010-10-12_wall_street_payday_returns_depite_mired_economy_pay_on_track_to_break_record_144.html

¹¹ <http://www.metro.co.uk/money/842991-city-workers-share-a-7bn-bonus-pot>

¹² Voir notamment Zsolt Darvas et Jakob von Weizsäcker, « *Financial transaction tax : small is beautiful* », février 2010, disponible sur http://aei.pitt.edu/12885/01/pc_tobintax_080210.pdf ; ainsi que John Dillon, « *An idea whose time has come : adopt a financial transaction tax* », mai 2010, *Kairos policy briefing paper*, disponible sur <http://www.kairoscanada.org/fileadmin/fe/files/PDF/Publications/PBP24-FTT.pdf>

L'existence et le fonctionnement de ces taxes appellent quelques commentaires, au-delà de la démonstration empirique de la faisabilité de certaines formes au moins de taxation des transactions financières.

Premièrement, quant au champ d'application, on observe qu'il est plutôt réduit par rapport à l'ensemble des transactions financières. Ceci est sans doute peu ou prou lié au risque d'évitement par délocalisation, les opérations touchées étant les moins mobiles, ce qui nous conduit à soutenir la création d'une TTF pourvue d'un taux plancher au champ d'application géographique le plus large possible (européen ou mondial par exemple), qui permettrait d'étendre le champ des opérations couvertes. D'ailleurs l'introduction imprudente par la Suède en janvier 1984 d'une taxe sur certaines transactions financières insuffisamment imperméable aux phénomènes d'évitement par délocalisation s'est résolue par un fiasco (délocalisation massive du marché sur Londres notamment) et par un retrait de la taxe.

Deuxièmement, malgré un champ d'application réduit, le revenu fiscal est relativement considérable (voir table 1).

Table 1: Revenues from financial-transaction taxes in four countries [2001-2008]

	UK		Ireland		Taiwan		South Africa	
	In GBP bn	% total tax revenue	In EUR bn	% total tax revenue	In US\$ bn	% total tax revenue	In US\$ bn	% total tax revenue
2001	2.9	0.9	0.35	1.2	1.9	5.2	0.4	1.6
2002	2.6	0.8	0.30	1.0	2.3	6.5	0.4	1.6
2003	2.6	0.7	0.26	0.8	2.2	5.9	0.6	1.6
2004	2.7	0.7	0.26	0.7	2.8	6.7	1.0	2.1
2005	3.5	0.9	0.32	0.8	2.3	4.8	1.3	2.4
2006	3.8	0.9	0.41	0.9	2.9	5.9	1.5	2.5
2007	4.2	0.9	0.61	1.3	4.1	7.8	1.4	1.9
2008	3.2	0.7	0.42	1.0	3.0	5.5	1.4	1.9

Sources: HM Revenue & Customs, Revenue Irish Tax & Customs, Ministry of Finance (ROC), South Africa Revenue Services, IFS.

Note: UK data refer to fiscal year.

Source : Zsolt Darvas et Jakob von Weizsäcker, « *Financial transaction tax: small is beautiful* », février 2010, disponible sur http://aei.pitt.edu/12885/01/pc_tobintax_080210.pdf

Troisièmement, les frais de perception et d'administration de la taxe sont bas par rapport aux autres formes de taxation. Pour ce qui est du *stamp duty* britannique ces frais s'élèvent à 0,21% du montant collecté, contre une moyenne de 1,1%. Ces frais sont en outre probablement encore

inférieurs pour les taxes sur les transactions financières considérant que le calcul comprend les droits de timbre sur les opérations foncières, typiquement plus élevés.

Enfin, notons une astuce du système britannique, celle de rendre légalement exécutoire le transfert de propriété de l'action vendue uniquement après le paiement du *stamp duty*. Les phénomènes de fraude et d'évitement peuvent donc parfaitement être combattus par des stratégies agressives des pouvoirs publics, considérant notamment qu'un titre de propriété, sur un bien comme sur un instrument financier, ne vaut pas grand-chose s'il ne peut être sanctionné et protégé par la justice.

3. Les éléments pratiques de la TTF

3.1 L'assiette de la TTF et le dilemme du marché de gré à gré (OTC)

La taxe proposée par James Tobin concernait essentiellement les opérations de change, à une époque où la stabilité financière était surtout menacée par le démantèlement des convertibilités fixes ou strictement encadrées entre devises et dollar et entre dollar et or.

Les exemples nationaux évoqués portent surtout sur le marché au comptant des actions.

Enfin, la crise de 2007 a démontré la nécessité de freiner l'expansion des marchés de produits dérivés, dont les produits complexes, tels que ceux basés sur le marché du crédit hypothécaire étatsunien des *subprimes*.

La taxe sur les transactions financières qu'il s'agit de créer doit donc comprendre dans son champ d'application au moins les opérations de change, afin d'améliorer la stabilité du système monétaire international conformément à l'intuition de James Tobin, les opérations sur le marché au comptant des actions afin de généraliser les bons résultats des initiatives nationales actuelles, et s'attaquer également au marché en pleine expansion des produits dérivés afin d'en freiner l'exubérance.

Par ailleurs, au vu des besoins de financement évoqués plus haut, il est évident que le champ d'application a vocation à être le plus large possible, afin de maximiser les revenus fiscaux.

On se heurte cependant à la difficulté du marché de gré à gré, ou OTC. En effet, alors qu'il est relativement simple d'introduire une taxe dans le circuit des marchés boursiers organisés, cela devient plus compliqué lorsque les opérations sortent de ce type de cadre. Il ne peut cependant raisonnablement être question d'exonérer d'emblée ces opérations. Cela reviendrait à créer un trou béant qui permettrait aux opérateurs de se soustraire à leurs obligations fiscales et à favoriser l'expansion d'un type de marché dont l'organisation (ou absence d'organisation) peut conduire à un fonctionnement socialement néfaste.

Afin de surmonter cet écueil, il est nécessaire de considérer les éléments suivants.

Premièrement, le marché de gré à gré n'est pas aussi inorganisé qu'il apparaît à première vue, cette inorganisation est toute relative. D'une façon ou d'une autre, à un stade ou un autre de l'opération, ces transactions finissent par passer par un des nombreux systèmes de *clearing & settlement* (ou compensation, règlement et livraison), que ce soit au niveau de la transmission des obligations et actions ou lors de la compensation et du règlement des paiements interbancaires¹³. En outre, la TTF n'a pas pour vocation de réguler à elle seule le système financier international, ce qui implique d'adopter parallèlement des mesures de réglementation financière, à commencer par la réglementation des marchés dérivés OTC.

