

La taxe Tobin, une idée juste, simple et sans soucis

Frédéric Lefebvre-Naré, 4 janvier 2012

Freiner la spéculation pour éviter que son moteur ne s'emball

Taxer, à un taux minime, les transactions financières, James Tobin l'a proposé pour « jeter un grain de sable dans les rouages de la spéculation », et empêcher ainsi que, trop bien huilée, elle ne s'emball.

C'était une idée de Keynes, qui pensait aux marchés d'actions¹ ; Tobin l'a appliquée aux marchés des changes, quand les cours sont devenus flottants après la chute du système de Bretton Woods.

L'idée a été ensuite étendue à « une taxe générale et uniforme sur les transactions financières » (selon les termes de Stephan Schulmeister, 2009). En effet, l'ensemble des transactions mondiales représente plus de 80 fois la valeur de la production. En termes imagés, chaque euro de valeur produite s'achète et se vend tous les quatre jours. À cette fréquence, la connexion avec les résultats économiques réels se perd : les évolutions des cours ont plus de chance de refléter des emballements intrinsèques à la sphère spéculative, que la valeur réelle des titres (cette réalité si cachée que les financiers parlent de « sous-jacents » !).

Selon Keynes, « la spéculation ne fait pas de mal lorsqu'elle n'est qu'une bulle au-dessus d'un flot continu d'activités productives, mais ce n'est plus le cas lorsque l'activité productive n'est plus qu'une bulle dans un tourbillon spéculatif ». Taxer les transactions, à un taux très faible (0,05%, 0,1%...), réduirait très fortement leur nombre. Cela inciterait les intermédiaires financiers à mettre en relation plus directement l'acheteur initial et le vendeur final. Cela reconnecterait l'activité de transaction à l'économie réelle.

Les opposants à la taxe s'opposaient précisément à cette description de la finance de marché. Pour Olivier Davanne, dans son rapport au Premier Ministre Lionel Jospin (1998), les professionnels expriment, par leurs échanges, une information qui aide les marchés à rejoindre des prix d'équilibre, conformes à la valeur réelle de ce qui est échangé. On lit aussi sur melchior.fr que « c'est mal connaître le monde des marchés que de se figurer un univers de moutons de Panurge... Souvent, la spéculation est stabilisante... ».

La crise actuelle a puissamment démenti cette description. Joseph Stiglitz (2011) voit dans la *détérioration* de l'information par les « innovations financières », l'une des raisons essentielles de cette crise². Bien au-delà du cercle des économistes, grand public et décideurs

¹ Comparés à ces concours de beauté dans lesquels est récompensé le parieur qui a le mieux deviné le choix des autres parieurs : « Chaque concurrent doit donc choisir non les visages qu'il juge lui-même les plus jolis, mais ceux qu'il estime les plus propres à obtenir le suffrage des autres concurrents, lesquels examinent tous le problème sous le même angle. » - « Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie », édition française, citation selon wikipedia,

http://fr.wikipedia.org/wiki/Concours_de_beauté_de_Keynes

² Sur le même sujet, sur mon blog : <http://demsf.free.fr/index.php?post/2008/12/16/Equilibrer-un-marche-informationnel>

politiques ont pris conscience de ce fonctionnement en « moutons de Panurge », même si l'usage préfère des termes plus nobles, *taureaux* ou *pyramides*.

Surtout, grand public et décideurs politiques ont pris conscience du prix à payer, par la société et l'économie réelle, quand ces fragiles pyramides financières s'effondrent. Cela relativise, pour le moins, l'objection de l'OCDE (2002) selon laquelle « le coût de la protection contre l'instabilité... n'est pas élevé »³.

Le bien-fondé de la taxe est donc établi⁴.

Les questions sérieuses portent sur sa faisabilité, sur son efficacité et, de façon finalement secondaire, sur son rendement pour les finances publiques.

Faisabilité : le moment est venu

La taxe Tobin est devenue, c'est vrai, impraticable... s'il s'agit de son idée initiale, taxer les changes de devises.

