

Avis du Comité économique et social européen sur la «Taxe sur les transactions financières» (avis d'initiative)

(2011/C 44/14)

Rapporteur: **M. Lars NYBERG**

Le 18 février 2010, le Comité économique et social européen a décidé, conformément à l'article 29, paragraphe 2 de son règlement intérieur, d'élaborer un avis d'initiative sur la:

«Taxe sur les transactions financières».

La section spécialisée «Union économique et monétaire, cohésion économique et sociale», chargée de préparer les travaux du Comité en la matière, a adopté son avis le 23 juin 2010.

Lors de sa 464^e session plénière des 14 et 15 juillet 2010 (séance du 15 juillet 2010), le Comité économique et social européen a adopté le présent avis par 121 voix pour, 55 voix contre et 7 abstentions.

1. Résumé et conclusions

1.1 Le montant total de l'ensemble des transactions financières est passé de 15 fois la valeur du PIB mondial en 1990 à environ 70 fois cette valeur en 2007 ⁽¹⁾. Le montant des transactions au comptant, exprimé en pourcentage du PIB mondial, n'a pratiquement pas changé, ce qui signifie que le quadruplement du montant des transactions financières est presque entièrement imputable aux produits dérivés, et principalement aux produits dérivés de taux d'intérêt. Le volume des opérations sur produits dérivés a chuté durant le second semestre de 2008, mais il a recommencé à croître durant le premier semestre de 2009. Le comportement du secteur financier ne semble pas avoir beaucoup changé.

1.2 En 2007, le secteur financier, dont le rôle est principalement de soutenir l'économie réelle, représentait 40 % de l'ensemble des bénéfices des sociétés aux États-Unis, alors que sa contribution au PIB ne s'élevait qu'à 7 %. Il s'est de plus produit une concentration sur quelques grandes places financières, notamment Londres et New-York, ainsi qu'une concentration vers quelques institutions financières de très grandes dimensions. Des sommes colossales ont été injectées dans ce secteur afin d'éviter que ces institutions ne s'effondrent, creusant ainsi des déficits budgétaires sans précédent.

1.3 Une taxe sur les transactions financières (TTF) pourrait avoir un effet décisif sur le comportement des institutions financières en réduisant le nombre d'opérations financières à très court terme, qui sont souvent aussi des opérations à risque.

1.4 Le CESE a approuvé le principe d'une taxe sur les transactions financières dans son avis sur le rapport de Larosière ⁽²⁾: «Le CESE juge qu'il est nécessaire de passer de la vision à court terme à une vision à long terme, dans laquelle les primes ne reposent pas sur la spéculation. Dans cet esprit, le CESE soutient l'idée d'une taxation des transactions financières». En émettant le présent avis, le CESE veut prendre part aux débats en cours sur cette taxe et approfondir la réflexion sur ses objectifs et ses retombées.

1.5 C'est J.M. Keynes qui a formulé, en 1936, la première proposition de taxe sur les transactions concernant des valeurs mobilières. Son intention était d'ébranler la spéculation sur les titres de propriété et de renforcer le poids des facteurs de long

terme constitutifs des prix des actions. Au cours des années 1970, James Tobin a poursuivi cette réflexion. Son but était de ralentir le marché financier pour le rapprocher davantage de l'économie réelle, au moyen d'une taxe sur les opérations au comptant sur le marché international des changes. Cette taxe visait à atteindre exactement le même objectif que l'un de ceux débattus actuellement, à savoir diminuer le volume des transactions à court terme.

1.6 Tobin proposait d'allouer les recettes de cette taxe au Fonds monétaire international (FMI) ou à la Banque mondiale mais elles ne constituaient pas son principal objectif: «Plus cette taxe remplira les objectifs économiques qui sont ma motivation première (...), moins elle procurera de recettes (...)».

1.7 Cette idée d'une taxe revient sur le devant de la scène depuis la crise financière de 2008, mais elle est appliquée cette fois à l'ensemble des transactions financières entre institutions financières.

1.8 La CESE est d'avis que l'objectif primordial d'une taxe sur les transactions financières serait de modifier le comportement du secteur financier en réduisant le volume des transactions financières spéculatives à court terme. De cette manière, le mécanisme de formation des prix sur le marché peut s'appliquer aux activités du secteur financier. Lord Turner, de l'autorité britannique des services financiers, a même affirmé que certaines de ces transactions n'ont aucune utilité pour la collectivité. L'effet escompté pourrait être obtenu dès lors que cette taxe frapperait le plus durement les opérations les plus fréquentes.

1.9 Puisqu'une taxe sur les transactions financières diminue considérablement le volume des opérations à court terme sur les valeurs mobilières et produits dérivés, elle réduira aussi les bénéfices du secteur financier, ce qui pourrait mener à abaisser les primes mais aussi les recettes de l'impôt sur les bénéfices. L'activité bancaire traditionnelle, qui repose sur des prêts aux entreprises et aux ménages, financés par des dépôts, et tire ses profits du différentiel de taux d'intérêt, ne sera pas touchée. Ce type d'activité bancaire pourrait redevenir le but essentiel du secteur financier, où l'épargne se voit affectée à son meilleur usage pour les investissements. Ni les nouvelles difficultés financières apparues durant l'année 2010, ni les recherches que mènent

⁽¹⁾ Selon les données de la Banque des règlements internationaux (BRI).

⁽²⁾ Voir: Rapport du groupe de Larosière, JO C 318/11, 23.12.2009, p. 57.

le Fonds monétaire international (FMI) et l'UE pour trouver des méthodes de financement en prévision de futures crises financières ne devraient nous amener à laisser échapper ce moment favorable pour améliorer le secteur financier, en nous affranchissant de la vision de court terme.

1.10 Le deuxième objectif d'une taxe sur les transactions financières est de dégager des recettes pour les caisses publiques. Cette nouvelle source de rentrées pourrait servir à soutenir le développement économique dans les pays en voie de développement, financer des politiques climatiques dans ces pays ou alléger le fardeau supporté par les finances publiques. Il découle de cette dernière utilisation que le secteur financier remboursera les subventions publiques. À long terme, ces recettes devraient constituer une nouvelle source générale de recettes publiques.