Il n'y a aujourd'hui à peu près que les opérations financières exclusivement basées sur la confiance de type « *hawala* »¹⁴ qui échappent complètement aux flux d'informations électroniques, à un moment ou un autre centralisés pour permettre les nécessaires compensations, de la finance moderne. Il est douteux que l'essentiel du secteur financier choisisse cette voie, qui représente une véritable régression technologique, et qui est privilégiée aujourd'hui notamment par les circuits opaques du financement du terrorisme international.

Certains dépositaires centraux (*Central Securities Depository* en anglais), tels que Clearstream, Euroclear, CLS Bank, CHIPS, CHPAS, et systèmes de messagerie électronique interbancaires tels que SWIFT, où transitent et sont réglées et compensées les opérations et transférés les titres, ne sont pas suffisamment transparents ni objet d'un contrôle public adéquat. Un des enjeux d'un meilleur contrôle du système financier est bien celui-là.

C'est d'ailleurs en ce sens qu'il faut lire la dernière proposition législative de la Commission européenne en la matière du 15 septembre 2010. La proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés négociés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (COM(2010) 484), vise notamment à rendre obligatoire l'enregistrement auprès d'organismes appropriés des transactions OTC. Ce faisant, la Commission met en œuvre l'engagement en la matière de la réunion du G 20 de Pittsburgh des 24 et 25 septembre 2009 « *Tous les contrats de produits dérivés de gré à gré normalisés devront être échangés sur des plates-formes d'échanges ou via des plates-formes de négociation électronique et compensés par des contreparties centrales d'ici la fin 2012 au plus tard. Les contrats de produits dérivés de gré à gré doivent faire l'objet d'une notification aux organismes appropriés ("trade repositories"). Les contrats n'ayant pas fait l'objet de compensation centrale devront être soumis à des exigences en capital plus élevées.* »

¹³ Voir pour une analyse détaillée Rodney Schmidt, "Notes on the Feasibility and Impact of a General Financial Transactions Tax: Civil society consultation with the IMF on 28 January 2010" The North-South Institute, Ottawa, 28 Janvier 2010, disponible sur <http://www.imf.org/external/np/exr/consult/2009/pdf/Comment84.pdf>

¹⁴ *Hawala* ou *Hundi* sont des réseaux traditionnels ou coutumiers de paiement informel distribué, dans lequel un réseau d'agents de change, rémunérés par commissions, permet une circulation monétaire dépourvue de toute trace matérielle, fonctionnement uniquement sur la confiance et la transmission verbale d'informations.

Deuxièmement le système britannique évoqué plus haut, rendant le transfert de propriété exécutoire uniquement après le paiement de la taxe, peut servir d'inspiration pour combattre les stratégies de fraude et d'évitement.

3.2 Le taux de la TTF : fixe ou variable ?

La question du taux de la TTF est bien entendu centrale, notamment en regard du double objectif de changer certains comportements des marchés financiers et de produire des revenus fiscaux.

Les taux évoqués sont nombreux : 0,5% dans la proposition originale de Tobin, 0,5% également pour le *stamp duty* britannique, 0,05% dans la plupart des revendications de la société civile, 0,005% dans les propositions plus minimalistes comme celle de la *Task Force* du groupe pilote sur les financements innovants du développement.

Nous reviendrons sur la question des revenus de ces différents taux (liées bien entendu également à la question de l'assiette et de l'échelle d'application), mais constatons d'ores et déjà que ce taux ne doit pas forcément être fixe et uniforme, mais peut également être variable selon le type d'opération.

Ainsi Paul Bernd Spahn a proposé en 1995 une taxe sur les transactions de change disposant d'un taux plancher normal et d'un taux majoré activable en cas d'attaques spéculatives massives. Dans une simulation du revenu d'une TTF aux Etats-Unis, Dean Baker propose un taux variable en fonction des instruments financiers du marché étatsunien : 0,5% sur les actions (c.à.d. 0,25% pour chacune de deux parties à la transaction), 0,02% sur les obligations, 0,5% sur les options, 0,01% sur les opérations de change, 0,02% sur les dérivés de type *futures* et *forwards*, 0,015% sur les dérivés de type *swap* (échanges)¹⁵. Sony Kapoor¹⁶ propose des taux différents selon le type d'instrument financier faisant l'objet de la transaction ou en fonction du taux de pénétration du marché par les banques d'investissement ou les *hedge funds*, ce qui permettrait aux pouvoirs publics de freiner le développement de tel ou tel marché. Bruno Jetin, dans une étude qui concerne uniquement les opérations de change, propose un taux de 0,02 pour les

¹⁵ Dean Baker, Robert Pollin, Travis McArthur, et Matt Sherman, "The Potential Revenue from Financial Transactions Taxes", Décembre 2009, Center for economic and policy research (CEPR) et Political Economy Research Institute (University of Massachusetts, Amherst), <http://www.cepr.net/documents/publications/ftt-revenue-2009-12.pdf>

¹⁶ Sony Kapoor, « Financial transaction taxes : necessary, feasible and desirable », Mars 2010, disponible sur http://www.feps-europe.eu/fileadmin/downloads/political_economy/1003_FEPS_FTTpaper_SonyKapoor.pdf

banques et un taux majoré de 0,1% pour les autres opérateurs¹⁷. Rodney Schmidt propose au contraire un taux uniforme afin de dissuader les investisseurs de choisir les transactions moins taxées.

3.3 L'échelle de la TTF : nationale, européenne ou mondiale ?

Au niveau national, il est difficile d'aller au-delà des systèmes déjà mis en œuvre dans certains pays (voir supra). Une généralisation de ces systèmes serait certes bénéfique, au vu notamment des recettes fiscales non négligeables qu'ils produisent, mais un renforcement radical de ces systèmes, tant au niveau des taux appliqués que de l'assiette fiscale est improbable dans la cadre d'une libre circulation européenne et a fortiori mondiale des capitaux.

Par sa taille économique, l'espace de l'Union européenne ou de la zone Euro est un candidat plus crédible pour la mise en place d'une TTF à large assiette. Nous reviendrons ci-dessous plus en détail sur l'évolution du débat au niveau européen, mais il est important de mentionner ici la question de la légalité d'une TTF européenne ou zone euro.

