

TRADE UNION ADVISORY COMMITTEE
TO THE ORGANISATION FOR ECONOMIC
COOPERATION AND DEVELOPMENT
COMMISSION SYNDICALE CONSULTATIVE
AUPRÈS DE L'ORGANISATION DE COOPÉRATION
ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

Résumé	1
Le scénario de l'OCDE pour la décennie à venir : le social paiera pour l'austérité budgétaire	3
Prévisions de l'OCDE en matière de déficits publics et scénario d'austérité budgétaire, 2011-2017	4
Financement de l'austérité budgétaire, de l'aide au développement et des mesures relatives au changement climatique	5
Les paramètres d'une taxation des transactions financières	7
Répartition des marchés de change et des marchés dérivés de gré à gré par juridictions et par contreparties	8
Taille des marchés de change, des marchés dérivés organisés, des marchés dérivés de gré à gré et périmètres de Tobin, Jetin, Schulmeister et Baker	10
Estimation des revenus d'une TTF axée sur la stabilité financière	11
L'option de l'assurance soutenue par le FMI et les taxes sur les bilans comptables des grands groupes bancaires	13
Réinsérer le secteur bancaire international dans l'économie réelle	15
Conclusions	16
Sources	18
Annexe 1 : Propositions de TTF par Schulmeister, Jetin et Baker et al. respectivement	19
Annexe 2 : La discussion de Jetin sur les taux d'imposition différenciés et l'élasticité des marchés	20

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

Résumé

1 Ce document examine les enjeux et les paramètres d'une taxe sur les transactions financières (TTF) dans un contexte de déficits de financements publics hors normes des pays de l'OCDE créés par la crise financière d'une part, et par les engagements significatifs de ces mêmes pays en faveur du financement du développement et des politiques liées au changement climatique d'autre part.

2 Conséquence de la crise mondiale, et du sauvetage des banques, les déficits publics des pays de l'OCDE ont atteint des niveaux sans précédent. Pour le secrétariat de l'OCDE l'ampleur de l'austérité budgétaire – qui devrait s'élever à \$300-370Mds par an au cours des années à venir – posera des contraintes budgétaires sévères sur les gouvernements. Les ménages salariés paieraient ainsi deux fois pour la crise : d'abord par la hausse du chômage et la baisse des revenus, puis par la suite en supportant des coupes dans les dépenses publiques, des services sociaux dégradés et une augmentation correspondante des inégalités. L'assainissement des finances publiques voulu par l'OCDE mettrait en péril les modèles sociaux construits depuis l'après-guerre. Et pourtant ces mêmes gouvernements seront tenus par leurs engagements de financement de biens publics mondiaux, notamment en augmentant l'aide publique au développement (Apd) à hauteur de 0,7 % du revenu national brut et la mise en œuvre de mesures d'adaptation aux changements climatiques et d'atténuation de ses effets pour les pays en développement. Le déficit en financement qui en résulterait serait de l'ordre de \$324-336Mds par an entre 2012 et 2017 (\$156Mds pour le changement climatique, \$168-180Mds pour l'Apd). Ces chiffres pourraient être revus à la baisse si l'économie mondiale devait retrouver le chemin d'une croissance soutenable et les recettes fiscales augmenter en conséquence. Il n'en demeure pas moins que le débat politique d'après-crise devra s'attarder sur une refonte de la fiscalité, si cette dernière doit effectivement être fondée sur des critères de justice sociale, de valorisation de l'outil économique et d'acceptabilité politique. Pour toutes ces raisons, l'introduction d'une TTF aurait du sens.

EN PARTENARIAT AVEC



Rédigé par Pierre Habbard (TUAC) avec la participation de Kirsty Drew & John Evans (TUAC), Anabella Rosenberg (CSI & TUAC), Peter Bakvis & Francesca Ricciardone (CSI/ Global Unions – Bureau de Washington) et Andrew Jackson (Congrès du Travail du Canada). Traduction française, document original en anglais.

3 La justification économique d'une TTF commence par la reconnaissance des effets néfastes de la spéculation à court terme qui produit des déviations fortes et persistantes des prix des actifs de leur niveau d'équilibre théorique. Ces écarts de prix produisent des bulles spéculatives sur le long terme. Une augmentation mesurée et contrôlée des coûts de transaction générée par une TTF ralentirait les volumes de transactions de façon à aligner les flux de capitaux avec les fondamentaux économiques et l'économie réelle, tout en libérant de nouvelles sources de financement des biens publics mondiaux. Depuis la proposition initiale de James Tobin, l'idée d'une TTF a été développée de multiples façons à la fois par les économistes et les organisations de la société civile avec le plus souvent une priorité donnée à l'objectif de financement du développement. La TTF est de retour à l'ordre du jour avec la crise mondiale actuelle et le processus du G20 en particulier. Contrairement à la littérature précédant la crise, elle a aujourd'hui acquis un attrait considérable, à la fois comme instrument de stabilité financière et comme solution pour le financement du développement.

4 Cet article analyse trois importantes contributions à l'introduction d'une TTF axée sur la stabilité financière publiées en 2009 en Autriche, en France et aux États-Unis. L'analyse montre qu'une TTF pourrait être conçue avec des taux différents selon la nature de la contrepartie (groupes bancaires, autres établissements financiers, sociétés non financières) et selon le type de transactions (transactions au comptant sur devises, produits dérivés négociés sur marché organisé, produits dérivés négociés de gré à gré), en supposant que certaines catégories de contrepartie (par exemple les *hedge funds*) ou de transaction (par exemple certains produits dérivés) sont plus enclines à la spéculation que d'autres. Un tel régime d'imposition à plusieurs étages faciliterait la fixation du niveau souhaitable de réduction des volumes de transactions qui serait suffisant à l'élimination de la spéculation à court terme sans toutefois entraver le bon fonctionnement des marchés. Compte tenu du changement d'échelle dans le financement des biens publics mondiaux résultant des déficits budgétaires des pays de l'OCDE, et des menaces à la stabilité financière que porte la « finance de l'ombre », toute TTF devrait couvrir les marchés dérivés organisés et ceux de gré à gré où se concentre l'essentiel des transactions. Par conséquent, la normalisation et la réglementation globale des produits dérivés de gré à gré – à l'ordre du jour du G20 – devraient devenir une priorité afin d'éviter tout problème de faisabilité concernant l'application d'une TTF à ces transactions.

5 Le FMI a plaidé pour la création d'un système mondial d'assurance pour les banques comme une alternative à la TTF, à laquelle le Fonds a été opposé. Pourtant les deux instruments diffèrent tant en termes de revenus (qui en ce qui concerne l'option de l'assurance ne serait pas mobilisable pour le financement des biens publics) et la gestion des risques (gestion par institution pour l'assurance, par transaction pour la TTF). Deux ans et demi après le début de la crise, de graves lacunes persistent dans le système international de surveillance financière. Contrairement à l'option de l'assurance, la TTF a le grand mérite d'offrir aux gouvernements un outil réglementaire efficace dont l'utilisation ne dépendrait pas de la capacité des autorités financières à mesurer ou à évaluer les risques. La TTF représente ainsi une solution abordable pour lutter contre la volatilité des prix des actifs et pour réduire la taille de la finance mondiale à l'heure où la gouvernance financière internationale est en ruines et prendra une décennie à se reconstruire. Elle permettrait également de libérer de nouvelles sources de financement des biens publics mondiaux, dont le changement climatique et le développement, alors que les services publics et les modèles sociaux sont sous la menace de l'austérité budgétaire voulue par l'OCDE.

Le scénario de l'OCDE pour la décennie à venir : le social paiera pour l'austérité budgétaire

6 Dans un rapport publié en novembre 2009, l'OCDE prédit une explosion sans précédent des déficits budgétaires et de la dette publique pour la décennie à venir. Le total des déficits budgétaires et de la dette publique des pays de l'OCDE devrait atteindre 7,6 % et 103 % du PIB respectivement en 2011, comparés à 1,3 % et 73 % en 2007. Cet énorme déséquilibre dans les comptes publics sera inégalement réparti entre les Etats membres. Comme le montre le tableau 1, les États-Unis, le Japon et le Royaume-Uni concentreront plus de la moitié du déficit total de la zone OCDE.

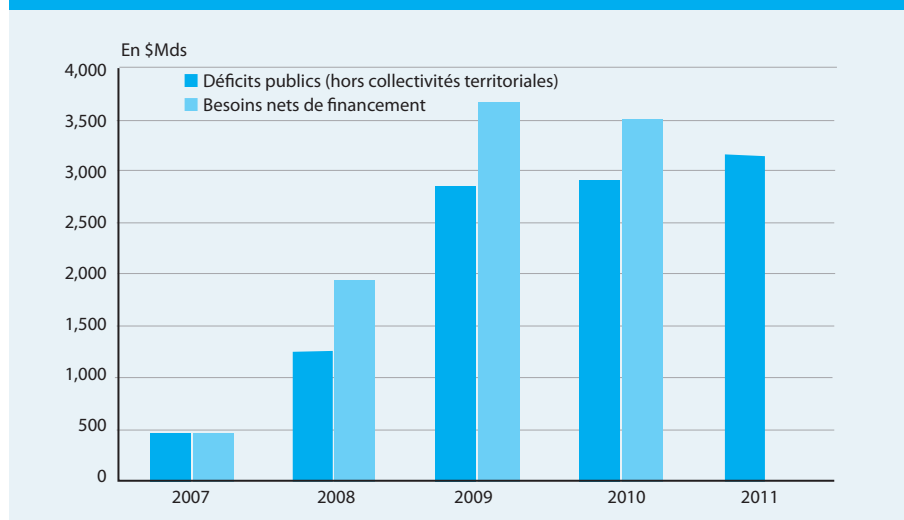
TABLEAU 1 : PRÉVISIONS DE L'OCDE
EN MATIÈRE DE DÉFICIT DES COMPTES PUBLICS EN 2011

