



CONSEIL SUPERIEUR DES FINANCES

SECTION « FISCALITE ET PARAFISCALITE »

AVIS

RELATIF A L'INSTAURATION EVENTUELLE D'UNE TAXE DE TYPE « TOBIN »

juin 2001

Avant-propos

Le 9 novembre 2000, la Chambre des Représentants a adopté une résolution « relative à l'instauration d'un prélèvement sur les flux spéculatifs de capital en vue de préserver la stabilité monétaire et financière sur le plan mondial ». Le 7 décembre 2000, le Sénat a adopté une résolution analogue « relative à la mise en place de mesures tendant à réduire les mouvements de capitaux déstabilisateurs et à générer des moyens en vue de les affecter à des projets de développement ».

Le 10 janvier 2001, Monsieur D. REYNDERS, Ministre des Finances, a chargé la Section « Fiscalité et parafiscalité » du Conseil supérieur des Finances de se pencher sur ce problème. Le présent Avis relatif à l'instauration possible d'une taxe de type « Tobin » vise donc notamment les aspects fiscaux de la problématique abordée dans les résolutions de la Chambre et du Sénat. Les autres aspects mentionnés dans les deux résolutions n'ont donc guère été pris en considération.

Le premier chapitre introduit et délimite le domaine de recherche. Le deuxième chapitre traite de l'origine et du contenu des taxes de type Tobin et s'intéresse aux glissements d'accent qui ont eu lieu quant à la perception des utilisations possibles de cet instrument ainsi qu'aux propositions de Spahn.

Le troisième chapitre est centré sur certains aspects de technique fiscale. Il s'agit notamment de la définition de la base taxable, de la modulation éventuelle du taux de la taxe et des modalités de perception et de contrôle. On accorde une attention particulière aux propositions de Schmidt relatives à l'introduction d'une foreign-exchange-payment tax.

Le quatrième chapitre traite des divers aspects économiques liés à l'introduction possible d'une taxe Tobin. Il s'attarde sur le volume possible du produit de la taxe et sur l'impact de celle-ci sur la structure du marché des devises. Il s'intéresse également à la répartition et à la répercussion des charges et situe la taxe Tobin dans le contexte plus large de la théorie de l'impôt. Ce chapitre se termine par quelques considérations relatives à l'incidence d'une taxe Tobin sur la mutualisation internationale du risque et aux conséquences d'une introduction unilatérale d'une taxe sur les opérations en euro sur l'utilisation internationale de cette monnaie.

Le cinquième chapitre traite les aspects institutionnels. Il s'intéresse d'abord aux réserves émises par la Commission européenne par rapport à l'introduction possible d'une taxe Tobin et analyse ensuite dans quelle mesure les Traités européens peuvent ou non être une pierre d'achoppement. Il examine également si une taxe Tobin peut être intégrée dans la politique belge.

Le sixième et dernier chapitre résume les conclusions générales.

La Section, présidée par Monsieur Bernard JURION, est composée de Madame F. BALTUS, Monsieur H. BOGAERT, Monsieur B. COLMANT, Monsieur J.M. DELPORTE, Madame M. PORRE, Monsieur G. RAYP, Madame M.H. SKA, Monsieur E. VAN BROEKHOVEN, Madame C. VAN HULLE, Monsieur J. VERSCHOOTEN et Monsieur J. VUCHELEN.

La Section a consacré cinq réunions à l'élaboration du présent Avis. En outre elle a sollicité l'avis du professeur L. DENYS, professeur de droit fiscal européen au VUB (Vrije Universiteit Brussel) et avocat à Bruxelles au sujet de certains aspects juridiques. MM. H. BOGAERT, B. COLMANT, E. VAN BROEKHOVEN et J. VUCHELEN n'ont pas participé aux travaux.

Le Secrétariat a été assuré par le Service d'Etudes et de Documentation du Ministère des Finances, notamment par M. Geert VAN REYBROUCK, Conseiller des Finances, avec la collaboration de MM. Eddy DELODDERRE et Christian VALENDUC, Conseillers généraux des Finances.

L'Avis a été rédigé en néerlandais et le texte français est une traduction.

TABLE DES MATIERES

1. Mission du Conseil Supérieur des Finances relative aux résolutions de la Chambre et du Sénat.....	9
1.1 MISSION FORMELLE DE LA SECTION FISCALITE ET PARAFISCALITE.....	9
1.2 MISSION DE LA SECTION "FISCALITE ET PARAFISCALITE" RELATIVE A LA TAXE TOBIN; DELIMITATION DU CHAMP DE RECHERCHE.....	9
1.2.1 Délimiter le terrain en prenant en considération les résolutions de la Chambre et du Sénat.....	9
1.2.2 L'attention doit rester concentrée sur les aspects fiscaux de la taxe Tobin.....	10
1.2.3 Les autres objectifs de la taxe Tobin.....	11
1.2.4. Autres préoccupations des résolutions de la Chambre et du Sénat.....	12
1.3 CONCLUSION.....	12
2. Origine et contenu du concept "taxe Tobin".....	13
2.1 ORIGINE.....	13
2.2 GLISSEMENTS D'ACCENT.....	13
2.2.1 Arrière-plan historique.....	14
2.2.2 Elargissement de l'autonomie macro-économique et monétaire nationale par la taxe Tobin.....	15
2.2.3 Dissuasion des spéculateurs par la taxe Tobin.....	15
2.2.4 Stabilisation des anticipations en matière de cours de change au moyen de la taxe Tobin.....	17
2.2.5 La taxe Tobin en tant que ressource financière.....	18
2.2.6 La taxe Tobin, un moyen adéquat pour atteindre les objectifs ?.....	18
2.2.6.1 L'impact de la taxe Tobin sur les mouvements spéculatifs de capitaux.....	18
2.2.6.2 La taxe Tobin et l'élargissement de l'autonomie (macro-économique et) monétaire.....	20
2.2.6.3 La taxe Tobin en tant qu'instrument de stabilisation des cours de change.....	21
2.2.6.4 La taxe Tobin, un instrument conforme au marché.....	23
2.3 LA TAXE SPAHN.....	23
2.4 CONCLUSION.....	26
3. La taxe Tobin, aspects relatifs à la technique fiscale.....	29
3.1 ASSIETTE ET REDEVABILITE DE LA TAXE.....	29
3.1.1 Délimitation géographique ou monétaire du champ d'action de la taxe ?.....	29
3.1.2 Faut-il exonérer les transactions interbancaires ou faut-il au contraire les taxer ?.....	30
3.1.3 Une valeur seuil ?.....	30
3.1.4 Un droit d'accises à la Tobin?.....	31
3.1.5 Faut-il exonérer certaines institutions ?.....	31
3.1.6 Une distinction liée à la motivation ?.....	32
3.1.6.1 Faut-il ne taxer que les transactions "spéculatives" ou "déstabilisantes"? ..	32
3.1.6.2 L'expérience du double marché des changes.....	33
3.1.6.3 La conclusion de TOBIN.....	33
3.1.7 Faut-il exonérer les transactions entre certaines devises?.....	33
3.1.8 Faut-il taxer les transactions mêmes ou les flux financiers qui les accompagnent?.....	34
3.1.9 Faut-il ne taxer que les transactions SPOT?.....	35
3.2 TAUX DE LA TAXE.....	37
3.3 MODALITES DE COLLECTE ET DE CONTROLE.....	39

3.4	LA FOREIGN-EXCHANGE-PAYMENT TAX DE SCHMIDT	40
3.4.1	Exigences institutionnelles de technique de marché	40
3.4.2	Peut-on imposer une foreign-exchange-payment tax ?	42
3.4.3	Observations	43
3.5	CONCLUSION	45
4.	Aspects économiques de la taxe Tobin	47
4.1	PRODUIT ESCOMPTE	47
4.1.1	Un mode de calcul mécanique dont on attend beaucoup	47
4.1.2	Tenir compte de l'impact de la taxe sur l'assiette de taxation	48
4.1.2.1	La taxe Tobin en tant qu'élément du coût de transaction	48
4.1.2.2	Elasticité du coût de la demande de devises	49
4.1.2.3	Produit hypothétique d'une taxe Tobin.....	50
4.1.2.4	Produit potentiel d'une taxe mondiale de type Tobin, compte tenu des différences intersectorielles	51
4.1.2.5	Produit hypothétique d'une instauration unilatérale de la taxe Tobin dans l'UE, compte tenu des différences intersectorielles.....	55
4.1.2.6	Remarque	57
4.1.3	La taxe Tobin et les autres taxes sur les transactions	58
4.2	IMPACT SUR LA LIQUIDITE DU MARCHÉ DES DEVICES ET SUR LA STRUCTURE DU MARCHÉ	58
4.3	VENTILATION ET REPERCUSSION DES COÛTS	59
4.4	IMPOT OPTIMAL ET TAXE SUR LES TRANSACTIONS	60
4.5	IMPACT SUR LA DIVERSIFICATION INTERNATIONALE DU RISQUE.....	62
4.6	IMPACT SUR L'UTILISATION INTERNATIONALE DE L'EURO EN CAS D'UNE INSTAURATION UNILATERALE D'UNE TAXE TOBIN.....	62
4.7	CONCLUSION	64
5.	Aspects institutionnels.....	67
5.1	RESERVES EXPRIMEES PAR (ENTRE AUTRES) LA COMMISSION EUROPEENNE	67
5.2	LES TRAITES CE SONT-IL UNE PIERRE D'ACHOPPEMENT?	68
5.2.1	La taxe Tobin confrontée avec avec les normes fiscales européennes.....	68
5.2.2	La taxe Tobin confrontée aux articles fondamentaux non fiscaux des Traités CE	69
5.2.2.1	Les objectifs de l'UE et ceux de la taxe Tobin coïncident : politique de développement et stabilité monétaire	69
5.2.2.2	Le principe européen de l'égalité de traitement	70
5.2.2.3	La taxe Tobin confrontée aux principes du marché libre; est-elle contraire à la libre circulation des capitaux dans l'UE?	71
5.2.2.4	Compatibilité de la taxe Tobin avec la libre circulation des biens, des services et des personnes	72
5.2.3	Conclusion et remarques	72
5.3	INTEGRATION DE LA TAXE TOBIN DANS LA POLITIQUE MONETAIRE BELGE	73
5.3.1	L'accord de gouvernement belge	73
5.3.2	Un impôt fédéral européen ?	74
5.3.3	Point de vue des autres pays	75
5.3.4	Le point de vue du F.M.I.....	77
5.4	CONCLUSION	79
6.	Résumé et conclusions	81
7.	Bibliographie	87
8.	Annexes	91
8.1	LIJST VAN AFKORTINGEN EN WEBSTEKADRESSEN.....	93
8.2	PARLEMENTAIRE DOCUMENTEN	94

8.2.1	Senaat, overzicht parlementaire documenten i.v.m. de Tobintaks.....	94
8.2.2	Kamer van Volksvertegenwoordigers, overzicht parlementaire documenten i.v.m. de Tobintaks.	94
8.2.3	Tekst van de resolutie goedgekeurd door de Senaat, plenaire vergadering	95
8.2.3.1	Nederlandstalige versie.....	95
8.2.3.2	Franstalige versie.....	97
8.2.4	Tekst van de resolutie goedgekeurd door de Kamer, plenaire vergadering.....	99
8.2.4.1	Nederlandstalige versie.....	99
8.2.4.2	Franstalige versie.....	100
8.3	EUROPEES PARLEMENT	101
8.3.1	Vraag Jonas Sjöstedt (H-0024/01), Nederlandse vertaling	101
8.3.2	Vraag Jonas Sjöstedt (H-0024/01), Franse vertaling	101
8.4	TRANSACTIEBELASTINGEN, INTERNATIONALE VERGELIJKING.....	102
8.4.1	De indeling van de belastingstructuur volgens de OESO-criteria	102
8.4.2	Evolutie van het aandeel van de transactiebelastingen ten opzichte van de totale fiscale en parafiscale ontvangsten.....	102
8.4.3	De transactiebelastingen en de andere belastingen op eigendom	105
8.4.4	Evolutie van het aandeel van de transactiebelastingen ten opzichte van het BBP	107
8.5	CENTRAL BANK SURVEY OF FOREIGN EXCHANGE AND DERIVATIVES MARKETS ACTIVITY 1998 ...	109
8.6	HYPOTHETISCHE VOORBEELDEN VAN DE IMPACT VAN EEN TOBINTAKS	116
8.6.1	Impact van de Tobintaks en een depreciatie van 2% op de verwachte opbrengst van een belegging in deviezen	116
8.6.2	Impact van een Tobintaks en een 2% depreciatie op het rendement van een lening in deviezen	116
8.6.3	Potentiële schommelingsmarge van de rente in eigen munt	117
8.6.4	Hypothetische voorbeelden van de opbrengst van de Tobintaks bij quasi-wereldwijde invoering	118
8.6.5	Hypothetische voorbeelden van de opbrengst van de Tobintaks bij eenzijdige invoering in de EU	119

1. Mission du Conseil Supérieur des Finances relative aux résolutions de la Chambre et du Sénat.

1.1 Mission formelle de la section Fiscalité et parafiscalité.

L'assemblée plénière de la Chambre des Représentants a adopté le 9 novembre 2000 une résolution sur "l'instauration d'un prélèvement sur les flux spéculatifs de capitaux en vue de préserver la stabilité monétaire et financière sur le plan mondial"(1).

Le 7 décembre 2000 l'assemblée plénière du Sénat vota une résolution analogue "relative à la mise en place de mesures tendant à diminuer les mouvements de capitaux déstabilisateurs et à générer des moyens en vue de les affecter à des projets de développement". La résolution a été acceptée avec une grande majorité: 53 voix pour, une contre et huit abstentions. Le texte de la résolution se trouve en annexe. (2)(3)

La résolution de la commission sénatoriale a été précédée de nombreuses discussions et auditions dans un groupe de travail ad hoc "Taxe Tobin". (4)

Le 10 janvier 2001 le Ministre des Finances a chargé la section "Fiscalité et parafiscalité" du Ministère des Finances de se pencher sur le problème: "Puis-je dès lors demander à votre Section de vouloir bien prendre le dossier en charge, le traiter de manière exhaustive et de me faire connaître son avis pour le 31 mars 2001, au plus tard. ?" Les travaux du Conseil Supérieur relatifs à la réforme de l'impôt des sociétés ayant pris plus de temps que prévu, la date limite a d'abord été reportée à fin avril (5) et ensuite à début juin.

1.2 Mission de la section "Fiscalité et parafiscalité" relative à la taxe Tobin; délimitation du champ de recherche.

1.2.1 Délimiter le terrain en prenant en considération les résolutions de la Chambre et du Sénat

Dès la première réunion consacrée par la section "Fiscalité et parafiscalité" aux résolutions des 9 novembre et 7 décembre 2000, la Section s'est demandé quel pouvait et devait être précisément sa contribution à ce dossier. Les résolutions visent en effet divers objectifs et suggèrent l'utilisation d'instruments divers pour les réaliser. En outre, le cadre institutionnel dans lequel il fallait opérer joue un rôle important.

Figurent parmi les objectifs visés par les résolutions ou cités lors des discussions y afférentes: réprimer les transactions spéculatives sur les devises, stabiliser les cours de change (en particulier ceux des monnaies des pays en développement), renforcer l'autonomie des autorités en matière de politique monétaire (lors de la fixation et de la protection des taux d'intérêt domestiques et du cours de change) et générer des moyens (qu'ils soient destinés à financer l'aide à la coopération ou non).

1 CHAMBRE DES REPRESENTANTS, 2000 (Voir également les annexes).

2 SENAT DE BELGIQUE, (2000c), (Voir également les annexes).

3 Pour le détail des discussions, voir le rapport : SENAT DE Belgique, (2000b).

4 SENAT DE BELGIQUE, (2000a).

5 Lettre du Ministre du 21 février 2001.

Les instruments proposés peuvent être de nature fiscale ou non fiscale: la taxe Tobin (faible taxe sur assiette large) (6), la taxe Spahn (taxe prohibitive sur assiette étroite)(7), la réforme du système financier international (contrôle des institutions financières et des marchés), la réforme des institutions financières internationales (FMI, Banque mondiale), le contrôle des flux de capitaux (interdire ou prévenir les transactions spéculatives), dépôts obligatoires (et sans intérêt) en cas d'importation ou d'exportation de capitaux.

Diverses possibilités s'offrent également en ce qui concerne le cadre institutionnel dans lequel doivent se situer les mesures envisagées: on peut se limiter au contexte national ou placer les mesures dans un ensemble plus large. Dans le dernier cas il faut se demander à quel horizon on doit se limiter: la zone euro, l'Union européenne, les pays en développement, le monde entier?

1.2.2 L'attention doit rester concentrée sur les aspects fiscaux de la taxe Tobin

La Section "Fiscalité et parafiscalité" est toujours sensible aux différents aspects (8) des sujets qu'elle a à traiter. En ce qui concerne les résolutions des 9 novembre et 7 décembre 2000, elle est d'avis que c'est dans le domaine "génération de moyens" qu'elle est le mieux qualifiée. Elle estime en outre qu'elle doit se concentrer surtout sur l'aspect des recettes (fundraising, collecte des moyens).

Le problème de l'utilisation des moyens ne peut être abordé que dans la mesure où il y a effectivement collecte de moyens. Bien qu'elle ait de nombreuses exceptions, la règle générale veut que les recettes fiscales ne sont pas affectées mais alimentent les recettes générales des pouvoirs publics. L'affectation des recettes à des objectifs précis (par exemple le financement de la coopération) peut être envisagée, mais c'est là un problème qui peut en principe être dissocié de la collecte de moyens (9). Par ailleurs l'usage veut que les dépenses soient jugées sur base de leurs coûts et avantages et soient financées par les recettes générales.

Eu égard à la dimension internationale des instruments proposés et de la problématique de l'aide au développement, l'affectation des moyens potentiels collectés nécessite une entente internationale. La Section estime cependant qu'il ne faut pas traiter ce problème tant que le principe même de l'instauration de la taxe n'est pas adoptée et qu'on ignore donc le volume potentiel et la localisation des recettes de la taxe.

En ce qui concerne le cadre institutionnel, la Section s'est concentrée principalement sur la situation de la Belgique, de la zone euro et de l'Union européenne.

Du point de vue des instruments proposés, il ne semble pas que la mission de la Section consiste à se préoccuper de la réforme des institutions financières et des marchés, ni d'ailleurs de la (ré)introduction éventuelle de contrôles sur les flux de capitaux dans certaines zones. Les instruments fiscaux proposés, par contre, font bien partie de son domaine de travail.

6 Une taxe levée sur l'achat et la vente de devises, le taux de la taxe étant bas et l'assiette de taxation étant large. Elle porte le nom du professeur James Tobin, qui lança cette proposition dès 1972. Voir infra.

7 SPAHN Paul Bernd,(1996).

8 Elle se préoccupe par exemple toujours des fonctions redistributrice, allocative et stabilisatrice des mesures fiscales et parafiscales.

9 Pour des raisons institutionnelles il peut cependant être utile de conserver un lien entre la génération de moyens et leur utilisation.

La taxe Spahn ne s'adresse cependant pas aux (devises des) pays industrialisés. Son concepteur en personne lie l'application de la taxe exclusivement aux (monnaies des) pays en développement. Etant donné que la Section n'est pas au fait des institutions et organismes de chacun des pays en développement et doit, en tant qu'organe officiel belge, respecter l'autonomie des pays tiers, elle n'a accordé qu'une attention limitée à la taxe Spahn (10)(11).

C'est pourquoi la section "Fiscalité et parafiscalité" estime devoir se concentrer sur la faisabilité technique et juridique de la taxe Tobin et qu'elle doit le faire en gardant constamment à l'esprit l'aspect « génération de revenus ». Outre ce dernier aspect, la Section s'est intéressée à l'impact de l'introduction éventuelle d'une nouvelle taxe sur la distribution des revenus et sur le comportement des agents économiques.

1.2.3 Les autres objectifs de la taxe Tobin

En ce qui concerne les autres objectifs possibles que la taxe Tobin devrait selon certains pouvoir réaliser, la Section s'associe au consensus quasi général pour dire que la taxe Tobin ne peut pas être un moyen adéquat pour réfréner la spéculation ou pour stabiliser les cours de change (12).

D'une part il existe un consensus sur la quasi impossibilité de distinguer à l'heure actuelle les flux spéculatifs des non spéculatifs. D'autre part une taxe a inévitablement un impact sur le volume de transactions dans le marché des changes, mais il est impossible de déterminer si une réduction du volume des transactions mène à une plus grande stabilité; le contraire pourrait être vrai également.

Le préambule à la résolution approuvée au Sénat dit, à propos de l'impact d'une taxe Tobin sur la volatilité des marchés financiers: "(...) elle ne permettra pas de lutter contre les mouvements spéculatifs déstabilisateurs sans décourager les mouvements de capitaux stabilisateurs (hedging). On ne sait donc pas si cette taxe permettra d'atténuer la volatilité des mouvements de capitaux en question".(13)

En ce qui concerne la spéculation, la résolution dit encore: "Cette taxe n'empêchera pas les spéculateurs de se retirer massivement d'un pays. D'aucuns estiment à cet égard qu'une taxe variable (comme la taxe Spahn) et des formes de contrôle direct des mouvements de capitaux comme celles en vigueur au Chili (entrée de capitaux) et en Malaisie (sortie de capitaux) seraient mieux adaptées".

10 La proposition Spahn comporte deux volets. Spahn propose d'une part une petite taxe sur les opérations de change en situation 'normale' et d'autre part une taxe prohibitive sur les transactions en situation 'exceptionnelle'. Pour que le deuxième volet puisse fonctionner, la mise en oeuvre du premier est souhaitable en tant que "monitoring and controlling device for the exchange surcharge". La proposition Spahn peut donc être considérée comme une extension de la taxe Tobin dans les circonstances spécifiques.

11 SPAHN Paul Bernd, (1996), p. 26.

12 C'était également la teneur du rapport intermédiaire du professeur DE GRAUWE sur les travaux du groupe de travail Tobin du Sénat, rapport présenté à l'occasion du colloque "Is een wereldwijde belasting op muntransacties wenselijk en haalbaar?" (une taxe mondiale sur les transactions de devises est-elle souhaitable et faisable?) (Interparlementaire Unie, Belgische groep, Brussel, 9 juni 2000).

13 Voir également les annexes.

1.2.4. Autres préoccupations des résolutions de la Chambre et du Sénat

Les résolutions de la Chambre et du Sénat vont clairement plus loin dans leurs intentions que le présent avis. Le Sénat demande par exemple au gouvernement, dans le point 1 de la résolution “de saisir l’occasion que lui présente la présidence belge de l’Union européenne pour prendre des initiatives devant permettre d’exercer un meilleur contrôle sur les mouvements financiers internationaux”.

1.3 Conclusion

Se basant sur les informations disponibles et sur les discussions menées ailleurs (entre autres les auditions organisées par le Sénat), la Section Fiscalité et parafiscalité croit devoir concentrer ses travaux sur l’instrument “taxe Tobin” et sur l’objectif “génération de revenus”. Au centre du débat se trouve la question de savoir si les scénarios proposés sont réalisables et, si oui, à quelles conditions. On accorde également une certaine attention au volume des recettes potentielles.

2. Origine et contenu du concept “taxe Tobin”

2.1 Origine

Le professeur américain James Tobin (14) lança en 1972 la première proposition formelle visant à taxer les opérations de change (15). Dans un discours prononcé en 1978, il étendit le concept aux conversions d'une monnaie en une autre (16). Depuis lors, la taxe Tobin se retrouve régulièrement dans l'actualité, surtout en période de tumulte sur les marchés de change internationaux.

La proposition de TOBIN consiste à prélever une taxe ad valorem minime et uniforme sur toute conversion d'une monnaie en une autre. Le professeur TOBIN suggéra un taux de 0,2%, 0,5% ou 1%. Nombreux furent ceux qui reprirent les propositions de TOBIN, sous la même forme ou sous une autre (17).

Bien que les alternatives puissent être fort divergentes des propositions initiales du professeur TOBIN, elles conservent souvent la dénomination de “taxe Tobin”. Dans le présent avis la Section se range derrière cette tradition(18)(19). Le groupe de travail du Sénat qui s'est penché sur ce problème a d'ailleurs inclus le nom TOBIN dans son nom en raison de la « référence historique »(20).

2.2 Glissements d'accent

Le contexte économique-financier et socio-économique a beaucoup évolué depuis la proposition initiale de Tobin en 1972. La perception de l'applicabilité de l'instrument Tobin s'en trouve forcément modifiée. On constate clairement des glissements d'accent dans les réponses à la question du but que cet instrument doit en premier lieu poursuivre.

Initialement, TOBIN mettait surtout l'accent sur la préservation de l'autonomie de la politique monétaire nationale mais il avança ultérieurement un double objectif. “The first is to make exchange rates reflect to a larger degree long-run fundamentals relative to short-range expectations and risks. (...) My second objective is to preserve and promote autonomy of national macroeconomic and monetary policies” (21).

14 James TOBIN reçut le prix Nobel d'Economie en 1981, encore que ce fût pour d'autres travaux : "For his analysis of financial markets and their relations to expenditure decisions, employment, production and prices" <http://www.nobel.se/economics/laureates/index.html>.

15 Publié dans: TOBIN James, (1972).

16 TOBIN James, (1978).

17 Les alternatives diffèrent de la proposition originelle tant en ce qui concerne l'assiette de la taxe qu'en ce qui concerne le taux et les modalités.

18 Des dénominations alternatives ne sont en effet pas plus satisfaisantes. Le terme “Currency Transaction Tax”, par exemple, dit bien qu'il s'agit d'une taxe sur les transactions relatives aux devises mais ne met pas suffisamment l'accent sur le fait qu'elle ne vise pas à taxer toute transaction en devises mais seulement les conversions d'une monnaie en une autre. Des termes tels que “Currency Conversion Tax”, “Currency Exchange Tax” ne sont pas entrés dans les mœurs. En allemand on utilise parfois le terme “Devisenumsatzsteuer” (cf. website WEED : www.weedbonn.org).

19 VAN LIEDEKERKE et CASSIMON préfèrent le terme Currency Transaction Tax (CTT). Cf. VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny, (2000), p.245.