Selon la thèse notamment de l'avis de la Banque Centrale Européenne¹⁸ sur le projet de loi belge de 2004 (voir supra), qui concerne les opérations de change, la liberté de circulation des capitaux, garantie par l'article 63 du Traité sur la fonctionnement de l'Union européenne, rendrait impossible une telle taxe, qui constituerait donc un obstacle à la libre circulation des capitaux. L'analyse de la BCE apparaît à cet égard pour le moins simpliste. La liberté de circulation des capitaux, ainsi d'ailleurs que la liberté de circulation des personnes, biens et services, ne sont pas absolues dans l'Union européenne. Selon une jurisprudence bien établie de la Cour de Justice, il peut être porté exception à ces libertés pour des « raisons impérieuses d'intérêt général », à condition que les mesures en cause soient nécessaires, proportionnelles et non-discriminatoires. Notons d'ailleurs que les communications plus récentes de la Commission européenne ne mentionnent même plus l'argument de l'incompatibilité de la TTF avec la libre circulation des capitaux. C'est dire si la TTF apparaît désormais comme on ne peut plus justifiable pour des « raisons impérieuses d'intérêt général ».

Un argument plus sérieux tient par contre à la qualité d'union monétaire d'une grande partie de l'Union européenne. A ce titre il serait contre-productif d'imaginer une taxe qui affecterait de façon non-uniforme les opérations de change à l'intérieur de la zone euro. Cela équivaudrait à une absurdité pratique avant d'être une difficulté juridique.

¹⁷ Bruno Jetin, "Financing development with global taxes: Fiscal revenues of a currency transaction tax", Université Paris-Nord, Mars 2009, <http://gesd.free.fr/jetin39.pdf>

¹⁸ http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/en_con_2004_34_f_sign.pdf

Une TTF à l'échelle européenne est donc aujourd'hui parfaitement possible d'un point de vue juridique, l'article 113 du Traité sur la fonctionnement de l'Union européenne donne une base légale solide pour l'adoption d'une directive ou d'un règlement en ce sens, proposé par la Commission et adopté à l'unanimité par le Conseil (le Parlement européen étant simplement consulté en la matière). En outre, un certain nombre de pays européens, par exemple ceux qui composent aujourd'hui la zone euro, peuvent choisir de ne pas être paralysés par l'opposition de tel ou tel Etat membre et avancer sur une base volontaire par le biais du mécanisme des « coopérations renforcées ».

Les risques d'évitement par délocalisation existent pour une TTF européenne, mais sont nettement moins importants que pour une TTF au niveau national. Ces risques peuvent cependant être combattus et limités, considérant notamment qu'il serait impossible pour le secteur financier de déserter complètement le marché européen.

La solution idéale reste cependant celle d'une TTF au niveau mondial. Cela constituerait une garantie contre tout phénomène d'évasion fiscale, et permettrait d'organiser au mieux la répartition des recettes pour financer les biens publics mondiaux.

4. Avantages, critiques et alternatives à la TTF

4.1 Effets bénéfiques d'une TTF : recettes fiscales et stabilisation financière

Différentes estimations existent dans la littérature des recettes fiscales produites par une éventuelle TTF¹⁹.

Jetin²⁰ évalue, sur base de chiffres de 2007, le produit d'une taxe portant uniquement sur les opérations de change à un taux de 0,02% pour les banques et 0,1% pour les autres opérateurs à 191,6 milliards de dollars pour une taxe mondiale, 158 milliards de dollars pour une taxe au niveau de l'ALENA (Etats-Unis, Canada et Mexique) et 99 milliards de dollars pour une taxe au niveau de l'Union européenne.

Baker²¹ procède à une évaluation du produit d'une taxe uniquement étatsunienne, disposant d'une assiette très large et d'un taux variable en fonction des types d'instruments financiers, à 176,9 milliards de dollars.

Schulmeister²² propose une taxe à taux fixe et généralisé (y compris l'ensemble des produits dérivés, échangés sur marchés organisés ou de gré à gré). Les taux étudiés sont de 0,01%, 0,05% et 0,1%, et les calculs intègrent l'hypothèse d'une réduction des volumes de transactions (en ordre croissant de -25%, -65% et -75% pour les trois taux étudiés). Au niveau mondial une taxe de 0,1% produirait 917 milliards de dollars, 650 milliards de dollars pour un taux de 0,05% et 286 milliards de dollars au taux de 0,01%.

¹⁹ Pour une analyse et une comparaison détaillée voir « Les paramètres d'une taxe sur les transactions financières et le déficit de financement des biens publics mondiaux par les pays de l'OCDE, 2010-2020 », secrétariat du TUAC, Paris, 15 février 2010, disponible sur http://www.tuac.org/fr/public/e-docs/00/00/06/7C/document_doc.phtml ; ainsi que Rémi Bazillier « *A revenue package for the European Union* », Septembre 2010, Foundation for European progressive studies (FEPS), http://www.feps-europe.eu/fileadmin/downloads/political_economy/1010_RevenuePackageEU_Bazillier.pdf

²⁰ Bruno Jetin, « *Financing development with global taxes: Fiscal revenues of a currency transaction tax* », Université Paris-Nord, Mars 2009, <http://gesd.free.fr/jetin39.pdf>

²¹ Dean Baker, Robert Pollin, Travis McArthur, et Matt Sherman, « *The Potential Revenue from Financial Transactions Taxes* », Décembre 2009, Center for economic and policy research (CEPR) et Political Economy Research Institute (University of Massachusetts, Amherst), <http://www.cepr.net/documents/publications/ftt-revenue-2009-12.pdf>

²² Stephan Schulmeister, « *A General Financial Transaction Tax: A Short Cut of the Pros, the Cons and a Proposal* », Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung (WIFO), Septembre 2009.

Le rapport de la *Task Force* du groupe pilote sur les financements innovants privilégie quant à lui une taxe sur les transactions de change à un taux de 0,005%, ce qui ne permettrait de mobiliser qu'entre 25 et 35 milliards de dollars par an.

Le rapport du Groupe consultatif de haut niveau sur le financement de la lutte contre les changements climatiques, créé, pour une durée de 10 mois, en février 2010 par le Secrétaire général des Nations Unies Ban Ki-Moon, procède à l'estimation suivante : de 7 à 60 milliards de dollars par an, pour un taux de entre 0,001% et 0,01% (et des réductions de volumes des transactions dans une fourchette de 3 à 37%).

En conclusion, il apparaît que le produit d'une TTF est potentiellement considérable, à condition que l'assiette de la taxe soit suffisamment étendue, que sa couverture géographique soit suffisamment importante, et que son taux soit à la fois suffisamment élevé pour produire des revenus importants et pas trop élevé pour éviter des réductions trop importantes dans le volume des transactions qui se traduiraient par un tarissement du revenu fiscal de la taxe.

La question de la réduction du volume des transactions est directement liée au deuxième bénéfice attendu de la taxe, celui des changements des comportements des opérateurs du marché, qui se traduirait par une amélioration de la stabilité des marchés financiers.