	2007	2011		
	% PIB	% PIB	En \$Mds	Part du total
Total OCDE – Total	1,3 %	7,6 %	3172	100 %
Etats-Unis	2,8 %	9,4 %	1439	45 %
Japon	2,5 %	9,5 %	397	13 %
Royaume-Uni	2,7 %	12,5 %	279	9 %
Zone euro	0,6 %	6,2 %	683	22 %

Source : Calculs du Secrétariat du TUAC sur la base de OCDE 2009a et de stats.oecd.org

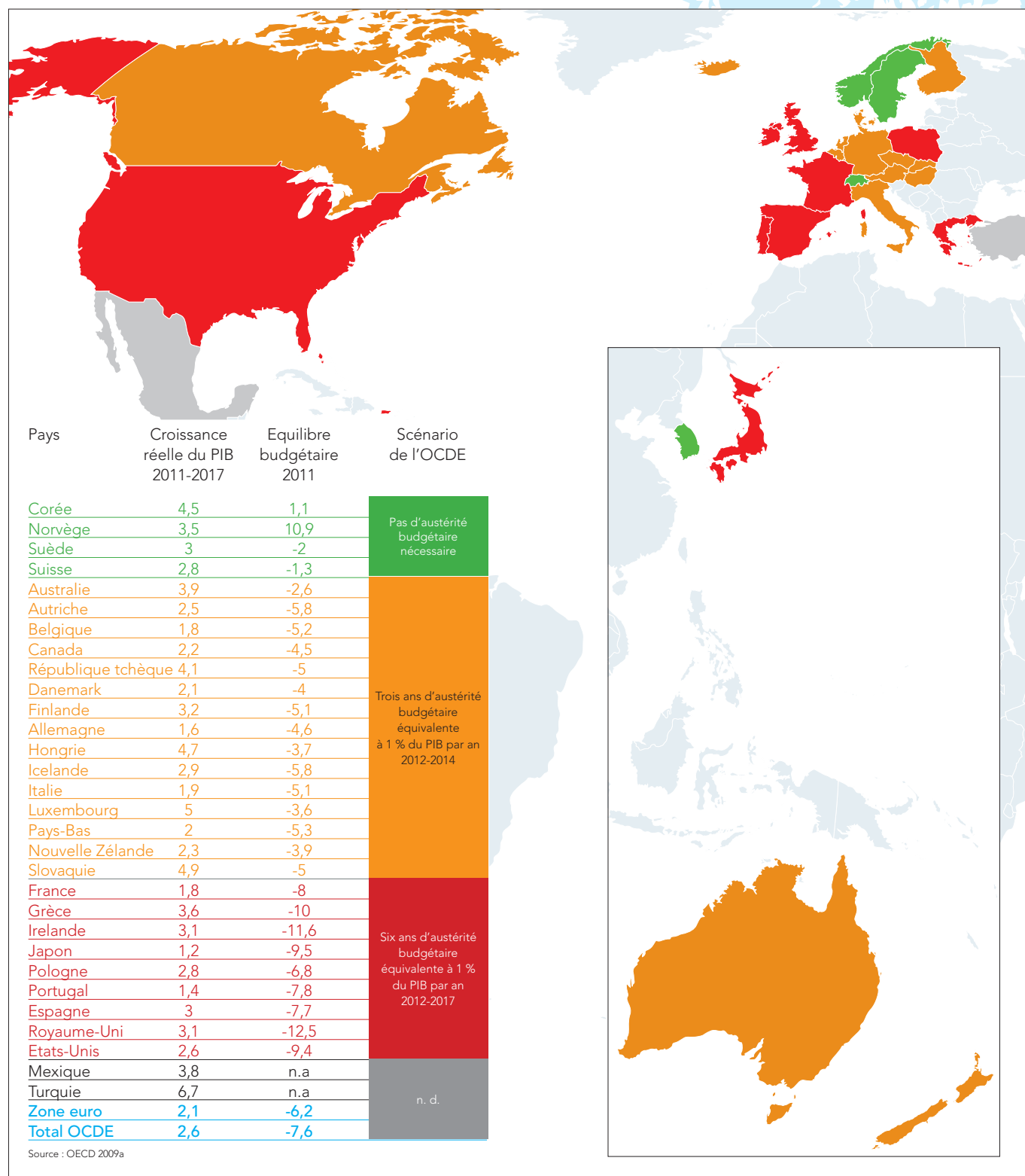
7 Les déséquilibres des comptes publics à venir des pays de l'OCDE peuvent aussi être mesurés à l'aide du calcul des besoins nets en financement. Et là, la situation est encore pire, comme le montre le graphique 1. Alors qu'en 2007 les besoins en financement correspondaient au montant des déficits budgétaires, ils ont depuis connu une croissance beaucoup plus rapide pour atteindre, en 2009, un montant record de \$3500Mds d'émissions de dettes publiques, soit sept fois plus qu'en 2007. Jusqu'à présent, les investisseurs se sont montrés disposés à absorber un niveau exceptionnel d'émissions de titres à faible rendement. Jusqu'ici tout va bien donc ; mais la situation pourrait très rapidement se détériorer si les investisseurs devaient re-diversifier leur portefeuille avec l'amélioration de la conjoncture, alors que l'endettement public se poursuivrait sur fond de dégradation des notes de risque de crédit des Etats – comme dans le cas de la Grèce – et dont l'effet combiné exercerait une pression à la hausse sur les taux d'intérêt. Selon les prévisions de l'OCDE, les paiements de la dette publique nette d'intérêts sont susceptibles d'augmenter sensiblement aux Etats-Unis en 2010 (OCDE 2010a).

GRAPHIQUE 1 : IMPACT DE LA CRISE SUR LES FINANCES PUBLIQUES
DES ÉCONOMIES DE L'OCDE



Source : OCDE 2010a

“ Le scénario budgétaire que nous propose l'OCDE pour la décennie à venir - celle des « pays riches très endettés » - est celui des coupes dans les dépenses et les services publics, dans la sécurité sociale et dans le financement des retraites ; c'est aussi celui d'une fiscalité régressive ”



⁸ L'OCDE (et le FMI) a admis que pour l'année 2010 la priorité doit être donnée au maintien des mesures de relance budgétaire de l'économie mondiale et non à l'assainissement des comptes publics. L'année 2011 sera en revanche une toute autre histoire pour les experts de l'OCDE. Ces derniers font valoir que si l'austérité budgétaire n'est pas entamée en 2011 pour à terme revenir à des niveaux plus acceptables, de l'ordre de 2 % du PIB, c'est la soutenabilité budgétaire à long terme – et l'accès au financement de l'économie – qui seraient durablement endommagés. Dans un scénario publié en novembre 2009, l'OCDE propose un plan d'austérité budgétaire pour les économies de l'OCDE afin de combler les déficits publics d'ici à 2017. En supposant qu'il y ait une reprise progressive à un taux de 2,6 % de croissance annuelle réelle – et qu'il n'y ait pas de contre-choc à la crise actuelle – une réduction du déficit de 2 à 2,5 % du PIB serait à portée de main sans faire appel à des réformes structurelles. Cela conduit les experts de l'OCDE à tabler sur une réduction de 5 % des déficits par des mesures d'austérité. Comme indiqué en page 4, le scénario de l'OCDE divise les pays en deux groupes :

- Un plan d'austérité de trois ans 2012-2014 équivalent à un point de PIB de réduction des déficits publics par an pour les 15 pays de l'OCDE dont les déficits en 2011 seront supérieurs à 2 % ;
- Un effort budgétaire supplémentaire (aussi équivalent à 1 % du PIB par an) entre 2015 et 2017 pour les 9 pays dont le déficit dépassera 6 % du PIB en 2011 : France, Grèce, Irlande, Japon, Pologne, Portugal, Espagne, Royaume-Uni et États-Unis.

“ Ces contraintes viennent à un moment où les engagements de financement de biens publics mondiaux ne sont toujours pas respectés ”

⁹ Selon l'OCDE, ce plan d'austérité budgétaire sans précédent pourra être atteint par des « des gains en efficacité » et des réformes dans le secteur public, ainsi que par les réformes « tant attendues » des régimes publics de financement des retraites (OCDE 2009a). En ce qui concerne les recettes publiques, l'OCDE insiste sur l'élargissement de l'assiette fiscale et la mise en œuvre des réformes fiscales régressives qui toucheront les ménages en premier lieu, notamment l'alourdissement de la fiscalité indirecte (TVA et taxes foncières), l'allègement de l'impôt sur le revenu et le maintien ou la réduction de l'impôt sur les sociétés (OCDE 2009c). En fin de compte le scénario budgétaire que nous propose l'OCDE pour la décennie à venir – celle des « pays riches très endettés » – est celui des coupes dans les dépenses et les services publics, dans la sécurité sociale et les systèmes publics de financement des retraites ; c'est aussi celui d'une fiscalité régressive. Les ménages salariés paieraient ainsi à deux reprises – si ce n'est pas à trois reprises – pour la crise : d'abord par la hausse du chômage et la baisse des revenus et puis par la réduction des services sociaux et l'augmentation correspondante des inégalités résultant de l'austérité budgétaire à 1 % du PIB par an. Pour les syndicats, un tel scénario menacerait les avancées sociales et la cohésion sociale accomplies depuis l'après-guerre.

Financement de l'austérité budgétaire, de l'aide au développement et des mesures relatives au changement climatique

¹⁰ Le plan d'austérité proposé par l'OCDE reviendrait à un déficit de financement de l'ordre de \$372Mds par an pour 2012-2014 (avec 25 Etats membres qui appliqueraient le 1 % de PIB d'assainissement budgétaire) et \$295Mds pour 2015-2017 (avec 9 États membres)¹. Le déficit de financement pour les seuls Etats-Unis s'élèverait à \$155-168Mds par an durant

1 Sur la base des taux de change et PIB 2008 à prix constants (Portail statistique de l'OCDE) et des prévisions de croissance réelle du PIB 2009-2017 publiées dans OECD 2009a.