20 SENAT DE BELGIQUE, (2000b), p. 2.

21 TOBIN James, (1996), p. xii.

On peut y voir un instrument de dissuasion et de sanction vis-à-vis de la spéculation, ce en quoi ce serait un prolongement du rôle de la taxe Tobin, à savoir limiter la volatilité des cours de change et stabiliser les anticipations en matière de cours de change.

Progressivement la possibilité de générer d'importantes rentrées grâce à la taxe Tobin fut mise en évidence, surtout sous l'impulsion d'organisations non gouvernementales qui y voyaient un moyen d'assurer le financement de l'aide au développement. TOBIN lui-même continua cependant à affirmer que les rentrées fiscales devaient être considérées comme un sous-produit et non pas comme un objectif.

2.2.1 Arrière-plan historique

Ce n'est sans doute pas un hasard que les propositions Tobin datent de 1972. Juste avant, en août 1971, le président américain NIXON avait aboli la convertibilité du dollar en or, scellant par là le sort du système de Bretton Woods. L'éclatement du système de taux de change fixe de Bretton Woods provoqua un accroissement des préoccupations en matière de volatilité des cours de change.

TOBIN énonça: "I believe that the basis problem today is not the exchange rate regime, whether fixed or floating. Debate on the regime evades and obscures the essential problem. That is the excessive international – or better, intercurrency – mobility of private financial capital. The biggest thing that happened in the world monetary system since the 1950s was the establishment of de facto complete convertibility among major currencies, and the development of intermediaries and markets (...) to facilitate conversions."(22)

TOBIN pensait que la vitesse à laquelle les capitaux traversent les frontières peut avoir des conséquences négatives sur l'économie réelle : d'une part la mobilité des capitaux limite dans le chef des autorités nationales les possibilités de mener leur propre politique monétaire, d'autre part les conséquences de la spéculation contre la monnaie nationale peuvent peser lourd (voir plus loin).

TOBIN pensait que le fossé entre la capacité de réaction des secteurs financiers et celle du secteur réel de l'économie était devenu trop grand : "Goods and labor move, in response to international price signals, much more sluggishly than fluid funds." (23)

TOBIN envisagea deux solutions possibles. Sa préférence allait à une intégration économique et monétaire au niveau mondial, mais il considérait cet objectif comme inaccessible. Sa solution de second rang consistait à freiner la mobilité des capitaux en "jetant du sable" dans les rouages financiers internationaux. "There are two ways to go. One is toward a common currency, common monetary and fiscal policy, and economic integration. The other is toward greater financial segmentation between nations and currency areas, permitting their central banks and governments greater autonomy in policies tailored to their specific economic institutions and objectives. The first direction, however appealing, is clearly not a viable option in the foreseeable future (...). I therefore regretfully recommend the second, and my proposal is to throw some sand in the wheels of our excessively efficient international money markets."(24)

22 TOBIN James, (1978), p. 153.

23 TOBIN James, (1978), p. 154.

24 TOBIN James, (1978), p. 154.

La proposition concrète bien connue est celle d'une taxe *ad valorem* uniforme sur la conversion d'une devise contre une autre (25).

2.2.2 *Elargissement de l'autonomie macro-économique et monétaire nationale par la taxe Tobin*

Initialement TOBIN visait surtout le renforcement du contrôle des pouvoirs publics sur les glissements économiques dans le cadre de la mobilité grandissante des capitaux. Dès les années '70, TOBIN affirma que les fluctuations des cours de change peuvent être une charge économique et politique considérable, s'opposant par là aux partisans des taux de change flottants. Lorsque le capital peut circuler librement, un gouvernement qui souhaite garantir une certaine stabilité du cours de change n'est pas libre de choisir sa propre politique monétaire. Lorsqu'une monnaie subit une certaine pression, par exemple, la parité de la monnaie ne peut être défendue qu'au détriment d'une hausse des taux d'intérêt, ce qui peut pénaliser l'économie nationale.

TOBIN a défini le problème comme suit: "Under either exchange rate regime the currency exchanges transmit disturbances originating in international financial markets. National economies and national governments are not capable of adjusting to massive movements of funds across the foreign exchanges, without real hardship and without significant sacrifice of the objectives of national economic policy with respect to employment, output, and inflation. Specifically, the mobility of financial capital limits viable differences among national interest rates and thus severely restricts the ability of central banks and governments to pursue monetary and fiscal policies appropriate to their internal economies."(26)

Grâce à la taxe Tobin, la relation entre les fluctuations des cours de change et le taux d'intérêt interne peut être distendue en partie sans aller pour autant à une rupture complète de ce lien.

2.2.3 *Dissuasion des spéculateurs par la taxe Tobin.*

TOBIN était d'avis que l'établissement d'une taxe sur la conversion de devises pouvait contribuer à dissuader les spéculateurs sur devises. Cette dissuasion est considérée comme souhaitable par ceux qui pensent que les spéculateurs ont une trop forte influence sur la formation des cours sur les marchés de change. Selon cette thèse, la prépondérance supposée des spéculateurs ne doit pas nécessairement poser problème, si les spéculateurs ne faisaient pas dépendre en grande partie leur comportement en matière d'achat et de vente du comportement supposé de leurs collègues, au lieu de s'intéresser à la valeur intrinsèque de l'objet de leur spéculation. Au lieu de s'appliquer à analyser convenablement la valeur d'une monnaie, dit-il, le spéculateur essaie d'anticiper les revirements de disposition de ses collègues vis-à-vis d'une valeur financière donnée. Cette disposition peut changer brusquement. L'existence de nouvelles données en rapport avec la valeur en question n'est même pas requise; il suffit en effet qu'une meilleure opportunité se dégage ailleurs pour que le processus de vente et achat se mette en route. Le comportement grégaire qui habite les spéculateurs peut alors provoquer des achats et ventes massifs et par là influencer considérablement les cours.

25 Initialement TOBIN visait exclusivement les opérations du marché spot, mais considéra ensuite que le champ d'application devait être élargi.

26 TOBIN James, (1978), p. 154.

TOBIN pensait que grâce à cette taxe les taux de change correspondraient mieux aux « fondamentaux ». Etant donné que les anticipations en matière d'évolution future des indicateurs macro-économiques d'un pays (croissance, inflation,...) se modifient d'habitude graduellement et non brusquement, cela conduirait à une évolution plus stable du cours de change. Une évolution stable des cours de change est souhaitable parce qu'elle contribue à la stabilité macro-économique générale, ce qui profite au bien-être, aux investissements, etc..(27.).

TOBIN s'est manifestement inspiré de KEYNES ici, qui avait déjà mis le doigt, dès les années '30, sur les effets secondaires indésirables des investisseurs à court terme sur les marchés des actions. "While I always recognized that "fundamentalists" would be taxed too, I thought that they were likely to have longer horizons than "Keynes-beauty-contest" speculators and therefore would be less discouraged by the tax. Consequently, I thought the tax would strengthen the weight of regressive expectations relative to extrapolative expectations. Volatility – in particular detours from fundamentals (...) - would be diminished." (28)

Par "regressive expectations" on vise les anticipations qui se font jour sur la base d'une analyse de l'évolution des facteurs sous-jacents. De telles analyses effacent les pics du passé et ont donc une influence modératrice sur la formation des cours. Lors d'"extrapolative expectations" par contre, la formation des cours est dissociée de la situation sous-jacente et l'on part du principe que les tendances du passé récent peuvent simplement être prolongées dans le futur. Une telle analyse renforce les pics.

Dès 1936 KEYNES fit remarquer que les investisseurs professionnels sont obligés de se concentrer plus sur le comportement grégaire que sur les valeurs sous-jacentes. Selon lui l'analyse des investissements ressemble plus à un concours de beauté qu'à une analyse des 'fundamentals': "professional investment may be likened to those newspaper competitions in which the competitors have to pick out the six prettiest faces from a hundred photographs, the prize being awarded to the competitor whose choice most nearly corresponds to the average preferences of the competitors as a whole; so that each competitor has to pick, not those faces which he himself finds prettiest, but those which he thinks likeliest to catch the fancy of the other competitors, all of whom are looking at the problem from the same point of view. It is not a case of choosing those which, to the best of one's judgement, are really the prettiest, nor even those which average opinion genuinely thinks the prettiest. We have reached the third degree where we devote our intelligences to anticipating what average opinion expects the average opinion to be."(29)

Et, comme s'il anticipait les produits dérivés, KEYNES ajoute: "And there are some, I believe, who practise the fourth, fifth and higher degrees."(30)

KEYNES ne croyait guère que les investisseurs dépourvus de cet esprit grégaire et fondant leurs décisions en matière d'achat et de vente uniquement sur une analyse des prévisions à long terme peuvent constituer un contrepoids suffisant : "Investment based on genuine long-term expectation is so difficult today as to be scarcely practicable. He who attempts it must surely lead much more laborious days and run greater risks than he who tries to guess better than the crowd how the crowd will behave."(31)

27 SPAHN dit que la stabilité des cours de change n'est pas un but en soi, mais cela ne l'empêche pas de la considérer comme importante: "exchange rate stability is, of course, not an end in itself. Stability reduces the scope for price bubbles and false signals, improves the allocation of international resources, and reduces risk premiums – in particular those related to inflation", SPAHN Paul Bernd (1996), p.27.

28 TOBIN James, (1996), p.xii.

29 KEYNES, John Maynard, (1936), p. 156.

30 KEYNES, John Maynard, (1936), p. 156.

31 KEYNES, John Maynard, (1936) p. 156.

Il conclut en affirmant que ce qui est le plus profitable pour le participant au marché individuel ne mène pas nécessairement aux meilleurs résultats pour la société dans son ensemble : "There is no clear evidence from experience that the investment policy which is socially advantageous coincides with that which is most profitable."(32)

L'idée de combattre les effets indésirables d'une (trop) grande liquidité au moyen d'une taxe sur les transactions n'était pas neuve. John Maynard KEYNES en personne avait déjà recommandé cet instrument, fut-ce pour le négoce des actions. Les propositions de KEYNES doivent être situées dans le cadre du krach boursier dramatique de 1929; il croyait que l'absence d'une taxe de bourse aux Etats-Unis contribuait à expliquer la plus forte présence de spéculateurs à Wall Street qu'à Throgmorton Street (la Bourse londonienne) (33).

KEYNES: "It is usually agreed that casinos should, in the public interest, be inaccessible and expensive. And perhaps the same is true of stock exchanges. That the sins of the London Stock Exchange are less than those of Wall Street may be due, not so much to differences in national character, as to the fact that to the average Englishman Throgmorton Street is, compared with Wall Street to the average American, inaccessible and very expensive. The jobber's "turn", the high brokerage charges and the heavy transfer tax payable to the Exchequer, which attend dealings on the London Stock Exchange, sufficiently diminish the liquidity of the market (...) to rule out a large proportion of the transaction characteristic of Wall Street. The introduction of a substantial government transfer tax on all transactions might prove the most serviceable reform available, with a view to mitigating the predominance of speculation over enterprise in the United States."(34)

KEYNES ne fit pas grand cas de la thèse selon laquelle un marché liquide sert l'intérêt général : "Of the maxims of orthodox finance, none, surely, is more anti-social than the fetish of liquidity, the doctrine that it is a positive virtue on the part of investment institutions to concentrate their resources upon the holding of "liquid" securities. It forgets that there is no such thing as liquidity of investment for the community as a whole."(35)

2.2.4 Stabilisation des anticipations en matière de cours de change au moyen de la taxe Tobin

Dans le même ordre d'idée que la dissuasion de la spéculation et l'élargissement de la marge de manœuvre, les partisans de la taxe Tobin avancent un troisième argument en sa faveur : la stabilisation des anticipations en matière de cours de change. Etant donné que les spéculateurs finissent toujours par avoir raison quand ils sont suffisamment nombreux et prennent des positions similaires, les non-spéculateurs finissent par accorder leurs anticipations sur celles des spéculateurs. Cela peut perturber entre autres les opérations de change liées aux transactions courantes.

32 KEYNES, John Maynard, (1936), p. 157.

33 PALLEY Thomas I., 2000.

34 KEYNES, John Maynard, (1936) , pp. 159-160.

35 KEYNES, (1936), p. 155.

Le rapport du Ministère des Finances français définit la thèse comme suit: "Un troisième argument théorique, plus complexe, est lié à l'existence de scénarios concurrents ("équilibres multiples") dans les anticipations des opérateurs. Cette multiplicité d'équilibres traduit la possibilité que des crises autoréalisatrices – c'est-à-dire non justifiées par la situation économique et financière du pays – surviennent si les agents se focalisent sur l'équilibre de crise. Il en résulte une chute de la monnaie attaquée qui justifie *a posteriori* les anticipations des agents quelle que soit la situation réelle du pays. La taxe, en stabilisant les anticipations des opérateurs, devrait réduire les possibilités de telles crises autoréalisatrices."⁽³⁶⁾

2.2.5 La taxe Tobin en tant que ressource financière

Dans un article daté de 1996 TOBIN manifeste sa déception pour le manque d'intérêt que suscite sa proposition de taxation auprès des universitaires et des responsables politiques. Il se réjouit de voir sa proposition revenir à la surface à chaque nouvelle crise monétaire. En ce qui concerne l'attention que suscite la taxe Tobin auprès des organisations non gouvernementales en tant que ressource financière potentielle, l'attitude de TOBIN est plutôt équivoque :

TOBIN: "Another source of recent and current interest in the proposal (for example, shown by President MITTERAND at the World Social Summit in Copenhagen in 1994) is its potential as a generator of revenue – revenue that could be dedicated to multilateral purposes, given the probable necessity of having a tax that is implemented internationally. I had suggested this use in 1978 as a by-product of the proposed tax, not as its principal purpose."⁽³⁷⁾

Même dans les années 1990, TOBIN continuait à soutenir que, de son point de vue, le produit éventuel de la taxe Tobin devait être considéré seulement comme un sous-produit. "What is important is to tax transactions that make the exchange rates for trade in goods and services volatile and transactions that perfect the arbitrage between the interest rates relevant to monetary policies. The objective is not to maximize revenue."⁽³⁸⁾

D'autres par contre, comme Inge KAUL, John LANGMORE ⁽³⁹⁾ et Rodney SCHMIDT ⁽⁴⁰⁾ accordent manifestement beaucoup d'importance au "revenue-rising".

2.2.6 La taxe Tobin, un moyen adéquat pour atteindre les objectifs ?

2.2.6.1 L'impact de la taxe Tobin sur les mouvements spéculatifs de capitaux (41)

Dans la partie qui suit, l'accent est mis surtout sur l'impact d'une taxe de type Tobin sur les mouvements de capitaux purement financiers. Certains autres aspects, tel l'impact sur les transactions commerciales, seront traités ultérieurement ⁽⁴²⁾.

36 REPUBLIQUE FRANÇAISE, (2000), § 1.1.1. Les objectifs de la Taxe Tobin.

37 TOBIN James, (1996), p. x.

38 TOBIN James, (1996), p. xvi.

39 KAUL Inge, LANGMORE John, (1996), pp. 255-271.

40 SCHMIDT Rodney, (2000), p. 3.

41 Basé sur BERGLUND Tom, HONKAPOHJA Seppo, MIKKOLA Anne, SUVANTO Antti (2001), pp.44-46.

42 Voir entre autres le paragraphe sur la définition de l'assiette de taxation.

La taxation des transactions de change augmente les coûts pour les acheteurs et vendeurs de devises. Comme les mouvements internationaux de capitaux mènent toujours, à un moment ou à un autre, à une conversion de monnaie, la taxation augmenterait le coût des mouvements de capitaux et rendrait ceux-ci par conséquent moins attrayants, ce qui était exactement l'objectif premier de la proposition Tobin.

Pour un taux interne donné, la taxe Tobin relèverait le seuil à partir duquel le taux extérieur devient attrayant pour les investisseurs nationaux. En outre, plus la maturité est courte, plus l'effet dissuasif de la taxe est grand. Inversement, à un taux interne donné, la taxe Tobin baisserait le seuil en dessous duquel le taux étranger devrait descendre avant que les emprunts en devises étrangères deviennent attractifs pour les investisseurs nationaux.

Dans les annexes on trouvera un tableau avec des exemples hypothétiques (43) de l'effet d'une taxe Tobin sur le produit attendu d'un placement en devises et également un tableau traduisant l'impact d'une taxe Tobin sur le rendement d'un emprunt en devises. Ces tableaux tiennent compte du fait que la taxe est levée deux fois; d'abord à l'aller, lors de la conversion de la monnaie nationale en devises étrangères et ensuite au retour, lorsque les sommes placées sont rapatriées (en d'autres termes : respectivement lors de la conversion des sommes empruntées en monnaie nationale et lors du remboursement des emprunts en devises).

Intuitivement, nous savons que si à chaque conversion on prélève une taxe de 1%, le rendement d'un placement en devises est réduit de 2% pour un placement à un an. Par analogie, une telle taxe augmenterait de 2% le coût d'un emprunt en devises sur un an.

Il ressort du tableau en annexe que plus le taux de la taxe augmente et plus la maturité du placement est courte, plus le rendement brut minimal exigé augmente. Pour une taxe de 1% et une maturité de 6 mois, le rendement annuel brut du placement en devises doit être au moins de 9,3% pour donner un rendement annuel net de 5%. Si l'horizon temporel n'est que de trois mois, le seuil monte à 14% et s'il est de 1 mois le seuil est de 34%.

Inversement, un emprunteur qui a le choix entre un emprunt en monnaie nationale à 7% et un emprunt en devises, n'opterait pour ce dernier que si le taux à six mois était inférieur à 2,8%. Même si l'emprunt en devises était à un taux zéro, il ne vaudrait pas la peine s'il était à un ou à trois mois. Le gain de change obtenu serait annihilé par le désavantage lié à la taxation.

Les tableaux montrent que, en principe, la taxe Tobin est efficace pour limiter les mouvements de capitaux à court terme quand le taux d'intérêt est relativement élevé. Quand les taux sont bas, par contre, seuls les mouvements de capitaux à très court terme sont freinés.

Les exemples ci-dessus sont trompeurs en ce qu'ils supposent que le taux de change reste inchangé pendant la durée du placement ou de l'emprunt. Lors d'une appréciation ou d'une dépréciation de la monnaie, il en va tout autrement. Cela est illustré dans les tableaux annexés, qui tiennent compte d'une dépréciation de la monnaie nationale de 2% au cours de la durée du placement ou de l'emprunt.

43 On veut dire par là des exemples partant d'hypothèses et non de faits observés.

En cas d'un placement à un an, une telle modification modeste du taux de change suffit pour neutraliser entièrement une taxe Tobin relativement élevée de 1%. Mais même quand il s'agit d'échéances plus brèves, une taxe Tobin de 1% produit à peine un effet de dissuasion si l'on escompte un gain de change de 2%. Si le taux de taxation est encore plus bas, il est presque toujours rentable d'opter pour un investissement en devises. Cela est d'autant plus vrai quand le gain de change peut être réalisé à court (terme) ou à très court terme.

Une dépréciation de 2% peut être qualifiée de petite; elle est inférieure à l'écart standard des variations mensuelles des cours des principales devises (44). Mais un gain de change de 2% réalisé à court terme produit déjà, sur une base annuelle, un rendement appréciable. S'il est réalisé sur un mois, le rendement sur une base annuelle est de 27% et réalisé sur une semaine, il est même de 180% (45). Des gains de change supérieurs peuvent évidemment multiplier le rendement.

Il ressort des calculs ci-dessus qu'une taxe Tobin limitera efficacement les mouvements de capitaux de court terme lorsque le taux de change est stable et est supposé le rester. Dans un tel contexte, une taxe Tobin ne peut cependant jouer son rôle dissuasif vis-à-vis des spéculateurs pour la simple raison que ceux-ci ne se manifestent de toute façon pas quand ils s'attendent à une évolution stable des cours de change. Par contre, dès qu'un gain spéculatif de quelque envergure peut être anticipé, même une taxe Tobin de 1% reste impuissante.

2.2.6.2 La taxe Tobin et l'élargissement de l'autonomie (macro-économique et) monétaire

Les exemples du paragraphe ci-dessus démontrent que, si les cours de change sont stables, la taxe Tobin permet à une banque centrale de modifier le taux d'intérêt interne dans certaines limites sans que cela provoque des flux de capitaux. Si le taux est de 5% à l'étranger et la taxe Tobin est de 1%, le taux interne peut varier entre 3% et 7% sans pour autant provoquer des importations ou exportations de capitaux. Pour ce même taux de taxation, le taux d'intérêt peut même fluctuer entre 1% et 9% à six mois. Le taux interne à trois mois peut même aller jusqu'à 14% avant que l'emprunteur n'ait intérêt à faire un emprunt en devises. En général on peut appliquer la règle que plus la maturité est longue et plus le taux de taxation est élevé, plus la banque centrale a ses coudées franches pour la fixation autonome du taux d'intérêt.

Le tableau en annexe « marge de fluctuation potentielle du taux en monnaie nationale » montre cependant que cette marge de manœuvre de la banque centrale rétrécit considérablement au fur et à mesure que le taux de taxation diminue. La marge de fluctuation n'est plus que de 4,8% à 5,2% en cas d'une taxe Tobin de 0,10% et d'un taux d'intérêt à l'étranger de 5%. Ce n'est qu'à très court terme (moins de trois mois) que la banque centrale dispose encore alors d'une réelle autonomie.

La taxe Tobin offre à la banque centrale une certaine marge pour définir sa politique en matière de taux d'intérêt, mais cette marge reste tout compte fait modeste, surtout quand les taux sont bas. La principale raison en est que la marge pour l'établissement d'une politique autonome en matière de taux d'intérêt ne vaut que pour autant que le cours de change est stable et est supposé le rester. Par ailleurs il ne faut pas surestimer la capacité de diriger l'économie au moyen du taux à (très) court terme. Les décisions en matière d'investissement, par exemple, dépendent plutôt du long terme que du court terme.

44 BERGLUND Tom, HONKAPOHJA Seppo, MIKKOLA Anne, SUVANTO Antti, (2001), p.45.

45 En utilisant la formule de l'intérêt composé: $(1 + 2\%)^{12} - 1 = 27\%$.

EICHENGREEN admet sans peine que les possibilités d'élargissement de la marge de manoeuvre des responsables politiques au moyen d'une taxe Tobin n'ont rien d'impressionnant : "(...) authors suggest that the rate at which foreign currency transactions are taxed could not exceed 25 basis points, for otherwise the tax would create an irresistible incentive for evasion. If this argument holds, macroeconomic policy autonomy will be enhanced only modestly."⁽⁴⁶⁾

Il estime cependant qu'il ne faut pas jeter le bébé avec l'eau du bain. C'est justement ce petit répit en plus qu'offre malgré tout la taxe Tobin, qui suffirait souvent pour éviter le pire. "But even a low tax rate can discourage transactions that involve moving in and out currencies for short periods. Having to pay a 25 basis point tax twice a week (once when selling the domestic currency and again when buying it back) can dissuade speculators from betting on small currency fluctuations (or on large exchange rate changes that have a low probability of occurring in the coming week). This is the rationale for using the Tobin tax to strengthen the defensibility of the exchange rate regime".

EICHENGREEN cite comme exemple la crise traversée par le Système Monétaire Européen (SME) en 1992. "Spain and Portugal, with controls in place, succeeded in negotiating realignments and remaining in the EMS, while Italy and the United Kingdom, which no such shelter, were driven from the system".⁽⁴⁷⁾ Cet exemple n'est cependant pas très convaincant, étant donné qu'il plaide plus en faveur du maintien d'une quelconque forme de contrôle des flux de capitaux qu'en faveur de l'introduction d'une taxe Tobin.

EICHENGREEN fait remarquer d'autre part qu'une taxe Tobin peut offrir une marge de manoeuvre mais ne suffit pas à elle-même pour redresser une mauvaise politique: "in a world of highly liquid foreign exchange markets, a modest transactions tax will not save the authorities from having to realign when monetary and fiscal policies are out of equilibrium and the exchange rate is overvalued. But in order to prevent speculative pressure from quickly exhausting their reserves and provoking the collapse of the exchange rate system itself, governments need breathing space to meet and negotiate orderly realignments. A Tobin tax can provide just that."

2.2.6.3 La taxe Tobin en tant qu'instrument de stabilisation des cours de change

Les partisans d'une taxe Tobin pensent que celle-ci peut stabiliser les cours de change. En soi ceci peut être un objectif à poursuivre, étant donné qu'une faible volatilité apporte calme et stabilité et peut donc mener à de faibles primes de risque, à plus d'investissements et à une plus forte croissance économique.

La thèse selon laquelle la taxe Tobin apporte la maîtrise de la volatilité ne vaut que dans la mesure où la stabilité des cours de change peut être défendue grâce à cette taxe. Les calculs ci-dessus démontrent que cela n'est vrai que partiellement. Bien que les mouvements de capitaux à court terme puissent être quelque peu limités, les attaques spéculatives, même de faible ampleur, ne peuvent être évitées.

46 EICHENGREEN Barry, (1996), p. 275.

47 EICHENGREEN Barry, (1996), p.276.

On peut se demander si la taxe Tobin n'a pas également une influence stabilisatrice lorsque les taux de change sont flottants. On se base pour cela sur la thèse selon laquelle les spéculateurs ne s'intéressent qu'aux placements à très court terme et qu'un volume important de transactions à court terme sont le signe d'une forte activité spéculatrice. Cette thèse ne tient pas compte du fait qu'une importante partie des activités sur le marché des devises concerne non pas la spéculation mais l'arbitrage et les garanties, plutôt que la recherche de risques (48).

Lors des discussions au sein du Sénat belge, les termes "flux de capitaux stabilisateurs" et "flux de capitaux déstabilisateurs" ont été employés dans ce contexte. Ces deux flux existent, c'est évident, mais leur volume reste vague. En outre, SPAHN affirme que "the Tobin tax cannot distinguish, on an instrumental basis, between normal trading that assures the efficiency and stability of financial markets and destabilizing noise trading."(49)

Dans ce contexte le rapport finnois dit : "It has also been argued that a currency transfer tax could reduce volatility even when exchange rates are floating, because currency markets are dominated by actors that base their investment decisions on profit-seeking on very short-term price movements rather than on information concerning long-term fundamentals. While the occurrence of such a behaviour cannot be denied, empirical observations do not indicate that it would be predominant either."(50)

Il semble manifeste qu'une taxe Tobin réduirait considérablement le volume des transactions sur le marché des changes, mais il n'est pas évident que cela garantirait pour autant une plus grande stabilité de la formation des cours. Les conclusions des études faites sur l'effet d'une taxe de bourse sur la volatilité des cours des actions sont tout sauf univoques (51)(52).