Perçue lors de chaque transaction, la TTF touchera de façon plus lourde les opérateurs qui multiplient les opérations à très court terme, et sera par contre virtuellement imperceptible pour les investisseurs qui privilégient les opérations à long et à moyen terme.

En ce sens la TTF est une taxe « pigouvienne » (du nom de l'économiste britannique Arthur Pigou), car elle vise à limiter les externalités négatives (en l'occurrence l'instabilité financière et son coût social) des transactions financières. Il s'agit en quelque sorte de l'application, *mutatis mutandis*, du principe du « pollueur-payeur ».

Les deux objectifs, générer des revenus fiscaux et stabiliser les marchés financiers par une réduction du volume des opérations à court terme, peuvent apparaître comme contradictoires, car si le deuxième objectif est atteint d'une façon trop efficace, le premier objectif sera automatiquement compromis.

L'argument est certes séduisant intellectuellement, mais dans les faits il sous-estime l'explosion vertigineuse du volume des transactions des marchés financiers modernes. Les estimations évoquées précédemment prennent déjà en compte la question de la réduction des volumes des

transactions, à hauteur de -25%, -65% et -75% pour Schulmeister, et prédisent néanmoins des recettes fiscales considérables.

L'idée centrale de la TTF est bien celle-là : appliquer une taxe d'un taux très modeste (voir infinitésimale pour certaines propositions) à un marché d'une taille titanique pour mobiliser des recettes fiscales importantes. Une TTF n'a pas pour vocation de réglementer les marchés, mais juste de « mettre un grain de sable dans les rouages de la finance internationale », selon l'expression de James Tobin.

4.2 Les critiques de la TTF

Les critiques de la TTF (notamment le FMI) soulèvent généralement les arguments suivants contre le principe même d'un TTF²³ :

- Augmentation de la **volatilité** du prix des actifs

Le prix des actifs (actions, matières premières, autres) seraient plus instables suite à l'introduction d'une TTF.

- Réduction de la **liquidité** des marchés financiers

Les marchés seraient moins liquides, en ce sens que les actifs seraient vendables avec plus de difficultés et moins de rapidité.

- Réduction de l'**efficacité** des marchés

Les marchés financiers répercuteraient de manière moins rapide les changements dans les fondamentaux du marché.

- Réduction de la **répartition des risques**

²³ Pour une analyse détaillée de ces critiques et une réponse circonstanciée, voir Dean Baker "Responses to Criticisms of Taxes on Financial Speculation", Center for Economic and Policy Research, Janvier 2010, <http://www.cepr.net/documents/publications/ftt-criticisms-2010-01.pdf>

En s'attaquant à certains produits dérivés dont l'objectif premier est la couverture du risque (à l'image de l'importateur évoqué plus haut voulant se couvrir contre une augmentation du cours d'une devise), la TTF empêcherait une répartition optimale des risques.

Fondamentalement ces quatre critiques partent du principe que les marchés financiers, tels qu'ils existent et fonctionnent aujourd'hui, seraient en effet stables (non volatils), suffisamment liquides, efficaces et permettraient une répartition des risques optimale. Il s'agit là d'une vision purement dogmatique.

Les faits, notamment et surtout la crise bancaire et financière de 2007-2008, démontrent que tel n'est pas le cas. Au lieu de fluidifier le marché et de l'orienter vers une stabilité correspondant à l'équilibre parfait de la loi de l'offre et de la demande, à l'idéal de la meilleure répartition possible des ressources et de la vérité des prix, l'explosion du volume des transactions et des liquidités présentes sur le marché a conduit à l'effet exactement inverse : le développement de bulles spéculatives (définies justement comme des épisodes de surévaluation massive de certains actifs par rapport à la vérité des fondamentaux du marché), suivies par un éclatement conduisant au contraire à des sous-évaluations massives et à des crises financières dévastatrices.

Ce phénomène est lié au fait que la loi de l'offre et de la demande peut fonctionner de façon anormale dans les marchés financiers : la conséquence de la hausse du prix n'est pas forcément une baisse de la demande mais peut au contraire être une augmentation de cette demande, en raison du comportement moutonnier des opérateurs, souvent aidés par des programmes de *trading* automatique informatisé, qui peuvent considérer qu'il vaut mieux parier sur une poursuite spéculative de la hausse plutôt que sur une baisse correspondant à la réalité économique sous-jacente.

La loi de l'offre et de la demande finit bien-sûr par imposer sa vérité, les bulles finissent toujours pas éclater, mais ces stabilisations à retardement des prix sur les marchés financiers emportent bien souvent l'ensemble de l'économie dans la tourmente. Dans le cas de la crise de 2007-2008, les citoyens ont dû en payer le prix à plusieurs reprises (sauvetage du système aux frais du contribuable, crise économique généralisée, politiques d'austérité budgétaire).

Cela ne veut pas dire que ces critiques soient complètement dépourvues de fondement. Ainsi par exemple, la réduction du volume des transactions des spécialistes de l'arbitrage, qui tirent profit des divergences de prix sur des marchés différents, peut diminuer la vitesse des stabilisations des prix entre ces différents marchés. De la même manière, il est vrai que certains produits dérivés permettent à certains opérateurs de se couvrir contre certains risques. On a vu cependant avec la crise de 2007 que le risque de défaut des débiteurs hypothécaires *subprimes*

était tellement réparti dans une multitude de produits « complexes », tellement diffus, qu'il a semé la suspicion, le doute et enfin la panique sur le marché bancaire.

D'autres critiques sont d'ordre plus pratique : la TTF serait impossible à collecter, l'évitement par délocalisation et la fraude fiscale pure et simple seraient trop faciles.

Il est certain que l'imagination sans limite des experts fiscaux conjuguée à celle des créateurs de produits financiers risque de produire un mélange détonnant, et que nous pourrions assister à la création d'une multitude de types nouveaux de transactions financières. De même, les paradis fiscaux et autres centres financiers *offshore* spécialisés aujourd'hui dans le service aux opérateurs à la recherche de « voies moins imposées » et de « contraintes administratives » plus légères, risquent de voir dans d'éventuelles TTF la source de nouveaux marchés.

Il n'y a cependant rien de bien nouveau dans ces phénomènes, et les administrations fiscales devront tout simplement combattre ces phénomènes dans le cadre d'une TTF de la même manière qu'elles les combattent aujourd'hui sur les autres formes de taxation.

Enfin notons, d'un point de vue empirique, que l'exemple du *stamp duty* démontre que les taxes sur les transactions financières peuvent être relativement moins chères à collecter et plus difficiles à éviter que d'autres formes de taxation.