1.11 La taxe sur les transactions financières devrait se caractériser par sa progressivité, étant donné que les clients des institutions financières, de même que ces institutions elles-mêmes, lorsqu'elles opèrent pour leur propre compte, représentent les couches les plus aisées de la société. De plus, la participation du secteur financier à l'effort fiscal est considérée comme insuffisante par rapport à ce qu'exigerait l'équité.

1.12 Le champ d'application de la taxe sur les transactions financières devrait être le plus large possible et concerner à la fois les marchés nationaux et les opérations internationales. Pour un système mondial, le CESE préconise un taux de taxation des transactions financières qui soit très faible, ne dépassant pas 0,05 %. Dans le cas d'un dispositif européen, il serait opportun d'adopter un taux inférieur, afin de garantir que cette taxe ne crée pas de distorsions dans le fonctionnement du marché financier.

1.13 L'instauration d'une telle taxe a toujours pour effet de réduire la valeur des actifs, mais si elle n'est pas mondiale, a-t-elle des conséquences pour la place financière? Selon une étude, l'actuel droit de timbre perçu en Grande-Bretagne a réduit le montant des transactions de 20 %, ce que l'on ne saurait vraiment qualifier d'exode des opérateurs de la place de Londres.

1.14 L'instauration de cette taxe n'engendrerait pratiquement aucun coût administratif, technique ou économique puisque les transactions visées sont déjà informatisées. Cependant, il n'y a pas encore de marché informatisé pour les opérations de gré à gré, mais la question fait actuellement l'objet de projets de législation européenne. La nécessité d'inclure dans une bourse organisée l'ensemble des transactions, et donc celles sur le marché des opérations de gré à gré, montre que la réglementation et les taxes telles que celles sur les transactions financières sont complémentaires et ne s'excluent pas.

1.15 Comme elle produit un changement du comportement du secteur financier, qui serait amené à agir davantage en fonction des fondamentaux de long terme, et qu'en même temps elle permet d'accroître les recettes publiques, la taxe sur les transactions financières constitue ce que l'on appelle un «double bénéfice». Il est cependant manifeste aussi que plus le taux de la taxe est élevé, plus son effet sur les opérations à court terme est important et, partant, plus ses recettes se réduisent. En conséquence, il convient de déterminer un taux qui assure un

équilibre entre les deux objectifs de la taxe sur les transactions financières, à savoir changer les comportements et générer des recettes fiscales.

1.16 Si cette taxe s'appliquait dans l'ensemble de l'Europe, ses recettes s'élèveraient à environ 1,5 % du PIB, dont l'essentiel proviendrait du marché financier britannique. Appliquée dans le monde entier, elle produirait des recettes équivalant à environ 1,2 % du PIB mondial. Les chiffres obtenus sont également à peu près identiques pour l'Europe et les États-Unis.

1.17 Lors de sa réunion des 26 et 27 juin 2010, à Toronto, le G20 n'a pas proposé de taxe mondiale sur les transactions financières. Le Comité considère néanmoins qu'un dispositif européen en la matière devrait rester à l'ordre du jour des réformes financières.

2. Contexte

2.1 De nombreuses raisons ont été avancées pour expliquer la crise financière qui a éclaté avec fracas dans le sillage de la faillite de la banque Lehman Brothers⁽³⁾, en 2008. On peut citer notamment des financements bon marché grâce à la faiblesse des taux d'intérêt, une généralisation des valeurs mobilières à haut risque du fait de la titrisation, des carences de la réglementation et de la surveillance, une spéculation qui dispose de ressources économiques importantes résultant d'un processus durable de redistribution des revenus en faveur du capital au détriment du travail, le caractère mondial du marché financier, etc.

2.2 La croissance du secteur financier, comparée à celle du PIB, défie l'imagination. En 1990, le montant des transactions financières était environ 15 fois plus élevé que celui du PIB mondial. Au moment de la crise de 2008, ce rapport a crû pour atteindre jusqu'à 70 fois le PIB mondial⁽⁴⁾. Comme les opérations au comptant représentent à peu près le même pourcentage du PIB mondial qu'en 1990, il en découle que le quadruplement des transactions financières est presque entièrement imputable aux produits dérivés. Ces derniers sont pour l'essentiel traités de gré à gré, c'est-à-dire par un accord direct entre un client et une institution financière. Il s'agit pour la plupart de produits dérivés de taux d'intérêt⁽⁵⁾. Même des opérations de long terme, comme celles sur les obligations hypothécaires, ont été aspirées vers le marché à court terme, étant donné qu'elles changent fréquemment de propriétaires. Nombre de ces nouvelles opérations peuvent être motivées tant par la volonté de couvrir les risques que par celle de spéculer.

2.2.1 L'évolution du marché des produits dérivés constitue une nouvelle facette du système économique, qui n'est pas toujours liée à l'économie réelle de la même manière que le capital traditionnel. Il existe de très nombreux types de produits dérivés, tels les options, les contrats à terme, les échanges financiers, à terme ou non, qui peuvent découler par exemple d'échanges de marchandises diverses, d'opérations de change, de taux d'intérêt, mais ressortir aussi purement et simplement au goût pour le jeu.

⁽³⁾ Une société internationale de services financiers.

⁽⁴⁾ Voir: Stephan Schulmeister, A General Financial Transaction Tax, WIFO Working Papers 344/2009 («une taxe générale sur les transactions financières», document de travail n° 344/2009 du WIFO – l'institut autrichien pour la recherche économique).

⁽⁵⁾ Voir: BRI (Banque des règlements internationaux), dans Davas/Von Weizsäcker: «La taxe sur les transactions financières: small is beautiful», 2010.

2.2.2 Les données statistiques font apparaître une baisse des opérations sur produits dérivés durant le second semestre de 2008. Toutefois, cette baisse n'est pas fortement marquée: elle ne les ramène qu'au niveau atteint il y a trois ans. De plus, durant le premier semestre de 2009, leur volume total a recommencé à croître ⁽⁶⁾. Une fois encore, cette évolution concernait en premier lieu les produits dérivés de taux d'intérêt. Nous pouvons en conclure qu'il ne s'est pas produit de grands changements dans le comportement du secteur financier. D'un autre côté, la titrisation, qui a été le principal détonateur de la crise financière, a, quant à elle, pour ainsi dire disparu du marché ⁽⁷⁾.