2012-2017, de \$43-46Mds pour le Japon, \$22-25Mds pour le Royaume-Uni, \$22-23Mds pour la France. Il s'agit d'estimations très larges basées sur des projections de l'OCDE. Néanmoins, ces dernières aident à mesurer l'ampleur des contraintes budgétaires dans la décennie à venir si les recommandations de l'OCDE devaient être mises en œuvre. Ces contraintes viennent à un moment où les engagements de financement de biens publics mondiaux ne sont toujours pas respectés, à savoir :

- Les Objectifs du millénaire pour le développement (Omd) d'ici 2015 ;
- Les politiques d'atténuation et d'adaptation au changement climatique pour les pays en développement.

11 A ce jour il ne semble pas y avoir de suivi et d'évaluation de l'écart entre les engagements pris en faveur des Omd et leur financement². Le chiffre le plus fréquemment repris dans les médias est celui de la Banque mondiale qui date de 2003 et estime à \$50-65Mds par an le coût des Omd. Des estimations plus récentes existent pour l'Afrique et pour l'Asie-Pacifique. Pour cette analyse, le besoin en financement de l'aide au développement (Apd) pour atteindre l'objectif de 0,7 % du revenu national brut (RNB) - à laquelle tous les pays de l'OCDE membres du Comité d'aide au développement (CAD) se sont officiellement engagés - est utilisé comme indicateur par défaut. Sur la base des chiffres du CAD de l'OCDE et le niveau moyen actuel de 0,3 % du RNB, le besoin en financement pour les années 2012-2017 pour atteindre l'objectif de 0,7 % du RNB serait à \$168-180Mds par an - dont \$81-88Mds pour les États-Unis (dont l'APD actuelle est à 0,18 % du RNB) et \$27Mds pour le Japon (également à 0,18 % du RNB).

TABLEAU 2 : DÉFICIT OCDE DE FINANCEMENT DU DÉVELOPPEMENT DES POLITIQUES LIÉES AU CHANGEMENT CLIMATIQUE

Estimations en \$Mds	2012-2014	2015-2017
Changement climatique	156	156
Mesures d'adaptation	86	86
Mesures d'atténuation	70	70
Apd des membres du CAD atteignant 0,7 % du Rnb	168	180
Dont les Etats-Unis	81	88
Dont le Japon	27	28
Moyenne annuelle du déficit de l'OCDE	324	336

Source : Calculs du TUAC sur la base du PNUD 2007, CCNUCC 2007 & stats.oecd.org

12 Le financement des politiques de changement climatique n'a toujours pas fait l'objet d'un accord – et à ce titre a été un facteur important de l'échec du sommet de Copenhague en décembre 2009. Néanmoins à court et moyen termes il est admis que tout accord devra reposer essentiellement sur les épaules des pays de l'OCDE pour financer dans les pays en développement les mesures (i) d'adaptation aux changements climatiques et (ii) d'atténuation (lutte contre la déforestation, l'agriculture durable, et transferts de technologie). Pourtant, aucune estimation globale de ces mesures n'existe au niveau international. En ce qui concerne l'adaptation, le PNUD estime à \$86Mds par an le coût des mesures pour les pays en développement (PNUD, 2007) dont le financement – c'est l'hypothèse de cette analyse – serait couvert par les pays de l'OCDE. En ce qui concerne les politiques d'atténuation, les esti-

2 Lors du sommet du G8 à l'Aquila en 2009, les chefs d'Etat ont mandaté un groupe de travail pour développer une méthodologie de suivi des engagements du G8 liés au développement. Ce travail est en cours.

mations de la CCNUCC des mesures de réduction des émissions de gaz à effet de serre se montent à \$200Mds par an, dont la moitié concernerait les pays en développement (UNFCCC 2007). Contrairement à l'adaptation, il est largement admis que le financement des mesures d'atténuation devrait compter sur des sources de financement plus diversifiées que celles des budgets publics des pays de l'OCDE. Et pourtant, même en adoptant une approche conservatrice, les pays de l'OCDE supporteraient tout de même le poids de la charge financière (environ 70 %, s'élevant ainsi à \$70Mds). Cette contribution pourrait être réduite à moyen terme si d'autres mécanismes sont mis en place, comme une taxe carbone globale, ou une taxation des échanges de droits de polluer, ou encore d'autres prélèvements liés à l'aviation ou au transport maritime. En fin de compte, les mesures d'adaptation et d'atténuation liées au changement climatique dans les pays en développement pour la décennie à venir requerront une contribution des pays de l'OCDE de l'ordre de \$156Mds par an (\$86Mds pour l'adaptation, \$70Mds pour l'atténuation) ; une contribution venant en plus de leurs engagements en matière d'APD.

13 Dans l'ensemble, et comme le montre le tableau 2, si l'on totalise les chiffres indicatifs des déficits de ressources pour le changement climatique et de l'APD pour la période 2012-2017, les pays de l'OCDE font face à un déficit de financement de l'ordre de \$324-336Mds par an. Ce déficit se poserait à un moment où les gouvernements seront pressés par les organisations internationales pour réduire fortement leurs dépenses publiques - de l'ordre de \$300-370Mds par an, selon nos calculs du tableau 3 - pour financer l'austérité budgétaire.

TABLEAU 3 : LE PLAN D'AUSTÉRITÉ BUDGÉTAIRE DE L'OCDE FINANCÉ PAR DES COUPES DANS LES SERVICES PUBLICS ET LA SÉCURITÉ SOCIALE

Estimation en \$Mds	2012-2014	2015-2017
Austérité budgétaire équivalente à 1 % du PIB par an	372	295
16 pays de l'OCDE ayant un déficit public de 2.5-6 % en 2011 (3 ans d'austérité)	98	-
9 pays de l'OCDE ayant un déficit public de plus de 6 % en 2011 (6 ans d'austérité)	274	295
Dont les États-Unis	155	168
Dont le Japon	44	46

Source : Calculs du TUAC sur la base de OCDE 2009a et de stats.oecd.org

Les paramètres d'une taxation des transactions financières

14 La justification économique d'une TTF commence avec la reconnaissance des effets néfastes de la spéculation à court terme, cette dernière produisant des déviations fortes et durables des prix des actifs de leur niveau d'équilibre théorique. De tels écarts dans la valorisation des actifs produisent des bulles spéculatives sur le long terme. Une augmentation mesurée et contrôlée des coûts de transaction engendrée par une TTF ralentirait le volume des échanges de façon à aligner les flux de capitaux avec les fondamentaux économiques et l'économie réelle. L'autre attrait de la TTF – à savoir la capacité à dégager de nouvelles sources de revenus publics – était un objectif secondaire, en ce qui concerne James Tobin en tout cas. « Plus la taxe parvient à atteindre les objectifs économiques qui m'intéressent », disait-il, « moins elle ne générera de recettes dans le monde pour le financement de biens publics » (TUAC, 1995).

15 Depuis la proposition initiale de James Tobin, l'idée d'une TTF a été déclinée de différentes manières par les universitaires et les Ong, chaque proposition ayant des paramètres spécifiques et attribuant une importance différente aux objectifs de stabilité financière et de financement de biens

“ Une augmentation mesurée et contrôlée des coûts de transaction engendrée par une TTF ralentirait le volume des échanges de façon à aligner les flux de capitaux avec les fondamentaux économiques et avec l'économie réelle.”

Répartition des marchés de change et des marchés dérivés de gré à gré par juridictions et par contreparties