EICHENGREEN aboutit à une conclusion analogue: "The evidence on connections between financial transactions taxes and market volatility is weak".(53) Il fait remarquer cependant que la discussion doit être menée dans un cadre plus large. Les adversaires prétendent que la taxe Tobin peut dérégler le fonctionnement efficace des marchés de change et donc renforcer la volatilité au lieu de l'affaiblir. On peut cependant se demander si le fonctionnement actuel des marchés des changes est réellement efficace. Rien n'est moins sûr.

EICHENGREEN écrit: "Specialists in international finance suggest that a Tobin tax would reduce exchange rate volatility. This justification is understandably controversial. To those who believe in the efficiency of markets and the rationality of expectations, a transaction tax will only hinder market efficiency and could even increase exchange rate volatility by driving out stabilizing speculators. (...) In the view of others, the rationality of expectations and the efficiency of markets is a more dubious proposition. (...) Jeffrey FRANKEL uses survey data to show that expectations of exchange rate movements over short horizons tend to be extrapolative, while investors expect exchange rates to revert to previous levels over long periods of time. Because a Tobin tax would fall disproportionately on transactions motivated by movements over short horizons, it would tend to drive participants with extrapolative expectations from the market, leaving the price of foreign exchange to be governed mainly by traders with stabilizing expectations. (...) It is not surprising that the generality of this result is a subject of debate. The efficiency of markets and expectations are disputed issues in macroeconomics."

48 Voir également le paragraphe relatif à l'influence d'une taxe Tobin sur la structure du marché des changes.

49 SPAHN Paul Bernd, (1996), p. 24.

50 BERGLUND Tom, HONKAPOHJA Seppo, MIKKOLA Anne, SUVANTO Antti, (2001), p. 47.

51 SHOME Parthasarathi, STOTSKY Janet G., (1995), p.14.

52 Voir également VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny, (2000), pp.251-252, tableau 1

53 EICHENGREEN Barry, (1996), p. 274.

2.2.6.4 La taxe Tobin, un instrument conforme au marché

L'efficacité de la taxe Tobin pour atteindre les objectifs fixés est souvent mise en doute. Un des atouts que la taxe Tobin (54) peut se targuer d'avoir en main, à l'encontre d'alternatives telles que le contrôle des mouvements de capitaux et les interventions des banques centrales, est sans doute sa conformité avec le marché.

VAN LIEDEKERKE et CASSIMON: "La taxe constitue un mécanisme conforme au marché en vue de décourager les mouvements spéculatifs de capitaux de court terme. Conforme au marché signifie que le mécanisme des prix est utilisé et que les décisions en matière d'investissement restent entre les mains du secteur privé, alors qu'en cas de régulation directe des flux de capitaux ce sont les autorités qui décident.(55)

Pour SCHMIDT, cela constitue une raison importante pour opter pour la taxe Tobin : "Experience with capital controls is, however, equivocal. They are administratively burdensome, abused by vested interests and open to corruption, self-perpetuating beyond their usefulness, and often ineffective. Thus, many informed observers view capital controls sceptically at the outset, and turn attention to them only reluctantly. The foreign-exchange-payment tax should allay many of these concerns."(56)

SPAHN invoque les mêmes raisons pour recommander une mesure fiscale: "Exchange rates would thus be kept within a target range through taxation rather than central bank intervention or the depletion of international reserves."(57)

2.3 La taxe Spahn

En 1996, après avoir analysé la problématique de la taxe Tobin, SPAHN en arriva à conclure qu'il faut distinguer deux groupes d'objectifs et qu'il faut deux instruments bien distincts pour les atteindre. D'une part on trouve les motivations initiales de Tobin: maîtrise de la spéculation, stabilisation des cours de change et élargissement de la marge de manœuvre des autorités. D'autre part on trouve comme objectif l'acquisition de moyens, sur lequel on mettait de plus en plus l'accent depuis lors.

SPAHN n'est pas tendre dans sa critique des propositions initiales de Tobin: "As a pure transaction tax, however, the Tobin tax would not be effective. Because of problems in the way it is structured, the proposed tax would impair the operations of the international financial markets and create liquidity problems without deterring speculation."(58) Par référence à Tobin, cette dernière idée peut être exprimée comme suit : jeter du sable dans les rouages ne suffit pas si c'est des cailloux qu'il faut ". (59)

54 Et, par extension, la taxe Spahn.

55 VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny, (2000), p. 248.

56 SCHMIDT Rodney, (2000), pp.27-28.

57 SPAHN Paul Bernd, (1996), p. 24.

58 SPAHN Paul Bernd, (1996), p. 24.

59 Voir également VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny, (2000), pp. 249-250.

SPAHN trouvait que le tarif uniforme de 1% par exemple, proposé initialement par Tobin, était d'une part trop bas pour permettre d'atteindre les objectifs monétaires à des moments vitaux, et crée d'autre part trop de distorsions en temps normal. Comme alternative il proposa un système double, basé d'une part sur un taux de base particulièrement bas (à peine deux points de base, soit 0,02%) applicable dans les circonstances ordinaires et d'autre part sur un tarif prohibitif applicable dans les circonstances exceptionnelles. "A possible compromise would be a two-tier structure: a minimal-rate transaction tax and an exchange surcharge that, as an antisppeculation device, would be triggered only during periods of exchange rate turbulence and on the basis of well-established quantitative criteria. The minimal-rate transaction tax would function on a continuing basis and raise substantial, stable revenues without necessarily impairing the normal liquidity function of world financial markets."⁽⁶⁰⁾

Ce qui est important, c'est que le taux bas est nécessaire en permanence pour que le taux élevé soit opérationnel en cas de nécessité. "(The minimal-rate transaction tax) would also serve as a monitoring and controlling device for the exchange surcharge, which would be administered jointly with the transaction tax. The exchange surcharge, which would be dormant so long as foreign exchange markets were operating normally, would not be used to raise revenue; it would function as an automatic circuit-breaker whenever speculative attacks against currencies occurred (if they occurred at all under this regime). The two taxes would thus be fully integrated, with the former constituting the operational and computational vehicle for the latter."⁽⁶¹⁾⁽⁶²⁾⁽⁶³⁾.

Les deux volets de la proposition SPAHN diffèrent non seulement pour ce qui concerne le taux, mais également pour ce qui concerne la base imposable. Le taux restreint aurait la même assiette que dans la proposition Tobin: l'assiette de l'impôt est égale à la valeur des devises converties. L'assiette pour le taux élevé est par contre beaucoup plus restreinte: elle serait appliquée uniquement aux valeurs dépassant un certain seuil. Cela explique pourquoi SPAHN parle invariablement d'une "surcharge", donc d'une surtaxe et non pas d'un "taux élevé".

Il est donc faux d'assimiler la « maxi-taxe » SPAHN à une saisie ou expropriation, même quand la surtaxe est de 100%. Lorsque, lors d'une transaction envisagée, le taux de change ne dépasse le seuil autorisé que d'une fraction, seule cette fraction sera en effet soumise à la taxe. Même en période de tension, la taxe Spahn ne paralyse pas l'activité de change; par contre elle impose en réalité un cours minimal ou maximal et les impose par la voie fiscale.

60 SPAHN Paul Bernd, (1996), p. 26.

61 SPAHN Paul Bernd, (1996), p. 26.

62 Le terme « circuit-breaker » fait référence à une pratique courante à Wall Street (la bourse des actions américaines) ; après le crash de 1987, des mesures ont été prises en vue de limiter la volatilité des prix. Ces mesures ont été intégrées dans le système et entrent en action automatiquement lors du dépassement de certains seuils.

63 VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny, (2000), p. 249.

SPAHN: "For normal operations, the fixed-rate surcharge would be zero because the tax base is zero which assures market liquidity and allows efficient trading. The surcharge would be levied only during periods of speculative trading when the tax base becomes positive (64). Pour la fixation du seuil, SPAHN s'est inspiré du fonctionnement du système monétaire européen (SME), à la différence que le cours pivot, au lieu d'être fixe (65) comme dans le SME, serait déterminé au jour le jour en conformité avec le marché. Pour déterminer le cours pivot du jour, SPAHN propose une moyenne mobile sur environ 50 jours. En sus on tolérerait une marge de fluctuation dans laquelle les cours peuvent fluctuer librement sans provoquer des pénalités. La surtaxe ne serait due qu'en cas de dépassement du seuil plafond ou du seuil plancher du jour. Le cours pivot et les seuils plafond et plancher seraient en outre communiqués à l'avance, afin que tous les participants au marché sachent à quoi s'en tenir.

SPAHN dit expressément qu'un tel système n'est pas un sauf-conduit pour une politique macro-économique pleinement autonome. A lui seul il ne peut redresser une situation qui a mal tourné, mais il pourrait permettre de contrer des attaques spéculatives et donner une certaine marge de manœuvre aux autorités monétaires. "The exchange surcharge (...) is intended to be a short-term stabilizing tool of monetary policy, of course it would not be used to correct structural problems. Its purpose would be to allow smooth adjustment of exchange rates to economic fundamentals, not to restore an ailing economy to health."(66)

Les propositions de SPAHN sont généralement considérées comme un affinement et une amélioration des propositions Tobin. Elles ne font pas pour autant l'unanimité (67) : d'abord parce qu'on continue à s'interroger sur la faisabilité technique et politique d'une taxe généralisée sur les opérations de change (le volet Tobin de la proposition Spahn), ensuite parce qu'on se pose des questions spécifiques quant à la praticabilité du deuxième volet (celui avec la surtaxe).

En ce qui concerne ce dernier volet, on ne peut perdre de vue le problème du "commerce triangulaire"(68). Les propositions de SPAHN semblent séduisantes dans un contexte bilatéral. Mais sur le marché des changes il existe un tel nombre de relations bilatérales entre monnaies qu'il faut parler plutôt de contexte multilatéral. Lorsque le cours d'une monnaie risque de crever le plafond bilatéral par rapport à une autre monnaie, la surtaxe SPAHN provoquerait l'arrêt des opérations bilatérales entre ces monnaies. Mais on trouvera sans doute toujours une troisième monnaie de laquelle on pourra dire que, par rapport à elle, le cours bilatéral de la monnaie menacée reste encore dans les limites de la marge autorisée. Les opérations avec cette devise seraient déviées et glisseraient d'une relation bilatérale vers des opérations avec cette troisième monnaie (et, si nécessaire, avec une quatrième ou cinquième).

64 SPAHN Paul Bernd, (1996), p. 26.

65 Mais adaptable.

66 SPAHN Paul Bernd, (1996), p. 27.

67 VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny, (2000), pp. 251.

68 BANKING FEDERATION OF THE EUROPEAN UNION, (2001), pp.8-9.

Ce problème n'est pas nécessairement insurmontable dans la mesure où seul un nombre limité de relations bilatérales serait autorisé (ou que les autres relations feraient d'office l'objet de la surtaxe). On peut donc envisager qu'un pays décide que la convertibilité de sa monnaie ne vaut que par rapport à un petit cercle de monnaies fortes. Les monnaies qui entrent tout particulièrement en considération sont le dollar américain, l'euro et le yen. Elles sont de toute façon déjà utilisées sur les marchés des changes en tant que devises dites véhiculaires (69). Une telle restriction limiterait en tout cas le problème du suivi (monitoring). Elle a évidemment comme inconvénient que même en temps normal la convertibilité de la monnaie reste limitée, avec tous les désavantages que cela comporte pour les transactions courantes (principalement avec les pays voisins).

2.4 Conclusion

La Section partage l'analyse de SPAHN à propos des propositions initiales de Tobin. SPAHN en arriva à conclure qu'il faut distinguer deux groupes d'objectifs et qu'il faut deux instruments bien distincts pour les atteindre. D'une part on trouve les motivations initiales de Tobin: maîtrise de la spéculation, stabilisation des cours de change et élargissement de la marge de manœuvre des autorités. D'autre part on trouve comme objectif l'acquisition de moyens, sur lequel on mettait de plus en plus l'accent depuis lors.

La Section pense devoir s'intéresser surtout au « volet Tobin » de la proposition Spahn (impôt peu élevé avec une assiette large). Le « volet surcharge » (taxe élevée sur assiette étroite) ne semble en effet destiné ni à l'Union européenne ni à la zone euro. En outre, il ne peut être implémenté qu'après que le volet Tobin soit mis en service.

- En ce qui concerne l'élargissement de la marge de manœuvre. L'élargissement de la marge ne sera substantiel que si la taxe est élevée. Dans le cas contraire, l'élargissement sera marginal. Pour des raisons diverses, seule une taxe avec un taux (très) bas semble concevable. L'objectif "élargissement de la marge de manœuvre monétaire et macro-économique" semble d'ailleurs un objectif qui s'adresse surtout aux petits pays à monnaie vulnérable. Les pays (ou groupes de pays) à monnaie d'ancrage disposent d'une autonomie suffisante. Depuis que la zone euro est une réalité, une taxe Tobin n'a pratiquement plus aucun intérêt pour la Belgique. Cela vaut d'autant plus pour la « surcharge » de Spahn. C'est dans ce contexte qu'il convient de situer les aphorismes tels que "l'euro est notre taxe Tobin"(70).

69 Le rapport du Ministère des Finances français cite par exemple la remarque : "De plus, (...) les opérations de conversion entre deux devises d'importance secondaire nécessitent le passage par une devise principale dite véhiculaire. Ainsi au sein du mécanisme de change européen, toutes les devises ne sont pas directement cotées entre elles. Il n'existe pas de cotation directe entre la drachme et la couronne danoise mais deux parités drachme/euro et couronne/euro." REPUBLIQUE FRANÇAISE, (2000), §1.4.1. L'efficacité du marché des changes pourrait être réduite.

70 Les journaux attribuent cette boutade à plusieurs politiciens, parmi lesquels le Ministre des Finances Didier REYNDEERS; Voir entre autres FINANCIËEL-ECONOMISCHE TIJD, (2001).

- En ce qui concerne la dissuasion des spéculateurs
Il n'est pas certain du tout que c'est auprès des spéculateurs que l'effet dissuasif de la taxe Tobin sera le plus fort. On peut penser que les clients les plus touchés seront les clients les moins sophistiqués, et les spéculateurs professionnels ne font pas partie de cette catégorie. On peut d'ailleurs se demander si la zone euro se croit réellement menacée par les spéculateurs sur les devises et si elle a réellement besoin de les dissuader.

La Section est par conséquent d'avis qu'il est utile de continuer à se pencher sur l'aspect « technique fiscale » et sur l'aspect institutionnel du « volet Tobin » de la proposition Spahn, et de garder en le faisant comme objectif principal la génération de rentrées fiscales. Il convient également d'accorder de l'importance aux conséquences économiques que pourrait avoir l'instauration d'une telle taxe.

3. La taxe Tobin, aspects relatifs à la technique fiscale

La discussion relative à la faisabilité technique (et juridique) de la taxe est fortement gênée par le fait que la technique fiscale ne permet pas actuellement de définir les faits générateurs de la taxe, de déterminer l'assiette de la taxe, l'identité du contribuable, l'autorité à laquelle ce produit devra être transféré et qui sera chargée du recouvrement et du contrôle (71).

3.1 Assiette et redevabilité de la taxe

De nombreuses questions sont soulevées à propos de l'assiette de la taxe et d'éventuelles exonérations.

3.1.1 Délimitation géographique ou monétaire du champ d'action de la taxe ?

Les diverses propositions laissent planer l'incertitude quant à la délimitation du champ d'action de la taxe : doit-elle être géographique, doit-elle être basée sur la monnaie ou faut-il combiner les deux ? Ce choix a une forte influence sur les possibilités d'éluider la taxe et sur leurs conséquences économiques. Par ailleurs, il faut se demander si ce qui est souhaitable peut être imposé.

Certaines propositions mettent l'accent sur la dimension géographique. Cela signifie qu'en cas d'introduction de la taxe, toutes les opérations de change réalisées sur le territoire d'un pays (ou d'un groupe de pays) seraient soumises à la taxe, quelles que soient les monnaies en question. Dans ce scénario, les conversions de dollars américains en yen sur le territoire de l'Union européenne ferait partie de la matière taxable.

D'autres propositions, comme celles de Rodney SCHMIDT (voir cf infra) mettent l'accent sur la monnaie utilisée. Ici c'est l'utilisation ou, mieux encore la conversion d'une monnaie qui serait taxée, quel que soit le lieu où la conversion a lieu. Dans ce contexte, les conversions réalisées en dehors de la zone euro seraient taxées si les pays de la zone euro décidaient d'instaurer une taxe sur toutes les conversions impliquant l'euro. Inversement cela impliquerait que les conversions n'impliquant pas l'euro ne seraient pas taxées, même dans les pays de la zone euro. Il est évident que cela constituerait un frein pour l'utilisation de l'euro, même pour les citoyens, institutions et entreprises opérant dans la zone euro.

Une combinaison des deux est possible. La question se pose alors : les deux conditions doivent-elles être remplies ou suffit-il d'une seule pour qu'il y ait taxation ? Dans le premier cas, seules les transactions en euro réalisées sur le territoire d'un des pays de la zone euro seraient concernées par l'instauration de la taxe ; dans le second cas, toutes les transactions dans la zone euro seraient concernées, quelle que soit la monnaie, et en outre toutes les transactions impliquant l'euro, quel que soit le lieu où elles ont lieu, feraient partie de la matière taxable.

71 Il faut rappeler qu'au sens juridique le "redevable de la taxe" n'est pas nécessairement celui qui porte le poids économique de la taxe (à l'exception des frais administratifs). Les entreprises sont (en majorité) redevables de la TVA, par exemple, mais ce sont les consommateurs qui supportent le poids de la TVA.

3.1.2 Faut-il exonérer les transactions interbancaires ou faut-il au contraire les taxer ?

TOBIN visait en premier lieu la taxation des transactions de change influençant la fixation des cours de change. Dans ce cadre, les transactions d'arbitrage interbancaires ne doivent donc pas être taxées. A ce propos, TOBIN proposa de ne pas taxer le volume global des opérations interbancaires de devises mais uniquement les écarts journaliers de l'encours des positions nettes des agents de change.

TOBIN: "Most currency transactions are made between banks and dealers. Three or four such transactions occur for every one transaction initiated by an outsider. Generally, banks and dealers are engaging in these secondary transactions in order to maintain balanced positions. If so, those transactions are not affecting exchange rates. The margins in such deals are very small, so that there is little room for a tax. Retail transactions with customers, both non-financial individuals and businesses and other financial institutions, are a different matter. They move exchange rates, and the margins are much bigger. They could be taxed, while leaving the secondary transactions tax-free. Recognized bankers and dealers could instead be taxed on the changes in their daily net positions in currencies." (72)

SCHMIDT par contre vise bel et bien les recettes. Il propose la taxation de tout ordre important. (73). Son argumentation reste constamment centrée sur le "wholesale market" (cf RTGS) et il ne fait pas entrer en ligne de compte les petites transactions en devises. GOODHART pense également que l'exonération des transactions interbancaires n'est pas une bonne idée. Il y ajoute en outre que la manière de définir une banque est « somewhat porous »(74).

3.1.3 Une valeur seuil ?

Comme SCHMIDT, GOODHART situe cette taxe éventuelle plutôt au niveau du commerce de gros. Il renvoie au fait que pour les petits paiements transfrontaliers les coûts sont déjà considérés comme trop élevés et qu'une taxe de type Tobin ne ferait qu'aggraver les choses. "At a time when the costs of making relatively small retail-type trans-European bank transfers have come in for extremely bad publicity, and are widely regarded as representing a serious obstacle for small and medium companies entering into European trade outside their own countries, the idea of actually consciously adding to such costs seems somewhat bizarre".(75)

GOODHART suggère que les transactions de change d'une contre-valeur de moins de 10.000 Euros ne soient pas soumises à la taxe Tobin (76). Il se rend compte que cela ouvrirait la porte aux abus; les spéculateurs pourraient, par exemple, scinder les grandes transactions en plusieurs petites, mais il croit que l'usage impropre de l'exonération resterait limité. Les coûts supplémentaires liés au camouflage des transactions auraient un effet dissuasif suffisant.

72 TOBIN James, (1996), p. xvi.

73 Sachant parfaitement que le coût des transactions interbancaires est répercuté sur les donneurs d'ordre ne faisant pas partie du secteur bancaire. Voir également le paragraphe relatif à la répercussion.

74 Cité dans PATTERSON Ben, GALLIANO Mickäl, (1999a), p.15.

75 Cité dans PATTERSON Ben, GALLIANO Mickäl, (1999a), p. 15.

76 Une des propositions introduites auprès du Parlement français suggère, entre autres, d'exonérer les montants inférieurs à FRF 100.000 (15.244,90 euro) ; REPUBLIQUE FRANÇAISE, (2000), § 1.2.1. Le débat parlementaire en France.

On peut signaler dans ce contexte que pour une autre taxe sur les transactions, à savoir la taxe sur les opérations de bourse, la Belgique applique un seuil dans le sens opposé. Cette taxe visait principalement la taxation des petites transactions. Les transactions de plus grande ampleur sont exonérées (comme les transactions portant sur les obligations linéaires, par exemple), ou bien la taxe à payer est plafonnée.

3.1.4 Un droit d'accises à la Tobin?

Dans le prolongement de la question s'il faut ou non taxer les transactions interbancaires et s'il faut ou non instaurer une valeur seuil, certains envisagent de ne soumettre à la taxe que les transactions entre les secteurs bancaire et non bancaire. On établit donc un parallèle avec les droits d'accises sur les biens tels que les carburants et le tabac. Le côté attrayant du système d'accises est que le nombre des contribuables tenus à la déclaration et devant être contrôlés par lesdites autorités est limité. En prenant en compte le droit d'accises dans la fixation des prix, le redevable de la taxe (au sens juridique) répercute la taxe sur le consommateur final.

Ce parallèle ne tient pas tout à fait la route. S'il est vrai que dans le secteur bancaire on peut faire état d'une concentration relativement importante dans un nombre d'institutions relativement limité, les filières du « produit » sont entièrement différentes. Les produits tels que le pétrole et le tabac suivent en principe un sens unique: du producteur vers le consommateur. Les moyens financiers et les actifs financiers par contre sont des "produits" qui connaissent une rotation dans les deux sens. En outre, la remarque selon laquelle la frontière entre les secteurs bancaire et non bancaire est poreuse, reste pertinente.(77)

3.1.5 Faut-il exonérer certaines institutions ?

Certains plaident pour l'exonération de la taxe Tobin pour certaines institutions. On pense surtout aux organismes publics. D'autres suggèrent l'exonération de la taxe pour certains organismes non gouvernementaux (comme, par exemple, ceux qui sont actifs dans le domaine de l'aide à la coopération).

Comme le disent PATTERSON et GALLIANO: "There would be little sense, for example, in levying the tax on transactions carried out by national governments, central banks or official international organisations (though it is not entirely beyond the bounds of possibility that some of these might be speculative – certain central banks have been known to use part of their foreign currency reserves in this way)."(78)

En raison des complications administratives et de contrôle sur les abus auxquelles ces exceptions donneraient sans doute lieu, on admet généralement que les exonérations devraient être faibles ou nulles.

VAN LIEDEKERKE et CASSIMON veulent garder le champ d'application très large tout en accordant certaines exonérations : "Bij een lage basistaks kan gepleit worden om het aantal vrijgestelde actoren zeer sterk te beperken, bijvoorbeeld tot de centrale banken en de betrokken supranationale instellingen."(79)

77 De quel côté de la frontière se trouvent par exemple les organismes d'assurance et d'investissement?

78 PATTERSON Ben, GALLIANO Mickäl, (1999a), p. 15.

79 VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny, (2000), p. 251.

3.1.6 Une distinction liée à la motivation ?

3.1.6.1 Faut-il ne taxer que les transactions “spéculatives” ou “déstabilisantes”?

Ayant à l'esprit les propositions originelles de Tobin, certains plaident pour que l'opposition entre “transactions spéculatives” et “transactions non spéculatives” et également, pour certains, l'opposition entre « transactions stabilisantes » et « transactions déstabilisantes », soient traitées d'une autre manière.

Il ressort cependant des auditions du Sénat qu'il est impossible aux tiers de découvrir le mobile d'une transaction. Seul le donneur d'ordre le connaît. Même si les tiers peuvent se faire une idée du motif, prouver que leur présomption est fondée semble un problème insurmontable.

Guy QUADEN, Gouverneur de la Banque nationale de Belgique, disait lors des auditions « En théorie, et encore plus en pratique, il est (...) impossible de distinguer clairement les transactions spéculatives des opérations non spéculatives. (...) Un particulier qui achète, sur les conseils de son banquier, une euro-obligation en dollar canadien, est-il un spéculateur? Et où se trouve la limite pour un gestionnaire de fonds de pension qui couvre une position en devises qu'il juge très risquée pour préserver le capital des pensions de travailleurs cotisants? » (80)

Bruno COLMANT fait remarquer que même en droit comptable, où il existe l'obligation d'établir des états financiers très détaillés, on n'arrive pas à définir avec précision la nature des transactions. « (...) la taxe “Tobin” suppose donc qu'il soit possible d'établir une nomenclature des opérations sur devises qui permette une qualification des transactions correspondantes. Cela conduirait à considérer les opérations spéculatives à titre d'événements économiques exigeant une qualification dérogatoire. Cela supposerait une formalisation de l'intention qui prévaut à la mise en œuvre des transactions. Or, cette qualification est presque impossible à établir puisqu'elle est, par essence, propre aux anticipations de risques de chaque intervenant. Cette constatation se révèle d'ailleurs dans le domaine comptable, qui constitue la discipline la plus exigeante en matière de qualification des opérations. Les réglementations comptables européennes n'ont, jusqu'à présent, pas réussi à codifier la différence entre les opérations de couverture et les opérations spéculatives. Les normes américaines FAS, pourtant caractérisées par une volonté d'adaptation rapide aux marchés financiers, ne font, quant à elles, pas l'unanimité. » (81)

Lors des auditions du Sénat, Georges MARTIN fit remarquer que la maturité n'est pas nécessairement une indication suffisante pour déterminer si une opération est spéculative ou pas. “Certains voudraient opposer les opérations à long terme (justifiées) aux opérations à court terme (jugées spéculatives). Cette distinction est fautive. Le crédit aux banques et aux entreprises, le financement du commerce extérieur, prennent souvent la forme de crédits à court terme.”(82)

80 SENAT DE BELGIQUE, (2000a), p. 4.

81 COLMANT Bruno, (2000), pp. 358-359.

82 SENAT DE BELGIQUE, (2000a), p. 8.

3.1.6.2 L'expérience du double marché des changes

Une classification moins détaillée pourrait impliquer qu'on ne fasse pas la distinction entre transactions spéculatives et transactions non spéculatives mais plutôt entre transactions commerciales (liées au commerce de bien et de services) et transactions purement financières (83). Mais même dans ce cas l'identification ne serait pas une sinécure.