La dernière critique est liée à la question de savoir qui, *in fine*, devra supporter le coût de la taxe, les opposants à la TTF soutenant la thèse selon laquelle ce seront les « classes moyennes ».

Selon l'analyse de Kapoor²⁴ il importe de considérer en premier lieu qui seront les opérateurs financiers plus touchés par la taxe. En considérant la participation dans le volume des transactions, il s'agit des banques, spécialement les banques d'investissement, et des *hedge funds*. Les *hedge funds* sont particulièrement actifs dans le *trading* à haute fréquence (plusieurs opérations par jour), et seront donc particulièrement touchés.

Bien entendu des petits investisseurs peuvent être acteurs des marchés financiers, mais en termes tant de volumes de transactions que de fréquence, leur position est négligeable par

²⁴ Sony Kapoor, « *Financial transaction taxes : necessary, feasible and desirable* », Mars 2010, disponible sur http://www.feps-europe.eu/fileadmin/downloads/political_economy/1003_FEPS_FTTpaper_SonyKapoor.pdf

rapport aux banques d'investissement et au *hedge funds*. L'impact direct sur les petits investisseurs sera donc négligeable.

Le coût de la taxe peut cependant être répercuté par ces *hedge funds* et par les banques vers leurs clients et leurs actionnaires. En ce qui concerne les actionnaires des banques, notamment d'investissement, considérant qu'elles ont été pour une bonne partie recapitalisée et sauvée par l'intervention du contribuable, une ponction fiscale qui réduirait les dividendes n'apparaît pas comme étant scandaleusement illégitime. Les actionnaires des *hedge funds* sont pour la plupart leurs managers, et une répercussion vers eux du coût de la taxe n'appelle pas de commentaires particuliers.

Pour ce qui est de la répercussion vers les clients, il importe d'observer premièrement que les clients des *hedge funds* sont pour une part importante voire majoritaire des grosses fortunes, dont une contribution fiscale un peu plus importante peut être considérée bienvenue en cette période d'austérité budgétaire. Les fonds de pension ont récemment commencé à augmenter leurs investissements dans les *hedge funds*, mais leur position ne dépasserait pas aujourd'hui 25% des fonds gérés par les *hedge funds*. On peut regretter que certains retraités doivent ainsi payer la facture, mais fondamentalement cela renvoie premièrement à la question de savoir si les systèmes privés de retraites par capitalisation doivent être les garants des revenus des seniors en lieu et place des systèmes publics par répartition, et deuxièmement à la pertinence de l'investissement boursier spéculatif pour les fonds de pension.

La rémunération des dirigeants et employés des institutions financières pourraient également être touchée par la TTF. En effet ceux-ci peuvent être rémunérés sous la forme de bonus, souvent liés au résultat, ou encore par des *stock options*, permettant de profiter de l'appréciation boursière de l'action de leur entreprise. Ainsi la TTF prendrait également la forme d'une taxe indirecte sur les bonus et les *stock options*, à l'heure même où ces types de rémunération sont de plus en plus considérés comme un facteur d'instabilité en tant qu'incitants aux comportements spéculatifs déraisonnables.

Les clients plus importants des banques, certainement des banques d'investissement, sont les grandes entreprises, plutôt que les particuliers. En outre les banques d'investissement spéculent en bourse bien souvent pour leur propre compte, elles sont leurs propres clients.

Dans ces conditions l'impact sur les particuliers usagers des services bancaires devrait être réduit. Cet impact pourrait d'ailleurs être encore plus réduit si la nouvelle architecture réglementaire en construction du secteur bancaire revenait au principe d'une séparation stricte des banques d'épargne et des banques d'affaire. Dans ce cas, l'activité de *trading* des banques d'épargne serait strictement limitée voire interdite, et les épargnantes seraient dès lors protégées.

non seulement des risques de la spéculation mais également du coût d'une éventuelle taxe sur cette même spéculation.

Plus globalement, une concurrence suffisante dans le marché financier, qui reste aujourd'hui plus que jamais très profitable (et il devrait le rester malgré une éventuelle TTF), devrait être à même de limiter l'effet de répercussion vers les clients du coût de la TTF.

En conclusion il apparaît que l'impact de la TTF sur les personnes physiques à bas revenu ou à revenu moyen devrait être négligeable. Cela est d'autant plus remarquable que la TTF serait ainsi une des très rares formes d'impôt indirect dont l'effet serait progressif, et donc équitable, plutôt que proportionnel ou régressif.

4.3 Des alternatives à la TTF ?

Dans le cadre du débat autour de la création d'une éventuelle TTF, ou plus généralement dans la recherche d'une contribution du secteur financier pour couvrir tout ou partie du coût de la crise et des besoins de financement du développement, d'autres systèmes de taxation ont été évoqués que celui d'une taxe sur les transactions financières internationales.

La taxe sur la banque (*bank levy*), prélevée sur la base de certains éléments comptables du bilan des banques, est surtout évoquée et mises en œuvre dans certains pays dans une démarche assurantielle.

La taxe serait prélevée sur le passif du bilan des banques, moins le capital, les réserves et les dépôts couverts par une assurance. Le produit de ce prélèvement devrait servir principalement ou exclusivement à alimenter un fonds destiné à renflouer les banques dans le cas d'une nouvelle crise financière, en lieu et place d'un sauvetage sur fonds publics.

De façon manifeste, ce type de prélèvement n'a pas pour but de financer les biens publics mondiaux et les OMD, mais à diminuer le coût économique et social d'une future crise financière. C'est donc un dispositif complémentaire à une TTF qui peut être appliqué parallèlement en fonction d'objectifs de financement différents (l'alimentation d'un fonds de prévention des crises systémiques et non le financement des biens publics mondiaux et des OMD).

La taxe sur les activités financières (TAF ou *financial activities tax FAT* en anglais) serait une taxe sur les profits des banques et les rémunérations de leurs employés. Elle existe en trois versions²⁵.

²⁵ Voir notamment la Communication de la Commission européenne COM (2010) 549/5

La première version, plus simple, est celle de la méthode additionnelle, dont l'assiette serait composée de la somme des profits et des rémunérations. En ce sens elle peut être assimilée à une taxe sur la valeur ajoutée produite par les banques, sans pour autant fonctionner comme une véritable TVA.

La TAF sur la rente frapperait les profits et rémunérations uniquement au-delà d'un niveau de profit et de rémunérations considéré comme normal.

Enfin la TAF sur le risque toucherait les résultats excessifs issus d'activités considérées comme trop risquées.