2.2.3 En 2007, juste avant la crise financière, le secteur financier représentait 40 % de l'ensemble des bénéfices des sociétés aux États-Unis, alors que sa contribution au PIB ne s'élevait qu'à 7 % ⁽⁸⁾. Un secteur financier qui accapare 40 % des bénéfices des sociétés s'est départi de son rôle d'intermédiaire financier. De ce point de vue, le caractère oligopolistique que le secteur financier présente dans certains pays n'est pas efficace pour financer l'économie réelle.

2.2.4 Le marché s'est également concentré sur quelques places financières, notamment Londres et New-York. Au même moment, s'est produite une concentration en un nombre très restreint d'institutions financières de très grandes dimensions. Leur taille leur a valu d'être qualifiées de «trop grandes pour faire faillite» et a contraint dès lors de nombreux gouvernements à sauver certaines banques pour éviter que l'ensemble du secteur financier ne s'effondre. Des sommes colossales ont été injectées dans ce secteur, creusant ainsi des déficits budgétaires sans précédent.

2.3 Le rapport de Larosière avance de nombreuses propositions visant à modifier le système financier afin d'éviter que de telles crises ne se reproduisent à l'avenir ⁽⁹⁾. La Commission lui a rapidement emboîté le pas et formulé quatre propositions de règlement sur la surveillance micro- et macroprudentielle du secteur financier ⁽¹⁰⁾, ainsi que plusieurs propositions destinées à modifier les règles du secteur financier ⁽¹¹⁾. Dans le même temps, des débats intenses se poursuivent à ce sujet aux États-Unis.

2.3.1 Ces propositions de nouvelle législation portent principalement sur la surveillance et la réglementation de certaines institutions financières, en se substituant partiellement à l'auto-régulation du secteur financier. Seuls des éléments mineurs de ces propositions visent à changer les comportements dans le secteur financier. Aucune proposition destinée à réglementer les

instruments du secteur financier n'a vu le jour, bien qu'une partie des causes réelles de la crise financière leur soit imputable.

2.4 L'UE n'a elle non plus formulé aucune proposition formelle de taxe sur les transactions financières, bien que les débats généraux à ce sujet se soient amplifiés ces dernières années. De l'avis du CESE, une telle taxe pourrait avoir un effet déterminant sur le comportement des institutions financières et sur leurs instruments. Il pourrait être obtenu par la diminution de certaines des transactions financières de court terme qui dominant actuellement le marché.

2.4.1 Lors de leur réunion de Pittsburgh en septembre 2009, les dirigeants du G20 ont chargé «le FMI de préparer, pour leur prochaine réunion (en juin 2010), un rapport sur les différentes options que les pays ont adoptées ou envisagent d'adopter sur la manière dont le secteur financier pourrait assurer une contribution juste et substantielle au financement des charges liées aux interventions que les gouvernements ont mises en œuvre pour remettre en état le système bancaire». Le rapport préliminaire du FMI, déposé en avril 2010, insistait sur les mesures destinées à contrer de futures crises financières, à savoir principalement un prélèvement de stabilité financière qui se combinerait avec un dispositif de résolution. Dans le cadre du présent avis, le CESE ne formulera pas d'observations particulières sur ces propositions et n'évoquera que la brève discussion par le FMI d'une taxe sur les transactions financières dans le contexte de la crise actuelle.

2.4.2 Le CESE a approuvé le principe d'une taxe sur les transactions financières dans son avis sur le rapport de Larosière: «Le CESE juge qu'il est nécessaire de passer de la vision à court terme à une vision à long terme, dans laquelle les primes ne reposent pas sur la spéculation. Dans cet esprit, le CESE soutient l'idée d'une taxation des transactions financières.» Grâce au présent avis, le CESE veut prendre part aux débats en cours sur cette taxe et approfondir la réflexion sur ses objectifs et ses retombées.

3. Introduction

3.1 C'est J.M. Keynes qui a formulé, en 1936, la première proposition de taxe sur les transactions concernant les valeurs mobilières, afin de réduire la spéculation déstabilisante exercée sur les titres de propriété et de renforcer le poids des facteurs de long terme constitutifs des prix des actions.

3.2 Au cours des années 1970, James Tobin a proposé une taxe sur les transactions de change (TTC), la «taxe Tobin», afin de réduire la spéculation sur les devises, aux effets déstabilisateurs. La liberté de circulation des capitaux ayant facilité les attaques spéculatives contre les monnaies, son intention était de ralentir le marché financier, pour le rapprocher davantage de l'économie réelle, et de renforcer le rôle de la politique monétaire. Cette taxe devait s'appliquer aux opérations de change au comptant avec un taux de 0,5 %. Bien qu'elle ne visât pas toutes les transactions financières (actuellement, les opérations au comptant représentent moins de 10 % des opérations mondiales), elle poursuivait un objectif identique à l'un de ceux qui sont examinés actuellement, à savoir diminuer le volume des opérations à court terme.

⁽⁶⁾ Ibid.: FN 5.

⁽⁷⁾ Voir: H.W. Sinn lors d'une présentation du rapport d'activités économique pour 2010 du groupe EEAG, le 23 février 2010 à Bruxelles.

⁽⁸⁾ D'après M^{me} Helene Schubert de la Banque nationale d'Autriche.

⁽⁹⁾ Voir: Rapport du groupe de Larosière, JO C 318/11, 23.12.2009, p. 57.

⁽¹⁰⁾ «Surveillance macro- et microprudentielle», JO C 277/25, 17.11.2009, p. 117.

⁽¹¹⁾ «Les agences de notation du crédit», JO C 277/25, 17.11.2009, p. 117,

«Prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation et la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé», JO C ...

3.2.1 Tobin proposait d'allouer les recettes de cette taxe au FMI ou à la Banque mondiale, mais elles ne constituaient pas son principal objectif: «Plus cette taxe remplira les objectifs économiques qui sont ma motivation première (...), moins elle procurera de recettes (...)»⁽¹²⁾.