Dans ce contexte le Gouverneur QUADEN rappelle que la Belgique (et son partenaire Luxembourgeois) ont observé, entre 1955 et 1990, une stricte réglementation du marché des changes (sous la forme d'un double marché des changes). "Une distinction était faite entre les opérations commerciales et les transactions financières." (...) "D'une part, quoique conceptuellement attrayante, cette réglementation du marché des changes représentait, en pratique, une lourde charge administrative pour les agents économiques et pour le secteur bancaire et mobilisait de nombreux moyens, également dans le chef des autorités de contrôle. De plus, la distinction entre les opérations commerciales et financières était parfois, et toujours plus avec le temps, difficile à faire. Progressivement, le système a d'ailleurs souffert de la vive expansion des marchés de changes, de la forte augmentation des flux commerciaux et, surtout, de la complexité croissante des transactions internationales. Le 5 mars 1990, le double marché des changes a dès lors été supprimé".(84)

3.1.6.3 La conclusion de TOBIN

Tobin était conscient dès le départ que toute distinction est difficile. C'est pourquoi il était d'avis que les échanges monétaires devaient tous être taxés, quel que fût leur mobile. Il regrettait que les paiements de biens, de services et d'investissements directs en porteraient la charge, mais il n'entrevoit pas d'alternative: "It would have to apply, I think, to all payments in one currency for goods, services, and real assets sold by a resident of another currency area. I don't intend to add even a small barrier to trade. But I see offhand no other way to prevent financial transactions disguised as trade."(85)

3.1.7 Faut-il exonérer les transactions entre certaines devises?

Au départ, TOBIN proposait d'exonérer les transactions entre certaines devises intimement liées: "Countries could, possibly subject to IMF consent, form currency areas within which the tax would not apply. Presumably the smaller EEC members and those ldc's which wished to tie their currency to a key currency would wish to do this. The purpose is to moderate swings in major exchange rates, not to break links between closely related economies."(86)

Une telle exonération pourrait évidemment réduire la base de taxation si toute transaction réalisée dans une monnaie liée à une monnaie clé échappait à la taxation. Comme il a été dit, les revenus fiscaux n'étaient pas le souci majeur de TOBIN; on peut se demander cependant si ses autres objectifs ne seraient pas du coup mis en danger également par cette exonération.

83 Diverses propositions ont été faites dans ce sens, entre autres au Parlement français ; REPUBLIQUE FRANÇAISE, (2000), § 1.2.1. Le débat parlementaire en France.

84 SENAT DE BELGIQUE, (2000a), p. 4-5.

85 TOBIN James, (1978), p. 159.

86 TOBIN James, (1978), p. 159.

Outre l'exonération des monnaies d'une zone donnée, on pourrait envisager l'exonération de monnaies individuelles. Le rapport du Ministère des Finances français remarque à propos de l'éventuelle exonération de certaines devises des pays en développement: "Concernant les parités assujetties à la taxation, il a été suggéré d'exonérer de la taxe les parités impliquant des monnaies des pays en développement, notamment parce que pour ces monnaies, dont les marchés sont peu liquides, les coûts de transaction sont déjà très élevés. Cet argument oublie toutefois que la plupart des transactions de change pour ces "petites" monnaies sont effectuées par le biais d'une monnaie tierce – dite monnaie véhiculaire – qui est très souvent le dollar américain. Par exemple, pour vendre du baht thaïlandais contre du zloty polonais, il est nécessaire en pratique de réaliser deux opérations : une opération de vente du baht contre le dollar puis une opération d'achat du zloty avec les dollars acquis lors de la première opération. De plus, si l'on favorisait ces monnaies, ces opérateurs pourraient être tentés d'effectuer des transactions indirectes entre monnaies taxées par le biais des monnaies exemptées, par exemple une opération sur la parité dollar/yen en passant par les parités dollar/roupie et roupie/yen." (87)

3.1.8 Faut-il taxer les transactions mêmes ou les flux financiers qui les accompagnent?

Il s'agit ici de savoir où doit être localisé le fait générateur de l'impôt. Il existe diverses possibilités et le choix dépendra évidemment de la base taxable et des exonérations éventuellement en vigueur. La situation sera profondément différente selon que les transactions interbancaires sur les devises sont ou non visées.

Si les transactions interbancaires font partie de la matière taxable, on peut citer trois possibilités en matière de détermination de la taxe: le lieu de négociation de la transaction, le lieu d'enregistrement comptable de la transaction et le lieu de règlement de la transaction".

Certains suggèrent le « lieu de négociation » : "If foreign exchange transactions are taxed at the trading site rather than at the booking site or at the settlement site, then the high costs of establishing trading operation will generate a disincentive for migration." (88)

En ce qui concerne l'enregistrement dans la salle de marché des institutions financières, ce même rapport du Ministère des Finances français fait état de quelques avantages et inconvénients, qui se rapportent entre autres au fait que les transactions interbancaires se déroulent encore en partie par téléphone. "La collecte au plus près du marché (i.e. dans la salle de marché) présenterait l'avantage de réduire l'incitation à l'évitement de la taxation par délocalisation des opérations, étant donné le transfert coûteux de l'infrastructure informatique et de télécommunications qui caractérise ces lieux de négociation. Toutefois, le fait que le marché des changes soit en grande partie décentralisé et qu'une partie encore conséquente des transactions ne soit pas effectuée électroniquement mais par téléphone rendrait cette collecte difficile en pratique."(89)

En ce qui concerne l'enregistrement sur le lieu de l'enregistrement comptable, le rapport dit: « La collecte sur le lieu d'enregistrement comptable présente l'avantage que les sièges des banques d'importance sur le marché des changes sont regroupés dans un nombre limité de pays et qu'en général ces pays possèdent des structures de surveillance bancaire efficaces. Malgré cela, le risque de contournement ne peut être exclu. »(90)

87 REPUBLIQUE FRANÇAISE, (2000), § 1.3.2. Assiette de taxation: la nécessité d'un champ très vaste.

88 EICHENGREEN Barry, (1996), p. 276.

89 REPUBLIQUE FRANÇAISE, (2000), § 1.3.3. Collecte de la taxe: la question du lieu n'est pas résolue.

90 REPUBLIQUE FRANÇAISE, (2000), § 1.3.3. Collecte de la taxe: la question du lieu n'est pas résolue.

VAN LIEDEKERKE et CASSIMON se méfient des contrôles basés sur les données fournies par les institutions financières elles-mêmes: “De enige informatie die systematisch ter beschikking staat zijn dagbalansen van banken die actief zijn op de deviezenmarkt. Deze dagbalansen worden immers opgelegd door de financiële reguleerders. Maar dergelijke balansen kunnen erg vertekend zijn, verrichtingen gaan in principe vierentwintig uur per dag door, zodat handelaars ingenomen posities aan het oog kunnen onttrekken door ze voortdurend door te schuiven naar kantoren in andere tijdzones.”(91)

De nombreux auteurs craignent que les contrôleurs chargés du contrôle externe de la perception d'un impôt sur la conversion de devises ne se trouvent devant une tâche administrative insurmontable. Rodney SCHMIDT par contre pense que sa 'foreign-exchange-payment tax ' offre une solution opérationnelle. Il propose de taxer non pas les transactions elles-mêmes mais les flux financiers qu'elles occasionnent.

SCHMIDT: “it is an efficient control on international movements of capital. It is watertight and, because it depends on existing institutional infrastructure in the foreign-exchange market, it is not expensive to implement.” (92)

Dans la proposition de Rodney SCHMIDT, est le concept central de la transaction. Le rapport français dit à ce propos: “La collecte lors du règlement de la transaction évite ce problème de dissimulation et celui de l'évasion géographique puisque toute transaction dont au moins une des parties est située dans la zone de taxation serait enregistrée dans le système de paiement national. Toutefois, cette solution présenterait des désavantages en ne considérant que les règlements nets entre banques et en fragilisant des systèmes dont les banques centrales (Banque des Règlements Internationaux, Eurosysteme) cherchent au contraire à accroître la stabilité. En outre, le fonctionnement actuel des systèmes de paiement ne permet pas de distinguer aisément une opération de change d'une opération domestique.”(93)

Rodney SCHMIDT pense cependant que sa proposition répond à ces objections (voir infra).

3.1.9 Faut-il ne taxer que les transactions SPOT?

A la question de savoir s'il fallait taxer les produits dérivés et les opérations qui n'étaient pas réalisées en liquide, TOBIN répondait initialement que seules les transactions au comptant (spots) devaient l'être. Ultérieurement il était d'avis que devaient l'être également les contrats à terme et les swaps. “Thanks to Peter KENEN, I see that forwards and swaps are so much like spots that they also must be subject to tax. For simplicity, the spot contents of such contracts could be taxed all at once.”(94)

91 VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny, (2000), p. 253.

92 SCHMIDT Rodney, (2000), p. 28.

93 REPUBLIQUE FRANÇAISE, (2000), § 1.3.3. Collecte de la taxe: la question du lieu n'est pas résolue.

94 TOBIN James, (1996), p. xv.

Beaucoup d'auteurs soulèvent le problème du contournement d'une taxe Tobin dont le champ d'application serait trop étroit. La question est alors de savoir comment déterminer l'étendue de la taxation. PATTERSON et GALLIANO sont sceptiques quant à la possibilité de la délimiter efficacement: "A more serious problem would be the ease with which the tax base could evaporate, as trading shifted into cash-substitute markets. For example, if a tax were levied only on changing Dollars into Yen, and vice versa, trading would quickly shift into US and Japanese three-day Treasury bonds. If these transactions were taxed, trading could shift into the commodities markets: for example grain contracts denominated in Dollars against grain contracts in Yen. And if the tax were extended into these markets, speculation could move into the swapping of derivative financial instruments. Levying the tax would become a question of Alice and the Red Queen." (95)

PATTERSON et GALLIANO reprennent donc la métaphore de GARBER et TAYLOR: "Like Alice and the Red Queen running to keep in the same place, the bodies responsible for the tax would need to expand its scope into an ever-widening ring of securities and derivatives markets." (96)

D'après TOBIN, s'il est souhaitable de soumettre à l'une ou l'autre taxe non seulement les transactions au comptant (spot) mais également les transactions sur les autres actifs financiers, il est inutile d'aller plus loin: "Peter GARBER points out that transactions could be settled in Treasury bills or in agreed mutual exchanges of other assets instead of in bank deposits. He warns that if the definition is broadened to extend the reach of the tax, this process could be never-ending. I am not as worried about this possibility as he is. Widening the range to cover the loophole of mutual deliveries of Treasury bills should not be too difficult. Beyond that, I am consoled by the likelihood that these exchanges can be transformed into exchanges of liquid means of payment only at costs that would probably be no less than the tax itself."(97)

Les produits financiers dérivés sont négociés aussi bien à la bourse que sur le marché hors cote. Ce sont surtout les échanges hors cote (Over The Counter,OTC) qui sont en plein essor. La Banque des Règlements Internationaux (BRI) de Bâle publie régulièrement des estimations sur le montant (notionnel) de l'encours des contrats OTC. La BRI estimait ce montant à USD 94.000 Mds fin juin 2000, ce qui représente une augmentation de 7% par rapport au montant de l'encours à la fin de décembre 1999 et de 30% par rapport à l'encours de fin juin 1998. Pour ce qui est du premier semestre 2000, la BRI ajoute : "The overall buoyancy of activity in OTC derivatives markets contrasts with the stagnation of business conducted on derivatives exchanges, a trend already evident for much of the 1990s"(98)

La BRI attire également l'attention sur " a continued rise in the share of euro-denominated transactions, particularly in interest rate swaps, where the euro has extended its lead as the largest currency segment". Les secteurs les plus importants du commerce des produits dérivés sont d'ailleurs ceux qui se rapportent aux taux d'intérêt et au taux de change. Le volume des segments "equity-linked" et "commodity" (entre autres l'or) du commerce des produits dérivés est nettement moins important.

95 PATTERSON Ben, GALLIANO Mickäl, (1999a), p. 26.

96 GARBER en TAYLOR cités dans PATTERSON Ben, GALLIANO Mickäl, (1999a), p. 16.

97 TOBIN James, (1996), p. xv.

98 BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, (2000).

3.2 Taux de la taxe

Pour la taxe Tobin on cite généralement un taux fixe et uniforme. En fonction de la source, le taux proposé peut cependant varier de moins de 0,01% à 1%. (99)

Le rapport du Ministère des Finances français fait état d'une préférence généralisée en faveur d'un taux faible, le consensus n'étant cependant pas complet. "Après qu'il a été envisagé des niveaux de taxe d'environ 1%, un certain consensus s'est dégagé en faveur d'un montant plus faible, plus en accord avec les coûts de transactions habituels sur le marché des changes (...). Un niveau de la taxe peu élevé présente l'avantage de faciliter, le cas échéant, une acceptation par les différents intervenants et de réduire l'incitation à l'évasion fiscale. Toutefois, aucun niveau précis ne reçoit un accord unanime dans la littérature, les propositions s'étalant entre 0,003 % et 0,25 %."(100)

Certaines proposent de moduler le taux en fonction des circonstances. A la Commission du Sénat la question a été soulevée si le prélèvement devait prendre la « forme d'un taux fixe sur le montant des transactions » ou pas. (101)

Cette modulation peut prendre diverses formes.

Bruno JETIN, par exemple, propose de relever le taux en temps de tension sur les marchés de change. "On peut commencer par un faible niveau $t = 0,025\%$ (2,5 points de base) compatible avec les coûts de transactions sur le marché de gros interbancaire. Puis on augmente le niveau de la taxe de façon pragmatique pour améliorer son efficacité. Exemple 0,1%, 0,25% ou plus en cas d'attaque spéculative majeure".(102)

A l'instar de SPAHN, BRETON parle même d'une taxe internationale à plusieurs niveaux": "The tax would be 0,1% in normal times. It would be increased to between 1% and 10% when the specific currency under attack had been declared in difficulty; and would be levied at a rate between 10% and 50% during times of crisis".(103)

Dans un "Occasional paper" du FMI, on avance des propositions faisant varier le taux selon d'autres paramètres, tels la maturité (104) et le type de transaction. Les experts du FMI lancent une mise en garde contre l'incidence d'un traitement différencié basé sur la nationalité de l'actif ou de l'intervenant. "Tax rates can be differentiated to discourage certain transaction types or maturities. Such taxation could be considered a restriction on cross-border activities if it discriminates between domestic and external assets or between non-residents and residents."(105)

Rodney SCHMIDT plaide lui aussi en faveur d'une taxe modulée. Il cite, comme étant l'un des avantages de sa "foreign exchange payment tax", qu'elle est : "easily adjustable, to higher rates during crises or to lower when controls are no longer wanted".(106)

99 Le taux de la surtaxe Spahn serait forcément plus élevé.

100 REPUBLIQUE FRANÇAISE, (2000), §1.3.1. Taux de taxation: relatif consensus autour d'un faible niveau.

101 SENAT DE BELGIQUE, (2000b), p. 2.

102 SENAT DE BELGIQUE, (2000c), p. 54.

103 PATTERSON Ben, GALLIANO Mickäl, (1999a), p. 22.

104 Une des premières propositions faites au Parlement français suggérait une distinction en fonction de la maturité, et plus particulièrement: "un taux progressif selon la maturité des opérations, fixé par arrêté du ministre chargé de l'économie" ;REPUBLIQUE FRANÇAISE, (2000), §1.2.1. Le débat en France.

105 ARIYOSHI Akira (e.a.), (2000), p. 5.

106 SCHMIDT Rodney, (2000), p. 2.

Si la taxe est « modulable en fonction des circonstances », qui sera compétent alors pour la modification du taux? Diverses possibilités sont avancées, allant de l'attribution d'une compétence discrétionnaire à, par exemple, la banque centrale du pays de la devise en question, à la liaison à certains paramètres, tel le volume des réserves en devises du pays en question ou le niveau du taux (de change).

SCHMIDT propose diverses possibilités : "It could be done either at the discretion of the government, or according to an announced rule linking, for example, the tax rate to the level or rate of depletion of official foreign-exchange reserves. The latter would be patterned on the trading "circuit-breaker" used by some securities exchanges. Alternatively, the tax or a higher rate could come into effect only when the interest rate, raised to defend a fixed rate under attack, exceeded a threshold, or when a floating exchange rate surpassed a target zone."⁽¹⁰⁷⁾

En suggérant de lier le taux de la taxe à une valeur seuil du taux de change, SCHMIDT renvoie clairement aux propositions de SPAHN. Le rapport du Ministère des Finances français comporte également des propositions en ce sens: "Ainsi, à proximité d'une des marges de fluctuation, les transactions de change subiraient une taxation plus forte. (...) A l'intérieur des bandes de fluctuation, une taxe plus faible s'appliquerait."⁽¹⁰⁸⁾

Certains proposent de contrer d'éventuels contournements de la taxe via les produits dérivés par l'instauration d'un taux "adapté" pour ces produits.

SPAHN reconnaît qu'il existe un problème en matière de tarification des produits dérivés. A propos des propositions originelles de TOBIN, qui font état d'une taxe de base relativement élevée, SPAHN dit: "The problem cannot be resolved simply by extending the tax to transactions in derivatives because the size of such transactions cannot be related to the underlying long transactions in a straightforward manner. A Tobin tax on the transactions themselves would grossly understate the volume of funds that can be channeled through foreign exchange markets; however, taxing the notional value of a derivatives contract would probably severely damage the derivatives markets and might even destroy them completely. (...) Another option would be to tax the notional amounts of derivatives contracts, but at lower rates. However, although this would be justified by the lower costs of derivatives, it is undesirable because it would create a selective tax system that would be arbitrary, formidably complex to administer, and biased."⁽¹⁰⁹⁾

La seule solution, selon SPAHN, est un taux particulièrement bas, aussi bien pour les simples opérations de change entre devises que pour les produits dérivés. Il pense qu'un taux de base de 2 points de base (0,02%) est suffisamment bas et troublerait à peine l'activité du marché des changes ⁽¹¹⁰⁾. En ce qui concerne les produits dérivés, il propose de réduire de moitié le taux normal déjà peu élevé: 1 point de base (0,01%). Ce taux devrait être, selon lui, suffisamment bas pour éviter des distorsions. SPAHN: "A minimal nominal charge of, for example, 2 basis points on foreign exchange transactions would raise the cost of capital insignificantly and would probably have no effect on the volume of transactions involving currency conversions. A transaction tax could also be imposed on derivative trades at half the standard rate, or 1 basis point. This would allow the derivatives markets to continue functioning at low cost while preventing the use of derivatives to evade taxes."⁽¹¹¹⁾

107 SCHMIDT Rodney, (2000), pp. 14-15.

108 REPUBLIQUE FRANÇAISE, (2000), §1.1.1. Les objectifs de la taxe Tobin.

109 SPAHN Paul Bernd, (1996), p. 25.

110 Cette théorie ne récolte pas l'unanimité. Cf infra.

111 SPAHN Paul Bernd, (1996), p. 26.

La solution proposée par SPAHN rencontre pas mal de critiques. VAN LIEDEKERKE et CASSIMON, par exemple, qualifient cette réduction de moitié proposée par KAHN de « verre van bevredigend (...) gezien de enorme diversiteit in derivatencontracten. Het belasten van derivaten blijft over de hele lijn een lastig punt en het invoeren van een CTT (Currency Transaction Tax) zal onvermijdelijk leiden tot belangrijke verschuivingen in die markten » (112).

Olivier DAVANNE lance, lui aussi, un avertissement: “Les économistes, partisans de la taxe Tobin, n’ont toujours pas expliqué ce qu’ils vont faire sur le marché des options. À quel taux faut-il taxer ce marché? S’il n’est pas taxé, les options de change seront utilisées plutôt que le marché au comptant. Il faut donc taxer les options de change. Logiquement, le taux devrait dépendre de l’effet de levier que l’on donne à l’option de change, c’est-à-dire qu’il y a des options qui sont plus ou moins sensibles au taux de change, en fonction de leur maturité, de leur prix d’exercice. Dès qu’on rentre dans des produits financiers un peu plus compliqués, l’établissement de la taxe devient quasiment impossible.”(113)

L’évasion/contournement via les paradis fiscaux pourrait en principe être contrée par la fixation du taux de la taxe. “KENEN suggests that it may be possible to limit the incentive to establish a venue in which the tax can be avoided by levying it at twice the standard rate on transactions with tax havens”.(114)

Même si elle est techniquement faisable, cette modulation comporte le risque de l’effet de confinement (lock-in effect). EICHENGREEN en est conscient: “If those on both sides of a transaction conduct business in the tax haven, they will escape the tax. But one partner will not have an incentive to shift his or her business to the haven unless the other does so at the same time. Indeed, a substantial number of banks and other traders will have to migrate simultaneously to provide the liquidity and scale economies enjoyed by the principal centres for foreign exchange trading.”(115) L’effet de confinement peut en effet être dissuasif mais le revers de la médaille est que le volume « détourné » est difficilement récupérable.

3.3 Modalités de collecte et de contrôle

Des questions se posent également dans le domaine des modalités de collecte et de contrôle,. Elles se rapportent en partie aux problèmes juridiques et institutionnels. On peut se demander, par exemple, qui, dans le contexte de l’UE ou de la zone euro, dispose du pouvoir d’imposition : est-ce les Etats membres ou est-ce une institution communautaire ? (voir également le chapitre sur les aspects institutionnels).

LAMFALUSSY fait remarquer que, par définition, plusieurs devises et plusieurs pays sont impliqués dans les opérations de change. “(...) on ne va jamais pouvoir faire le partage de la taxe. Il ne s’agit pas d’opérations avec une (seule) contrepartie. À la rigueur, on pourrait dire que c’est le pays de l’acheteur ou le pays du vendeur qui perçoit la taxe? Ces opérations de change impliquent à l’occasion une quarantaine de participants. Jamais il n’y aurait moyen de trouver un partage même approximativement raisonnable du produit de ce taxe” (116)

112 VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny, (2000), p. 252.

113 SENAT DE BELGIQUE, (2000a), p. 50.

114 EICHENGREEN Barry, (1996), p. 277.

115 EICHENGREEN Barry, (1996), p. 277.

116 SENAT DE BELGIQUE, (2000a), p. 34.

Dans certaines propositions, comme celles de Rodney SCHMIDT, les banques centrales semblent devoir jouer un rôle important dans la collecte et le contrôle de la taxe. Elles sont en effet les plus aptes à appréhender les flux de paiements internationaux.. Mais la tâche première des banques centrales est de s'assurer de la stabilité du secteur financier (117). Il est important que toutes les transactions importantes leur soient communiquées (118).

3.4 La foreign-exchange-payment tax de SCHMIDT

Nous avons déjà signalé que diverses propositions ont été faites par rapport aux modalités d'une éventuelle taxe Tobin. Elles diffèrent en ce qui concerne la définition de l'assiette, du taux et des exonérations éventuelles.

La proposition à laquelle la plupart des partisans de l'instauration font référence est celle de Rodney SCHMIDT. Lors des auditions du Sénat, R SCHMIDT (119) n'était pas le seul à parler de son projet; Bruno JETIN y a fait référence également: "Est-ce faisable? Oui sur le plan théorique, si on collecte la taxe à travers les systèmes électroniques de paiement de gros: proposition de R. SCHMIDT."(120) Même en dehors de ce cercle, on accorde beaucoup d'intérêt aux propositions de SCHMIDT. (121)

Selon SCHMIDT il est possible aux autorités monétaires d'un pays (ou d'un groupe de pays) de détecter et de suivre à la trace toute opération importante de change impliquant la monnaie dont elles ont la garde (122). Le lieu où la transaction est négociée, quel qu'il soit, n'a aucune importance; seule la monnaie compte.

A notre connaissance, cette thèse n'a pas été réfutée. Cela implique que l'introduction unilatérale d'une taxe Tobin par un pays (ou groupe de pays) est techniquement faisable, à condition que la banque centrale y collabore. Il y a lieu cependant de faire quelques observations.

3.4.1 Exigences institutionnelles de technique de marché

SCHMIDT affirme que le système actuel de paiement de gros consiste en un nombre limité d'institutions: "A country's wholesale payment system consists of two or three closely linked institutions. One is the large-value payment system (...). Another is the payment netting system. (...) Clearinghouses for securities exchanges also may be considered part of the wholesale payment system, to the extent securities are transferred to make payments." (123)

-
- 117 Ce qui implique, entre autres, qu'elle doit veiller à ce que les difficultés financières d'un seul participant important au marché n'influent pas sur le secteur entier.
- 118 Voir entre autres REPUBLIQUE FRANÇAISE, (2000), §1.3.3. Collecte de la taxe: la question du lieu n'est pas résolue.
- 119 SENAT DE BELGIQUE, (2000a), pp. 29-31.
- 120 SENAT DE BELGIQUE, (2000a), p.55.
- 121 Par exemple dans VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny, (2000), p. 253.
- 122 SCHMIDT Rodney, (2000).
- 123 SCHMIDT Rodney, (2000), p. 7.