Un auteur sur le site d'Attac⁵ le reconnaît : avec la complexité des opérations financières, la « transaction de change » devient difficile à isoler de façon claire. La seule méthode pratique est de taxer tous les flux.

Le cabinet Taxand écrit de même dans sa lettre d'information (2010) : « Difficile d'imaginer que l'on taxerait seulement les transactions de change, mais pas les instruments financiers liés aux taux de change ! Ce serait paradoxal, alors que le but avoué est de lutter contre la spéculation, qui utilise essentiellement des instruments financiers ».

Taxer tout, cela peut sembler compliqué car les produits financiers sont de nature différente, beaucoup de marchés ne sont pas régulés, etc. C'est pourquoi la solution la plus simple est de taxer les flux de paiements, sans considération de leur motivation. Et plus simplement encore, de taxer à un même taux les opérations au crédit *et* au débit, sur tous les types de comptes dans des institutions financières, y compris les chambres de compensation⁶. Et les mouvements de, ou vers, des pays n'appliquant pas la taxe, seraient taxés à un taux double.

³ Perspectives de l'OCDE 2002, p. 229.

⁴ Je laisse ici de côté l'argument opposable à toute taxe : elle pèse sur l'activité économique, donc sur l'emploi. Argument avancé par exemple par Pierre-Antoine Dusoulier, président de Saxo Banque (<http://blog.lefigaro.fr/legales/2011/09/la-foire-aux-fausses-bonnes-idees.html>). Mais taxer n'est pas *tuer le business*. De nombreux pays ont actuellement, ou ont eu, des taxes sur certaines opérations, notamment les impôts de Bourse : elles rapportaient 0,3 à 0,5% du PIB dans plusieurs pays européens dans les années 80 (tableau de L.H. Summers et V.P. Summers, 1989, cité par le rapport Wrobel, partie C). Et les établissements financiers eux-mêmes font payer des coûts de transaction à leurs clients, sans les dissuader.

⁵ Dossier signé « Attac Liège » et daté décembre 2000, <http://www.france.attac.org/archives/spip.php?article114> et <http://www.france.attac.org/archives/spip.php?article115>

⁶ Davanne (1998) le comprenait déjà (p. 46 de son rapport) : « Kenen (1996) a montré que la taxe devait être collectée par la banque contrepartie de la transaction (on imagine la complication si tous les

Une étude de faisabilité publiée par le FMI (Brondolo, 2011) estime également qu' « il y a des avantages majeurs à collecter la taxe à travers les opérateurs de change⁷ et les chambres de compensation⁸ », c'est-à-dire en back-office, et estime à 18 mois le délai de mise en place.

La principale inquiétude est l'évasion fiscale.

Les marchés, tous électroniques, se délocaliseraient facilement vers des opérateurs implantés dans des pays non taxés ; les transactions multiples se passeraient là-bas, d'où les titres ne reviendraient que pour interagir avec l'économie réelle. Tobin et al. (1995) le reconnaissent, et en déduisent que la taxe doit nécessairement être universelle et uniforme. Pour Christian de Boissieu (1998)⁹, « il y aura toujours au moins un paradis fiscal pour susciter des détournements de capitaux. ... La monnaie électronique et Internet faciliteraient le contournement d'une taxe à la Tobin. »

Schulmeister (2009) doute de l'ampleur de cette évasion : selon lui, avec une taxe de 0,05%, les marchés organisés resteraient préférés. Suivi de Baker (2010), il cite l'exemple du droit de timbre britannique sur les actions : « son taux élevé de 0,5% n'a fait fuir personne du marché londonien, et les revenus générés sont substantiels : 0,7% de la recette fiscale totale. »

L'argument ne me convainc pas : il s'agit là d'économie réelle, non de produits dérivés. Pour les transactions dont la relation à l'économie réelle est plus lointaine, le risque de fuite ne me semble pas théorique. D'ores et déjà, les plus gros engagements transfrontières en dollars sont entre les Etats-Unis et les « centres financiers des Caraïbes », et ils représentent, avec 3800 milliards de \$, plus du quart du PIB américain (graphique ci-dessous, source : rapport 2011 de la BRI. XM représente la zone euro.).

intervenants — entreprises, fonds d'investissement — devaient payer à leur administration nationale la taxe due) ».