On peut relever deux problèmes majeurs avec cette proposition. Premièrement les recettes prévues sont bien en deçà de celles d'une véritable TTF à large assiette. Selon les chiffres du FMI ces revenus seraient pour l'Union européenne, pour un taux de 5%, de 25,9 milliards € pour une TAF « méthode additionnelle », 11,1 milliards € pour une taxe sur la rente et 4,9 milliards pour une taxe sur le risque.

En deuxième lieu, comme le reconnaît la Commission européenne (qui privilégie la piste de la TAF « méthode additionnelle »), cette taxe toucherait l'ensemble des activités des institutions financières, sans discriminer les activités de *trading* en général ni celles de *trading* à grande vitesse ou haute fréquence.

La TAF, en tout cas dans sa première version, n'a donc aucunement pour objectif ni pour effet de modifier les comportements des marchés financiers, et donc prévenir de nouvelles crises, mais uniquement celui de produire des recettes fiscales. Les activités de collection de l'épargne, de crédit aux ménages et aux entreprises seraient pénalisées au même titre que la spéculation sur les marchés financiers. De plus, l'hypothèse d'une répercussion « automatique » du coût de la taxe sur les clients, y compris les petits épargnants et les petits emprunteurs, devient plus probable que pour une TTF. Le caractère progressif de la TTF est donc remplacé ici par une taxation indirecte probablement régressive.

Le prélèvement sur les opérations de change (*currency transaction tax CTT* ou *currency transaction levy CTL* en anglais) appartient techniquement à la famille des TTF, plus précisément il correspond au modèle original de taxe Tobin. Il mérite cependant d'être évoqué ici car il est de plus en plus évoqué comme une alternative à une véritable TTF.

Au taux très bas de 0,005% proposé notamment par le groupe d'experts à la Taskforce sur les transactions financières internationales pour le développement²⁶, cette taxe produirait un revenu mondial de 24 milliards € seulement, bien en deçà des besoins de financement du développement.

Ce taux très réduit, couplé à une assiette très restreinte (ni les transactions sur action, obligation ou produits dérivés ne seraient couvertes), est la garantie d'un effet quasiment nul sur la modification des comportements des marchés financiers.

De manière générale, ces pistes alternatives de taxation du secteur financier ne sont pas fondamentalement nuisibles, moins nuisibles certainement que l'augmentation probable des impôts « classiques » en cette période d'austérité budgétaire et moins dangereuses que l'absence de ressources pour financer des défis tels que les OMD ou la lutte contre les changements climatiques.

Le caractère fondamentalement dommageable de ces propositions est qu'elles détournent l'attention sur la nécessité d'une véritable TTF, car elles sont souvent instrumentalisées pour démontrer la prétendue inutilité de la TFF.

En réalité, ces formes de taxation sont bienvenues si elles accompagnent une TTF, mais nuisibles si elles prétendent la remplacer.

²⁶ <http://www.leadinggroup.org>

5. Evolution du débat politique

Au niveau mondial

Le Ministre des finances allemand Peer Steinbrück a contribué à relancer le débat en septembre 2009 en prenant publiquement position pour une taxe sur les transactions financières internationales.

La chancelière allemande Angela Merkel, le Président français Nicolas Sarkozy et le Premier Ministre britannique de l'époque, Gordon Brown, vont rapidement dans le même sens, notamment par des déclarations prononcées à l'occasion de la réunion des Ministres des Finances du G 20 en Ecosse en novembre 2009 et lors de la 15^e « Conférence des parties » (COP 15) de la Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques à Copenhague de décembre 2009.

L'élan politique semble alors considérable, considérant en outre le soutien de personnalités telles que Lord Adair Turner, Président de l'autorité britannique des services financiers, Paul Volcker, ancien Président de la *Federal Reserve Bank* (FED) des Etats-Unis et conseiller du Président Obama, les économistes Joseph Stiglitz, Paul Krugman et Jeffrey Sachs.

Lord Turner a notamment déclaré qu'il était « *heureux de considérer une taxe sur les transactions financières* » si les obligations en termes de capitaux propres s'avèrent insuffisantes à rétrécir un secteur financier à la taille excessive.

A défaut d'un accord sur le sujet, le sommet du G 20 de Pittsburgh en Novembre 2009 parvient néanmoins à charger le FMI de préparer un rapport au sujet des « *options que les pays ont adopté ou sont en train de considérer sur la manière dont le secteur financier pourrait faire une contribution juste et substantielle pour le paiement des charges associées à l'intervention des gouvernements pour réparer le système bancaire*27.

Le rapport intermédiaire du FMI est présenté à la réunion du G 20 d'avril 2010. Le FMI présente trois options : la taxe sur les banques (*bank levy*), la TTF et la taxe sur les activités financières (TAF). Le FMI privilégie clairement les deux autres options, car la TTF ne serait pas « adaptée aux objectifs spécifiques définis dans le mandat des leaders du G 20 », mais concède néanmoins

²⁷ traduction de l'auteur de l'original anglais des conclusions du sommet

que la TTF ne devrait pas être écartée sur base de prétendues difficultés pratiques ou administratives.

Un autre moment important est le sommet des Nations Unies sur les Objectifs du Millénaire pour le développement du 20 - 22 septembre 2010. Plusieurs dirigeants s'y expriment en faveur d'une TTF, notamment le premier ministre belge Yves Leterme et le Premier Ministre espagnol José Luis Rodríguez Zapatero.

C'est également le moment pour le « groupe d'experts à la task force sur les transactions financières internationales pour le développement » de promouvoir son rapport « Mondialiser la solidarité : pour des contributions du secteur financier ». Ce groupe a été créé en 2009 par le « Groupe pilote sur les financements innovants pour le développement », créé en 2006. Il s'agit d'une initiative intéressante, qui contribue à raviver le débat, mais il est important de noter que la proposition du rapport est celle d'une taxe à un taux très bas (0,005%) portant uniquement sur les opérations de change.

A cette occasion, plusieurs pays (le Japon, la Belgique, la France, la Norvège, l'Espagne et le Brésil) ont signé une déclaration en faveur de la mise en place d'une taxe sur les transactions financières pour le développement, selon laquelle « *nous étudions les modalités d'une contribution assise sur les transactions financières internationales, d'un très faible montant mais applicable sur une large échelle et pour de nombreuses opérations, qui pourrait apporter des financements stables et substantiels pour le développement, sans distorsions économiques ni dommages pour l'économie réelle. L'assiette, le taux et les modalités de recouvrement pourraient être coordonnés entre les Etats. Dans le contexte de l'automatisation et de la centralisation croissantes des transactions financières, la faisabilité technique de tels mécanismes a été mise en évidence dans les derniers rapports d'experts* ».