Ce "wholesale payment system" a deux caractéristiques techniques importantes: "One is that it processes individual or gross payment messages as they arrive at the system. This is known as 'continuous real-time gross settlement' (RTGS). Payment systems without this capability let messages accumulate in an 'in-basket', and then process them from time to time in batches. The other is that, for financial transactions involving one currency, the system matches individual counterpart messages in order to make the two payments of a single transaction simultaneously. This is known as 'payment-versus-payment' settlement (PVP) or, when a security is used, 'delivery-versus-payment' settlement (DVP). Foreign-exchange transactions, which involve the domestic and a foreign currency, cannot be treated on a PVP basis since the two currencies are normally processed in different payment systems."(124)

SCHMIDT considère l'existence du RTSG et du PVP (ou DVP) à la fois nécessaire et suffisante pour que sa version de la taxe Tobin, à savoir la "foreign-exchange-payment tax" soit opérationnelle. La combinaison RTSG-PVP permet au système de paiement de distinguer les transactions n'impliquant qu'une seule monnaie de celles impliquant une opération de change. SCHMIDT: "These two capabilities are necessary and sufficient for the foreign-exchange-payment tax to work. (...) they permit the payment system to positively identify financial transactions involving only the domestic currency. They thereby also permit the payment system to identify and tax foreign-exchange transactions, since those are the ones that fail the PVP processing standard."(125)

Il est vrai que les systèmes de compensation interne peuvent réduire considérablement le volume des flux de paiement mais, selon SCHMIDT, l'information relative aux transactions brutes sous-jacentes ne se perd pas: "Netting systems and securities clearinghouses achieve this by confirming and matching gross payment messages associated with individual transactions before accepting them for processing". (126)

Selon SCHMIDT, le système actuel offre bon nombre d'avantages, surtout pour le secteur financier lui-même: "RTGS and PVP settlement technologies for domestic-financial or foreign-exchange transactions throughout the wholesale payment system mean that the tax can be collected on all gross foreign-exchange payments. These two capabilities are now standard in modern wholesale payment systems. Together, they eliminate the risk of a default on a domestic-financial payment, or 'settlement risk', since both payments originating in a domestic-financial transaction are made simultaneously, or not at all. Settlement risk is important because, in the tightly knit and fast-paced environment of modern finance, a default on a single payment may threaten the viability of the entire financial sector."

Mais la technique continue à évoluer. SCHMIDT s'attend à voir évoluer les systèmes de paiement nationaux vers une plus grande intégration. Mais même dans ce cas, la collecte d'une "foreign-exchange-payment tax" reste possible. SCHMIDT: "A new institutional development in the global foreign-exchange market takes this steady integration of foreign-exchange settlement institutions to its logical conclusion. A centralized global settlement bank, the Continuous Linked Settlement (CLS) Bank, will be launched in late 2001 (...). This privately-owned bank will comprise both a global large-value payment system and a multilateral, multicurrency netting system. It will operate around the clock, throughout the week, and will have direct links to domestic large-value payment systems. The purpose of the CLS Bank is to support PVP settlement of foreign-exchange transactions in domestic large-value payment systems." (127)

124 SCHMIDT (2000), p. 6.

125 SCHMIDT Rodney, (2000), p. 7.

126 SCHMIDT Rodney, (2000,) p. 8.

127 SCHMIDT Rodney, (2000), pp. 9-10.

L'arrivée de la Continuous Linked Settlement (CLS) Bank offre l'avantage que la reconnaissance indirecte des opérations de change peut être remplacée par une reconnaissance directe. SCHMIDT: "With the CLS Bank, participating domestic large-value payment systems, including those now in place in any emerging market, can identify and tax gross foreign-exchange payments directly, by requiring payments valued in different currencies, but originating in the same transaction, to be matched and processed simultaneously, just like domestic-financial payments. This will replace the indirect method of identifying foreign-exchange payments illustrated in the previous examples, which depends on a failure to match a payment to another one valued in the same currency."

3.4.2 Peut-on imposer une foreign-exchange-payment tax ?

SCHMIDT pense que sa proposition permet d'imposer la collecte effective d'une taxe Tobin pour les flux de paiement impliquant des opérations sur devises. Il admet qu'il existe des possibilités d'évasion et de contournement mais estime celles-ci peu nombreuses. A ce sujet il avance trois arguments.

Premièrement, il constate que les systèmes de paiement de gros sont de grande envergure et entretiennent des liens étroits avec les banques centrales. Il considère que les banques centrales sont aptes à assurer le suivi des flux de paiement et par conséquent de la collecte de la taxe. Même les flux de paiement en dehors du pays de l'émetteur ne peuvent échapper, selon lui, à la surveillance de la banque centrale. SCHMIDT: "(...) wholesale payment systems, including large-value payment systems, payment-netting systems, and securities clearinghouses, differ from retail systems by virtue of scale-economies, technical capabilities, and services provided by the central bank. As a result, payments to settle wholesale foreign-exchange transactions cannot be made on a significant scale in the retail payment system. Even offshore wholesale payment systems must maintain close links with the central bank, entailing regulation and oversight." (128)

Le deuxième argument est que les transactions sur les devises se font au niveau décentralisé alors que les communications se font à un niveau très centralisé. Cette centralisation facilite le contrôle par les banques centrales des grands pays. SCHMIDT: "(...) communications technology between participants in wholesale payment systems, whether the participants or systems are onshore or offshore, is sophisticated, standardized, and nearly always provided by a single third party, SWIFT. This would make it very hard and costly to disguise or hide foreign-exchange payments on a large scale." (129)

Le troisième argument de SCHMIDT le cas éventuel où la taxe Tobin est éludée via les produits dérivés. Selon SCHMIDT les transactions sur les produits dérivés mènent-elles aussi à des flux de paiement et par conséquent à la possibilité de collecter l'impôt. Dans la mesure où les transactions sur les produits dérivés finissent toujours par l'échange d'un principal, exprimé en diverses devises, la différence par rapport aux transactions sur les devises au comptant est à peine perceptible (130).

128 SCHMIDT Rodney, (2000), p. 17.

129 SCHMIDT Rodney, (2000), p. 17.

130 On peut faire remarquer de nos jours les échanges de principaux sont des pratiques courantes mais qu'une éventuelle taxation peut induire des modifications de comportement de sorte que seuls le gain net ou la perte nette d'une position prise serait liquidé.

SCHMIDT admet qu'il peut y avoir un problème en ce qui concerne les options en devises, parce qu'on y calcule souvent uniquement les gains ou les pertes, alors qu'il le principal ne circule pas; la base de taxation est donc réduite. Selon SCHMIDT le prix de l'option refléterait cependant l'impact de la taxe: "The impact of a foreign-exchange-payment tax on foreign-exchange options would be revealed by a change in the price or, equivalently, the value of the option. This price coincides with the expected profit from taking an open position, or the expected loss avoided by hedging an open position." (131)

SCHMIDT distingue un impact direct et un impact indirect d'une taxe sur le prix de l'option: "The tax would affect these expectations both directly and indirectly. The direct effect is two-fold. First, the tax would be paid on the payment made to buy the option. Second, since the tax is paid on the principal if the option is executed, the tax affects the decision to execute, and, thereby, the price of the option. The indirect effect of the tax on options prices would occur via the arbitrage relationship between the option and its equivalent in the underlying asset markets. A derivative contract can always be synthetically duplicated by transactions in the spot or forward foreign-exchange market, in combination with parallel transactions in the domestic money markets of each of the two currencies. These transactions would be taxed, as usual. Thus, arbitrage by major foreign-exchange trading banks, entailing both purchases of derivative contracts and execution of their synthetic equivalents (but not necessarily in a one-to-one ratio), ensures that both methods of achieving a given foreign-exchange position are equally valued, after accounting for differences in transactions costs, including the tax. Indeed, the more complex options are deliberately priced on the basis of this arbitrage relationship, which would incorporate the effect of the payment tax." (132)

3.4.3 Observations

Quoi qu'il en soit, les propositions de SCHMIDT ont le mérite d'être plus concrètes que beaucoup d'autres, même s'il subsiste des impasses. Une foreign-exchange-payment tax offre-t-elle suffisamment de garanties pour éviter la délocalisation géographique d'une partie importante des transactions sur les devises (market migration) et le système peut-il empêcher que la taxe soit éludée via des produits non taxés ou moins taxés (asset substitution)?

Il est vrai que les banques centrales ont actuellement un bon aperçu des flux de paiement nationaux et internationaux mais il n'est pas certain que ce soit encore le cas après l'instauration d'une taxe. Il faut se demander si le bâton et la carotte qui lient les organismes de paiement aux banques centrales constituent un lien suffisamment fort.

D'une part les banques centrales offrent aux institutions financières des services (telles que la possibilité de réinvestissement des excédents de fin de journée ou les facilités accordés aux prêteurs en dernier ressort) que celles-ci apprécient certainement (c'est la carotte); d'autre part ces institutions doivent tolérer le contrôle de la banque centrale du pays où elles sont installées, cette banque pouvant leur infliger le cas échéant des sanctions (c'est le bâton). On peut cependant se demander si, dans l'éventualité où certains pays introduisent une taxe Tobin, les banques centrales de ces pays conserveront une emprise suffisante sur ces institutions si celles-ci sont délocalisées.

131 SCHMIDT (2000), p. 26.

132 SCHMIDT Rodney, (2000), pp. 26-27.

Le rapport du Ministère des Finances français exprime ses inquiétudes au sujet d'un renforcement possible des centres off-shore et attire l'attention sur le fait qu'à l'heure actuelle les pays industrialisés n'ont plus ou presque plus d'emprise sur une partie des flux financiers: "Même élargie à des Etats importants sur le plan économique, la taxation des opérations de change pourrait entraîner une évasion généralisée des transactions vers les places non-coopératives. L'introduction d'une telle taxe pourrait donc avoir pour résultat paradoxal de renforcer les places financières off-shore que la communauté internationale, à travers en particulier le Groupe d'action financière internationale (GAFI), le Forum de stabilité financière et l'OCDE, tente de convaincre de mieux respecter les règles internationales, notamment en matière de lutte contre le blanchiment d'argent."⁽¹³³⁾

Faire de la participation à la taxe ou de la coopération financière un préalable pour prétendre à l'affiliation au FMI ou aux crédits de celui-ci pourrait être une solution à l'évasion via les pays non participants.⁽¹³⁴⁾ Indépendamment de la question si un consensus pourrait être obtenu à ce sujet au sein du FMI, on peut se demander si cette condition serait suffisante pour faire changer d'avis les pays récalcitrants.

La possibilité d'é luder la taxe au moyen des produits dérivés reste un point épineux ⁽¹³⁵⁾. Il ne faut pas perdre de vue l'effet de levier ⁽¹³⁶⁾. Lorsque SCHMIDT dit que les opérations d'arbitrage assurent le lien entre le prix des options et les positions sous-jacentes, il ne fait qu'admettre qu'il se s'agit pas nécessairement d'une relation "one-to-one" (voir supra).

D'autres par contre pensent que la plupart des taxes peuvent être contournées d'une façon ou d'une autre, mais que ce n'est pas une raison pour ne plus lever de taxes du tout.

133 REPUBLIQUE FRANÇAISE, (2000), encadré 6.

134 Voir entre autres PATTERSON Ben, GALLIANO Mickäl, (1999a), p. 17.

135 VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny, (2000), p. 252.

136 Voir également le paragraphe sur les propositions relatives au taux de la taxe.

3.5 Conclusion

Ce qui gêne beaucoup les discussions sur la faisabilité technique d'une taxe Tobin, c'est l'absence d'une proposition détaillée définissant le fait générateur de taxe, l'assiette de taxation, le redevable de la taxe et l'institution à laquelle reviennent les recettes ainsi que le responsable de la collecte et du contrôle.

De nombreuses propositions divergentes ont été formulées par le passé, tant en ce qui concerne la définition de l'assiette de taxation qu'en ce qui concerne les taux. En ce qui concerne l'assiette, le problème se limite essentiellement à la question de savoir quelles exonérations peuvent être accordées et si oui ou non les transactions interbancaires sur les devises font partie de la matière taxable. Une des raisons pour lesquelles la Section estime que l'assiette de la taxe doit être aussi large que possible est que le mobile des transactions individuelles ne peut être découvert. Cela implique qu'aussi bien les transactions non spéculatives et stabilisantes que les transactions spéculatives et déstabilisantes feraient partie de la matière taxable.

En ce qui concerne le taux, ce n'est pas tant son ordre de grandeur que sa modulation éventuelle qui est au cœur du débat. Il est loin d'être prouvé qu'une modulation puisse prévenir la délocalisation ou qu'elle occasionne une évasion de la taxe via les instruments dérivés. C'est pourquoi la Section estime devoir recommander un taux uniforme peu élevé en cas d'introduction d'une taxe Tobin.

La proposition qui est actuellement le plus sous les feux des projecteurs est celle de SCHMIDT, relative à l'introduction d'une « foreign-exchange payment tax ». SCHMIDT propose de ne pas taxer les opérations relatives à ces instruments mais plutôt les flux de paiements qui accompagnent les opérations sur les devises. Dans ces propositions SCHMIDT accorde un important rôle de contrôle aux banques centrales. Mais il ne va pas de soi que celles-ci soient capables d'assumer leur fonction de contrôle après une éventuelle instauration de la taxe. La Section estime en outre qu'une « foreign-exchange payment tax » ne suffit pas pour prévenir l'évasion ou le contournement d'une taxe sur les conversions de devises via les produits dérivés. Cette évasion ne pourrait être évitée que par une taxation -analogue à la taxe Tobin- sur les autres produits financiers. Eu égard à l'inventivité des marchés financiers, cela exige sans doute un élargissement progressif du champ d'application.

4. Aspects économiques de la taxe Tobin

4.1 *Produit escompté* (137)

4.1.1 *Un mode de calcul mécanique dont on attend beaucoup*

Bien que personne n'ait encore la moindre expérience dans le domaine de la taxe Tobin, le produit possible de celle-ci et les utilisations possibles de ce produit provoquent pas mal de remous. Les chiffres avancés en ce qui concerne les recettes potentielles divergent largement. Selon diverses sources, le produit annuel pourrait se chiffrer à 200 ou 300 milliards USD si cette taxe était introduite à l'échelle mondiale mais des montants encore supérieurs à ceux-ci sont également cités. Dans tous les cas les montants prévus atteignent des niveaux élevés, certainement par rapport aux sommes dépensées officiellement par l'OCDE pour l'aide à la coopération (quelque 50 milliards USD par an). Il est souvent malaisé d'apprécier les chiffres avancés, du fait que le mode de calcul est rarement détaillé suffisamment. Seules quelques sources donnent des chiffres vérifiables en ce qui concerne le produit de la taxe Tobin.

Le volume des transactions internationales sur le marché des changes, est généralement estimé sur base de l'enquête triennale de la Banque des Règlements Internationaux (BRI, Bâle) (138). Selon les estimations de la BRI, le chiffre d'affaires du marché des devises se chiffrait en moyenne à USD 1.500 milliards par jour en avril 1998 (139)(140). Si l'on compte 240 jours ouvrables par an, cela fait USD 360.000 milliards par an. En cas d'une taxe de 1% appliquée mondialement sur les opérations de change, et en supposant que cette taxe n'aurait pas d'influence sur le volume des transactions, la taxe rapporterait environ USD 3.600 milliards par an. Même dans le cas d'un taux d'imposition inférieur, le produit de la taxe resterait considérable si l'on appliquait un tel calcul mécanique. Un calcul mécanique rapporterait toujours USD 360 milliards pour un taux d'imposition de 0,10%.

137 Basé sur le rapport finnois (en particulier les pp. 47-50 ainsi que Annexe tableau A4) et sur le rapport français (en particulier §1.3. et l'annexe 3). Bien que la méthodologie appliquée soit la même, les exemples chiffrés peuvent diverger légèrement parce que dans le rapport finnois les résultats intermédiaires sont souvent arrondis.

REPUBLIQUE FRANÇAISE, (2000).

BERGLUND Tom, HONKAPOHJA Seppo, MIKKOLA Anne, SUVANTO Antti, (2001).

138 BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, (1999), p. 1.

139 Voir également l'annexe.

140 L'enquête de la BRI a eu lieu en avril 1998, donc avant l'introduction de l'euro. On peut faire remarquer que l'introduction de l'euro a réduit le volume des opérations sur le marché des changes, du fait que les opérations dans les monnaies qui ont été remplacées par l'euro sont devenues inutiles. Les opérations entre monnaies du SME étaient toutefois déjà fort limitées dès 1998. Il faut signaler en outre que les enquêtes triennales successives de la BRI font apparaître que le volume du marché des devises a augmenté de quelque 10% tous les trois ans depuis que ces enquêtes ont fait leur apparition.

4.1.2 Tenir compte de l'impact de la taxe sur l'assiette de taxation

Un tel mode de calcul mécanique donne cependant une image trompeuse du produit potentiel de la taxe. Pour faire une estimation de ce produit, il faut formuler des hypothèses tant en ce qui concerne le taux d'imposition qu'en ce qui concerne l'assiette de l'impôt. Etablir des hypothèses à propos du taux d'imposition est relativement facile, mais évaluer l'assiette de l'impôt est nettement plus difficile. On ne peut ignorer en effet que le simple fait de l'introduction d'un impôt influe sur le volume de l'assiette de l'impôt, en l'espèce le volume du marché des devises.

Cette influence peut se manifester sous diverses formes. Primo, l'impôt peut donner lieu à des fraudes fiscales et à des évasions fiscales. On peut admettre que le volume de la fraude ou de l'évasion seront fonction du taux de la taxe : un taux élevé invite à la fraude ou à l'évasion. Secundo, la taxation provoquera une baisse endogène du volume des transactions sur le marché des devises, de même que toute hausse de prix provoque normalement une baisse de la demande. On peut s'attendre en particulier à voir l'introduction d'une taxe provoquer une réduction des transactions interbancaires en devises (141). La mesure dans laquelle le nombre de transactions serait réduit dépend du niveau des coûts de transaction avant impôt et de l'élasticité du coût de la demande de transactions en devises. Ceci implique que la taxe sur les opérations de change est considérée comme un élément du prix de revient, en sus des autres coûts de transaction.

4.1.2.1 La taxe Tobin en tant qu'élément du coût de transaction

Le coût de transaction peut être défini comme la moitié du spread (142) entre le cours d'achat et le cours de vente. Le spread est le coût que le client devrait prendre à sa charge s'il achetait des devises et les revendait immédiatement au même intermédiaire pour la monnaie de départ. A l'achat il doit payer le prix de vente exigé par l'intermédiaire financier, à la vente il doit se contenter du prix d'achat –inférieur- proposé par l'intermédiaire. Une telle opération d'achat/vente exige deux transactions; c'est pourquoi le coût d'une seule transaction s'élève à la moitié du spread. L'introduction d'une taxe sur la transaction étendrait le spread total et reviendrait à relever les coûts de transaction.

Le spread entre le cours d'achat et le cours de vente dépend entre autres du degré de négociabilité des devises concernées et du volume de la transaction envisagée. Pour les transactions en monnaies liquides portant sur des montants considérables, le spread n'est d'habitude que de quelques points de base (143). Pour les transactions interbancaires entre les principales devises mondiales, la moitié du spread n'est que de quelque 0,02% (144), tandis que pour les transactions importantes avec des contreparties non bancaires elle est de quelque 0,10%.

141 On peut supposer que les entreprises commerciales et industrielles auront plus de difficultés à réduire le volume de leurs achats de devises que les intermédiaires financiers eux-mêmes.

142 Appelé également écart des prix.

143 Un point de base est un centième de pour cent.

144 Par rapport au cours moyen.

Le spread peut se montrer nettement plus important et même se chiffrer à plusieurs points de base lorsqu'il s'agit de marchés de change au fonctionnement défectueux, manquant de liquidités et volatiles, comme c'est souvent le cas dans les pays en voie de développement. Par ailleurs, le marché des devises fiduciaires est également caractérisé par un spread très large (145). A remarquer que le spread n'est pas constant, en règle générale, il s'élargit lorsque le marché des devises est fébrile.

Par ailleurs il est important de signaler que, d'une part, la majeure partie du marché mondial des devises concerne un nombre limité de devises (USD, euro, yen,...) et que, d'autre part, elle concerne essentiellement des transactions interbancaires entre institutions d'une poignée de centres financiers (Londres, New York,...)(146). Une partie considérable des transactions portant sur les devises se joue donc entre institutions financières et à des spreads très étroits.

4.1.2.2 Elasticité du coût de la demande de devises

Pour estimer le produit potentiel d'une taxe Tobin, il faut évaluer l'impact d'une modification du coût de transaction sur le volume du marché des devises; en d'autres mots il faut avancer des hypothèses concernant l'élasticité du coût d'achat du volume des transactions. Le rapport (147) présenté au Parlement français en août 2000 par le Ministère des Finances comportait des estimations du produit potentiel de la taxe. Les calculs du rapport tenaient compte de trois valeurs alternatives pour le coefficient d'élasticité (0,5, -1 et -1,5). Une élasticité de -1 du coût de transaction signifie que le volume du marché des devises diminue de 1 pour cent en cas d'une hausse de 1 pour cent du coût de transaction.

Compte non tenu des fraudes et évasions fiscales directes, on peut admettre que dans le cas d'une introduction unilatérale de la taxe Tobin dans l'Union européenne, le nombre d'alternatives possibles pour les transactions en devises taxées sera plus élevé que dans le cas d'une introduction au niveau quasi-mondial. On peut donc supposer que dans ce cas les coefficients d'élasticité seront légèrement plus hauts . (148)

Il est difficile d'avoir une réponse définitive quant au volume des coefficients d'élasticité. L'efficacité économique de la mesure envisagée en dépend pourtant. EICHENGREEN fait remarquer ici : « absent externalities, dead-weight loss is minimized when taxes are imposed on goods and services whose supply and demand are price-inelastic. It is not clear that the market for foreign exchange satisfies these conditions » (149).

145 Début mai 2001, par exemple, la fourchette de prix entre le cours d'achat et le cours de vente des billets USD (contre des BEF) était de 2,2% (par rapport au cours moyen). Le spread était de 3,7% pour les billets GBP et de 4,4% pour les billets CAD. (FINANCIEEL-ECONOMISCHE TIJD, cours indicatifs des billets de banque, 5 mai 2001).

146 Voir annexe.

147 REPUBLIQUE FRANÇAISE, (2000).

148 On peut défendre le point de vue que les coefficients d'élasticité dépendent également d'autres paramètres. Le coefficient d'élasticité pourrait par exemple augmenter quand le taux de la taxe augmente. Pour des raisons de simplicité et en raison du fait que les valeurs choisies reposent de toute façon sur des hypothèses, les calculs seront basés sur des coefficients d'élasticité constants.

149 EICHENGREEN Barry, (1996), p. 280.

4.1.2.3 Produit hypothétique d'une taxe Tobin

Etant donné que les coûts de transaction sont fort peu élevés sur le marché de gros des devises, l'introduction d'une taxe Tobin fixée entre 0,10% et 0,1% multiplierait les coûts de transaction (taxes comprises). Cela implique que le volume des transactions diminuerait de manière drastique. Si, par exemple, le coefficient d'élasticité est de -1 et que les coûts de transaction avant impôt s'élèvent à 0,02%, le prélèvement d'une taxe de 0,10% ferait baisser de volume des transactions de 83%. Sur la base de ce mode de calcul on peut s'attendre à voir retomber le volume journalier des transactions sur le marché interbancaire des devises de USD 900 milliards à USD 150 milliards. En cas d'un taux d'imposition plus élevé, à savoir de 0,25%, les mouvements journaliers retomberaient à USD 70 milliards à peine (150).

Dans les annexes figure un tableau avec des « exemples hypothétiques du produit d'une taxe Tobin introduite au niveau quasi-mondial ». La partie supérieure du tableau montre dans quelle mesure le volume des transactions peut connaître une chute endogène à la suite de l'introduction d'une telle taxe. Il faut en outre tenir compte de la mesure dans laquelle la taxe peut donner lieu à la fraude fiscale ou à l'évasion fiscale. Il va de soi que nous ne disposons pas à ce sujet de données chiffrées empiriques, pas plus que pour les coefficients d'élasticité.

La deuxième partie du tableau montre le produit attendu de la taxe dans le cas d'une introduction quasi-mondiale de celle-ci et de mouvements initiaux (avant fraude ou évasion fiscale et avant impôt) de l'ordre de USD 1.500 Mds/ jour ouvrable (soit USD 360.000 Mds par an). On part du principe que tous les centres financiers importants introduisent la taxe mais que certains centres off-shore restent hors d'atteinte et que 15 pour cent au moins du marché des devises échappe donc à la taxation, auxquels il faut ajouter ($t * 100 * 10\%$) qui échappent également à l'imposition (t étant le taux exprimé en décimales)(151) (152).

D'autre part tous les achats et ventes de devises sont présumés soumis à la taxe; il n'y a donc pas d'exceptions, que ce soit par rapport à la contrepartie (entreprise industrielle, institutions internationales,...), à la forme de la transaction (spot, terme, swap,...) à la devise ou au mobile (spéculatif ou pas).

150 Voir annexe.

151 En l'absence de données empiriques, les valeurs de paramètre choisies sont hautement arbitraires. Nous avons pris comme hypothèse de départ qu'en cas d'une introduction de la taxe Tobin au niveau quasi-mondial, $15\% + (t * 100 * 10\%)$ échapperaient à la taxe (t étant le taux de la taxe exprimé en décimales). Pour un taux de 1 pour cent, t est donc de 0,01 et on admet que $15\% + (0,01 * 100 * 10\%)$ c.-à-d. 25% du volume initial échappe à la taxe.

152 Le rapport français fait observer que plus l'échelle géographique à laquelle la taxe est introduite est petite, plus les possibilités d'évasion et de fraude sont grandes, mais il ne tient pas compte de l'influence possible du taux sur le volume de la fraude ou de l'évasion. Dans l'hypothèse de travail adoptée, 20% sont considérés comme échappant à la taxe en cas d'introduction au niveau quasi-mondial, quel que soit le taux de la taxe. A signaler cependant que ce chiffre de 20% a été fixé arbitrairement. REPUBLIQUE FRANÇAISE, (2000), annexe 3.