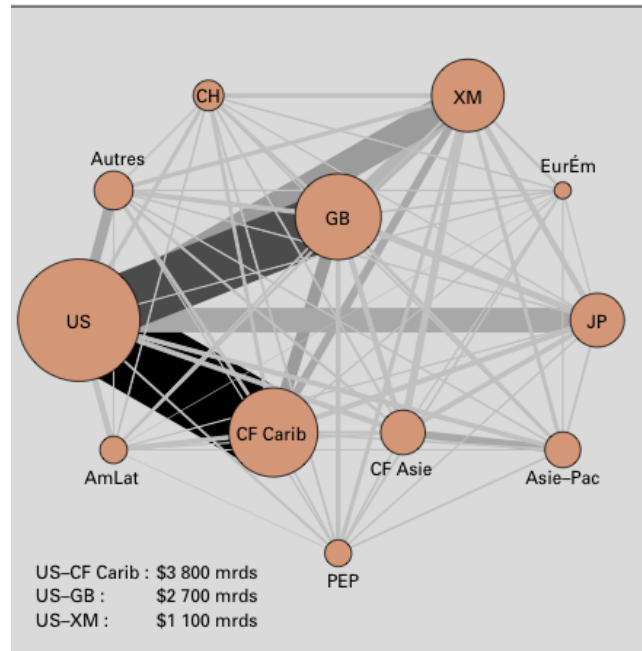
La compensation est cependant, par son principe même, la principale difficulté d'application d'une taxe « Tobin » perçue en back-office. Comme l'écrit la lettre du cabinet Taxand (2010) : « Quand, sur des marchés organisés, les contrats sont dénoués par le règlement d'un solde, il faudrait cependant, pour assurer la neutralité de la taxe, que son assiette soit le montant brut qui a été échangé virtuellement... ce qui sera très difficile à comprendre pour les acteurs concernés ! » La même lettre évoque la difficulté analogue concernant les options.

⁷ Comme le CLS, http://en.wikipedia.org/wiki/Continuous_linked_settlement

⁸ Dont la plus célèbre en France est Clearstream, http://www.clearstream.com/ci/dispatch/en/kir/ci_nav/home

⁹ Dans son commentaire sur le rapport Davanne, p. 145.

Encours en dollar



C'est l'enjeu de la fermeture des frontières aux paradis fiscaux : il appartient aux pays qui ont une économie réelle, de dire si leur économie doit rester soumise, fût-ce de loin, à ce type de casinos off-shore.

Au total, la centralisation électronique des transactions devrait être une solution, et non le problème que redoutait Christian de Boissieu. Moyennant la traçabilité des transactions vers les paradis fiscaux, « mettre en place la taxe sur les transactions financières serait bien plus simple que mettre en place... bien d'autres règles [déjà appliquées] et dont la pertinence pourrait être débattue », conclut Baker (2010).

Et justement, il y a du changement. Le G20 de Pittsburgh (2009) a décidé que toutes les transactions sur produits dérivés soient déclarées sur un registre électronique central¹⁰, d'ici fin 2012.

La taxe Tobin deviendrait alors un jeu d'enfant — ou presque.

Une efficacité certaine... mais limitée

Le débat sur la taxe, au début des années 2000, a principalement porté sur sa capacité à réduire la volatilité des marchés. C'était le principal doute mis en avant par un rapport de l'OCDE (2002)¹¹.

¹⁰ La crise de 2008 avait permis de constater des déficiences dans le back-office des opérations sur produits dérivés : « Nombre de ces transactions n'étaient pas intégralement recensées », indique le rapport annuel 2011 de la BRI, p. 75, http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2011_fr.pdf.

¹¹ http://www.oecd.org/document/19/0,3746,fr_2649_37427_1933964_1_1_1_37427,00.html

Il y a en fait plusieurs formes, toutes négatives, de volatilité des cours par rapport aux « fondamentaux ».

La volatilité à court terme serait plutôt réduite — c'est une évidence de bon sens, même si les études empiriques divergent¹².