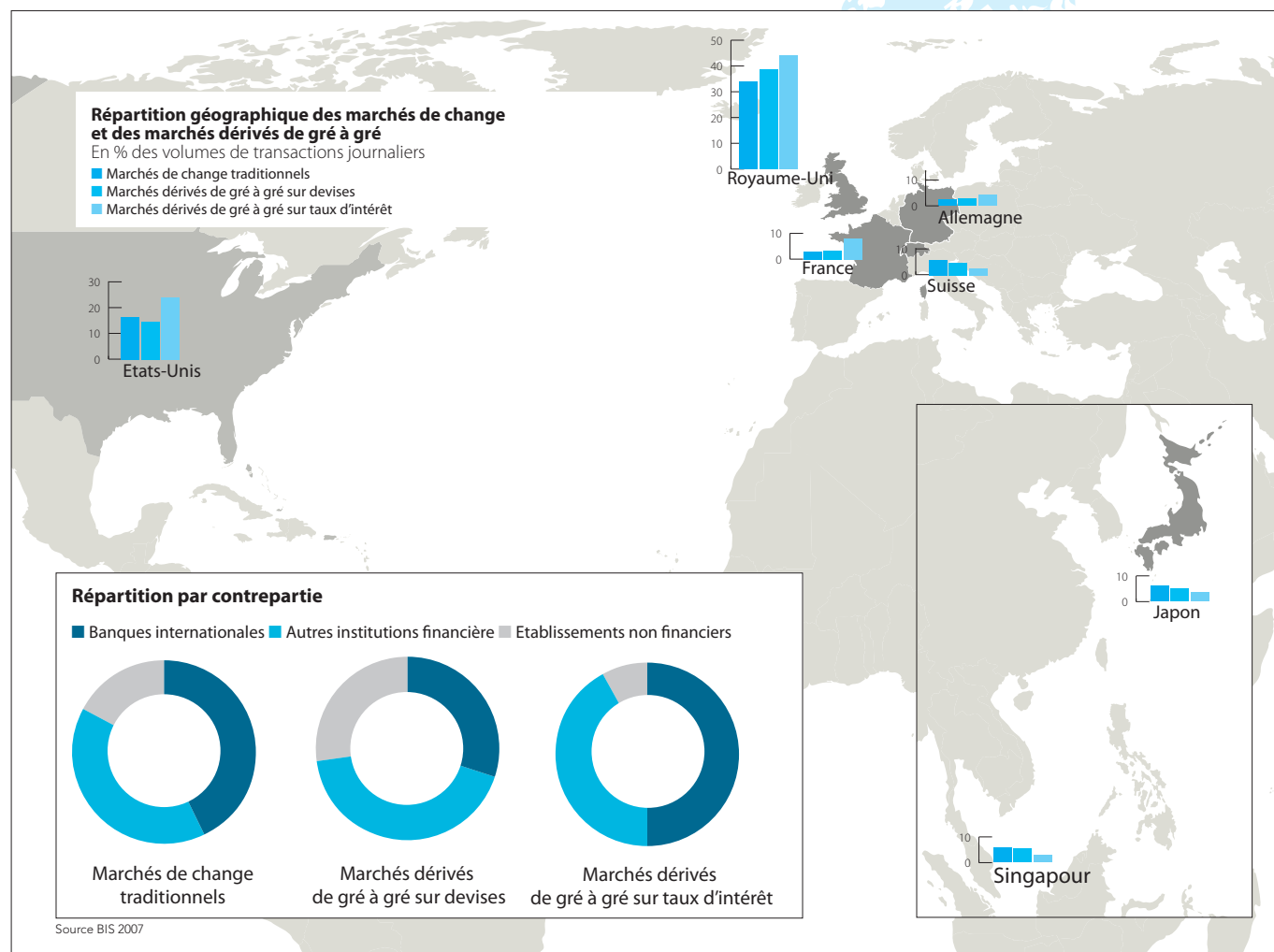


TABLEAU 4A : VOLUME JOURNALIER DES MARCHÉS DE CHANGE ET DES MARCHÉS DÉRIVÉS DE GRÉ À GRÉ SELON LA CONTREPARTIE

(en % ou en \$Mds, 2007)	Banques internationales	Autres institutions financières	Non financiers	Total %	Volume journalier	Positions en valeur brute de marché
Marchés de change traditionnels	43 %	40 %	17 %	100 %	3210	
Marchés dérivés de gré à gré sur devises	30 %	43 %	27 %	100 %	2319	1611
Marchés dérivés de gré à gré sur taux d'intérêt	50 %	42 %	8 %	100 %	1686	6724

Source : BIS 2007

TABLEAU 4B : VOLUME JOURNALIER DES MARCHÉS DE CHANGE ET DES MARCHÉS DÉRIVÉS DE GRÉ À GRÉ SELON LA JURIDICTION

(en % ou en \$Mds, 2007)	R.U.	Etats-Unis	3e juridiction	Autres juridictions	Total	Volume journalier	Positions en valeur brute de marché
Marchés de change traditionnels	34.1 %	16.6 %	Suisse (6.1 %)	43.2 %	100 %	3 210	
Marchés dérivés de gré à gré sur devises	38.6 %	14.6 %	Singapour (5.1 %)	41,7 %	100 %	2 319	1 611
Marchés dérivés de gré à gré sur taux d'intérêt	44 %	24.2 %	France (8.1 %)	23.7 %	100 %	1 686	6 724

Source : BIS 2007

publics. A ce titre, jusqu'à la crise actuelle, l'objectif de financement avait presque éclipsé celui de la stabilité financière. Les propositions émanant du mouvement de solidarité internationale visaient un taux d'imposition minimaliste de 0,005 % ce afin « d'éviter de produire des distorsions sur les marchés » et de s'assurer que l'impact sur les institutions financières serait « très dilué » (Hillman et al. 2007 & Schmidt 2007). Le financement des Omd était devenu l'objectif unique et une TTF générant des revenus de l'ordre de \$20-30Mds par an était considérée comme « suffisante ».

16 Il existe un certain nombre de paramètres à prendre en compte lors de l'élaboration d'une TTF :

- **Le taux d'imposition** : les propositions vont de 0,5 % (la proposition initiale de James Tobin) à 0,01 % (propositions les plus récentes).
- **Les hypothèses de réduction du volume des échanges** nécessaire à l'élimination des opérations à court terme spéculatives et qui résultera de la mise en œuvre de la taxe : ces hypothèses, allant de -25 % à -75 %, sont fondamentales lors du calcul des revenus anticipés par la taxe. Une étape cruciale dans la construction d'une TTF appropriée consiste ainsi à déterminer le plafond de réduction du volume des échanges, au-delà duquel la TTF pourrait affecter le fonctionnement normal des marchés et créer des problèmes de liquidité.
- **Le champ des transactions couvertes par la taxe** est tout aussi important : alors que Tobin ne visait que les transactions de change au comptant, les propositions les plus récentes s'étendent aux instruments et contrats dérivés négociés sur marchés organisés (bourses) ou de gré à gré (*over the counter*, OTC), si ce ne sont les obligations ou les actions cotées. Les tableaux en page 10 présentent les principales catégories de transactions selon la typologie de la Banque des règlements internationaux (BRI).
- **Le champ couvert des opérateurs** ou « contreparties » : Tobin n'excluait pas d'appliquer des exonérations pour certaines catégories d'opérateur des marchés telles que les banques centrales ou encore les individus et les ménages. Il existe trois grandes catégories d'opérateurs, ou de contreparties, selon la typologie de la BRI :
 - Les « participants au reporting » : les grands établissements bancaires et courtiers qui sont enregistrés auprès des banques centrales ou les autorités du marché financier ;
 - Les « autres institutions financières » : les petites banques, mais aussi et surtout, les hedge funds, fonds de pension et les fonds souverains ;
 - Les « opérateurs non financiers » : sociétés non financières et des institutions publiques.
- **La couverture géographique** : alors que la plupart des contributions se penchent sur la mise en œuvre d'une TTF au niveau mondial, un certain nombre d'entre elles proposent aussi des scénarios géographiques portant sur les États-Unis (ou l'ALENA) et l'UE (ou de l'UE plus la Norvège et la Suisse). La limitation géographique peut être pertinente dans la mesure où les opérations de change (ainsi que les transactions de produits dérivés) sont concentrées dans une poignée de pays (principalement les États-Unis, le Royaume-Uni, la Suisse et Singapour).

17 Ainsi des taux d'imposition différents peuvent être appliqués selon le type de contrepartie : un faible taux serait applicable pour celles ayant une élasticité élevée³, comme les banques, un taux élevé pour celles ayant une faible

3 L'ampleur de la réduction en volume dépasserait celle de la hausse des coûts de transaction générée par la taxe.

“Contrairement à la littérature précédant la crise, l'idée d'une TTF fait son chemin à la fois comme instrument de stabilité financière et comme solution au financement du développement”

Taille des marchés de change, des marchés dérivés organisés, des marchés dérivés de gré à gré et périmètres de Tobin, Jetin, Schulmeister et Baker

en 2007 en \$Mds

Ensemble des marchés dérivés									
Marchés de change traditionnel			Instrument dérivés de gré à gré sur devises et taux d'intérêt						
	(colonne a)	(colonne b)	(colonne c)	(colonne d)	(colonne e)	(colonne f)	(colonne g)	(colonne h)	
PERIMÈTRE TOBIN	Marchés des changes (a+b)	Transactions au comptant	Transactions à terme (forwards & swaps)	Swaps de devises & option de change	Instruments dérivés sur devises (b+c)	Instruments dérivés sur taux d'intérêt	Instruments dérivés sur devises et taux d'intérêt (d+e)	Autres instruments dérivés (sur actions, matières premières ou crédit)	Dont Credit Default Swaps
									Total des instruments dérivés de gré à gré
Moyenne journalière du volume des transactions	3 210	1 005	2 076	244	2 319	1 686	4 198		
Encours en montants notionnels			29 771	27 789	57 597	388 627	446 224	70 110	45 179
Positions en valeur brute de marché			667	943	1 611	6 724	8 335	2 809	768
PERIMÈTRE JETIN									
Instruments dérivés sur marché organisé									
	Contrats à termes (futures) – tous marchés confondus (c+e+g)	Options – tous marchés confondus (d+f+h)	Contrats à terme sur devises	Options sur devises	Contrats à terme sur taux d'intérêt	Options sur taux d'intérêt	Contrats à terme sur actions	Options sur actions	
Encours en montants notionnels	1 585 880	702 107		20 326	2 140	1 433 767	547 629	131 787	152 337
PERIMÈTRE SCHULMEISTER									
Actions cotées sur marché organisé									
	NYSE + NASDAQ	Londres	Euronext	Deutsche Börse	Tokyo				
Moyenne journalière du volume des transactions	404	180	41	22	17	26			
PERIMÈTRE BAKER									
Obligations cotées									
	Tous marchés confondus (monde)	Etats-Unis	London	Euronext	Deutsche Börse	Tokyo			
Moyenne journalière du volume des transactions		1022.6							

Source: BIS 2007

TABLEAU 5 : LES PARAMÈTRES DES PROPOSITIONS DE TTF PAR TOBIN, JETIN, BAKER ET SCHULMEISTER

	TOBIN	JETIN	BAKER ET. AL.	SCHULMEISTER
Système de taux d'imposition	Uniforme à 0,5 %	Différencié : 0,02 % banques ; 0,1 % autres financiers et non-financiers	Différencié : 0,5 % options ; 0,01 % au comptant ; 0,02 % contrats à termes ; 0,5 % actions cotées ; 0,01 % obligations	Uniforme (3 scenarios) 0,01 % 0,05 %, 0,1 %
Réduction du volume des échanges		-66 % pour les banques et autres financières ; -25 % pour les non financiers	-50 %	-75 % (à 0,1 % de d'imposition) -75 % (0,05 %) -25 % (0,01 %)
Transactions couvertes :				
Transactions au comptant	◆	◆	◆	◆
Transactions à terme sur devises négociés de gré à gré (forwards & swaps)		◆	◆	◆
Produits dérivés négociés sur marché organisé			◆	◆
Autres Produits dérivés négociés de gré à gré				◆
Obligation et actions cotées			◆	
Revenus annuels en \$Mds1				
Monde	+1000	191,6		917 (0,1 %) 650 (0,05 %) 286 (0,01 %)
US/ALENA		158	176,9	131 (0,01 %)
UE		99		103 (0,01 %)

Source : Jetin 2009, Baker et. al. 2009, Schulmeister 2009, BIS 2009

“Un tel système différencié serait approprié si l'on fait l'hypothèse que certaines catégories de contrepartie sont plus sujettes à la spéculation que d'autres”

élasticité, telles que les sociétés non financières. Différents taux peuvent aussi être fixés selon le type de transaction - un taux faible pour les transactions au comptant et un taux élevé pour les opérations à terme (produits dérivés) ou pour les actions cotées. L'impact sur les opérateurs serait donc différencié. Par exemple, une TTF qui s'appliquerait au marché de change « traditionnel » et aux instruments dérivés et contrats de gré à gré sur taux d'intérêt affecterait en premier lieu les banques et les « autres institutions financières » compte tenu de leur part de marché sur ces transactions comme indiqué dans le tableau 4a page 8. En revanche, une TTF sur les instruments dérivés et contrats de gré à gré sur devises concernerait avant tout les « autres institutions financières » (qui sans nul doute doivent comprendre nombre de *hedge funds*) et affecterait les sociétés non financières dans une plus large mesure qu'une TTF appliquée aux opérations de change au comptant. Compte tenu de ces différents paramètres, selon les propositions, il y a une variation considérable dans les projections de revenus annuels générés par une TTF, allant de \$10Mds (et moins) à \$1000Mds.