Un deuxième tableau semblable donne quelques exemples hypothétiques du produit de la taxe Tobin dans le cas où elle serait introduite unilatéralement dans l'Union européenne (153). La partie supérieure traduit la réduction endogène du volume des transactions dans diverses hypothèses en matière de coefficient d'élasticité (respectivement -0,55, -1,1 et -1,75) ainsi que dans diverses hypothèses en matière de coût avant introduction de la taxe (respectivement 0,02%, 0,05% et 0,10%). En outre on se base sur un volume de mouvements de USD 772,5 milliards par jour (avant fraude et évasion fiscales) (154) (155). Ici aussi on se base donc sur le fait que toutes les transactions sont en principe soumises à la taxe mais que par ailleurs une partie substantielle des opérations sur les devises échappe au prélèvement.

La deuxième partie du tableau UE affiche le produit hypothétique de la taxe Tobin en milliards de USD par an; dans la troisième partie ces estimations du produit sont exprimées en points de pour cent par rapport au Produit Intérieur Brut de l'Union.

Etant donné que toutes les hypothèses sont entachées d'une grande incertitude, les chiffres avancés doivent être interprétés avec la plus grande prudence. Les ordres de grandeur sont nettement plus importants que la précision des chiffres. En fonction des hypothèses par rapport à l'élasticité, au coût de transaction avant impôt et au taux de la taxe, le produit escompté varie de quelques points de base par rapport au PIB à quelques points de pour cent du PIB.

En général le produit est proportionnel au taux de la taxe et au coût de transaction initial, et inversement proportionnel à l'élasticité.

4.1.2.4 Produit potentiel d'une taxe mondiale de type Tobin, compte tenu des différences intersectorielles

Bien que les données chiffrées empiriques relatives à l'élasticité des coûts de transaction (du volume des opérations) ne soient que sporadiques, on peut admettre que cette élasticité est élevée dans le négoce interbancaire et dans le négoce entre les institutions financières d'une part et les investisseurs institutionnels et les grandes entreprises multinationales d'autre part (ce qu'on appelle le « wholesale market »). Dans le commerce de détail, par contre, l'élasticité est plus faible et les coûts de transaction avant impôt sont nettement supérieurs. L'instauration d'une taxe Tobin provoquerait donc un rétrécissement du volume des opérations sur les marchés de gros et réduirait donc l'assiette de la taxe. Proportionnellement c'est le marché du détail qui serait le plus touché, à savoir les transactions entre d'une part les banques et d'autre part les ménages et les petites et moyennes entreprises (156).

153 Ou par rapport aux monnaies émises par les Banques centrales de l'UE.

154 On se base ici sur un volume mondial du marché de devises de l'ordre de USD 1.500 milliards par an et d'une part de marché de l'UE de 51,5%.

155 Avant d'appliquer la réduction endogène, le rapport français retient une évasion et contournement de plus de 30%, quel que soit le taux de la taxe. Ici aussi on met le doigt sur le caractère arbitraire de l'exemple chiffré. REPUBLIQUE FRANÇAISE, (2000), annexe 3.

156 Le rapport finlandais en conclut "In other words, the tax would act regressively" BERGLUND Tom, HONKAPOHJA Seppo, MIKKOLA Anne, SUVANTO Antti, (2001), p.49.

Le tableau *Produit hypothétique d'une taxe Tobin au niveau mondial, compte tenu des différences intersectorielles* donne des exemples de recettes potentielles de la taxe. Les statistiques de la BRI relatives au volume -par secteur- du chiffre d'affaires journalier des marchés de devises en sont le point de départ. La BRI fait une distinction entre "négoce interbancaire" (tant au niveau national que transfrontalier), le "négoce avec d'autres institutions financières" et enfin "négoce autre" (secteur non financier). Il est en outre tenu compte de la différence des situations de départ en matière de coût par secteur et de la différence des coefficients d'élasticité.

En ce qui concerne les opérations interbancaires, on se base sur un coût de transaction initial de 0,02% et une élasticité élevée (-1,5); en ce qui concerne les transactions avec les autres institutions financières, on se base sur un coût de transaction initial de 0,05% et une élasticité neutre (-1); pour les opérations avec la clientèle non financière, enfin, sur un coût initial plus élevé (0,10%) et une élasticité faible (-0,5). Par ailleurs on se base sur un volume de transactions -avant évasion et fraude et avant impôt- de l'ordre de USD 1.500 milliards par jour, dont 15% à 25% (157) échapperaient à la taxe suite à la fraude ou à l'évasion fiscale, et sur une répartition intersectorielle basée sur le tableau E8 du rapport de la BRI (voir également en annexe).

Tableau 1.
Produit hypothétique d'une taxe Tobin quasi-mondiale, compte tenu des différences intersectorielles

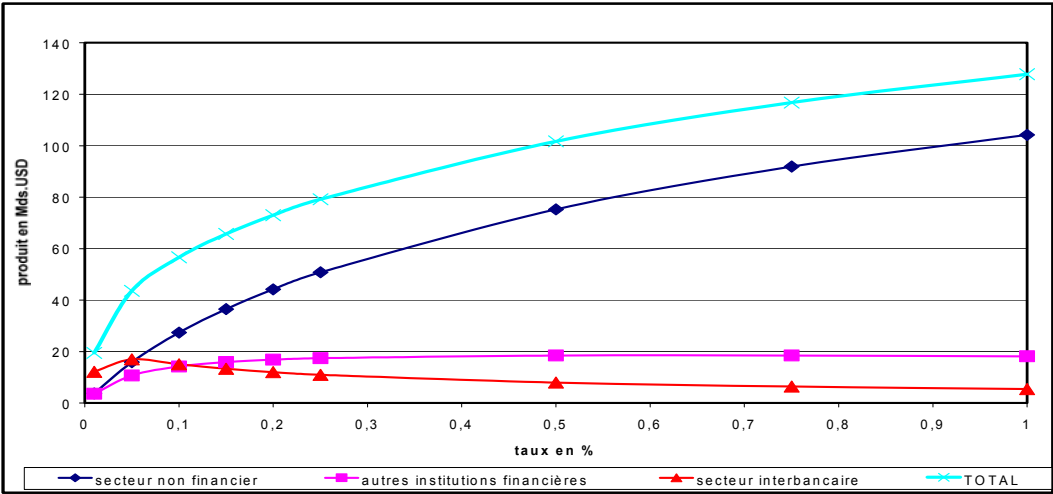
Introduction quasi mondiale	Total	Secteur non financier	Autres institutions financières	Secteur interbancaire
Elasticité		-0,5	-1	-1,5
Coûts avant taxe (%)		0,10	0,05	0,02
Proportion volume avant taxe (%)	100	12,8	14,1	73,1
Taux de la taxe (%)	Fraude et évasion (%)	Réduction endogène du volume (%)	Réduction endogène du volume (%)	Réduction endogène du volume (%)
0,01	15,1	4,7	16,7	45,6
0,05	15,5	18,4	50,0	84,7
0,10	16,0	29,3	66,7	93,2
0,15	16,5	36,8	75,0	96,0
0,20	17,0	42,3	80,0	97,3
0,25	17,5	46,5	83,3	98,0
0,50	20,0	59,2	90,9	99,2
0,75	22,5	65,7	93,8	99,6
1	25,0	69,8	95,2	99,7
Taux de la taxe (%)	Produit hypothétique Mds.USD/an	Produit hypothétique Mds.USD/an	Produit hypothétique Mds.USD/an	Produit hypothétique Mds.USD/an
0,01	19	4	4	12
0,05	44	16	11	17
0,10	57	27	14	15
0,15	66	37	16	13
0,20	73	44	17	12
0,25	79	51	17	11
0,50	102	75	18	8
0,75	117	92	18	6
1	128	104	18	5

157 Fixé de façon arbitraire mais fonction du taux de la taxe. $15\% + (t \times 100 \times 10\%)$ (voir supra).

La conjonction des différences en matière de volume initial, de coûts initiaux et d'impact de la fraude, de l'évasion et de l'élasticité, donne une toute autre image du coût par secteur selon le taux de la taxe choisi. Cela ne ressort pas seulement du tableau mais également d'un certain nombre de graphiques basés sur le tableau. Le premier graphique trace le produit par taux d'imposition et par secteur en cas d'une introduction de la taxe Tobin au niveau mondial, compte tenu des caractéristiques sectorielles. Le deuxième graphique donne la même information mais fait un zoom sur les taux les plus bas. Dans le troisième histogramme, enfin, les histogrammes représentent la ventilation du produit total entre les divers secteurs du marché des devises.

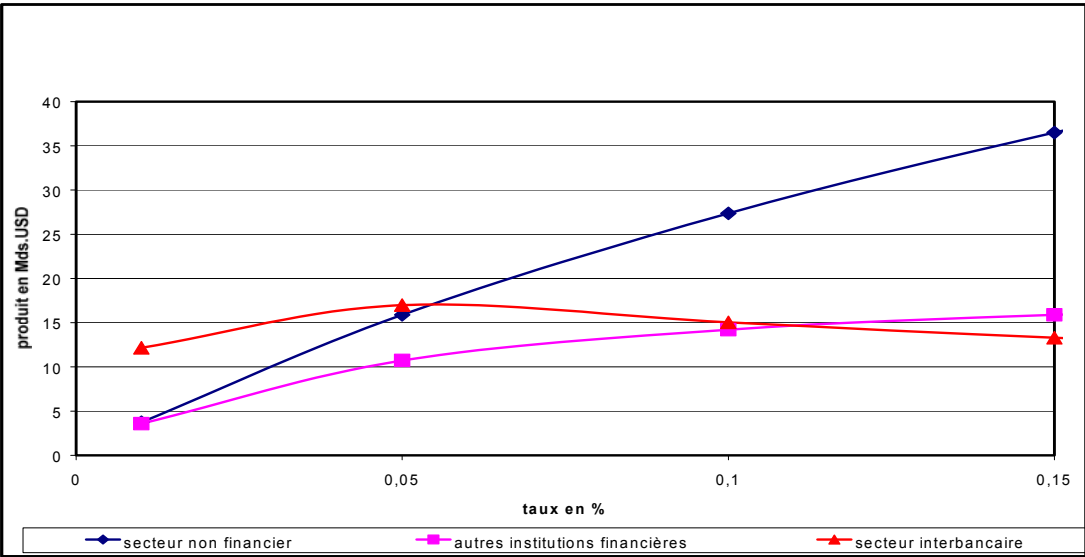
Graphique 1
Influence du taux sur le produit de la taxe Tobin (introduction au niveau mondial, compte tenu des différences intersectorielles)

Source : BRI, calculs propres.



Graphique 2
Influence du taux sur le produit de la taxe Tobin (instauration quasi-mondiale, compte tenu des différences intersectorielles; zoom sur les taux les plus bas)

Source : BRI, calculs propres.



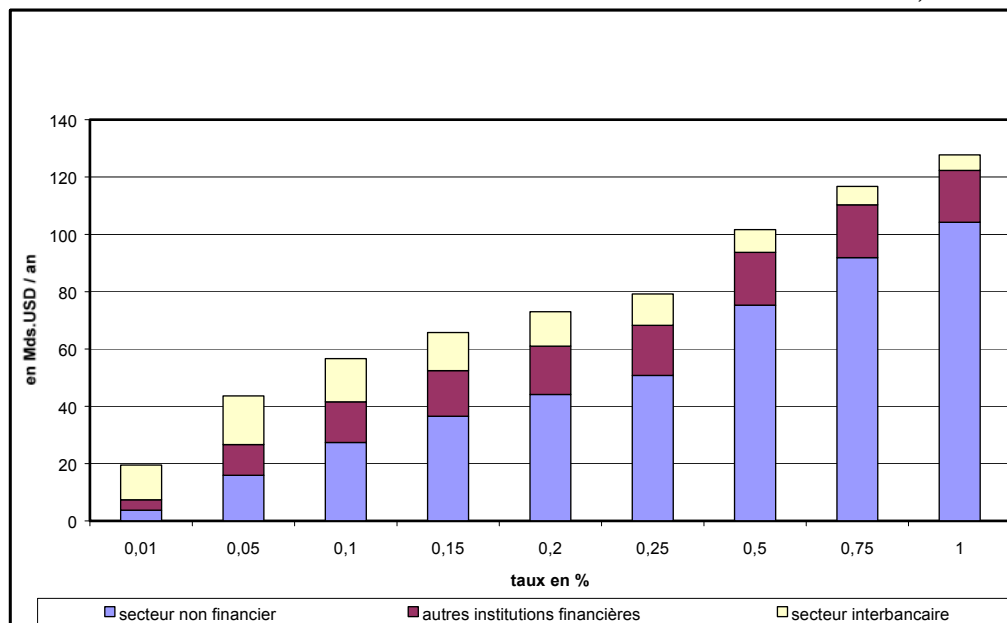
- En ce qui concerne le secteur le moins important, à savoir le commerce de détail, le produit de la taxe augmente clairement avec le taux. La progression n'est cependant pas proportionnelle mais dégressive. Dans tous les cas de figure, le secteur de détail rapporterait plus que le secteur des autres institutions financières, dont le volume est cependant plus important actuellement.
- En ce qui concerne le secteur "autres institutions financières", l'accroissement du produit de la taxe en cas d'une hausse du taux est tellement dégressif qu'une hausse du taux ne se justifie pratiquement plus. En cas d'une introduction mondiale, un doublement du taux de 0,05% à 0,10% suffit pour avoir USD 3 milliards complémentaires, alors que quadrupler le taux de 0,25% à 1% n'apporte que USD 1 milliard en recettes complémentaires.
- Par ailleurs, en ce qui concerne le négoce interbancaire il est question d'un modèle Laffer, où le sommet de la courbe est atteint dès les taux très bas. Une hausse du taux de la taxe de 0,01% à 0,05% augmenterait le produit de la taxe, mais en cas d'une nouvelle hausse, de 0,5% à 0,1%, il y aurait une diminution et non une augmentation du produit de la taxe. A chaque hausse du taux d'imposition, l'impact négatif du rétrécissement de l'assiette de la taxe est nettement supérieur ici à l'impact positif de la hausse du taux. (voir le graphique qui fait un zoom sur les taux les plus bas).
- Par solde la ventilation du coût sur les divers secteurs subit un glissement important, qui est fonction du taux. Il n'y a qu'en cas de taux minimales (0,05% ou moins) que le coût incombe majoritairement au secteur bancaire, qui est actuellement le secteur ayant le volume le plus important. Quand les taux sont plus élevés c'est le secteur de détail qui supporte la plus grande partie du coût. Pour un taux de 0,15%, ce secteur contribuerait déjà pour plus de la moitié du produit. Si le taux est le 1% le secteur de détail supporterait plus de 80% et le secteur interbancaire moins de 5% (cf. histogramme).

Il faut attirer l'attention sur le fait que les résultats ci-dessus sont donnés à titre purement indicatif. En outre certains paramètres sont supposés rester constants alors qu'on peut admettre que ce ne sera pas le cas en cas d'introduction de la taxe. On peut s'attendre par exemple à ce qu'une hausse de la composante fiscale des coûts de transaction donnera lieu à une tendance visant à comprimer leur composante non fiscale, ce qui pourrait se faire par le regroupement d'opérations individuelles. Si pour cette raison les investisseurs opteront plus souvent pour des formes d'investissement collectif, cela implique une baisse du volume des transactions dans le secteur de détail en faveur du secteur "autres institutions financières".(158)

158 On peut également arguer du fait que les coefficients d'élasticité ne sont pas constants mais dépendent du taux de la taxe (cf. supra).

Graphique 3.
Produit hypothétique de la taxe Tobin par secteur (introduction quasi-mondiale, compte tenu des différences intersectorielles).

Source : BRI, calculs propres.



4.1.2.5 Produit hypothétique d'une instauration unilatérale de la taxe Tobin dans l'UE, compte tenu des différences intersectorielles

Le tableau *Produit hypothétique d'une introduction unilatérale de la taxe Tobin dans l'UE, compte tenu des différences intersectorielles* a été construit de la même façon que le tableau du paragraphe précédent. Les hypothèses relatives aux coûts de transactions avant taxe sont les mêmes. Les élasticités retenues sont de -0,55 pour le secteur non financier, -1,1 pour les « autres institutions financières » et -1,75 pour les transactions interbancaires. En outre, on part d'un volume transactionnel initial de USD 772,5 milliards par jour et d'un manque à gagner de 20% à 35% (159) dû à la fraude et à l'évasion fiscales. La répartition du volume transactionnel initial sur les différents secteurs est basée sur les lignes qui se rapportent aux pays UE du tableau E8 du rapport BRI (voir également l'annexe).

159 Fixé arbitrairement mais fonction du taux de la taxe: $25\% + (t \times 100 \times 15\%)$, le taux étant exprimé en décimales (voir supra).

Tableau 2
Produit hypothétique de l'introduction unilatérale d'une taxe Tobin dans l'UE, compte tenu des différences intersectorielles

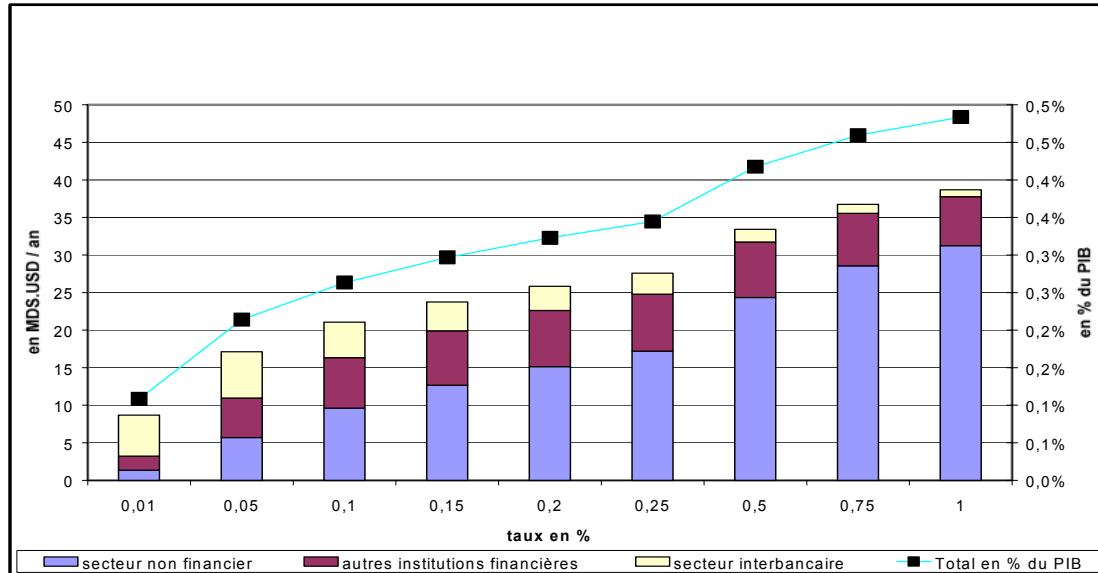
Introduction unilatérale dans l'UE	Total UE 15	Secteur non financier	Autres institutions financières	Secteur interbancaire	
Elasticité		-0,55	-1,1	-1,75	
Coûts avant taxe (%)		0,10	0,05	0,02	
Volume (%)	100	9,7	15,4	74,9	
Taux de la taxe (%)	Fraude et évasion (%)	Réduction endogène du volume (%)	Réduction endogène du volume (%)	Réduction endogène du volume (%)	
0,01	20,2	5,1	18,2	50,8	
0,05	20,8	20,0	53,3	88,8	
0,10	21,5	31,7	70,1	95,7	
0,15	22,3	39,6	78,2	97,6	
0,20	23,0	45,4	83,0	98,5	
0,25	23,8	49,8	86,1	98,9	
0,50	27,5	62,7	92,8	99,7	
0,75	31,3	69,2	95,3	99,8	
1	35,0	73,3	96,5	99,9	
Taux de la taxe (%)	Produit hypothétique Mds.USD/an	Produit hypothétique Mds.USD/an	Produit hypothétique Mds.USD/an	Produit hypothétique Mds.USD/an	Total en % du PIB
0,01	9	1	2	5	0,11
0,05	17	6	5	6	0,21
0,10	21	10	7	5	0,26
0,15	24	13	7	4	0,30
0,20	26	15	7	3	0,32
0,25	28	17	8	3	0,34
0,50	33	24	7	2	0,42
0,75	37	29	7	1	0,46
1	39	31	7	1	0,48

La conjonction des différences en matière de volume initial, de coûts initiaux, de manque à gagner dû à la fraude et à l'évasion fiscales ainsi que d'élasticité, produit une image semblable à celle obtenue lors de l'introduction d'une taxe Tobin au niveau mondial. En cas d'une hausse tarifaire, l'augmentation du produit de la taxe est la plus rapide (fut-ce de manière dégressive) au niveau du secteur non financier. Elle devient rapidement marginale au niveau des "autres institutions financières" et s'apparente à une courbe de Laffer dans le secteur interbancaire.

En cas d'une introduction unilatérale de la taxe dans l'UE, le produit total de la taxe est évidemment moins important qu'en cas d'une introduction mondiale. Ici également l'essentiel du coût n'incombe au secteur financier que quand le taux est très bas; en cas de taux supérieurs, la majeure partie est supportée par le secteur non financier. Sans être négligeable en termes absolus, le produit total de la taxe en % du PIB de l'UE est tout compte fait relativement modeste. Il varierait entre 0,1% du PIB si le taux est d'un point de base (0,01%) à environ 0,5% du PIB si le taux est d'un point de pour cent (courbe avec les carrés, à droite sur l'échelle).

Graphique 4
Produit hypothétique de la taxe Tobin par secteur (introduction unilatérale dans l'UE, compte tenu des différences intersectorielles).

Source : BRI, calculs propres.



4.1.2.6 Remarque

Il faut attirer l'attention sur le fait que les calculs ci-avant sont sujets à caution. Spahn par exemple reconnaît lui-même qu'un mode de calcul mécanique mène à une surévaluation du produit potentiel de la taxe. "Revenues generated by the Tobin tax would depend on a number of factors, including the tax base, the tax rate, and the volume of exempt trading. The tax is likely to provoke a significant behavioral response by market participants that is difficult, if not impossible, to assess, although it is likely that a higher tax rate would result in a lower taxable base."(160)

SPAHN estime qu'une taxe Tobin générera de toute façon un revenu considérable. Si elle est mondiale et si le taux est de 1%, le produit serait dans le meilleur des cas (peu réaliste d'ailleurs) de USD 3.250 milliards par an et dans le pire des cas il serait de USD 32 milliards. SPAHN : Net turnover in the world's foreign exchange markets (spot, forward, and derivative contracts) is estimated at 1,23 trillion a day. A static revenue estimate (...) for a 1 percent tax on total net turnover in all of the world's spot and derivative markets would amount to \$ 13 billion a day, or about \$ 3.250 billion annually (assuming 250 business days per year). This figure is unrealistic, however, because it does not take into account the effect of the tax on the behavior of market participants. But, even if foreign exchange markets were to shrink by 99 percent in response to the new tax, it would still raise sizable revenues of \$ 32 billion." (161)(162)

160 SPAHN Paul Bernd, (1996), p. 25.

161 Le texte de SPAHN, qui date de 1996, cite un chiffre d'affaires mondial de USD 1.230 par jour, mais les calculs sont basés sur un chiffre de USD 1.280 par jour. Ce chiffre diffère légèrement des résultats donnés par la BRI pour son enquête de 1995 (cf. également l'annexe).

162 USD 1.280 milliards x 1% = 12,8 ≅ USD 13 milliards et 13 x 250 = USD 3.250 milliards.

SPAHN pense qu'une taxe de base à taux très bas peut malgré tout générer une recette considérable. "Alternatively, a tax rate of 2 basis points (0,02 percent) on \$ 1,23 trillion could raise \$ 64 billion annually. Such a small tax is likely to trigger only an insignificant behavioral response, and the static revenue estimate is more realistic for such a low tax rate."(163).

4.1.3 La taxe Tobin et les autres taxes sur les transactions

En annexe se trouve une comparaison internationale du produit des taxes sur les transactions en vigueur. Cette comparaison est basée sur les Revenue Statistics publiées annuellement par l'OCDE. Elle ne permettent malheureusement pas de faire une distinction entre le produit des taxes sur les transactions financières (telle que la taxe de bourse) et celles sur les autres produits (tel l'immobilier).

Le produit des taxes sur les transactions reste modeste, même s'il a connu une recrudescence au cours de la dernière décennie. Dans l'UE il ne représente en moyenne que 1,5% des recettes totales. Par ailleurs, au cours de la dernière décennie on a constaté dans l'UE une nette convergence de l'importance des taxes sur les transactions par rapport aux recettes fiscales et parafiscales totales.

La moyenne pour l'ensemble des pays de l'OCDE est du même ordre de grandeur que la moyenne européenne en ce qui concerne la part de la taxe sur les transactions dans l'ensemble des recettes. Les écarts sont cependant plus importants entre les pays de l'OCDE: les taxes sur les transactions sont par exemple inexistantes ou négligeables au Canada et aux Etats-Unis mais représentent encore 10% des recettes publiques en Corée.

Alors qu'en Belgique la part de la taxe sur les transactions se situe dans la moyenne européenne, cela ne semble pas être le cas pour les autres taxes sur le capital. Celles-ci pèsent nettement plus lourd dans les autres pays de l'UE que dans notre pays et la différence est encore plus grande si l'on compare les chiffres relatifs à la Belgique à la moyenne de l'OCDE.

Savoir si la mise en oeuvre d'une taxe de type Tobin modifiera sensiblement la situation esquissée ci-dessus dépend des hypothèses retenues. Si c'est le calcul mécanique qui est retenu –et si l'on ne prend donc pas en compte l'impact de la taxe sur l'assiette de taxation- la part de la taxe sur les transactions dans l'ensemble des recettes fiscales serait fortement modifiée. Si, par contre, on part du principe que d'une part il y a un phénomène important d'évasion et de contournement et que d'autre part la taxe induira des comportements qui réduiront considérablement les revenus de la taxe, l'augmentation de la part de la taxe sur les transactions dans l'ensemble des recettes ne serait que marginale.