Il y a aussi des évolutions à long terme, « cycliques » au sens où ce sont de grandes hausses ou baisses sans causes réelles. Selon Reisen (2002), la taxe ne les contrarierait pas. Pourtant, de mon point de vue d'économètre, ces cycles de long terme sont précisément causés par l'accumulation aléatoire de nombreuses opérations de court terme, celles que la taxe réduirait fortement. Comme l'écrit Schulmeister (2009), « la spéculation de court terme dévie à long terme les prix des actifs par rapport à leurs fondamentaux ».

Il y a enfin des mouvements brutaux, suscités par des attaques spéculatives massives, comme le système monétaire européen en a affrontées avant l'instauration de l'euro. « La plupart des analystes », selon l'OCDE (2002), estiment que la taxe « ne permettrait pas de prévenir des attaques spéculatives » de ce type... « Néanmoins, la taxe peut réduire l'ampleur des positions ouvertes qui peuvent être dénouées au moment d'une attaque. » La taxe réduirait donc l'ampleur des dégâts. Quoi qu'il en soit, ce n'est pas à une protection pérenne qu'on peut demander d'être efficace contre les attaques massives ; le mieux qu'on puisse lui demander, c'est de ne pas y inciter. Et personne ne prétend que la taxe Tobin y inciterait.

Rendement : +-2 milliards d'euros pour la France

La taxe Tobin dissuadera les transactions, donc réduira sa propre assiette taxable.

C'est un inconvénient, selon ses opposants ! Pourtant, s'il faut taxer des activités, il semble logique de choisir celles dont l'utilité économique et sociale est moins démontrée. On taxe bien les cigarettes.

Mais de combien sera réduit le volume de transactions ? Quelques auteurs se risquent à des hypothèses :

- Baker et al (2009) font l'hypothèse « -50% », et estiment le rendement à 177 milliards de \$, pour les seuls États-Unis ;
- Schulmeister (2009) parle de « -65% » pour un taux de 0,05%, et aboutit à une recette de 1,6 points de PIB pour l'Europe, ce qui reviendrait à 32 milliards d'euros pour la France.
- Pour une taxe sur les seuls changes, l'OCDE (2002) parle de « au moins -66% », soit un rendement mondial de 500 milliards de \$ au maximum ; en fait, son expert Helmut Reisen estime excessives des estimations de 50 à 250 milliards de \$.
- Toujours pour les seuls changes, mais avec un taux de taxe très faible, 0,005%, Schmidt (2010) estime la baisse à -14% ; c'est le seul chiffre qui semble solidement étayé.

¹² Ces études sont qualifiées de « non pertinentes » par rapport à l'objet de la taxe, par Schmidt (2010).

Je partirais plutôt, comme points de départ, des ordres de grandeur du revenu que l'activité de transactions financières multiples est censée générer (sous forme de plus-values), et postuler que la taxe prélève une fraction de ce revenu.

Par exemple, le produit net de l'activité de banque d'affaires, soit, approximativement, leurs revenus du capital et plus ou moins values, représente de 30 à 40 milliards d'euros par an pour la France¹³ ; une grande partie de ce montant, mais une partie seulement, vient des transactions multiples.

Le patrimoine financier des ménages français représente 3800 milliards¹⁴ ; si l'activité d'achats/reventes sur ces actifs dégagerait de l'ordre de 1% de rendement supplémentaire par an, cela représenterait 38 milliards.

Les revenus du capital sont taxés aux environs de 17% en France ; ce taux peut donc être considéré comme un plafond pour les revenus de la seule taxe sur les transactions financières. 17% de 38 milliards font 6,5 milliards d'euros. En restant au-dessous de ces valeurs plafond, disons à 10% de 20 milliards, on trouverait 2 milliards d'euros pour la France. Ou à l'échelle mondiale, toujours en ordre de grandeur, 50 milliards d'euros. C'est aussi l'estimation, 30 à 60 milliards d'euros, faite par un groupe de travail de l'OCDE¹⁵.