¹⁸ Une analyse de la répartition géographique des transactions confirme l'excessive concentration des marchés. Les États-Unis et le Royaume-Uni concentrent à eux seuls plus de 50 % des transactions, que ce soit les marchés de change traditionnels, ou les opérations sur contrats dérivés de gré à gré.

Estimation des revenus d'une TTF axée sur la stabilité financière

¹⁹ La mise en place d'une TTF est revenue au goût du jour en raison de la crise mondiale actuelle et sa prise en compte par le G20 en particulier. Contrairement à la littérature précédant la crise, elle fait son chemin à la fois comme instrument de stabilité financière et comme solution au financement du développement. Côté revenus, les estimations des déficits de financement des pays de l'OCDE pour les dix prochaines années – aussi approximatives soient-elles – sont révélatrices de l'ampleur du problème auquel devront faire face les comptes publics. Elles placent évidemment la TTF dans un nouveau contexte. Pour cette étude, nous avons sélectionné trois contributions sur la TTF publiées en 2009 qui abordent le double objectif de stabilité financière et de financement du développement et qui ont été reconnues pour la solidité de leur analyse parmi les partisans d'une TTF dans leurs régions respectives, en Europe et Amérique du Nord :

- « Les revenus potentiels d'une taxe sur les transactions financières » par Dean Baker, Robert Pollin, Travis McArthur et Matt Sherman, publié conjointement par le Washington Center for Economic and Policy Research (CEPR) et le Political Economy Research Institute de l'Université de Massachusetts, décembre 2009 (Baker 2009). Le document (ci-après « Baker ») fournit des chiffres à jour sur une précédente contribution publiée par les auteurs en 2003 ;
- « Le financement du développement avec une taxe globale : les recettes fiscales d'une taxe sur les transactions en devises » par Bruno Jetin, professeur à l'Université Paris-Nord et membre du conseil scientifique d'ATTAC-France, mars 2009 (Jetin 2009) ;
- « Une taxe générale sur les transactions : synthèse des avantages, des inconvénients et d'une proposition » de Stephan Schulmeister, chercheur principal à l'Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung (WIFO) institution paritaire employeurs-syndicats basée à Vienne. Le document a été publié en Septembre 2009 (Schulmeister 2009).

²⁰ La proposition de Bruno Jetin est la plus proche du projet initial de Tobin. Sur la base du rapport triennal de la BRI de 2007 (BIS 2007) et des travaux antérieurs menés par les gouvernements belge, finlandais et français au début des années 2000, Jetin propose une taxe à plusieurs étages selon le type de contrepartie : un faible taux de 0,02 % pour les banques et un taux de 0,1 % pour les autres institutions financières et des sociétés non financières. La raison à cela réside dans les niveaux d'élasticité différents – et donc de réduction des volumes des transactions suite à l'imposition de la taxe – des banques, des autres institutions financières et des entreprises non financières (voir annexe 2). Un tel système différencié serait également approprié si l'on fait l'hypothèse que certaines catégories de contrepartie sont plus sujettes à la spéculation que d'autres (par exemple des fonds spéculatifs). S'agissant de l'assiette, la TTF de Jetin couvrirait les marchés de change traditionnels (c'est-à-dire le périmètre de Tobin) à l'exclusion des produits dérivés, qu'ils soient négociés sur des marchés organisés ou de gré à gré. En tenant compte de l'élasticité (et de l'évasion fiscale) les revenus générés seraient de \$191,6Mds pour une mise en œuvre mondiale (en utilisant les chiffres de 2007), de \$158Mds pour l'ALENA et de \$99Mds pour l'UE.⁴

²¹ La proposition de Baker a une portée plus large que celle de Tobin ou de Jetin (voir page 10 qui donne un aperçu de la couverture de chacune des trois propositions). En plus des marchés de change traditionnels, la TTF de Baker s'appliquerait à presque toutes les transactions qui ont lieu sur des marchés organisés (contrats à terme et options) ainsi que les obligations et les actions cotées. Sur la base d'une réduction uniforme du volume des transactions de -50 %, un taux d'imposition différencié est appliqué selon la catégorie de transaction. Pour les opérations au comptant (périmètre de Tobin) et les obligations cotées un faible taux de 0,01 % serait applicable, les produits dérivés négociés sur des marchés organisés seraient à 0,5 % pour les options et à 0,02 % pour les contrats à terme, et les actions cotées à 0,5 %. Pour les États-Unis, la proposition Baker générerait \$176.9Mds de revenus annuels (chiffres de 2008). En outre, la TTF de Baker s'écarterait de manière significative du projet initial de Tobin dans la mesure où elle tirerait la majeure partie de ses recettes non pas des marchés de change ou des produits dérivés, mais bien des actifs (action et obligations) qui sont censés être plus proches de l'économie réelle (\$134.5Mds).

²² La proposition de Schulmeister a une couverture encore plus large que celle de Baker. Elle couvre les marchés de change (Périmètre de Tobin et Jetin), les produits dérivés sur marché organisé (Baker) mais également les produits dérivés de gré à gré sur devise, sur taux d'intérêt, sur matières premières, sur action, et sur crédit (y compris les *Credit Default Swaps*). Une telle couverture permettrait de neutraliser les effets d'arbitrage fiscal entre marchés organisés et de gré à gré. En effet, une taxe appliquée aux marchés organisés n'entraînerait pas de migration vers le gré à gré si ce dernier est aussi couvert par la taxe. L'étude de Schulmeister souligne d'ailleurs l'utilisation intrinsèquement spéculative des produits dérivés dont l'objet initial – mais détourné – est de protéger les investisseurs de la volatilité de l'actif sous-jacent ou de toute autre forme de risque lié à cet actif : « la nécessité de couverture du risque ne peut à elle seule expliquer la croissance spectaculaire des échanges de produits dérivés car les volumes sont trop importants pour simplement refléter les besoins en assurance ». De la même manière l'auteur s'interroge sur le rôle joué par les plates-formes techniques de gestion des échanges : les « volumes globaux de transaction sont générés par les plates-formes techniques de gestion des échanges dans la mesure où cette pratique repose sur des données de fréquences de plus en plus élevées (les échanges devenant

4 Chiffres non consolidés en raison de doubles comptabilisations entre les scénarios régionaux.

progressivement « plus rapides »). Dans le même temps, la gestion technique des échanges ne repose pas sur les fondamentaux du marché ». Comme Baker et Jetin, Schulmeister utilise des taux standards de réduction de volume des transactions sans distinction entre les contreparties : -25 % pour un taux à 0,01 %, -65 % à 0,05 % et -75 % à 0,1 %. Le fait que ces taux de réduction des volumes reposent sur des hypothèses et non des données empiriques constitue un point faible de l'argumentation en faveur d'une TTF. Compte tenu de sa couverture, la TTF de Schulmeister générerait des recettes d'un montant bien plus élevé que celles de Baker ou Jetin: au niveau mondial, une taxe de 0,1 % générerait des recettes équivalant à 1,688 % du PIB mondial soit de l'ordre de \$917Mds, \$650Mds à un taux de 0,05 % et \$286Mds à 0,01 %. Les recettes attendues seraient de \$250-300Mds en Amérique du Nord et de \$200-250Mds en Europe à un taux de 0,05 %.

L'option de l'assurance soutenue par le FMI et les taxes sur les bilans comptables des grands groupes bancaires

²³ Lors du Sommet du G20 à Pittsburgh en Septembre 2009, les dirigeants ont demandé au FMI d'entreprendre des recherches pour une « contribution équitable et substantielle » du secteur financier au prix à payer pour les interventions des gouvernements pour réparer le système bancaire. En outre les Chefs d'Etat ont chargé le FMI de « renforcer sa capacité à aider ses membres à faire face à la volatilité financière, réduire les perturbations économiques liées au brusque renversement de flux de capitaux et la perception d'un besoin d'accumulation excessif de réserves en devises ». Le FMI a été prompt à dénoncer publiquement la TTF⁵ comme option à envisager dans le rapport ainsi commandé (à paraître en avril 2010). Cependant, après ce rejet initial un porte-parole du FMI a laissé entendre que la TTF serait prise en compte. Le scepticisme du FMI n'est pas surprenant. Depuis 1995 – lorsque la taxe Tobin est devenue un sujet « global » – le FMI n'a jamais étudié sérieusement la question. Les réserves exprimées par le FMI – et par l'OCDE – étaient le plus souvent fondées sur une lecture sélective des travaux universitaires sur le thème de la TTF. Aucun programme de recherche d'ampleur mondiale ou de modélisation n'a jamais été conduit sur le sujet que ce soit par le FMI ou par l'OCDE, ce en dépit de leur expertise et ressources reconnues pour ce genre d'exercice.