3.3 L'idée de cette taxe a encore ressurgi lors de la crise financière de 2008, cette fois non plus seulement pour les opérations de change, mais pour toutes les transactions financières. Il convient de relever que même en élargissant ainsi sa portée, elle ne frappe pas les transactions financières impliquant des ménages ou des entreprises. Elle devrait se limiter aux transactions entre institutions financières. Parmi les partisans d'une taxe sur les transactions financières figurent toutes sortes d'organisations de la société civile, des économistes, ainsi que des acteurs du secteur financier comme Lord Turner, le président de l'autorité britannique des services financiers, et, désormais aussi, le Conseil européen, dans les propositions qu'il a formulées pour la réunion du G20 du 17 juin 2010⁽¹³⁾. Parmi les opposants à l'introduction d'une TTF figurent le Fonds monétaire international, l'OCDE et la Banque mondiale.

3.4 Quels sont les principaux objectifs de cette taxe? Quelle devrait être son assiette? Quel devrait être son taux? Peut-elle être instaurée dans un seul pays ou est-il nécessaire qu'elle le soit dans toute l'UE ou dans le monde entier? Quels résultats peut-on en escompter? Nous allons débattre de ces questions et fournir quelques données chiffrées issues des études de l'Institut autrichien de recherche économique (WIFO)⁽¹⁴⁾ et de celles menées conjointement par le Centre pour la recherche économique et politique (CEPR) et l'Institut de recherche en économie politique (PERI) de l'université du Massachusetts, à Amherst⁽¹⁵⁾.

3.5 Selon les conclusions des études de Keynes et de Tobin, un mécanisme visant à modifier le comportement du secteur financier résultera des effets produits par une taxe sur les transactions financières à court terme. Étant donné la fréquence des opérations à court terme, une taxe sur les transactions financières renchérit les transactions à court terme par rapport à celles à long terme. De cette manière, par un changement des coûts relatifs, les gouvernements peuvent amener le secteur financier, grâce au mécanisme de formation des prix sur le marché, à agir davantage en fonction des fondamentaux de long terme de l'économie réelle.

4. Objectifs

4.1 Un examen détaillé du marché financier révèle que son volume s'est accru principalement du fait de transactions de court terme, relevant souvent de la spéculation ou de la couverture de risque. Nombre d'entre elles sont d'une ampleur sans

proportion avec l'économie réelle. Comme les fluctuations à court terme ont tendance à se cumuler pour produire des variations des prix des actifs à long terme, ces derniers peuvent également suivre une évolution divergente de celle de l'économie réelle. Lord Turner a même affirmé que certaines de ces transactions ne présentent aucune utilité pour la collectivité.

4.1.1 C'est pourquoi le CESE est d'avis qu'un premier objectif d'une taxe sur les transactions financières devrait être de modifier le comportement actuel du secteur financier en réduisant le volume des transactions financières spéculatives à court terme. Ce sont elles qui expliquent l'essentiel de la croissance de l'activité du secteur financier au cours de la première décennie du vingt et unième siècle. Le secteur financier doit assumer à nouveau les responsabilités qui lui incombent en permanence vis-à-vis de l'économie réelle.

4.1.2 Le rapport du FMI évoque les effets qu'exercerait sur les comportements une taxe sur les transactions financières mais les expose sous un jour défavorable. Parmi les aspects négatifs évoqués, il affirme que cette taxe ne saurait être une manière de financer un futur dispositif de résolution des crises. Une telle taxe n'a jamais eu pareil objectif. Le FMI soulève une autre objection en indiquant qu'il vaut mieux taxer directement les transactions dont l'on vise la réduction. C'est exactement l'effet de la taxe sur les transactions financières, qui vient frapper le plus durement les transactions à court terme.

4.1.3 Réduire le volume des opérations à court terme réduit également leur part dans les activités des institutions financières. Il en résulte une croissance de celle des autres activités, telles que celle d'intermédiaires entre les épargnants et les emprunteurs. Le secteur financier n'est pas une fin en soi, mais un instrument pour atteindre d'autres objectifs dans le domaine de l'économie. Un secteur financier efficace orientera l'épargne vers sa meilleure utilisation, pour les investissements dans l'économie réelle.

4.1.4 L'activité commerciale bancaire traditionnelle repose sur des prêts aux entreprises et aux ménages et elle tire ses profits du différentiel de taux d'intérêt. Dans le cadre des services qu'elles fournissent à leurs clients, les banques aident ceux-ci à lever des fonds sur les marchés de capitaux, à les prémunir et les couvrir face aux expositions en devises et en produits de base liées au commerce international, ainsi qu'à assurer une couverture pour les contrats à terme sur produits de base en rapport avec l'agriculture. En fournissant ces services, les banques compensent leurs propres risques par des transactions avec d'autres banques, généralement en temps réel. Le service aux clients peut comporter de multiples transactions à très court terme. En outre, les banques tirent également profit des activités qu'elles mènent en compte propre sur les valeurs mobilières et produits dérivés. Il ne faudrait pas détruire l'ensemble de ce segment du marché financier, car il est constitué pour une part des opérations interbancaires nécessaires pour assurer la liquidité. Toutefois, si une taxe sur les transactions financières réduit considérablement le volume de ces opérations à court terme sur les valeurs mobilières et produits dérivés, elle viendra également réduire les bénéfices du secteur financier, ce qui conduira probablement à une réduction des primes et des recettes de l'impôt sur les bénéfices. L'activité bancaire traditionnelle ne sera guère touchée et les bénéfices futurs des institutions financières diminueront et dépendront principalement de ces activités traditionnelles.

⁽¹²⁾ Voir: Tobin, James: A Proposal for International Monetary Reform («Proposition pour une réforme monétaire internationale»), 1978.

⁽¹³⁾ Conclusions du Conseil européen du 17 juin 2010: «L'UE devrait jouer un rôle de premier plan dans les efforts consentis pour définir une stratégie à l'échelle de la planète visant à l'instauration de systèmes de prélèvements et de taxes sur les établissements financiers, en vue de maintenir des conditions égales pour tous au niveau mondial, et elle défendra vigoureusement cette position vis-à-vis de ses partenaires du G20. Il conviendrait de réfléchir à l'introduction d'une taxe mondiale sur les transactions financières et de faire avancer les travaux dans ce domaine.»