Cette taxe, simple, faisable, utile, mais au rendement finalement modeste, à qui irait-elle ? À l'État d'où la transaction part, et à celui où elle arrive ? À celui où sont déposés les comptes de l'établissement financier ? À celui d'où l'ordre est parti¹⁶ ? Chaque définition ouvre des boulevards à l'évasion fiscale.

Cette difficulté-là, l'idée d'Attac la résout : **faire de la taxe Tobin la première taxe mondiale**. Certes, cette recette ne suffirait, ni à sauvegarder le climat et autres biens publics mondiaux, ni à éradiquer la pauvreté... mais justement, l'ONU trouverait sans mal à quoi l'employer !

Sources (les traductions de l'anglais dans le billet sont libres) :

Dean Baker, 2010, « Responses to Criticisms of Taxes on Financial Speculation », <http://www.cepr.net/documents/publications/ftt-criticisms-2010-01.pdf>

Dean Baker, Robert Pollin, Travis McArthur, Matt Sherman, 2009, « The Potential Revenue from Financial Transactions Taxes », <http://www.cepr.net/documents/publications/ftt-revenue-2009-12.pdf>

John D. Brondolo, 2011, « Taxing Financial Transactions: An Assessment of Administrative Feasibility », Document de travail du FMI, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11185.pdf>

¹³ http://www.insee.fr/fr/themes/document.asp?ref_id=ip1285

¹⁴ http://www.insee.fr/fr/themes/document.asp?reg_id=0&ref_id=T11F122

¹⁵ Vers 2009 et selon http://www.lemonde.fr/economie/article/2009/05/29/lagarde-contredit-kouchner-et-precise-que-la-taxe-tobin-n-est-pas-a-l-etude_1199899_3234.html

¹⁶ Difficulté étudiée dans la lettre de Taxand, op. cit.

Olivier Davanne, 1998, « Instabilité du système financier international », Rapport au Premier Ministre Lionel Jospin, annexe 1, pp. 41-47 (rapport téléchargeable par exemple sur <http://perso.univ-rennes1.fr/denis.delgay-troise/RMI/Docs/caesmi98.pdf>).

Barry Eichengreen, James Tobin et Charles Wyplosz, 1995, « Two Cases for Sand in the Wheels of International Finance », <http://elsa.berkeley.edu/~eichengr/research/twocases.pdf>

Matthieu Mucherie, vers 2008 ?, « La taxe Tobin », <http://www.melchior.fr/La-taxe-Tobin.3912.0.html>

OCDE, 2002, « Perspectives économiques de l'OCDE », chap. 7 « Instabilité des marchés de change et taxes sur les opérations financières », <http://www.oecd.org/dataoecd/38/27/1937997.pdf>

Helmut Reisen (expert à l'OCDE), vers 2002-2003, « Taxe Tobin : une solution viable ? » http://www.observateurocde.org/news/fullstory.php/aid/405/Taxe_Tobin:_une_solution_viable_.html

Rodney Schmidt, « Notes on the Feasibility and Impact of a general Financial Transactions Tax: Civil society consultation with the IMF on 28 January 2010 », <http://www.imf.org/external/np/exr/consult/2009/pdf/Comment84.pdf>

Stephan Schulmeister, 2009, « A General Financial Transaction Tax: A Short Cut of the Pros, the Cons and a Proposal » – exposé le plus complet parmi les sources citées ici - [http://www.wifo.ac.at/www/servlet/www.upload.DownloadServlet/bdoc/WP_2009_344\\$.PDF](http://www.wifo.ac.at/www/servlet/www.upload.DownloadServlet/bdoc/WP_2009_344$.PDF)

Joseph Stiglitz, 2011 « Rethinking Macroeconomics: What Failed, And How To Repair It », <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1542-4774.2011.01030.x/abstract>

Taxand, 2010, « The Tobin Tax: Myth Or Plausible Reality? », http://www.taxand.com/news/newsletters/The_Tobin_tax_-_Myth_or_Plausible_Reality

Marion Wrobel, 1996 « Les taxes sur les opérations financières », étude pour le gouvernement canadien, <http://dsp-psd.pwgsc.gc.ca/Collection-R/LoPBdP/BP/bp418-f.htm>