²⁴ Les principales objections du FMI reposent sur l'impact supposé négatif de la réduction des volumes de transactions d'une TTF sur (i) la volatilité des prix et (ii) la liquidité et, plus généralement, l'efficacité des marchés. D'autres objections portent sur le transfert potentiel du coût des transactions vers les investisseurs de la « classe moyenne », l'évasion fiscale (paradis fiscaux, dissimulation d'une transaction sujette à la TTF) ou encore l'argument très théorique selon lequel la fiscalité ne s'applique qu'à la valeur ajoutée et non aux transactions. Dean Baker a récemment répondu point par point à ces critiques de manière très convaincante (Baker 2010) tout comme Stephan Schulmeister dans sa proposition de TTF. De manière générale, l'aspect le plus important à garder à l'esprit dans le débat sur les avantages et inconvénients de la TTF est la nécessité d'une approche globale – tenant compte de l'ensemble des coûts et des bénéfices – et de se pencher sur les caractères *spécifiques* de la TTF (par opposition aux caractères génériques qui seraient aussi valables pour d'autres options réglementaires comparables en taille et en ambition). Les objections du FMI et de l'OCDE quant à la faisabilité de la TTF appartiennent clairement à cette dernière catégorie. Il est indéniable que la mise en œuvre d'une TTF sera compliquée. Toutefois, il est nécessaire de poser la question de savoir si la TTF serait plus compliquée à mettre en

5 <http://www.imf.org/external/np/tr/2009/tr100209.htm>

“ L'option de l'assurance se pose dans des termes politiques et réglementaires différents de ceux associés à la TTF. La différence réside dans la manière dont les risques financiers sont gérés”.

œuvre qu'une solution alternative qui viserait les mêmes objectifs de stabilité financière et de financement des publics mondiaux. De la même manière il est fort probable qu'une TTF aura des conséquences négatives involontaires. Par exemple, et comme le note Baker, dans certaines circonstances, la réduction des volumes de transactions ou de la liquidité pourrait dépasser le niveau souhaité. Mais ce risque là semble bien moins menaçant que celui de l'inaction dans un contexte actuel où les contrats dérivés de gré à gré représentent plus de 10 fois le PIB mondial en montants notionnels, et le PIB total des Etats-Unis en valeur brute du marché.

²⁵ A ce stade du processus G20 concernant la TTF, et dans l'attente du rapport à venir, le FMI semble être fortement en faveur d'une proposition alternative : un système d'assurance mondiale pour les banques. Pourtant l'option de l'assurance se pose dans des termes politiques et réglementaires différents de ceux associés à la TTF. Les deux instruments ne sont pas comparables. La différence réside dans la manière dont les risques financiers sont gérés. Dans un régime d'assurance, les risques sont mis en commun (ou collectivisés) ou transférés (des opérateurs privés vers le public) mais ils ne sont pas nécessairement réduits – même si la prime d'assurance peut induire les assurés à réduire les comportements à risque⁶ (OCDE, 2008). Ciblée sur les transactions, la TTF en revanche réduirait automatiquement les risques par le biais de la réduction considérable du volume de transactions (elle pourrait même les éliminer complètement en ce qui concerne la spéculation à très court terme). Cette différence dans la gestion des risques a des implications à la fois pour les finances publiques et pour la capacité des autorités de supervision à gérer les risques.

²⁶ Puisqu'il doit être financé, par définition un régime d'assurance ne produira pas de revenus pour les biens publics. Cela signifie que les frais d'assurance seront mis de côté (en prévision de l'éclatement de la prochaine bulle spéculative) et non pas réaffectés au financement des biens publics mondiaux visés par la TTF : atteindre les Omd, atténuer et s'adapter au changement climatique et revenir à l'équilibre budgétaire.

²⁷ En matière de gestion du risque, un régime d'assurance serait plus compliqué à mettre en place pour les autorités de supervision qu'une TTF. Comme toute autre forme de garantie, la couverture des risques liés aux engagements bancaires et des (pertes excessives sur les) actifs donne lieu à « l'aléa moral », ce que l'OCDE considère comme « une préoccupation importante et réelle (et pas seulement conceptuelle) qui ne devrait pas être ignorée même au milieu d'une crise » (OCDE, 2010c). En outre, dans la mesure où un régime d'assurance porte sur des institutions (et non des transactions), un préalable à sa mise en œuvre est sa capacité à mesurer les risques associés au bilan comptable des banques, ce qui requiert en retour la capacité de l'assureur (le régulateur) à conduire correctement une analyse des risques liés à l'assuré (la banque) et de pouvoir conduire une telle analyse à un coût raisonnable. Il semble pourtant qu'une condition aussi basique ne soit plus réunie pour les autorités financières des pays de l'OCDE et des autres pays du G20. Deux rapports du Conseil sur la stabilité financière (CSF) commandés par le G20 et publiés en septembre 2009 révèlent ainsi que deux ans et demi après le début de la crise de graves lacunes persistent dans les systèmes nationaux et internationaux de surveillance financière : un « manque considérable d'informations » des autorités financières, des « lacunes dans les données » relatives aux « principaux facteurs de vulnérabilité » voire même une incapacité à « comprendre où se situent réellement les risques » (FSB & IMF 2009, BIS, IMF & FSB 2009). Les rapports du CSF sont préoccupants en ce qu'ils révèlent à quel point les outils indispensables pour surveiller et contrôler la finance mondiale manquent aux autorités financières.

.....
⁶ Les conséquences systémiques peuvent être réduites si le système d'assurance est en mesure de prévenir l'effondrement de certaines entités individuelles de taille systémique.

Réinsérer le secteur bancaire international dans l'économie réelle

²⁸ Dans un article publié en janvier 2010, les experts de l'OCDE affirment que la « singularité de cette crise » a été un changement structurel dans la gouvernance du secteur bancaire international au cours de la dernière décennie d'une « culture du créancier » à une « culture de l'actionnaire ». L'activité bancaire traditionnelle consiste à accorder des prêts aux entreprises et aux ménages et de les financer par les dépôts et les emprunts à long terme, la différence de taux entre les prêts et les dépôts générant des flux de trésorerie prévisibles. Cette « culture du créancier » a été remplacée par une « culture de l'actionnaire » et par « l'instabilité de la banque d'investissements » dans laquelle les revenus sont générés non pas par des prêts et des dépôts, mais par les transactions sur titres et produits dérivés (OECD 2010b). « Les établissements qui n'étaient pas sous l'emprise de la banque d'investissements et des produits structurés ont mieux géré la crise », selon l'OCDE. Ceux dans le cas contraire ont été « beaucoup plus problématiques en termes de contagion et de risque de contrepartie, et ce quelle que soit la taille de leur bilan comptable ». Les experts de l'OCDE portent en partie la responsabilité sur l'autoréglementation du cadre prudentiel de Bâle II concernant le calcul du ratio d'adéquation des fonds propres⁷ et ses effets pro-cycliques en incitant et non pas réduisant à l'endettement et à des prises de risques excessifs tout en permettant l'utilisation de contrats CDS « pour dissimuler le risque et prêter à confusion ». Les experts de l'OCDE mettent aussi en évidence une corrélation positive entre le ratio 1 de solvabilité de Bâle II (censée protéger contre la prise de risque excessive) et les pertes cumulées depuis 2007.

“ Contrairement au régime d'assurance, la TTF a le grand mérite de mettre à disposition des gouvernements un instrument de réglementation efficace qui ne dépendrait pas de la capacité des autorités financières à mesurer ou à évaluer les risques.”

²⁹ Le défi pour les années à venir consiste à réinjecter une « culture du créancier » dans le secteur bancaire mondial pour que ce dernier soit au service du financement de l'économie réelle. À cette fin, la solution de l'OCDE consiste à scinder les groupes bancaires mondialisés⁸ – rien que ça ! – et à imposer des ratios d'endettement plus strictes (OECD 2009b & OECD 2010B). D'une certaine manière, ce durcissement des propositions relatives à la réglementation des banques est devenu chose populaire parmi les décideurs politiques. Depuis le Sommet du G20 à Pittsburgh, certains gouvernements se sont posé la question de la réforme de la fiscalité appliquée aux banques, à leurs cadres dirigeant et leurs traders (comme en France et au Royaume-Uni) ou au niveau des risques encourus par leur bilan comptable (comme en Suède avec sa « redevance pour la stabilité »). A la mi-janvier 2010, l'Administration américaine a annoncé son intention d'introduire une redevance sur les banques dans le même esprit que ce qui a été fait en Suède et ce qui est proposé par l'OCDE. La « redevance pour la responsabilité dans la crise financière » de M. Obama vise à recouvrer la somme de \$90Mds auprès des banques (ce de manière à compenser la perte prévue de \$117Mds dans le cadre du plan de sauvetage gouvernemental TARP de \$700Mds de 2008). Cette redevance sera imposée sur une période de 10 ans maximum auprès des quelques 50 établissements financiers bancaires et compagnies d'assurances dont les actifs dépassent les \$50Mds. Les établissements assujettis paieraient un impôt à hauteur de 0,15 % de leur endettement inscrit au bilan (à l'exclusion des dépôts couverts par la *Federal Deposit Insurance Corporation*, le régime d'assurance bancaire américain).

³⁰ Le projet de l'Administration américaine est le bienvenu dans la mesure où il est question d'un impôt, et non d'un régime d'assurance, et dont les

⁷ Dont la définition des « fonds propres qualifiant à la réglementation » qui permet d'ajouter de la dette ainsi que la situation absurde de conflit d'intérêts dans laquelle il était donnée presque carte blanche aux banquiers pour mesurer eux-mêmes l'exposition au risque qu'ils devaient rendre compte aux autorités de supervision.

⁸ Sous couvert de « holdings non-opérationnelles ».

recettes pourront être affectées au budget fédéral. Toutefois certaines exemptions s'appliqueraient. Les recettes fiscales perçues seraient plafonnées à \$90Mds et les institutions financières non réglementées, y compris les fonds spéculatifs, en seraient exclus. Malgré ces réserves, la taxe Obama aiderait à limiter les prises de risque excessives et l'endettement des banques dans la mesure où elle serait liée aux risques et à la qualité du bilan comptable des banques. Elle pourrait même s'avérer être équivalente au ratio maximum d'endettement applicable au niveau des groupes financiers tel que proposé par l'OCDE. En revanche, à l'instar de l'option de l'assurance préconisée par le FMI, son efficacité dépendrait de la capacité des autorités de tutelle à comprendre le bilan comptable des « grands groupes financiers complexes » et des opportunités limitées pour ces derniers de pratiquer des stratégies d'arbitrage réglementaire ou fiscal. Il semble que ces conditions sont loin d'être remplies à ce jour.