Par ailleurs, le FMI a récemment publié un nouveau document de travail sur la question de la TTF, qui reste globalement hostile à l'idée de la TTF mais critique néanmoins deux des principaux arguments avancés contre la TTF. Le document reconnaît que la TTF ne doit pas forcément être appliquée immédiatement au niveau global, sur base du bon fonctionnement des taxations de certaines opérations financières déjà existantes dans certains pays, qui démontrent que les phénomènes de délocalisation ne sont pas automatiques. De plus il considère que l'effet de la TTF sera très progressif, car touchant prioritairement les individus à haut revenu.

Un autre front du débat mondial sur la TTF est celui des négociations internationales sur les changements climatiques. Le rapport du Groupe consultatif de haut niveau sur le financement de la lutte contre les changements climatiques, créé, pour une durée de 10 mois, en février 2010 par le Secrétaire général des Nations Unies Ban Ki-Moon, mentionne en effet la TTF comme une des sources possibles pour mobiliser les 100 milliards de dollars annuels d'ici à 2020, objet du mandat du Groupe. Le Groupe estime à de 7 à 60 milliards de dollars par an, pour un taux de

entre 0,001% et 0,01% (et des réductions de volumes des transactions dans une fourchette de 3 à 37%), le produit d'une TTF, De ce montant il s'agirait de retrancher une compensation pour les pays en développement de 8,5%, et d'imaginer une affectation finale du produit de la taxe pour le financement de la lutte contre les changements climatiques à hauteur de 25 à 50%. Cela donnerait donc un résultat final entre 2 et 27 milliards de dollars par an. Il est important de noter cependant que le Groupe est très prudent dans son langage, et que la TTF n'est donc clairement pas l'option privilégiée.

Enfin notons, quant aux négociations en cours en vue du prochain sommet du G 20 en novembre 2010 à Séoul, qu'on est loin d'un consensus en la matière, plusieurs pays du Nord et du Sud étant réticents pour des raisons diverses, malgré un nombre croissant de gouvernements qui s'affirment en faveur d'une telle taxe.

Du côté Etatsunien, il est improbable que l'administration Obama fasse des efforts surhumains en soutien à la TTF en vue du prochain sommet du G 20, considérant le prélèvement de type « *bank levy* » qu'elle propose a peu de chances d'être approuvé par un Congrès devenu plus Républicain suite aux élections de mi-mandat. Les députés Peter DeFazio et Pete Stark ont cependant déposé des propositions de loi TTF qui restent redoutées par leurs adversaires politiques.

Au niveau européen

La première passe d'armes politique importante dans l'Union européenne remonte au 20 janvier 2000. Plusieurs groupes politiques proposent une résolution demandant à la Commission européenne de présenter dans les six mois un rapport sur la faisabilité de la taxe Tobin. Le texte a été repoussé par une faible majorité de 229 voix contre 223.

Il faut attendre octobre 2009 pour que le débat soit rallumé : le Conseil européen d'octobre invite la Commission à examiner des financements innovants au niveau mondial. Le Parlement européen vote une résolution en mars 2010 qui va plus loin, demandant à la Commission une étude d'impact sur une TTF globale.

En avril 2010 la Commission présente son rapport, qui étudie différentes hypothèses : des instruments de financement innovants lié au secteur financier, au changement climatique et au développement. Parmi les instruments liés au secteur financier, la TTF est étudiée ainsi que d'autres formes de prélèvement (taxe sur les bonus et sur les profits notamment). Le ton du rapport est relativement défavorable à la TTF.

En septembre 2010 le sujet de la TTF figure explicitement à l'ordre du jour d'une réunion du conseil ECOFIN, mais selon nos informations la TTF y recueille très peu de soutien de la part des Ministres des finances des 27 et de leurs représentants, le Royaume-Uni et la Suède y étant tout particulièrement hostiles.

Le 10 octobre 2010 la Commission publie une nouvelle communication, qui propose cette fois clairement une TTF au niveau global et une TAF au niveau européen.

Pour que ces propositions se concrétisent il faut attendre, pour ce qui est d'une éventuelle TAF européenne, le dépôt officiel d'une proposition législative de la Commission, ce qui n'est pas encore le cas à ce jour.

Quant à la TTF globale, notons qu'elle demanderait à tout le moins des efforts volontaristes de la part de l'Union européenne pour convaincre ses partenaires, notamment au niveau de G 20. Or les conclusions du dernier Conseil européen des 28 et 29 octobre 2010 en la matière sont au contraire extrêmement timides « *(Sommet du G 20 à Séoul) Il est nécessaire de poursuivre les travaux relatifs aux prélèvements et taxes sur les établissements financiers tant au niveau international qu'au niveau interne. Conformément au rapport du Conseil, il conviendrait de coordonner davantage les différents régimes de prélèvements existants afin d'éviter une double imposition. Le Conseil est invité à faire rapport au Conseil européen en décembre 2010. Les différentes options en matière de taxation du secteur financier devraient également être examinées, de même que les bonnes pratiques visant à faire obstacle aux paradis fiscaux et à l'évasion fiscale.*

 »

Du côté du Parlement Européen, un rapport d'initiative (non législatif) sur « Crise financière, économique et sociale: recommandations concernant les mesures et initiatives à prendre » est adopté le 20 octobre 2010 qui recommande notamment « *la mise en place d'une taxe sur les transactions financières, dont le produit améliorera le fonctionnement du marché en réduisant la spéculation et en contribuant à financer les biens publics mondiaux et à diminuer les déficits publics; considère qu'une telle taxe devrait être établie sur la base la plus large possible, mais qu'à défaut, elle devrait être introduite dans un premier temps au niveau de l'Union européenne; invite la Commission à produire rapidement une étude de faisabilité intégrant la notion des conditions égales au niveau mondial et à présenter des propositions législatives concrètes dans les meilleurs délais*

 ».

Le même jour cependant, lors du vote du projet de budget 2010, un amendement visant à inscrire la TTF parmi les ressources propres de l'Union européenne est battu par 330 voix contre, 315 pour et 20 abstentions.

Ces évolutions doivent être comparées aux ambitions affichées par la Présidence belge de l'Union européenne du deuxième semestre 2010²⁸: « *Financement innovant. Durant la Présidence belge, le Conseil étudiera les différentes propositions de financement innovantes dans la*

²⁸ http://www.eutrio.be/files/bveu/media/source1854/documents/27782_PL_SPF_FR.pdf

foulée de l'agenda international et sur base du travail préparatoire effectué par la Commission européenne. Il examinera également leurs interactions avec d'autres initiatives internationales, européennes ou nationales en tenant compte de la nécessité de maintenir un level playing field entre les acteurs économiques. La Présidence belge poursuivra les travaux relatifs à une global transaction tax. ».