4.2 Impact sur la liquidité du marché des devises et sur la structure du marché

En fonction de l'évaluation des coûts de transaction avant taxe et de l'élasticité des coûts de transaction du volume des opérations, l'introduction d'une taxe Tobin aurait un impact considérable sur la structure des marchés de devises. Même des taux de taxation relativement modestes pourraient quasiment tarir les activités interbancaires.

163 $\text{USD } 1.280 \text{ milliards} \times 0,02\% \times 250 = \text{USD } 64 \text{ milliards.}$

Certains, comme les auteurs du rapport finnois, nous mettent en garde et disent que la liquidité du marché de devises, la facilité de trouver une contrepartie voulant payer un prix correct, serait fortement ébranlée (164). Non seulement le taux de taxation mais également le spread (non fiscal) entre cours acheteur et cours vendeur serait considérablement augmenté par l'ébranlement de la liquidité consécutif à l'introduction de la taxe Tobin. La taxe Tobin serait donc à l'origine non seulement d'une augmentation des coûts fiscaux mais également des coûts de transaction non fiscaux. La réduction du volume de transactions, et par conséquent de l'assiette de la taxe, pourrait donc être encore plus importante que les calculs ci-dessus ne l'indiquent. Compte tenu des différences de sensibilité au prix de revient des divers agents économiques, la charge fiscale pèserait encore davantage sur le commerce de détail et moins sur les transactions de gros sur les devises.

Il n'est pas certain que la taxe Tobin implique une hausse des coûts de transaction non fiscaux. L'introduction d'une taxe Tobin aurait sans doute un impact sur la structure du marché, mais son impact sur la liquidité, les spreads et la volatilité des cours est moins évidente. DE GRAUWE (165) fait remarquer que le marché des devises est caractérisé actuellement par une structure résolument décentralisée. En effet, en général aucun intermédiaire financier n'est prêt à tenir une position ouverte à hauteur de la totalité de l'ordre initial. Généralement chacun des intermédiaires s'assure pour une partie substantielle de chaque transaction auprès d'un autre intermédiaire et ne conserve une position ouverte qu'à hauteur d'une partie infime de l'ordre initial. Cette cascade d'opérations de cessions et rétrocessions partielles (166) explique le volume gigantesque du marché interbancaire actuel.

La structure du marché des actions par contre est très centralisée. Les ordres n'y sont généralement pas fractionnés et cédés mais exécutés immédiatement vis-à-vis de la contrepartie centrale, qui est la bourse. Peu importe que la bourse trouve une seule contrepartie importante ou plusieurs petites. Un tel système centralisé peut mener *in fine* à des résultats identiques en ce qui concerne le maintien de positions ouvertes, sans que pour autant le volume des transactions ne soit "gonflé" par une cascade de transactions de couverture.

Il est clair que l'introduction d'une taxe Tobin qui prendrait comme assiette le volume des transactions pénalise le système décentralisé et avantage l'organisation du marché centralisée. L'introduction d'une taxe Tobin serait donc une forte incitation pour que les marchés des changes s'organisent également de manière centralisée. A priori il est difficile de déterminer lequel des systèmes centralisé ou décentralisé mène aux meilleurs résultats en ce qui concerne l'efficacité économique, la liquidité et la limitation des coûts de transaction (non fiscaux). DE GRAUWE constate qu'au cours de la décennie écoulée la volatilité des cours sur le marché des changes décentralisé a été moins importante que sur le marché des actions centralisé, mais il pense que cela peut être dû à des facteurs autres que la structure du marché (167)

4.3 Ventilation et répercussion des coûts

D'habitude ce ne sont pas les intermédiaires financiers professionnels qui supportent la taxe mais leurs clients, donneurs d'ordres. EICHENGREEN dit à ce sujet: "If the financial market services industry is competitive, (...) then the high elasticity of supply will lead to exit in response to the tax to the point where initial profit margins are restored. In the long run, the burden of the tax will be shifted to the ultimate users of financial services."(168)

164 BERGLUND Tom, HONKAPOHJA Seppo, MIKKOLA Anne, SUVANTO Antti, (2001), p. 50.

165 DE GRAUWE Paul, (2000), pp. 3-8.

166 Appelé parfois "hot-potato trading" par DE GRAUWE . DE GRAUWE Paul, (2000). p. 5.

167 DE GRAUWE Paul, (2000), p. 7.

168 EICHENGREEN Barry, (1996), pp. 280-281.

SCHMIDT en est également conscient: "For example, when ThaiBank accepts a customer's order to buy or sell baht, it typically follows the order up with four or five additional transactions with SiamBank and other wholesale banks in foreign-exchange and money markets. ThaiBank does this to offset foreign-exchange and maturity risks (...). ThaiBank would pay the tax on the original transaction ordered by the customer as well as on the ensuing foreign-exchange transactions. However, ThaiBank and the other wholesale banks would recover the entire cost of the tax by increasing the retail bid-ask spread facing customers. It is this increase in the spread that deters short-term capital inflows. If ThaiBank takes open foreign-exchange positions on its own account, it would, of course, pay the tax itself".(169)

Dans la mesure où une hausse des frais de transactions réduit le volume des ordres des clients, la taxe a évidemment un impact sur le bénéfice et sur l'emploi dans le secteur bancaire.

Le rapport du Ministère des Finances français met en garde contre l'impact possible de la taxe sur les coûts de financement et d'investissement. "Même si seuls les intermédiaires financiers étaient redevables de la taxe, ceux-ci tenteront naturellement de répercuter son montant d'abord directement puis indirectement. Directement, ils réajusteront à la hausse les frais des opérations de change qu'ils facturent à leurs donneurs d'ordre. Indirectement, ils seront tentés, pour conserver un taux de marge global constant, de compenser la diminution de leurs marges enregistrées sur leur activité d'intermédiation sur le marché des changes par un accroissement de leurs marges sur d'autres activités d'intermédiation. Par conséquent, la hausse des coûts de transaction de change se diffuserait à d'autres activités et aboutirait à une hausse du coût global de l'intermédiation financière qui pénalisera l'ensemble du secteur productif et non pas seulement les intermédiaires financiers. Si tel est le cas, la taxation des transactions de change alourdirait in fine le coût du capital, ce qui pourrait réduire par conséquent l'investissement et le potentiel de croissance de moyen terme de l'économie."(170)

Qu'une taxe sur les transactions de change ait un impact direct ou indirect sur l'économie réelle n'a en soi rien de particulier. Il est également accepté généralement qu'une taxe sur le (revenu du) travail ait un impact sur le taux de chômage. VAN LIEDEKERKE et CASSIMON disent à ce propos: "Dat de taks distorties zal veroorzaken is (...) evident, het is trouwens nogal moeilijk om een taks aan te wijzen die dat niet doet. De echte vraag is of de kosten die samenhangen met het invoeren van de taks opwegen tegen de baten."(171) En attendant les auteurs comptent parmi les bénéficiaires ceux générés par l'utilisation des recettes fiscales.

La répartition des coûts entre pays et Etats est tout aussi importante que la répartition des coûts entre individus et secteurs (cf. chapitre sur les aspects institutionnels).

4.4 Impôt optimal et taxe sur les transactions

Il est sans doute utile de situer la taxe Tobin dans le cadre plus large de la théorie fiscale. Le mix optimal entre impôts directs et impôts indirects est une question importante dans la théorie sur l'impôt optimal (172). Elle est liée à la question de savoir si c'est l'acquisition d'un revenu ou son utilisation pour la consommation qui doit être taxée (173).

169 SCHMIDT Rodney, (2000), p. 14.

170 REPUBLIQUE FRANÇAISE, (2000), §1.5.3. La hausse des coûts de transaction serait dans une large mesure répercutée sur l'économie réelle.

171 VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny, (2000), p. 252.

172 SCHOKKAERT Erik, (1997), pp. 149-152

173 DEVEREUX Michael, (1996), pp. 1-23.

Toute acquisition d'un revenu visant *in fine* la possession de moyens utilisables pour la consommation (immédiate ou reportée), peu importe à première vue si la fiscalité approche le problème du point de vue des revenus ou de la consommation. Cependant, l'impact sur l'allocation des facteurs de production et sur la répartition des revenus est réel.

La manière d'approcher l'épargne et la désépargne, par exemple, est différente. Dans l'approche 'revenus', tout revenu doit être taxé, donc également le rendement de l'épargne (y compris la modification du patrimoine net). Dans l'approche « consommation », par contre il n'y a d'imposition que lorsque l'épargne est transformée en consommation finale. La deuxième approche encourage manifestement l'épargne (il y a report de taxation). Il s'ensuit une accumulation de fonds d'épargne, qui permet le financement relativement bon marché d'investissements, ce qui à son tour stimule la croissance économique. Mais en même temps la deuxième approche décourage la désépargne, y compris l'emprunt hypothécaire, et freine donc l'activité économique.

Etant donné que les projets abandonnés dans une approche ne sont sans doute pas les mêmes que ceux engagés dans l'autre, l'approche retenue a un impact sur l'allocation de l'épargne. Comme le volume de l'épargne est inégalement distribué et que ceux qui épargnent d'abord pour désépargner ensuite ne sont pas les mêmes que ceux qui désépargnent avant d'épargner, l'approche a également un impact sur la distribution du revenu.

Les impôts sur les transactions n'ont pas de lien évident avec les revenus, et leur rôle dans la problématique de la distribution des revenus n'est pas clairement établi. De ce point de vue, les taxes sur les transactions doivent être considérées tout au plus comme une solution de second rang. Il n'existe pas non plus de lien étroit entre taxe sur les transactions et consommation. De ce point de vue aussi la taxe sur les transactions doit être considérée comme une solution de second rang.

Un argument en faveur de la taxe sur les transactions, est la relative facilité à déterminer l'assiette de la taxe ainsi que son caractère coercible. Il est sans doute plus facile de lever une taxe sur les opérations de bourse que de déterminer le gain taxable obtenu par chaque investisseur lors de ses opérations boursières, comme il semble également plus facile de taxer les conversions d'une monnaie en une autre que de lever une taxe sur le gain obtenu sur ces conversions.

Une autre justification de l'utilisation d'une taxe sur les transactions portant sur les devises serait qu'elle peut être directrice. Comme il l'a été dit plus haut, la question de savoir si la taxe Tobin est un instrument efficace pour freiner les opérations non désirées sur les devises reste posée.

Du point de vue de la recherche de l'impôt optimal, une taxe sur les transactions de capital n'est sans doute pas idéale. La taxation des revenus ou des plus-values est sans doute préférable à la taxation des transactions. Cette remarque vaut également par rapport à d'autres taxes sur les transactions (tels la taxe sur les opérations de bourse et les droits d'enregistrement). Par ailleurs, en élargissant le champ d'action des taxes sur les opérations de bourse (en réduisant les réductions d'impôt et les exonérations), une partie des possibilités d'évasion et de contournement d'une éventuelle taxe Tobin au moyen des produits dérivés peut être évitée. (174)

174 Les possibilités d'évasion sont un argument de plus en faveur d'un taux (très) bas, du moins dans la phase initiale.

4.5 Impact sur la diversification internationale du risque

Etant donné que l'introduction d'une taxe Tobin aurait un impact sur la décision d'acheter ou non des devises, elle aurait également une influence sur la diversification internationale du risque. Le rapport du Ministère des Finances français met en lumière l'impact sur le portefeuille des investisseurs, mais un impact semblable toucherait probablement aussi les investissements directs.

Le rapport français dit: "L'introduction d'une taxe de type Tobin pénaliserait, à rendement équivalent, de deux fois le montant de la taxe les investissements de portefeuille réalisés à l'étranger. Or, l'internationalisation des portefeuilles constitue un moyen de diversifier le risque. Le modèle d'évaluation des actifs financiers, qui constitue la base théorique, mais également pratique de la gestion de portefeuille, montre en effet que la diversification sectorielle mais aussi géographique est nécessaire pour minimiser la volatilité du portefeuille au niveau du risque non diversifiable."⁽¹⁷⁵⁾

La Fédération Bancaire Européenne a surtout du mal à accepter que certains investissements devraient être pénalisés et d'autres pas: "Another type of transactions that would be affected are those which are made directly or indirectly by savers concerned to diversify their investments. There is no reason why the head of a family, e.g. based in the euro-zone, having bought an American or Swiss bond should be penalised in comparison with those who buy a French or German one – the former, as an international transaction would be 'penalised' with the Tobin tax for the mere fact of involving a forex transaction, whereas the latter would not, as it remains within the euro area."⁽¹⁷⁶⁾

4.6 Impact sur l'utilisation internationale de l'euro en cas d'une instauration unilatérale d'une taxe Tobin

Un autre aspect dérivé concerne l'utilisation au niveau mondial de l'euro. Même si la Banque centrale européenne pouvait réguler toutes les transactions de change importantes dans la zone euro ainsi que toutes les transactions impliquant l'euro (quel que soit l'endroit où la transaction ait lieu), elle ne pourrait empêcher les participants au marché d'éviter l'euro ou la zone euro. Cela pourrait compromettre la percée internationale de l'euro en tant que monnaie de transaction. Dans la mesure où le choix a déjà été fait en faveur de l'instauration de la taxe, c'est une raison de plus d'opter pour un taux non agressif.

Pour la Banque Centrale Européenne, la promotion de l'euro en tant que monnaie internationale n'est pas un objectif, parce qu'elle ne peut pas l'influencer directement et parce que ce sont surtout les participants au marché qui décident de l'utilisation d'une monnaie ⁽¹⁷⁷⁾. Et pourtant un pays (ou groupe de pays) émettant une monnaie utilisée au niveau international profite de certains avantages; le revers de la médaille c'est qu'il y a également quelques désavantages ⁽¹⁷⁸⁾.

Le premier avantage est que le pays peut financer d'éventuels déficits externes dans sa propre monnaie. Non seulement il supprime ainsi les risques de change, mais en plus il élargit ses possibilités de financement du déficit de la balance des paiements courants. La position dominante du dollar américain dans le passé a sans aucun contribué à faciliter aux Etats-Unis le financement des déficits du compte des opérations courantes.

175 REPUBLIQUE FRANÇAISE, (2000), §1.5.2.

176 BANKING FEDERATION OF THE EUROPEAN UNION, (2001), p. 6.

177 VAN HERPT Ingmar, HAFFNER Robert, (2001), pp. 232-234.

178 Le but n'est pas ici d'énumérer tous ces avantages et inconvénients.

Les revenus additionnels en provenance du seignuriage constituent un deuxième avantage. L'émission de monnaie rapporte en effet aux caisses de l'Etat des avantages substantiels. "zeker in de huidige situatie waarbij de nominale waarde van het geld een veelvoud is van de intrinsieke waarde of waarbij de band met de intrinsieke waarde totaal verdwenen is."(179). En outre l'émetteur n'a pas à payer d'intérêt sur les billets et pièces. Selon les estimations, 50 à 60 pour cent des billets en dollar US (180) sont détenus à l'étranger. Les droits de seignuriage que les Etats-Unis en retirent sont considérables.

Un troisième avantage est que l'utilisation internationale d'une monnaie augmente au niveau international l'intérêt pour les titres de créances libellés dans cette monnaie. Cela élargit et approfondit le marché de ces titres et rapporte une prime de liquidité. On estime à environ 25% les titres de la dette américaine détenus par des non-résidents (181). Cette demande supplémentaire d'effets publics américains fait baisser le taux d'intérêt de ces titres et donc les charges d'intérêts des autorités américaines. De la même manière un large intérêt international pour leurs titres réduit les charges d'intérêts des émetteurs privés.

Quatrièmement, l'utilisation à grande échelle d'une monnaie peut procurer plus de liquidité mais aussi plus d'efficacité et des coûts de transactions inférieurs sur le marché des changes.

Le gain potentiel annuel en prospérité qu'apporte aux Etats-Unis l'utilisation internationale du dollar serait de l'ordre de 0,4 pour cent du Produit Intérieur Brut (PIB); pour la zone euro, le gain de prospérité pourrait s'élever à 0,2% du PIB. Dans cette dernière estimation on suppose que l'euro dépassera le dollar en tant que devise internationale mais qu'il jouera un rôle moins dominant que celui joué par le dollar auparavant. (182)

On peut encore ajouter que l'émetteur d'une monnaie acceptée au niveau international profite d'avantages plus difficilement quantifiables; il aura par exemple voix au chapitre dans la régulation du système financier international.

Mais posséder une devise utilisée à grande échelle au niveau international peut aussi avoir des inconvénients. Si l'euro est utilisé également en dehors de la zone euro, cela peut influencer la stabilité de la demande. En outre cela peut influencer l'influence de la politique monétaire sur l'évolution des prix. Selon la Banque Centrale Européenne cela ne devrait pas restreindre la capacité de la Banque à préserver la stabilité des prix, étant donné que la politique monétaire peut tenir compte de l'impact de l'utilisation internationale de l'euro. (183)

179 DEWEIRDT Edward, VAN POECK André, ANNAERT Jan, (1997), p. 27.

180 VAN HERPT Ingmar, HAFFNER Robert, *op cit.*, p. 232.

181 VAN HERPT Ingmar, HAFFNER Robert, *op cit.*, p. 232.

182 PORTES R., REY H., *The emergence of the euro as an international currency*, Mimeo, 1997 et PORTES R., *The role of the euro in the world: past developments and future perspectives*, Mimeo, 2000, cités dans VAN HERPT Ingmar, HAFFNER Robert, (2001), p. 232.

183 BANQUE CENTRALE EUROPEENNE, (1999), pp. 33-56.

4.7 Conclusion

Abstraction faite des modalités précises, il est évident que le mode de calcul mécanique crée des espérances trop fortes en ce qui concerne le produit de la taxe. Vu l'absence de données empiriques il est difficile de faire ex ante une estimation précise de ces recettes.

La Section signale qu'une taxation éventuelle aura un impact sur l'assiette de taxation. On peut présumer, par exemple, que plus le taux de la taxe augmente, plus l'évasion et la fraude fiscales deviendront importantes. En plus la taxation provoquera une baisse endogène du volume des transactions de change, exactement comme toute hausse des prix mène généralement à une baisse de la demande.

Dans quelle mesure l'évasion et la fraude fiscales mais aussi les facteurs endogènes réduiraient le nombre de transactions dépend du taux de taxation, du niveau des coûts de transactions avant impôt et de l'élasticité du prix de revient (184) de la demande de devises. Cela implique que la taxe sur les transactions de change est considérée comme un élément du coût de revient, en sus des autres coûts de transaction. Il faut également tenir compte du fait que le coefficient d'élasticité dépend à son tour du taux de la taxe et qu'il varie en fonction du secteur auquel appartiennent les donneurs d'ordre de l'opération de change. On peut en particulier s'attendre à ce que l'instauration de la taxe provoque la plus forte réduction du volume des transactions de change interbancaires. On peut supposer que les entreprises commerciales et industrielles pourront réduire moins facilement le volume de leurs achats de devises que les intermédiaires financiers eux-mêmes.

En fonction des paramètres retenus, au sujet desquels -comme il a été signalé- personne ne peut se prononcer, le produit escompté d'une éventuelle taxe Tobin peut augmenter ou non de manière substantielle la quote-part des taxes sur les transactions dans l'ensemble des recettes fiscales et parafiscales.

On ne peut ignorer par ailleurs l'impact d'une éventuelle taxe Tobin sur la structure du marché des changes. Actuellement, ce marché est très décentralisé ; une éventuelle taxe serait un mobile puissant pour la formation d'une structure centralisée du marché.

Par ailleurs, il est évident que les charges d'une éventuelle taxation ne seraient pas supportées uniquement par le secteur financier mais qu'elles seraient répercutées sur les donneurs d'ordre des transactions financières.

184 Une élasticité du coût de transactions de -1 signifie que le volume des opérations de change diminue de 1% lorsque les coûts de transaction augmentent de 1%.

Du point de vue de l'optimisation de l'impôt, la taxation des transactions sur les capitaux n'est sans doute pas idéale. Il est probablement préférable de taxer les revenus ou les plus-values. Mais cette même remarque peut être faite à propos d'autres taxes sur les transactions (tels la taxe de bourse et les droits d'enregistrement). Ce qui plaide en faveur d'une taxation des transactions, c'est la relative facilité avec laquelle on peut déterminer l'assiette de taxation et c'est aussi le caractère coercitif de la taxe.

On peut encore signaler que l'éventuelle instauration d'une taxe Tobin restreindrait la diversification internationale du risque et que l'introduction unilatérale d'une taxe sur les transactions portant sur l'euro favoriserait la délocalisation des actifs financiers libellés dans d'autres monnaies et serait un obstacle à l'utilisation de l'euro au niveau international.

5. Aspects institutionnels

5.1 Réserves exprimées par (entre autres) la Commission européenne

En février 2001, Jonas SJÖSTED, membre suédois du Parlement européen, a posé une question parlementaire relative à la compatibilité d'une taxe Tobin avec l'article 56 du Traité CE. (185) Cet article 56 garantit non seulement la libre circulation du capital au sein de l'Union européenne mais également par rapport aux pays tiers ; il interdit en principe toute restriction de la circulation des capitaux et des paiements entre pays membres d'une part et entre pays membres et pays tiers d'autre part.

La réponse de la Commission fut équivoque. D'une part la Commission fait une distinction entre l'introduction d'une taxe Tobin dans « un » pays membre et d'autre part son introduction éventuelle au niveau de la Communauté européenne. Selon la Commission, des problèmes juridiques pourraient surgir dans les deux cas (186).

La Commission ne se prononce cependant pas de façon explicite. Elle ne parle par exemple que d'une "tax of general application as originally conceived by Prof. Tobin". Elle fait référence probablement aux propositions Tobin des années 1970, dans lesquelles il avance le taux de 1% (187). Mais tout le monde est d'accord depuis lors pour dire que ce taux est d'une part trop bas pour garantir que soient atteints les objectifs initiaux de TOBIN, à savoir dissuader la spéculation et élargir la marge de manœuvre en matière d'autonomie monétaire (et macro-économique), et d'autre part trop haut pour permettre d'atteindre le « nouvel » objectif, à savoir générer de nouveaux moyens financiers sans pour autant inférer trop avec le marché des changes.

La Commission ne se prononce donc pas sur les propositions « plus modernes », comme celles de SPAHN, qui distinguent les deux groupes d'objectifs et proposent un système stratifié comprenant d'une part un taux de base particulièrement bas (0,02%, par exemple) et d'autre part une surcharge prohibitive dans les cas exceptionnels.

Dans une réaction à la réponse parlementaire, Lieven DENYS demande : "Est-il vrai que la Commission européenne considère tout simplement la taxe Tobin contraire au Traité CE ?" A première vue, dit DENYS, cela semble (être) le cas, mais il pense qu'une lecture attentive du texte ne permet pas de conclure si la Commission juge la taxe Tobin contraire au Traité. DENYS conclut : "La Commission a des doutes et ne se croit pas désignée pour donner des éclaircissements." (188)

En ce qui concerne l'instauration unilatérale par un des pays membres de l'Union européenne d'une taxe Tobin, nous pouvons attirer l'attention sur le fait qu'un rapport du Ministère des Finances français a déjà formulé des objectifs à ce sujet. A propos d'une éventuelle instauration d'une taxe Tobin au niveau national, le rapport écrit que cela inclut "un risque juridique d'incompatibilité avec le droit communautaire" (189).

185 Voir en annexe la traduction de la question de SJÖSTEDT ainsi que la réponse de la Commission européenne.

186 La Commission utilise respectivement les termes "likely to be contrary to Article 56" et "unlikely to be possible under Article 57(2)".

187 TOBIN James, (1978), pp. 155.

188 DENYS Lieven, (2001), p. 4.

189 REPUBLIQUE FRANÇAISE, (2000), Encadré no 7.

Ce problème n'est plus à l'ordre du jour, du moins en ce qui concerne la Belgique. Les taxes Tobin et Spahn sont en effet liées étroitement à la monnaie nationale et depuis l'introduction de l'euro il s'agit d'une compétence pour laquelle la Belgique doit agir de concert avec ses partenaires européens. Il semble exclu dans l'état actuel des choses qu'un Etat membre de la zone euro puisse ou veuille faire cavalier seul dans ce domaine.

En ce qui concerne la Belgique, la seule question d'actualité est de savoir si l'instauration éventuelle d'une taxe sur les opérations de change, soit dans plusieurs pays membres simultanément (dans le cas présent les pays de la zone euro), soit dans tous les Etats membres, peut être conforme à la législation européenne,

5.2 Les Traités CE sont-ils une pierre d'achoppement?

L. DENYS fait remarquer que peu de textes ont été publiés à ce jour sur la problématique de la taxe Tobin. Une proposition fixant clairement l'assiette de la taxe, définissant le fait générateur de taxe et identifiant les débiteurs de la taxe fait encore défaut, par exemple. En ce qui concerne la réponse à la question parlementaire de SJÖSTEDT, il a approfondi le sujet.

DENYS pense que l'acceptabilité d'une taxe Tobin au niveau du droit européen doit être examinée par rapport à deux sortes de règles : d'abord les normes fiscales et ensuite les libertés fondamentales régissant le marché intérieur et la libre circulation des capitaux.

5.2.1 La taxe Tobin confrontée avec les normes fiscales européennes

La question est de savoir si, aux termes de la législation européenne, l'Union européenne ou un ou plusieurs de ses membres sont habilités à instaurer une taxe Tobin.

En ce qui concerne la compétence fiscale de l'Europe, DENYS constate qu'au niveau du Traité CE il n'existe qu'une seule norme fiscale explicite à laquelle la taxe Tobin peut être confrontée (en tant que taxe indirecte) (190). Il conclut que, sauf modification du Traité, l'Union européenne ne peut même pas instaurer une taxe Tobin communautaire. L'Union européenne peut cependant harmoniser une taxe Tobin instaurée de manière autonome par (certains) des Etats membres. Elle peut même imposer aux Etats membres d'instaurer une taxe Tobin nationale (mais harmonisée au niveau européen).

DENYS fait remarquer que l'UE a déjà harmonisé en grande partie certains impôts indirects: l'impôt sur les rassemblements de capitaux et la Taxe sur la Valeur Ajoutée (TVA). Par ailleurs des tentatives ont eu lieu visant à harmoniser les impôts indirects sur les transactions mobilières.