⁽¹⁴⁾ Stephan Schulmeister, A General Financial Transaction Tax («Une taxe générale sur les transactions financières»), WIFO Working papers 344/2009.

⁽¹⁵⁾ Baker, Pollin, McArthur, Sherman: The Potential Revenue from Financial Transactions Taxes («Rentrées potentielles des taxes sur les transactions financières»). CEPR/PERI, décembre 2009.

4.1.5 Les avis des économistes sont partagés sur la question, mais cette taxe pourrait avoir pour effet de restreindre la volatilité des prix des actifs. Ces derniers pourraient gagner en stabilité grâce à la diminution des opérations spéculatives. L'autre point de vue sur ce problème est que sans l'effet modérateur du volume, les échanges occasionnels peuvent être très volatils et aléatoires.

4.1.6 Pour récapituler les effets qu'une taxe sur les transactions financières pourrait exercer sur le comportement de différentes institutions financières, on soulignera que ces changements pourraient faire baisser l'intensité élevée des opérations. Ni les nouvelles difficultés financières apparues durant l'année 2010, ni les recherches que mènent le Fonds monétaire international (FMI) et l'UE pour trouver des méthodes de financement en prévision des futures crises financières ne devraient nous amener à laisser échapper ce moment favorable pour améliorer le secteur financier.

4.2 L'autre objectif essentiel d'une taxe sur les transactions financières est de produire des rentrées pour les caisses publiques. Elle dégagerait en effet des recettes considérables. Le débat sur l'affectation de ces nouvelles ressources envisage qu'elles viennent soutenir le développement économique dans les pays en voie de développement; financer des politiques climatiques dans ces pays ou alléger le fardeau que la crise financière fait supporter aux finances publiques. Il ressort des récents débats politiques au sein de l'UE que l'utilisation la plus probable serait celle de source de revenus publics.

4.2.1 Selon la Commission européenne, des aides financières s'élevant à 30 % du PIB de l'UE ont été approuvées. Ce montant est de 13 % si l'on ne tient pas compte des garanties. En ce qui concerne le Royaume-Uni, il convient de doubler ce pourcentage. Lorsqu'on examine le coût qu'a eu pour la collectivité ce soutien au secteur financier pendant la crise, il convient de relever qu'environ la moitié de ces aides n'a pas été utilisée et que la plupart d'entre elles seront finalement remboursées. Ces 13 % recouvrent des injections de capitaux (participations au capital social des banques), l'acquisition d'actifs et les aides directes. Les garanties semblent, pour une grande part, ne pas être utilisées du tout.

4.2.2 Les recettes de la taxe sur les transactions financières pourraient servir dans un premier temps à couvrir les coûts restants. C'est là où les dépenses publiques nécessaires pour sauver les banques ont été les plus élevées que la taxe sur les transactions financières devrait également générer le plus de recettes, en raison de la concentration du marché financier. Le coût total supporté par la collectivité a cependant été bien plus élevé si l'on tient compte du manque à gagner des régimes sociaux, des dépenses liées aux stabilisateurs automatiques, du paiement de taux d'intérêt plus élevés sur les emprunts publics etc. Même le FMI relève que: «l'importance des dépenses budgétaires, des coûts économiques et sociaux des crises financières supposerait une contribution du secteur financier aux recettes générales qui aille au-delà de la couverture des dépenses budgétaires des aides directes⁽¹⁶⁾».

⁽¹⁶⁾ Voir: FMI: "Une contribution juste et substantielle —Taxation du secteur financier" – rapport d'étape pour le G20.

4.2.3 Dans le futur, il conviendrait au contraire de considérer la taxe sur les transactions financières comme une nouvelle source générale de recettes publiques. En tenant compte de l'exonération de TVA dont bénéficient les services financiers et qui a pour effet que les utilisateurs sont moins taxés pour les prestations bancaires que pour la plupart des autres services, et au vu des bénéfices élevés du secteur financier, un relèvement de la taxation de ce secteur paraît tout particulièrement justifiable.

4.2.4 Selon une étude menée par l'OCDE, le déficit public des États-Unis représentera en 2011 presque la moitié de celui de l'ensemble des pays membres de cette organisation. Toujours en 2011, on estime que les déficits publics avoisineront 6 % du PIB dans la zone euro. Les vrais enjeux en la matière ne résident pas seulement dans les pays de cette zone, comme la Grèce, mais concernent également le Royaume-Uni, dont le déficit budgétaire est estimé à environ 12 % du PIB.

4.2.5 Au lieu d'une taxe sur les transactions financières, le rapport intermédiaire du FMI débat d'une taxe sur les activités financières (TAF), qui serait levée sur les bénéfices et les rémunérations. Il s'agit d'une méthode simple de taxer les activités financières mais la différence la plus importante entre la taxe sur les transactions financières et celle sur les activités financières est que cette dernière s'applique à tous les types d'activités et ne produit pas d'effet de différenciation entre les transactions à court et à long terme. Elle ne constitue qu'un moyen d'accroître les recettes fiscales prélevées sur les banques.

4.2.6 Même si elle présente un taux uniforme, la taxe sur les transactions financières devrait se caractériser par sa progressivité, car les clients des institutions financières, de même que ces institutions elles-mêmes, lorsqu'elles opèrent pour leur propre compte, représentent les couches les plus aisées de la société. Même s'il convient d'axer la réflexion sur la manière dont il serait possible d'élaborer la taxe sur les transactions financières afin qu'elle devienne un instrument aussi efficace que possible pour le secteur financier, il n'en est pas moins nécessaire de tenir également compte de son incidence. Le document de travail de la Commission européenne⁽¹⁷⁾ constate que l'«on considère souvent que les sources innovantes présentent l'avantage d'être plus acceptables politiquement, notamment lorsque l'impôt pèse sur des groupes ou des secteurs qui ne paraissent pas prendre actuellement une part juste à l'effort budgétaire».

4.2.7 Le Parlement européen a jugé que la Commission devrait «élaborer, suffisamment à l'avance pour le prochain sommet du G-20, une évaluation d'impact d'une taxe mondiale sur les transactions financières, en explorant ses avantages comme ses inconvénients»⁽¹⁸⁾. De la même manière, le CESE considère que cette taxe sur les transactions financières comporte de nombreux aspects techniques qui demandent à être étudiés. Le document de travail des services de la Commission⁽¹⁹⁾ ne répond pas entièrement aux propositions du Parlement européen. En conséquence, le CESE tient à souligner qu'il convient qu'une étude d'impact exhaustive accompagne une proposition formelle de taxe sur les transactions financières.