Conclusions

31 En conclusion, l'introduction d'une TTF appelle les remarques suivantes en ce qui concerne le contexte réglementaire, les paramètres et la couverture de la taxe, les recettes générées et le recouvrement de l'impôt.

32 Le contexte réglementaire :

- **La nécessité de compenser la perte de contrôle de la finance mondiale par les autorités financières.** Les autorités de régulation et de supervision ont perdu le contrôle des marchés financiers mondiaux. Elles ne sont pas en mesure d'identifier où « les risques se situent dans le système » et les récents rapports du CSF, de la BRI, du FMI et de l'OCDE reconnaissent cette (très préoccupante) réalité, du moins à demi-mot. Contrairement au régime d'assurance, la TTF a le grand mérite de mettre à disposition des gouvernements un instrument de réglementation efficace qui ne dépendrait pas de la capacité des autorités financières à mesurer ou évaluer les risques. La TTF s'en chargerait elle-même en s'appliquant à toutes les transactions, sans considération pour les contreparties impliquées et l'exactitude de leurs bilans. Certes la TTF ne serait pas une panacée pour la nécessaire reprise en main de la finance mondiale par la réglementation. Elle offre toutefois une solution réglementaire tant en termes de lutte contre la volatilité des prix des actifs que de retour du secteur bancaire international à sa fonction initiale de financement de l'économie réelle. En un sens, la TTF est l'instrument « à bas coût » idéal à une époque où le système de supervision financière internationale est en lambeaux et prendra une décennie à se reconstruire (c'est le temps qu'il a fallu pour la mise en œuvre du régime prudentiel Bâle II). Si vous ne pouvez pas mesurer un risque, tuez-le.

33 Les paramètres et la couverture de la taxe :

- **Définir les objectifs de réduction du volume des transactions et envisager un système d'imposition à plusieurs étages, par contrepartie et par type de transactions.** Considérant qu'une TTF viserait à la fois les objectifs de stabilité financière et de financement du développement, la question centrale est de savoir quel serait le taux d'imposition souhaitable et donc le niveau de réduction des volumes de transactions qui permettraient d'éliminer les transactions spéculatives nuisibles sans pour autant porter atteinte au bon fonctionnement des marchés qui sert l'économie réelle. Un système d'imposition à plusieurs étages est intéressant à ce titre si

l'on fait l'hypothèse que certaines catégories de contrepartie ou de transaction sont plus enclines à la spéculation que d'autres. A cet égard le fait que les réductions de volumes d'échanges actuellement retenues relèvent de suppositions et non d'estimations empiriques constitue un point faible de l'argumentation en faveur d'une TTF. L'utilisation de l'expertise et des ressources du FMI et de l'OCDE - entre autres - seraient bien utiles pour combler cette lacune.

- **La nécessité de transférer tous les instruments dérivés négociés de gré à gré vers des marchés organisés.** Comparée à Baker et à Jetin, la proposition de Schulmeister vise la couverture la plus large possible : les marchés de change au comptant, les produits dérivés négociés sur marché organisé, ainsi que ceux de gré à gré (sur devise, taux d'intérêt, action, matières premières, crédit). Une telle couverture serait d'autant plus souhaitable qu'elle porterait sur les *Credit Default Swaps* qui ont déclenché la crise des *subprimes* au premier semestre 2007. Elle permettrait aussi d'éviter des effets d'arbitrage réglementaire entre marchés organisés et marchés de gré à gré (une taxe applicable aux seuls dérivés des marchés organisés conduirait à une évasion des échanges vers le gré à gré). La faisabilité de la mise en œuvre, cependant, serait source de préoccupation puisque la taxe serait perçue sans forcément prendre appui sur les infrastructures des marchés organisés (d'où la nécessité d'accélérer la normalisation et la réglementation du gré à gré auxquelles le G20 s'est engagé).

34 Les recettes et le recouvrement de l'impôt :

- **L'ampleur d'un système de TTF pourrait bien devoir dépasser les \$100Mds.** L'époque est bien révolue quand dans les années 1990 une TTF de l'ordre de \$20-40Mds était considérée comme suffisante pour le financement des biens publics mondiaux. Pour la décennie à venir, le financement des Omd s'accompagne de nouveaux besoins pour les mesures d'atténuation et d'adaptation liées au changement climatique. Facteur aggravant, les contraintes budgétaires auxquelles seront confrontés les gouvernements de l'OCDE suite à la crise actuelle sont autant de menaces aux modèles sociaux et aux services publics au sein de l'OCDE. Au total, le déficit de financement de l'OCDE – Omd, changement climatique, austérité budgétaire – pourrait avoisiner les \$600-700Mds par an durant la prochaine décennie. Dans la mesure où la question principale qui se pose aux gouvernements aujourd'hui est de savoir comment financer leurs déficits respectifs, le moment est assurément venu de prendre l'option de la TTF très au sérieux.
- **Les modalités pratiques de recouvrement de l'impôt.** D'un point de vue technique, il reste encore à déterminer comment organiser la collecte et l'administration des recettes d'une TTF. Compte tenu de la concentration excessive des marchés de changes et des marchés dérivés, on peut s'attendre à ce que les États-Unis et le Royaume-Uni prennent la part du lion de tout système de collecte d'une TTF. Il se trouve d'ailleurs que les deux économies anglo-saxonnes sont confrontées aux défis les plus relevés en matière d'assainissement budgétaire dans les années à venir et, pour ce qui est des États-Unis, en matière d'Apd. Les modalités de paiement d'une TTF pourraient cependant mener à des flux de collectes moins concentrés (comme le note Bruno Jetin, l'impôt pourrait être payé intégralement par le donneur d'ordre, ou partager avec le bénéficiaire, ou tout autre proportion entre les deux parties).

Sources

- BAKER et al 2009 "The Potential Revenue from Financial Transactions Taxes", Dean Baker, Robert Pollin, Travis McArthur and Matt Sherman, Center for Economic and Policy Research (CEPR) & Political Economy Research Institute, University of Massachusetts, December 2009.
<http://www.cepr.net/documents/publications/ftt-revenue-2009-12.pdf>
- BAKER 2010 "Responses to Criticisms of Taxes on Financial Speculation", Dean Baker, Center for Economic and Policy Research, January 2010
<http://www.cepr.net/documents/publications/ftt-criticisms-2010-01.pdf>
- BIS 2007 Triennial Central Bank Survey - Foreign exchange and derivatives market activity in 2007, BIS, December 2007
<http://www.bis.org/publ/rpfx07t.pdf>
- BIS, FSB & IMF 2009 "Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations", Report to G20 Finance Ministers and Governors, BIS, FSB & IMF, September 2009
http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_091107c.pdf
- FSB & IMF 2009 "The Financial Crisis and Information Gaps", Report to G20 Finance Ministers and Governors, FSB & IMF, September 2009
http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_091107e.pdf
- JETIN 2009 "Financing development with global taxes: Fiscal revenues of a currency transaction tax", Bruno Jetin, Université Paris-Nord, March 2009
<http://gesd.free.fr/jetin39.pdf>
- HILLMAN et al. 2007 "Taking the Next Step - Implementing a Currency Transaction Development Levy", David Hillman, Sony Kapoor & Stephen Spratt, Report Commissioned by the Norwegian Ministry of Foreign Affairs, February 2007
http://mpira.ub.uni-muenchen.de/4054/1/MPRA_paper_4054.pdf
- OECD 2008 "Risk and Regulation: Regulatory Systems and Tools to Manage Risk", Working Party on Regulatory Management and Reform, OECD, October 2008 (to be published in forthcoming OECD publication on risk governance)
- OECD 2009a "Economic Outlook n°86", OECD, November 2009
http://www.oecd.org/document/18/0,3343,en_2649_34109_20347538_1_1_1_37443,00.html
- OECD 2009b "The Financial Crisis - Reform and Exit Strategies", OECD, September 2009
<http://www.oecd.org/dataoecd/55/47/43091457.pdf>
- OECD 2009c "Economic Policy Reforms: Going for Growth", OECD, 2009
www.oecd.org/economics/going-for-growth
- OECD 2010a "The Surge in Borrowing Needs of OECD Governments: Revised Estimates for 2009 and 2010 Outlook", Hans J. Blommestein and Arzu Gok, Financial Market Trends Vol. 2009/2, Preliminary version, OECD, December 2009
<http://www.oecd.org/dataoecd/24/6/44356014.pdf>
- OECD 2010b "The Elephant in the Room: The Need to Deal with What Banks Do", Adrian Blundell-Wignall, Gert Wehinger and Patrick Slovik, Financial Market Trends Vol. 2009/2, Preliminary version, OECD, December 2009
<http://www.oecd.org/dataoecd/13/8/44357464.pdf>
- OECD 2010c "Expanded Guarantees for Banks: Benefits, Costs and Exit Issues", Sebastian Schich, Financial Market Trends Vol. 2009/2, Preliminary version, OECD, November 2009
<http://www.oecd.org/dataoecd/53/48/44260489.pdf>
- SCHMIDT 2007 "The Currency Transaction Tax: Rate and Revenue Estimates", Rodney Schmidt, The North-South Institute (Canada), October 2007
<http://www.nsi-ins.ca/english/pdf/CTT%20revenue.pdf>
- SCHULMEISTER 2009 "A General Financial Transaction Tax: A Short Cut of the Pros, the Cons and a Proposal", Stephan Schulmeister, Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung (WIFO), September 2009.
[http://www.wifo.ac.at/www/ser-vlet/www.upload.DownloadServlet/bdoc/WP_2009_344\\$.PDF](http://www.wifo.ac.at/www/ser-vlet/www.upload.DownloadServlet/bdoc/WP_2009_344$.PDF)
- TUAC 1995 "Report on a TUAC-CLC Round Table Discussion with James Tobin", TUAC, May, 1995
http://www.tuac.org/en/public/e-docs/00/00/05/B0/document_doc.phtml
- UNDP 2007 "Fighting Climate Change: Human Solidarity in a Divided World 2007-2008" UNDP, 2007
<http://hdr.undp.org/en/reports/global/hdr2007-2008/>
- UNFCCC 2007 "Investments and financial flows to address climate change", UNFCCC 2007
http://unfccc.int/files/cooperation_and_support/financial_mechanism/application/pdf/background_paper.pdf