Au niveau belge

La loi de 2004, déjà évoquée, créant une taxe Tobin, variante Spahn, dont l'effectivité est suspendue à l'adoption de mesures similaires dans les autres états de l'Union, a été adoptée au parlement belge par une large majorité.

A la lecture des programmes politiques des dernières élections législatives de juin 2010, on constate que l'ensemble des partis démocratiques francophones soutient le principe d'une TTF. Par contre un certain flou subsiste quant à l'affectation des éventuelles recettes fiscales, sur la question de l'échelle (mondiale uniquement ou peut-on déjà avancer sur une TTF européenne ?).

La question qui se pose maintenant est surtout celle de voir dans quelle mesure la Présidence belge de l'Union européenne (et donc le Ministre des Finances, et plus largement le gouvernement fédéral mais aussi les gouvernements des régions et communautés) est capable de se mobiliser concrètement pour faire avancer le dossier au niveau européen et mondial.

La suite ?

Le débat est donc bel et bien ouvert sur la question de la création d'une taxe sur les transactions financières internationales, que ce soit au niveau mondial ou au niveau européen.

Il apparaît cependant qu'une telle taxe a peu de chance d'être créée à court terme au niveau mondial. Du côté du G 20, qui s'est affirmé récemment comme l'institution reine en matière de régulation financière et de gestion de l'économie mondiale, le débat semble bloqué, entre un FMI rétif, une Union européenne peu assertive, une administration Obama aux prises avec une opposition républicaine revigorée. De plus le débat au sein du G 20 semble plutôt être dominé actuellement par la question de sous-évaluations compétitives de certaines monnaies.

L'initiative du groupe pilote est certes intéressante, mais ne semble pas pouvoir déboucher sur du concret dans l'immédiat, et sa proposition est celle d'une TTF trop minimaliste pour être à la hauteur des enjeux.

Quant au groupe consultatif sur le financement climatique, il est trop à ce stade pour savoir si ses propositions prudentes et modérées en matière de TTF auront un effet sur les négociations internationales en cours en matière de changements climatiques.

Au niveau européen, des progrès sont à signaler dans le débat, mais on peut se demander si l'appel de la Commission à une TTF mondiale ne représente pas, du moins partiellement, une tentative de botter en touche. Le mandat timide en vue du sommet du G 20 semble accréditer cette thèse. Au niveau des Etats membres, le couple franco-allemand s'affiche clairement en faveur d'une TTF, tout comme plusieurs pays comme la Belgique et l'Espagne, mais l'unanimité

requise est difficile à atteindre même si les deux principaux opposants (le Royaume-Uni et la Suède) ne font pas partie de la zone euro. Enfin, une majorité au Parlement européen semble possible, mais cela n'est pas suffisant pour aboutir à une décision européenne.

D'évidence, un sursaut dans la mobilisation citoyenne et sur le terrain du débat académique et scientifique est indispensable pour débloquer la situation, non seulement à court terme en vue de la prochaine réunion du G 20, mais également à moyen terme, notamment pour transformer en réalité les ambitions affichées par Nicolas Sarkozy quant à sa présidence à venir, en 2011, du G 20.

6. Conclusion : une taxe sur les transactions financières aussi urgente que nécessaire

La crise née en 2007 avec l'écroulement du des crédits hypothécaires *subprimes*, dont la défaillance s'est ensuite diffusée dans le système bancaire et financier au moyens de ventes successives dans des produits financiers complexes, tellement complexes que même les banques et les agences de notation ne savaient plus exactement ce qu'ils contenaient, s'est ensuite transformée en une crise économique mondiale.

L'ensemble des habitants de la planète continuent aujourd'hui à en payer le prix. Les citoyens des Etats-Unis sont expulsés de leurs maisons, les citoyens européens sont menacés d'une cure d'austérité socialement douloreuse.

Les habitants du Sud faisaient déjà face à une réalité difficile : les Objectifs du Millénaire pour le développement, qui visent non pas à garantir une vie confortable ni même la satisfaction de droits sociaux élémentaires et fondamentaux, ne sont toujours pas atteints, loin s'en faut. A cela s'ajoute un changement climatique qui touche déjà des millions de personnes en majorité dans les pays en développement.

Nous savions déjà avant la crise que mobiliser les ressources nécessaires pour faire face aux défis de développement et de la lutte contre les changements climatiques n'était pas une mince affaire. Depuis la crise, l'argent public se fait encore plus rare, alors pourtant qu'il a été déversé à flots pour renflouer des banques au bord du gouffre.

Nous le savons, la taxe sur les transactions financières internationales apporte une solution, peut-être pas complète et définitive, mais en tout cas concrète pour financer les biens publics mondiaux.

Bien entendu la TTF n'est pas la solution miracle à tous les problèmes.

Pour réformer durablement le fonctionnement des marchés financiers il faut en refonder complètement l'architecture réglementaire, au moyen de multiples législations aussi complexes et techniques qu'indispensables.

Pour lutter durablement contre les changements climatiques, il faut mobiliser rapidement des moyens considérables pour financer les efforts d'adaptation et d'atténuation, mais surtout repenser fondamentalement nos modes de production et de consommation.

Pour respecter les droits fondamentaux des citoyens du monde et répondre au défi du financement des biens publics mondiaux, il faut revoir de fond en comble le système social, économique et politique mondial.

Nous devons constater que le récent sommet de l'ONU sur les objectifs du Millénaire pour le développement s'est achevé sur un constat d'échec, de même que la conférence de Copenhague sur les changements climatiques. Pourtant la TTF pourrait produire des ressources considérables, cruciales pour faciliter des progrès dans ces deux domaines fondamentaux.

Les gouvernements pourraient être tentés de rêver au retour paisible au *business as usual*. Les opérateurs du monde de la finance sont déjà revenus à leurs pratiques habituelles. Ils ont trouvé dans le marché des denrées alimentaires ou dans celui des dettes souveraines de nouvelles sources de profit.

Comment ne pas déceler dans le débat politique des tentatives de faire fi de l'expérience de la crise et de revenir au même langage et au même matrice idéologiques d'avant-crise ? Déjà, dans le débat politique européen, le coupable n'est plus la spéculation et l'hypertrophie des marchés financiers, mais l'Etat trop généreux et trop dispendieux.

C'est pourquoi le combat pour une taxe sur les transactions financières est un combat urgent. Il faut réussir à engranger des résultats concrets pour apporter les réponses adéquates aux crises financière, climatique et alimentaire qui caractérisent ce début de 21^{ème} siècle.