⁽¹⁷⁾ SEC(2010) 409 final, document de travail des services de la Commission: Des financements innovants à l'échelle mondiale.

⁽¹⁸⁾ Proposition de résolution PE432.992v01-00.

⁽¹⁹⁾ SEC(2010) 409 final.

5. Structure

5.1 Champ d'application général

5.1.1 L'assiette de cette taxe ne devrait pas seulement se limiter aux transactions internationales mais comprendre toutes les transactions financières. Même si l'on emploie ici le mot «toutes», la plupart des simulations introduisent des limites, soit selon le type de transaction concerné, soit selon le montant de la transaction à taxer. L'étude conjointe du CEPR et du PERI détaille différentes assiettes pour cette taxe. Quant à l'étude du WIFO, elle se fonde sur l'hypothèse d'une assiette qui englobe toutes les transactions.

5.1.2 Un critère pour déterminer les transactions à taxer devrait consister à se concentrer sur celles qui concernent le plus court terme. Il est également possible de partir d'un champ d'application qui soit le plus large possible. Une troisième possibilité consiste à savoir si cette taxe doit viser les marchés nationaux ou comprendre également les opérations internationales.

5.1.3 Si l'on y inclut les transactions tant nationales qu'internationales, alors toutes les transactions financières sont prises en compte. Le souci de ne pas infliger de distorsions à l'économie réelle viendrait plaider en faveur de l'exclusion des transactions au comptant.

5.1.4 Retirer du périmètre de la taxe certaines transactions ne sera pas sans quelque effet sur la position concurrentielle relative des différents types de transactions. De tels effets sont souhaitables si les transactions spéculatives à court terme sont plus fortement taxées que les transactions non spéculatives à long terme. Tel sera effectivement le cas, puisque plus les transactions seront fréquentes, plus elles seront frappées par cette taxe.

5.1.5 L'emploi de la valeur notionnelle d'une transaction financière comme assiette de taxation a été critiqué, car il s'agirait d'une assiette presque imaginaire. Comme solution de substitution à une taxe sur les transactions financières, on pourrait envisager de taxer les sommes réellement perçues par les institutions financières lors des opérations sur produits dérivés, à savoir les frais, les primes ou toute forme de frais à la charge des clients. De l'avis du CESE, le développement de transactions financières sur la base de valeurs notionnelles en rapport avec le PIB n'en constitue pas moins un indicateur utile, notamment pour mettre en lumière l'évolution dans le temps des volumes négociés sur le marché financier.

5.2 Champ d'application géographique

5.2.1 La taxe sur les transactions financières devrait-elle être nationale, régionale (Union européenne) ou mondiale? Il ne fait pas l'ombre d'un doute qu'une taxe mondiale serait préférable. Si cette option n'était pas possible, il serait certainement indiqué de la percevoir dans toute l'UE. Certains exemples montrent cependant que même une taxe nationale est également envisageable, notamment pour les pays dont le secteur financier est important. On peut certes escompter que les places financières où ces opérations se négocient subiront de fortes retombées mais l'expérience montre que cette question ne semble pas problématique ⁽²⁰⁾.

5.2.2 L'instauration d'une taxe sur des actifs a toujours pour effet de réduire leur valeur, mais a-t-elle des conséquences pour

la place financière où se déroule la transaction? Selon une étude, la méthode choisie en Grande-Bretagne de lever un droit de timbre de 0,5 % sur les titres et certaines obligations a conduit à une réduction de 20 % du montant des transactions et l'on ne peut donc pas dire dès lors qu'elle ait entraîné un exode des opérateurs de la place de Londres ⁽²¹⁾.

5.3 Taux de taxation

5.3.1 Divers taux ont été proposés pour cette taxe, allant de 0,1 à 0,01 %. Le chiffre le plus fréquemment avancé est 0,05 %. C'est ce taux que préconise le CESE pour cette taxe sur les transactions financières dans le cas d'un système mondial. Il est tellement faible qu'il peut être appliqué sans risque de produire sur les transactions à court terme des répercussions telles qu'elles viendraient déstabiliser le fonctionnement du marché financier. Si la taxe est instaurée sous la forme d'un dispositif européen, il conviendrait d'envisager un taux plus bas.

5.3.2 Comme elle induit un changement du comportement du secteur financier, qui serait amené à agir davantage en fonction des paramètres fondamentaux de long terme, et qu'en même temps elle permet d'accroître les recettes publiques, la taxe sur les transactions financières constitue ce que l'on appelle un «double bénéfice». Il est également évident que plus le taux de la taxe est élevé, plus son effet sur les opérations à court terme est important et, partant, plus ses recettes se réduisent. En conséquence, il convient de déterminer un taux qui assure un équilibre entre les deux objectifs de la taxe sur les transactions financières, à savoir changer les comportements et générer des recettes fiscales.

5.3.3 Tous les exemples de terrain le montrent: des taxes ou les autres prélèvements ont toujours été perçus sur certaines transactions financières, et non sur toutes. Les effets d'une taxation sur toutes les transactions ne peuvent être connus à l'avance. En conséquence, il convient de se réserver la possibilité de revoir le taux de la taxe, par exemple après une période de trois ans, afin de déterminer s'il convient de l'augmenter ou de la réduire.

5.4 Faisabilité

5.4.1 Une autre question, de nature différente, est de savoir si cette taxe peut être aisément recouvrée. Étant donné qu'elle est proposée pour des transactions qui, pour la plupart, sont déjà informatisées, son introduction n'induit pratiquement aucun coût administratif, technique ou économique. Bien sûr, il conviendra de développer un programme informatique spécifique. Certains essais en ce sens ont d'ores et déjà été menés.

5.4.2 Il s'impose de contrôler l'élaboration ou l'existence de produits financiers qui ne sont pas assujettis à la taxe, voire qui ont été délibérément créés pour y échapper. Il convient d'inclure de tels produits dans l'assiette de la taxe.