Annexe 1 : Propositions de TTF par Schulmeister, Jetin et Baker et al. respectivement

(\$ Mds, 2007)	Couverture des transactions	Taux d'imposition	Revenus annuels	Réduction du volume de transactions
----------------	-----------------------------	-------------------	-----------------	-------------------------------------

Monde

Schulmeister	Transactions au comptant, instruments dérivés sur marché organisé et de gré à gré	0,10 %	917	-75 %
		0,05 %	655	-65 %
		0,01 %	286 ²	-25 %
Jetin	Transactions au comptant et à terme (forwards & swaps)	0,10 %	214	-67 %
		0,1 % (0,02 % pour les banques)	191,6 ³	- 64/67 % (- 29 % pour les non-financières)

Alena

Schulmeister	Transactions au comptant, instruments dérivés sur marché organisé et de gré à gré	0,10 %	422	-75 %
		0,05 %	301	-65 %
		0,01 %	131 ⁴	-25 %
Jetin	Transactions au comptant et à terme (forwards & swaps)	0,1 % (0,02 % pour les banques)	158	- 64/67 % (- 29 % pour les non-financières)

Etats-Unis

Baker et. Al.	Transactions au comptant, instruments dérivés sur marché organisé	0,5 % pour les options ; 0,01 % pour les Transactions au comptant et à terme (swaps); 0,02 % pour les Contrats à termes (futures)	42.4 ⁵	-50 %
	+ actions et obligations cotées	+ 0,5 % pour les actions cotées ; 0,01 % pour les obligations	176.9 ⁶	-50 %

ASEAN + Chine, Japon, Corée et Inde

Jetin	Transactions au comptant et à terme (forwards & swaps)	0,1 % (0,02 % pour les banques)	39.6	- 64/67 % (- 29 % pour les non-financières)
-------	--	---------------------------------	------	---

EU + Suisse & Norvège

Jetin	Transactions au comptant et à terme (forwards & swaps)	0,1 % (0,02 % pour les banques)	124.1	- 64/67 % (- 29 % pour les non-financières)
Schulmeister	Transactions au comptant, instruments dérivés sur marché organisé et de gré à gré	0,10 %	336	-75 %
		0,05 %	242	
		0,01 %	108 ⁷	-25 %

EU

Schulmeister	Transactions au comptant, instruments dérivés sur marché organisé et de gré à gré	0,01 %	103	-25 %
		0,10 %	323	-75 %
Jetin	Transactions au comptant et à terme (forwards & swaps)	0,1 % (0,02 % pour les banques)	98.8	- 64/67 % (- 29 % pour les non-financières)

2 \$ 12Mds marché de change traditionnel, 112Mds produits dérivés de gré à gré, 162Mds produits dérivés sur marché organisé.

3 20,7Mds banques, 89Mds financières, 81Mds non- financières.

4 6Mds marché de change traditionnel, 26Mds produits dérivés de gré à gré, 99Mds produits dérivés sur marché organisé.

5 7.8Mds marché de change traditionnel, 7.1Mds contrats à terme sur marché organisé (futures), 4.2 Mds options, 23.2 Mds swaps

6 7.8Mds marché de change traditionnel, 7.1 Mds contrats à terme sur marché organisé (futures), 4.2Mds options, 23.2 Mds swaps + 26.2 Mds obligations, 108.3Mds actions

7 4Mds marché de change traditionnel, 57 produits dérivés de gré à gré, 47 produits dérivés sur marché organisé.

Annexe 2 : La discussion de Jetin sur les taux d'imposition différenciés et l'élasticité des marchés

Parmi les trois propositions de TTF soulevées dans cet article, celle de Bruno Jetin (JETIN 2009) est la plus proche du projet initial de Tobin. Jetin choisit une assiette équivalente, à savoir les marchés de change « traditionnels » : les transactions au comptant (\$1000Mds par jour en 2007) auxquelles s'ajoutent les transactions à terme sur devises négociés de gré à gré, forwards & swaps (\$2000Mds).

Sur la base du rapport triennal de la BRI de 2007 et des travaux antérieurs menés par les gouvernements belge, finlandais et français au début des années 2000, Bruno Jetin affecte des élasticités différentes (et donc des réductions du volume des transactions après impôt) selon la catégorie de contrepartie :

- Une élasticité de -1,5 pour les banques. Parce que les coûts de transaction avant impôt sont faibles pour les banques et les courtiers réglementés, ces opérateurs seront particulièrement sensibles à l'introduction d'une TTF, et ce quel que soit le taux, et réagiront de façon disproportionnée : la réduction attendue de leur volume d'échanges devrait être supérieure à l'augmentation des coûts de transaction générée par la TTF (une augmentation de 10 % des coûts de transaction engendrerait une baisse de -15 % des volumes de transactions) ;
- Une élasticité de -1 pour les autres institutions financières qui vont donc réagir à une TTF de manière proportionnelle (une augmentation de 10 % des coûts de transaction engendrerait une baisse de -10 % des volumes de transactions) ;
- Une élasticité de -0,5 pour les opérateurs non-financiers qui seront moins sensibles à une TTF en raison de coûts de transaction élevés avant-même l'introduction de la taxe (une augmentation de 10 % des coûts de transaction engendrerait une baisse de -5 % des volumes de transactions).

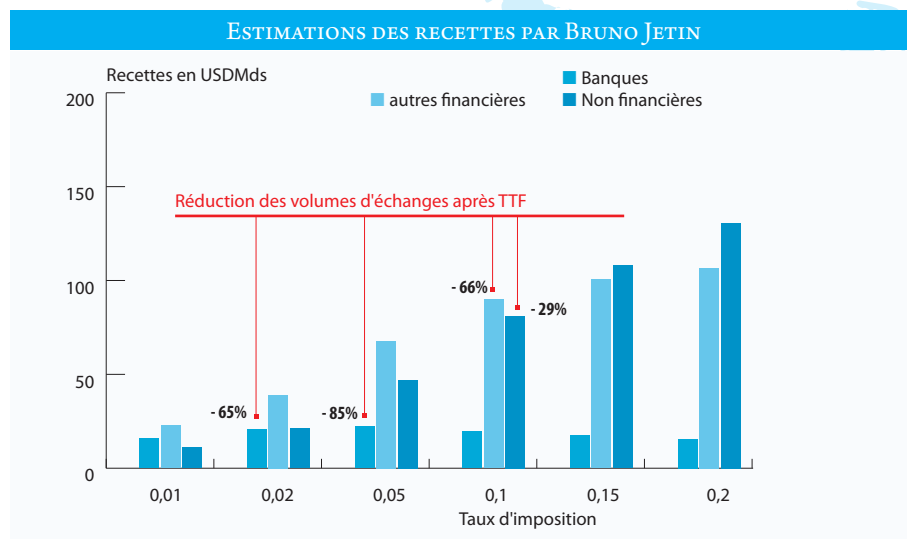
Les hypothèses relatives à l'élasticité des opérateurs de marché sont essentielles dans la détermination des recettes fiscales. Plus l'élasticité est élevée, plus la corrélation est faible entre taux d'imposition et recettes. Étant donné le niveau d'élasticité élevé des banques, une TTF élevée les concernant pourrait être contre-productive si l'objectif est de maximiser les recettes. Comme le montre le graphique ci-dessous, une taxe de 0,02 % sur les transactions effectuées par les banques générerait plus de revenus (\$20,7mds) qu'une taxe cinq fois plus élevée de 0,1 % (\$19,7Mds).

Une autre étape clé dans la définition du taux approprié par contrepartie est la détermination du niveau maximum de réduction des volumes que l'on peut tolérer dans l'intérêt du financement de l'économie réelle. Jetin suggère un maximum de 2/3 de réduction des volumes au-delà duquel la taxe serait non seulement contre-productive en termes de revenus, mais pourrait avoir des effets perturbateurs sur la liquidité des marchés.

La combinaison de ce qui précède conduit Bruno Jetin à préférer un taux de 0,02 % pour les banques à un taux plus élevé de 0,05 %. Comme le montre le graphique ci-dessous, l'augmentation très marginale des recettes engendrée par un taux de 0,5 % par rapport à un taux de 0,02 % ne suffirait pas à compenser le supplément de réduction des volumes de transactions (-85 % par rapport à -65 %). Le même type de compromis entre niveau d'imposition et réduction des volumes a lieu pour les « autres institutions financières » et pour les sociétés non-financières, comme indiqué sur le graphique. Pour ces opéra-

teurs un taux de 0,1 % engendrerait une réduction des volumes qui serait tolérable pour le fonctionnement du marché (respectivement -66 % pour les autres institutions financières, et -29 % pour les sociétés non financières).

Dans l'ensemble Jetin propose une TTF à plusieurs étages selon la contrepartie : un « petit » taux de 0,02 % pour les banques, un taux plus élevé de 0,1 % pour les autres institutions financières et les sociétés non financières. Cette TTF couvrirait les marchés de change traditionnels à l'exclusion de tous les produits dérivés que ce soit sur marché organisé ou de gré à gré. Les revenus générés reviendrait à \$191,6Mds sur la base des chiffres de 2007 pour une couverture mondiale, de \$158Mds pour l'ALENA, et de \$99Mds pour l'UE (les chiffres ne concordent pas, vraisemblablement en raison de la double comptabilisation des transactions entre les Etats-Unis et l'UE).



Source Jetin 2009



TRADE UNION ADVISORY COMMITTEE
TO THE ORGANISATION FOR ECONOMIC
COOPERATION AND DEVELOPMENT
COMMISSION SYNDICALE CONSULTATIVE
AUPRÈS DE L'ORGANISATION DE COOPÉRATION
ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

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

www.tuac.org