5.4.3 Il n'existe pas encore de marché informatisé pour les opérations de gré à gré. Cette problématique fait actuellement l'objet de projets de législation européenne. La nécessité d'inclure le marché des opérations de gré à gré dans une bourse organisée montre que la réglementation et les taxes comme celles sur les transactions financières sont complémentaires et ne s'excluent pas.

⁽²⁰⁾ Il existe également des prélèvements de ce genre en Corée du Sud, à Hong Kong, en Australie, à Taiwan et en Inde et des prélèvements similaires en Belgique, en Argentine et au Brésil.

⁽²¹⁾ The Institute for Fiscal Studies 2002: Stamp duty on share transactions: is there a case for change? («Le droit de timbre sur les ventes d'actions: y a-t-il des raisons de le changer?», Commentary 89, 2002).

6. Effets

6.1 Réduction des transactions financières à court terme

6.1.1 Il n'existe pas d'estimations précises quant aux effets qu'une taxe sur les transactions financières pourrait avoir sur les opérations à court terme: nous ne disposons en la matière que d'hypothèses. Il s'agit là d'un problème qui se pose véritablement dans les débats sur la taxe sur les transactions financières. En effet, nous ne possédons aucune donnée statistique sur son objectif principal, la réduction des opérations financières à court terme. Les seules estimations statistiques dont nous disposons concernent le montant potentiel des recettes dégagées par cette taxe.

6.1.2 Un de ses effets sera de réduire de manière empirique la liquidité. Mais quelle est la liquidité optimale? Est-ce qu'avec la liquidité extrêmement élevée qui prévalait en 2007, les économies ont enregistré de meilleures performances qu'en 1990 ou en 2000? Est-ce que la liquidité équivaut au montant total des transactions financières? La réponse devrait être négative lorsque plusieurs de ces transactions se fondent sur les mêmes valeurs mobilières; en conséquence, le montant total des transactions ne constituerait pas un indicateur particulièrement judicieux de la liquidité «réelle». Pour en revenir à la finalité première du secteur financier, qui est d'agir en tant qu'intermédiaire financier, il semble pertinent d'aligner la liquidité sur le niveau du PIB. Sans prétendre préjuger de l'ampleur exacte que devrait prendre la réduction nécessaire, on peut dire que le changement devrait aller vers une diminution du niveau de liquidité par rapport à celui de 2007.

6.1.3 Étant donné que cette taxe viendrait frapper le plus durement les transactions les plus fréquentes, il devrait y avoir non seulement une réduction du nombre de transactions mais également une modification du rapport entre celles qui s'effectuent à court et à long terme. Un des arguments avancés à l'encontre d'une taxe sur les transactions financières est celui de l'opacité accrue des marchés financiers qu'elle pourrait induire, dès lors que les transactions à court terme seraient moins fréquentes. Eu égard au volume actuel de ces transactions à court terme, même une réduction importante n'éliminerait pas toutes celles qui s'effectuent au jour le jour. Il est difficile d'affirmer que cet aspect du secteur financier était opaque, par exemple, en 2000.

6.1.3.1 L'étude du WIFO décrit la manière dont l'utilisation croissante de produits dérivés a conduit à surévaluer les prix tant à court terme qu'à long terme. Une moindre utilisation des produits dérivés dans ce contexte pourrait réduire la volatilité des prix sur le marché financier, et non l'inverse, comme certains l'affirment.

6.1.3.2 Les opérations financières se répartissent à peu près également entre les banques et les autres institutions financières. Des données chiffrées analogues ne sont pas disponibles en ce qui concerne la répartition des transactions entre court et long terme.

6.2 Le montant des recettes fiscales

6.2.1 L'étude du WIFO estime que le volume des transactions taxées diminuerait de 65 % si le taux de la taxe s'élevait à 0,05 %. Ses calculs montrent qu'un taux plus faible conduirait à une réduction moindre des transactions, et un taux plus élevé à une baisse de plus grande ampleur.

6.2.1.1 Toujours selon cette étude, une taxe sur les transactions financières qui ne serait appliquée qu'au Royaume-Uni procurerait des recettes fiscales équivalant à près de 7 % du PIB de ce pays. Dans le pays de l'UE où la part de ces transactions financières est la plus importante après le Royaume-Uni, à savoir l'Allemagne, les recettes représenteraient un peu plus de 1 % du PIB. Si on l'appliquait à l'ensemble de l'Union européenne, les recettes de cette taxe s'élèveraient à environ 1,5 % du PIB, dont l'essentiel proviendrait du marché financier britannique. Dans l'hypothèse d'une application de la taxe au monde entier, les recettes seraient équivalentes à 1,2 % du PIB mondial.

6.2.2 L'étude conjointe du CEPR et du PERI envisage des hypothèses de réduction des opérations allant de 25 % à 50 %. Afin de pouvoir comparer avec les chiffres fournis par l'étude du WIFO, on ne reprendra ici que ceux correspondant à une réduction de 50 % de l'assiette de la taxe. Les données de l'étude américaine sont ventilées selon les différents types d'actifs négociés. Ses chiffres absolus, libellés en dollars américains, ont été convertis en pourcentage du PIB des États-Unis.

- Actions et titres 0,75 %
- Obligations 0,18 %
- Options 0,03 %
- Opérations de change au comptant 0,05 %
- Contrats à terme 0,05 %
- Échanges (swaps) 0,16 %
- TOTAL 1,23 %

6.2.3 Ces deux études aboutissent à des résultats à peu près identiques pour l'Europe et les États-Unis. Il ressort de l'étude conjointe du CEPR et du PERI que les opérations au comptant ne représentent qu'une très petite part de l'ensemble des opérations.

Bruxelles, le 15 juillet 2010.

Le président
du Comité économique et social européen
Mario SEPI

ANNEXE

à l'avis du Comité économique et social européen

Les amendements suivants, qui ont recueilli plus du quart des suffrages exprimés, ont été repoussés au cours des débats en session plénière:

Paragraphe 1.10, amendement n° 1, proposé par M. SARTORIUS

Modifier comme suit:

«1.10 ~~Le deuxième objectif d'une taxe sur les transactions financières est de dégager des recettes pour les caisses publiques. Cette nouvelle source de rentrées pourrait être utilisée en priorité pour financer un fonds de règlement ou de garantie qui serait utilisé pour couvrir le coût d'éventuelles futures crises bancaires pourrait servir à soutenir le développement économique dans les pays en voie de développement, financer des politiques climatiques dans ces pays ou alléger le fardeau supporté par les finances publiques.~~ Il découle de cette dernière utilisation que le secteur financier remboursera les subventions publiques. A long terme, ces recettes devraient constituer une nouvelle source générale de recettes publiques.»

Exposé des motifs

Dans certains États membres, les fonds publics n'ont pas été utilisés pour le sauvetage des banques, de sorte que celles-ci n'ont pas été un fardeau pour les finances publiques. Toutefois, il est indiqué de prévenir de futures crises et il est évident que dans cette optique, les acteurs financiers doivent contribuer à ce fonds, qui serait utilisé exclusivement pour garantir que la faillite d'un acteur financier insolvable soit gérée de manière satisfaisante et ne déstabilise pas l'ensemble du système financier.

Paragraphe 4.2, amendement n° 4, proposé par M. SARTORIUS

Supprimer la première, deuxième et troisième phrase et les remplacer par la nouvelle rédaction proposée au paragraphe 1.10:

«4.2 ~~L'autre objectif essentiel d'une taxe sur les transactions financières est de produire des rentrées pour les caisses publiques. Elle dégagerait en effet des recettes considérables. Le débat sur l'affectation de ces nouvelles ressources envisage qu'elles viennent soutenir le développement économique dans les pays en voie de développement; financer des politiques climatiques dans ces pays ou alléger le fardeau que la crise financière fait supporter aux finances publiques.~~ Le deuxième objectif d'une taxe sur les transactions financières est de produire des recettes publiques. Cette nouvelle source de recettes pourrait être utilisée en priorité pour financer un Fonds de règlement ou de garantie qui serait utilisé pour couvrir le coût d'éventuelles futures crises bancaires. Cette dernière hypothèse implique également que le secteur financier rembourse les subventions publiques. A long terme, il conviendrait que ces recettes constituent une nouvelle source générale de recettes publiques. Il ressort des récents débats politiques au sein de l'UE que l'utilisation la plus probable serait celle de source de recettes publiques.»

Exposé des motifs

Identique à celui relatif au paragraphe 1.10.

Paragraphe 4.2.3, amendement n° 5, proposé par M. SARTORIUS

Ajouter une nouvelle phrase à la fin du paragraphe:

«4.2.3 ~~Dans le futur, il conviendrait au contraire de considérer la taxe sur les transactions financières comme une nouvelle source générale de recettes publiques. En tenant compte de l'exonération de TVA dont bénéficient les services financiers et qui a pour effet que les utilisateurs sont moins taxés pour les prestations bancaires que pour la plupart des autres services, et au vu des bénéfices élevés du secteur financier, un relèvement de la taxation de ce secteur paraît tout particulièrement justifiable.~~ Cela étant, cette nouvelle source de recettes pourrait être utilisée en priorité pour financer un fonds de règlement ou de garantie qui serait utilisé pour couvrir le coût d'éventuelles futures crises bancaires.»

Exposé des motifs

Il est généralement admis en matière de gestion des finances publiques que si l'unique objectif est la production de recettes publiques, il n'est pas indiqué de taxer les transactions entre les entreprises en raison de l'effet négatif que cela peut avoir. Mieux vaut taxer le résultat final car les taxes sur les transactions peuvent avoir un effet en cascade, qui entraînera une augmentation des prix. Il existe des instruments plus efficaces pour produire des recettes fiscales.

Les trois amendements qui précèdent ont fait l'objet d'un vote en bloc.

Résultat du vote

Voix pour:	52
Voix contre:	91
Abstentions:	9

Paragraphe 1.11, amendement n° 2, proposé par M. SARTORIUS

Supprimer la dernière phrase:

«1.11 La taxe sur les transactions financières devrait se caractériser par sa progressivité, étant donné que les clients des institutions financières, de même que ces institutions elles-mêmes, lorsqu'elles opèrent pour leur propre compte, représentent les couches les plus aisées de la société. De plus, la participation du secteur financier à l'effort fiscal est considérée comme insuffisante par rapport à ce qu'exigerait l'équité.»

Exposé des motifs

Cette affirmation est sans fondement. Le secteur financier participe à l'effort fiscal comme tout autre secteur. Avec quel secteur le rapporteur le compare-t-il? Quels chiffres peut-il avancer pour étayer son propos?

Résultat du vote

Voix pour:	65
Voix contre:	102
Abstentions:	10

Paragraphe 1.16, amendement n° 3, proposé par M. SARTORIUS

Insérer un nouveau paragraphe après le paragraphe:

«1.17 Le CESE estime que cet impôt pourrait avoir une incidence négative sur le consommateur final, entreprises et personnes physiques confondues, car il augmenterait le coût des emprunts et réduirait le rendement de l'épargne.»

Exposé des motifs

Cette affirmation reflète une réalité dont il faut rendre compte dans l'avis. Cet impôt aura une incidence négative sur le financement de l'économie réelle à un moment où le besoin de financement est plus fort que jamais.

Résultat du vote

Voix pour:	62
Voix contre:	116
Abstentions:	4

L'assemblée a adopté l'amendement suivant au texte de l'avis de section. Bien que rejeté, ce dernier a néanmoins recueilli en sa faveur au moins un quart des votes exprimés.

Paragraphe 5.3.1, amendement n° 8, proposé par M. NYBERG

Modifier comme suit:

«5.3.1 Divers taux ont été proposés pour cette taxe, allant de 0,1 à 0,01 %. Le chiffre le plus fréquemment avancé est 0,05 %. C'est ce taux que préconise le CESE pour cette taxe sur les transactions financières dans le cas d'un système mondial. Il est tellement faible qu'il peut être appliqué sans risque de produire sur les transactions à court terme des répercussions telles qu'elles viendraient déstabiliser le fonctionnement du marché financier. Si la taxe est instaurée sous la forme d'un dispositif européen, il conviendrait d'envisager un taux plus bas.»

Résultat du vote

Voix pour:	102
Voix contre:	52
Abstentions:	15