190 A savoir l'art. 93 du Traité CE, qui doit être lu conjointement à l'art. 5, CE (relatif au principe de subsidiarité). Les droits de douane, prélèvements agricoles et droits anti-dumping sont mis de côté. Les « transactions financières » (à savoir les opérations de change) ne sont en effet pas des « biens » sur lesquels peut être perçu un droit d'entrée.

En matière de compétence fiscale des Etats membres prévaut le principe que ceux-ci ont conservé leur souveraineté en général et donc également dans le cas particulier d'une taxe Tobin. Tout Etat peut donc en principe instaurer une taxe Tobin, à condition de respecter les Traités européens et le droit européen dérivé (Directives et autres). DENYS considère ainsi que « Dans la mesure où une taxe Tobin serait incompatible avec une Directive existante (...) un Etat membre ne peut donc instaurer de son propre chef une taxe Tobin; l'intervention du législateur européen est requise (avec éventuellement unanimité des voix au Conseil » (191).

L. DENYS signale encore que si le Conseil Européen autorise l'instauration d'un impôt tel que la taxe Tobin (à taux bas), cela n'implique pas que tous les Etats membres sont obligés de l'instaurer. Pour des raisons opérationnelles, tous les pays de la zone euro doivent probablement s'aligner, mais le droit européen permet que, par exemple, la zone euro instaure la taxe Tobin alors que les autres pays de l'UE ne le feraient pas (192).

5.2.2 La taxe Tobin confrontée aux articles fondamentaux non fiscaux des Traités CE

La question qui se pose est de savoir si la taxe Tobin est ou non compatible avec l'Union Economique et Monétaire (UEM), avec la libre circulation dans un marché interne sans frontières, avec le principe de l'égalité, de libre circulation des capitaux et des paiements et la libre circulation des biens, des services et des personnes.

5.2.2.1 Les objectifs de l'UE et ceux de la taxe Tobin coïncident : politique de développement et stabilité monétaire

L. DENYS indique que dans le contexte juridique européen il y a une nette distinction entre la taxe Tobin (à taux bas) et la surtaxe Spahn (à taux élevé). La première est en principe de la compétence nationale (mais ne peut être contraire à la réglementation européenne en vigueur), alors que la seconde ne peut être instaurée que par le Conseil Européen lui-même.

Si la première a pour objectif premier d'engendrer des moyens « pour le financement de l'évolution (durable) des pays en voie de développement », cela est tout à fait conforme, selon DENYS, aux objectifs du Traité CE (Art.3, 1, r et Art. 177 Traité CE).

DENYS estime en outre la surtaxe Spahn conforme à l'UEM, à condition que cet instrument soit activé en vue d'assurer la stabilité monétaire de l'Union. DENYS fait remarquer à ce propos que l'art. 59 du Traité CE habilite le Conseil à intervenir dans la circulation de capitaux avec les pays tiers si le bon fonctionnement de l'UEM l'exige, sous réserve de mesures de garantie valables six mois maximum.

DENYS en conclut qu'il n'est donc nullement question d'incompatibilité de principe entre la taxe Tobin (ou la surtaxe Spahn) et l'UEM.

191 DENYS Lieven, (2001), p. 8.

192 Explication fournie par L.DENYS lors d'une réunion de travail de la Section.

En ce qui concerne la prétendue contradiction avec l'interdiction de restreindre la libre circulation des capitaux, L. DENYS considère que cette interdiction n'est pas absolue. Elle ne supplante pas le droit des Etats de lever des impôts. Le Traité impose également la libre circulation des biens et services, mais n'empêche pas pour autant les Etats d'appliquer des taux différents en matière de TVA et d'impôts sur le revenu. Ce qui est par contre important selon lui, c'est que les limitations de la libre circulation des biens et services aient une motivation pouvant être acceptée par les Traités CE comme un objectif à atteindre (193). La simple création de recettes fiscales n'en est pas un. Les objectifs monétaires ou sociaux, par contre, ou encore l'aide à la coopération, peuvent être des motifs valables.

5.2.2.2 Le principe européen de l'égalité de traitement

Pour vérifier si le principe d'égalité est respecté ou non, il faut faire une distinction entre discrimination (différence de traitement non justifiée dans des situations identiques) et différenciation (différence de traitement justifiée en raison de situations différentes). Avant d'effectuer la vérification il convient de voir si la différence de traitement est raisonnablement justifiée (contrôle d'équité) et raisonnablement proportionnelle à l'objectif visé (contrôle de proportionnalité).

Concrètement la question est de savoir si taxer les opérations de change et ne pas taxer les opérations sur la monnaie nationale représente une discrimination interdite ou une différenciation justifiée.

- Selon DENYS les deux types de transactions financières se jouent sur des marchés clairement distincts. "Het omwisselen van buitenlandse valuta's heeft voor de marktpelers een eigen duidelijke onderliggende economische functie met geëigende economische consequenties en risico's, die toelaten vast te stellen dat deze transacties geheel andere karakteristieken hebben dan deze van de domestic financial transactions (hetgeen uit een doorgedreven economische analyse mag blijken, maar waarvan zeker relevant is in de context van de fiscale discussie, de essentiële waardefluctuaties met de inherente risicodimensie, de mogelijkheid tot speculatie en de corresponderende behoefte tot indekken van de risico's etc. die ontbreken bij financiële transacties in één valuta)." (194) (195)
- DENYS qualifie les objectifs de la taxe de légitimes à la lumière des objectifs des Traités CE, dans la mesure où la taxe de base est destinée à financer l'aide à la coopération et la surtaxe Spahn à favoriser la stabilité de la monnaie nationale.

193 Toute violation de l'article du Traité relatif à la libre circulation des biens et des services doit être motivée expressément par un objectif valable à atteindre.

194 DENYS Lieven, (2001), p. 11.

195 La taxation des conversions entre monnaies UEM (p.ex. BEF et FRF) ne serait pas possible alors que celle des conversions de monnaies UEM en monnaies non UEM de l'UE le serait (p.ex. d'euro ou GBP). La parité entre euro et GBP n'est pas fixe, en effet ; il existe un risque de change et il est donc question de différenciation.

- En ce qui concerne le contrôle du principe d'équité, DENYS affirme: "het komt geheel verantwoord over om met name internationale financiële valutatransacties in aanmerking te nemen als materieel relevante grondslagen en belastbare feiten, eerder dan verrichtingen op de binnenlandse geldmarkt. Het zijn deze verrichtingen die zeer nauw aansluiten bij de voordelen en risico's van de global economy, en het ligt dus voor de hand de bijdrage aan de duurzame ontwikkeling van vooral arme landen, wiens economieën dan nog bijzonder kwetsbaar zijn ten gevolge van de "globalisation" van de wereldeconomie, af te stemmen op het draagvlak van de internationale financiële transacties."(196)
- C'est le critère de nécessité qui donne la réponse à la question sur la proportionnalité dans le rapport entre les moyens (la taxe) et l'objectif : la taxe est-elle indispensable ou peut-on trouver une autre taxe alternative moins restrictive et permettant également la réalisation de l'objectif? Selon DENYS, une taxe Tobin à taux très bas satisfait à ce critère. Dans ce cas il y a simultanément influence minimale sur les flux financiers et recette importante, la taxe étant levée à grande échelle. "Er valt nauwelijks een alternatief te bedenken dat minder belastend is voor de markspelers" (197). Par ailleurs, toujours selon DENYS, la surtaxe Spahn est du domaine de la politique monétaire, qui est d'un autre ordre. Ici c'est « l'overkill » et non pas la proportionnalité qui est visé.

DENYS fait encore remarquer que, lors des contrôles, les juges européens accordent toujours beaucoup d'importance à la question de savoir si la mesure contestée crée ou ne crée pas de nouvelles frontières intérieures. Dans l'art. 12 CE, la nationalité est en effet considérée comme un critère distinctif absolument interdit. DENYS pense que les propositions Tobin sous revue sont parfaitement neutres vis-à-vis du critère de nationalité (ou des critères comparables tels le domicile).

DENYS conclut "dat het in beginsel niet is uitgemaakt dat een Tobintaks in strijd zou zijn met het EU-gelijkheidsbeginsel omdat de taks een gerechtvaardigde differentiatie toepast." (198)

5.2.2.3 La taxe Tobin confrontée aux principes du marché libre; est-elle contraire à la libre circulation des capitaux dans l'UE?

Si toute taxation d'une opération de change entre devises peut en principe être considérée comme une restriction des flux de capitaux, elle n'en est pas pour autant interdite. Le principe de la libre circulation des capitaux n'a d'ailleurs pas un caractère absolu: il est au service d'une finalité (le marché intérieur) qui doit être mise en balance avec l'objectif de la taxation.

196 DENYS Lieven, (2001), p. 11.

197 Cette thèse n'est pas partagée unanimement. La réponse à la question de savoir si l'impact de la taxe sur les marchés financiers peut être qualifié de « minimal » dépend de l'évaluation de la réaction des participants au marché lors de l'instauration de la taxe. Le manque de moyens de vérification empiriques rend cette estimation ardue. (Voir également le chapitre sur le produit possible de la taxe). DENYS suit une thèse défendue également par FRANKEL et VAN LIEDEKERKE et CASSIMON : "Distorties zullen ongetwijfeld optreden maar wellicht heeft FRANKEL gelijk wanneer hij stelt: ... misschien is het beste argument tegen diegenen die zich zorgen maken over de distorties die een Tobintaks zou teweegbrengen, zich af te vragen of er alternatieve methodes bestaan om zo'n bedrag te verzamelen met minder distorties" ; VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny, (2000), p. 250.

198 DENYS Lieven, (2001), p. 12.

Selon DENYS les mesures fiscales qui sont détournées de leur objectif premier en vue de restreindre la libre circulation sur le marché interne devront s'effacer. Quand il s'agit par contre d'une mesure fiscale dont la restriction de la libre circulation n'est pas le *but* mais la *conséquence*, il faut examiner si elle est justifiée. Pour ce faire il convient de prendre en considération tant les fondements justificatifs cités explicitement dans le Traité CE (199) que la "Rule of Reason".

Pour appliquer cette « Rule of Reason », il faut faire appel aux vérifications suivantes : la taxation restrictive

- doit être justifiée par des raisons impératives d'intérêt général,
- doit être susceptible de garantir la réalisation de l'objectif visé,
- ne peut aller au-delà de ce qui est nécessaire pour réaliser l'objectif et
- doit être appliquée sans discrimination.

Selon DENYS ces conditions sont remplies dans la mesure où la taxe de base (taxe Tobin à taux bas) ne décourage pas réellement les flux de capitaux.

En ce qui concerne une taxe à taux prohibitif, DENYS considère : "De Tobintaks met het hoog tarief evenwel, die als hoofddoel niet een budgettaire finaliteit maar in feite het bestrijden van schadelijke muntfluctuaties beoogt, dient in wezen een monetair beleid, hetgeen in het kader van de EMU ook een handelen op Europees niveau vergt (dus een samenwerking tussen EU en nationale overheden, en ook op internationaal vlak, hetgeen het EG-Verdrag technisch ook voorziet). Deze variant is dus ook niet per se strijdig met het EG-Verdrag, doch kan als instrument van monetair beleid zich in het EU-beleid inschrijven."(200)

5.2.2.4 Compatibilité de la taxe Tobin avec la libre circulation des biens, des services et des personnes

Les transactions en devises peuvent être liées non seulement à des transactions purement financières mais également à des opérations de vente ou d'achat de biens ou de services ou encore à la rémunération de prestations. Une taxe Tobin sur les paiements en devises peut donc être indirectement restrictive pour la libre circulation des biens, des personnes et des services.

DENYS considère "Of deze beperkingen ontmoedigend werken of gerechtvaardigd zijn, vergt in beginsel eenzelfde analyse mutatis mutandis als onder het kapitaalverkeer (...). Bestaande jurisprudentie lijkt eerder terughoudend om fiscale belemmeringen van betalingsverkeer aan te merken als verboden indirecte schendingen van het vrije goederen-, diensten- en personenverkeer." Il conclut: "Ook het vrije goederen-, personen- en dienstenverkeer verzetten zich niet onder de Rule of Reason tegen een Tobintaks die in het licht van haar doelstellingen niet onredelijk of onevenredig het betalingsverkeer hinderen."(201)

5.2.3 Conclusion et remarques (202)

L. DENYS conclut que la taxe Tobin peut en principe être considérée conforme au Traité de l'Europe et que les problèmes juridiques liés à la taxe ne sont pas insurmontables (203). Il signale cependant un certain nombre de problèmes.

199 DENYS fait référence à l'article 58, 1 a, CE.

200 DENYS Lieven, (2001), p. 15.

201 DENYS Lieven, (2001), p. 15.

202 Explication fournie par L. DENYS lors d'une réunion de travail de la Section.

La taxe Tobin peut être éludée en montant des opérations de swaps de titres. Ce contournement peut cependant être découragé par des adaptations de la taxe de bourse existante. L. DENYS fait remarquer à ce propos que la réglementation européenne en vigueur interdit de taxer les émissions (marché primaire) réalisées hors frontières. Pour les transactions secondaires (le négoce de titres émis antérieurement) cette interdiction n'intervient pas.

Il se pose par ailleurs un problème en ce qui concerne le pouvoir d'imposition de l'UE ou de la zone euro. Conformément aux propositions de Rodney Schmidt, il serait possible de taxer toutes les transactions importantes de change impliquant l'euro, quel que soit le lieu où elles sont réalisées. Lorsque par exemple une banque d'un pays situé hors de la zone euro effectue dans ce pays un échange d'Euros contre la devise nationale, elle serait redevable de la taxe. La question qui se pose alors est de savoir à qui revient le produit de la taxe (204). Jusqu'à présent les pays ne sont habilités à lever des taxes que séparément, mais dans l'exemple cité aucun pays individuel ne peut être désigné comme bénéficiaire de la taxe. Il faudrait donc que la zone euro (ou l'UE) obtienne elle-même un pouvoir d'imposition. Si un accord peut être trouvé au niveau européen pour l'instauration d'une taxe Tobin, il faudra prêter attention à ce problème.

5.3 Intégration de la taxe Tobin dans la politique monétaire belge

Savoir si la taxe est politiquement souhaitable et faisable, est une question à laquelle le pouvoir politique doit donner la réponse lui-même. Comme toujours une taxe supplémentaire n'est pas nécessairement synonyme de majoration de la charge fiscale globale. La nouvelle source de revenus pourrait en effet permettre d'alléger les autres impôts. Dans ce sens l'instauration d'une taxe Tobin peut être réconciliée avec l'accord de gouvernement.

Dans un Working paper du Parlement européen, PATTERSON et GALLIANO écrivent à ce propos: "It is true, of course, that any revenues retained by national governments could be used to reform their national tax systems. In particular, the sums received from a Tobin Tax would permit a shift from the taxation of labour to the taxation of capital – a primary objective of current taxation policy within the European Union."(205)

5.3.1 L'accord de gouvernement belge

Bien que l'accord de gouvernement fédéral de juillet 1999 ne mentionne pas explicitement la taxe Tobin, celle-ci ne peut être qualifiée d'incompatible avec cet accord, à condition que son instauration éventuelle ne mène pas à une majoration générale de la charge fiscale, et certainement pas à une majoration de la pression fiscale et parafiscale sur le travail. Même l'utilisation éventuelle de la recette de cette taxe pour l'aide à la coopération peut être conciliable avec l'accord de gouvernement.

203 Il est par ailleurs possible de modifier le Traité lui-même, mais cela exige une procédure autrement plus lourde.
204 L'exemple part du principe que le pays se trouvant en dehors de la zone euro n'instaure pas une taxe Tobin sur la devise nationale.
205 PATTERSON Ben, GALLIANO Mickäl, (1999a), p. 23.

L'accord de gouvernement fédéral (206) dit: "En Belgique la pression fiscale et parafiscale est très élevée. Cette charge porte essentiellement sur les revenus du travail, ce qui entrave la création d'emplois. Il faut inverser cette tendance. De plus, les réformes opérant des glissements internes sont nécessaires pour aboutir à une politique plus sociale, plus favorable à l'emploi et plus écologique".

L'accord de gouvernement renvoie explicitement au contexte européen: "Le gouvernement assumera sa responsabilité dans le cadre de la présidence européenne dans le débat relatif à l'harmonisation européenne des impôts en général et des taxes en matière de revenus du capital en particulier. La concurrence existante a des effets pervers sur la pression fiscale sur le travail. L'harmonisation européenne doit être prioritairement utilisée pour diminuer les charges sur le travail. Pour garantir la position concurrentielle de l'économie belge, cette harmonisation fiscale ne peut en aucun cas conduire à une augmentation de la pression fiscale globale."

L'accord de gouvernement expose en outre sa volonté d'élargir les budgets destinés à la coopération au développement: "Le gouvernement entend réaliser une augmentation progressive et substantielle des moyens disponibles pour le coopération internationale, afin de renverser la tendance actuelle et tendre à nouveau vers 0,7% du PNB."

Des documents plus récents viennent confirmer les choix politiques de l'accord de gouvernement. Les lignes de force de la politique gouvernementale furent définies comme suit à l'occasion du contrôle budgétaire 2001: "Aussi le plan pluriannuel 2001-2005 constitue-t-il une étape importante dans l'exécution de l'accord du gouvernement, vu qu'il est la traduction budgétaire d'un ambitieux projet politique. Outre la nécessaire réduction accélérée de l'endettement public, il faut être suffisamment attentif aux besoins actuels et futurs de la société. Concrètement, le gouvernement a opté, dans les limites des marges budgétaires disponibles et tout en faisant face aux dépenses accrues liées au vieillissement, pour une fiscalité favorable à l'emploi et à l'environnement, l'intensification d'une politique d'emploi active, un financement approprié des Communautés et des Régions, une modernisation de la sécurité sociale liée à des efforts supplémentaires sur le plan de la lutte contre la pauvreté, l'amélioration du service public, des investissements dans le transport public et le développement de la collaboration internationale." (207)

5.3.2 Un impôt fédéral européen ?

Lors du Brussels Economic Forum de mai 2001, le Ministre des Finances, Didier REYNDERS, annonça que le Gouvernement belge est d'avis qu'une concertation au niveau des pays de l'UE peut être envisagée au sujet de l'instauration d'une sorte de taxe fédérale européenne (208)(209). L'instauration éventuelle d'une taxe Tobin pourrait s'inscrire dans ce cadre. Vu que les taxes de type Tobin concernent les monnaies et que la Belgique a cédé la gestion de sa monnaie à une instance européenne (la Banque Centrale Européenne), une taxe Tobin nécessite en effet des accords avec les partenaires européens.

206 GOUVERNEMENT FEDERAL BELGE,(1999).

207 GOUVERNEMENT FEDERAL BELGE, (2001), p.2.

208 NORMAN Peter, (2001).

209 La perception des droits de douane est déjà harmonisée en grande partie au niveau européen mais comporte toujours un nombre important d'aspect nationaux. Le recouvrement par exemple se fait toujours via les administrations des pays membres.

Les pays fédéraux connaissent déjà des systèmes de taxation où un impôt est réparti partiellement ou entièrement entre les divers sous-secteurs des pouvoirs publics (pouvoir local, pouvoir régional, pouvoir national). Pour une taxe de type "Tobin" on pourrait par exemple envisager la répartition de la recette entre le trésor européen et le trésor national (210). Dans la mesure où des instances nationales sont concernées par la collecte de la taxe, les Etats membres pourraient d'ailleurs bénéficier d'une indemnité –forfaitaire ou non- pour les frais de recouvrement.

5.3.3 Point de vue des autres pays

Jusqu'à ce jour peu de pays ont pris position explicitement pour ou contre l'instauration d'une taxe de type Tobin. En général les objectifs de cette taxe sont qualifiés de nobles (renforcer l'autonomie de la politique monétaire, lutter contre la spéculation, engendrer des recettes) mais l'efficacité en tant qu'instrument pour réaliser ces objectifs est mise en doute et on se demande si une mesure de type Tobin est réalisable et contrôlable.

La conclusion du Ministère des Finances français est la suivante: "Au total, les conclusions du présent rapport peuvent s'énoncer simplement. L'intérêt croissant porté à la taxe Tobin, en particulier en France, s'explique par la rencontre de deux idées justes: construire une meilleure régulation financière internationale, amplifier les moyens en faveur du développement. On s'est souvent borné à soulever à l'encontre de la taxe Tobin des objections de circonstance. Le rapport pousse plus loin l'analyse, souligne les avantages et les inconvénients, relève en particulier certaines difficultés pratiques sérieuses et combien il est malaisé de décrire le cheminement à travers lequel pourraient être adoptés, à l'échelle du monde, les principes communs réglant la collecte et la répartition de cette ressource. On ne peut que juger généreuse la volonté des promoteurs de la taxe Tobin de lutter contre la spéculation financière déstabilisante. Pour autant, afin d'atteindre cet objectif, divers autres moyens peuvent être pris en compte."(211)

En ce qui concerne les mesures à prendre, le rapport français avance les options suivantes : libéralisation financière ordonnée des mouvements de capitaux ; meilleure régulation des « hedge funds » ; renforcement de la lutte contre la délinquance financière et le blanchiment ; stimulation de la coopération monétaire régionale et mondiale et renforcement du rôle du FMI dans la régulation du système financier international. Le Ministère des Finances français dit, à propos des mesures à prendre :

« Il s'agit de donner au système monétaire et financier international une cohérence et une efficacité accrues notamment par quatre grandes orientations.

- Définir et mettre en œuvre un principe de « libéralisation financière ordonnée » des mouvements de capitaux, au service du développement des économies afin d'éviter que des crises comme celles observées en Asie en 1997-1998 ne se reproduisent. La France a notamment fortement milité pour que les « hedge funds » fassent à l'avenir l'objet d'une plus grande attention, notamment par un renforcement des obligations de transparence auxquelles ils sont soumis. Les résultats obtenus dans le cadre du G7 vont dans cette direction même s'ils ne sont pas encore totalement satisfaisants. La France continuera à plaider pour qu'une régulation directe des « hedge funds » puisse être considérée si ces premières mesures se révélaient insuffisantes.

210 La ventilation du produit de la taxe entre les divers sous-secteurs des pouvoirs publics ne met pas en cause l'éventuelle affectation préalable des moyens à un objectif déterminé. Aussi bien les Etats nationaux que l'Union européenne mènent leur politique propre en matière de coopération internationale.

211 REPUBLIQUE FRANÇAISE, (2000), Conclusion.

- Intensifier la lutte contre la spéculation internationale en impliquant mieux le secteur privé dans la résolution des crises financières, en éliminant les « trous noirs » de la finance internationale et en luttant contre la délinquance financière. Le gouvernement français soutient fortement les travaux du Forum de Stabilité Financière sur la régulation prudentielle. Il est en pointe sur ces débats, notamment pour demander des sanctions financières envers les pays non-coopératifs dans le domaine de la lutte contre le blanchiment. Le Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie a invité le 20 juillet dernier les autorités de contrôle françaises compétentes à demander aux institutions financières implantées en France d'exercer la plus grande vigilance à l'égard des pays dénoncés par le GAFI.
- Favoriser la coopération monétaire régionale à l'instar de ce qui a été fait en Europe, et initier une réelle coordination entre les trois principales zones monétaires pour renforcer la cohérence entre les taux de change et les données économiques fondamentales et définir une véritable stratégie de croissance et de développement au niveau mondial.
- Renforcer le rôle du FMI dans la régulation du système financier international. La France est très attachée à ce que le Fonds demeure une institution à vocation universelle. Sa légitimité doit être assurée au travers d'une meilleure gouvernance politique : la France a proposé que son « comité monétaire et financier international » (CMFI) devienne une véritable instance politique d'orientation et de décision.

Ouvert aux différentes propositions, favorable à la discussion la plus large et refusant les préjugés, le Gouvernement compte agir sur la base de ces orientations, tant au sein de l'Union européenne que des enceintes financières internationales » (212)

Des obstacles politiques de natures diverses peuvent devenir un obstacle infranchissable lors de discussions internationales sur la taxe Tobin. Ces problèmes peuvent être de principe. Il est connu par exemple, que les autorités et l'opinion publique américaines sont récalcitrantes à toute taxation internationale frappant les citoyens et entreprises américains.

VAN LIEDEKERKE et CASSIMON: "Tijdens de World Summit for Social Development (Kopenhagen, 1995) kreeg Tobins voorstel heel wat aandacht en op de G7-top in Halifax stond het bijna op de officiële agenda, maar werd het uiteindelijk als politiek onaanvaardbaar afgevoerd. Die politieke veroordeling van de Tobintaks ging zo ver dat de conservatieve vleugel in de Amerikaanse senaat een wetsvoorstel indiende dat een verbod oplegde aan VN-vertegenwoordigers om nog langer een Tobintaks of andere universele taksen te promoten."(213)

L'inégalité de la répartition des charges en cas d'introduction d'une taxe Tobin constitue une entrave aux négociations internationales. Il est peu probable, par exemple, que le Royaume Uni, qui héberge le plus grand centre financier du monde, accepte de supporter la plus grande partie des charges. Ces dernières peuvent prendre la forme de recettes fiscales à ventiler au niveau international ou encore d'un dépérissement d'un secteur florissant.

212 REPUBLIQUE FRANCAISE, (2000), Conclusions.

213 VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny, (2000), p. 245.

EICHENGREEN également admet qu'il y a un problème: "In an era of rampant antitax sentiment, it is by no means clear that governments and constituencies will agree to implement the tax. (...) Also, the international distribution of tax liabilities will not match the willingness and capacity of national governments to contribute development assistance. For example, although London is the world's largest foreign exchange market, the United Kingdom cannot be expected to be the largest donor of development aid."(214)

SPAHN aussi met le doigt sur les problèmes de ventilation. "Proceeds could be returned to national governments, but this poses several difficulties. Redistribution to the countries where the tax revenues originated would favor countries with important financial centers and would be inequitable. Another basis for determining redistribution of proceeds to national governments could be the relative size of countries' quotas (voting shares) in an international organization such as the IMF, although this, too, would result in certain inequities".(215)

Certains suggèrent que l'instauration d'une taxe Tobin soit rendue obligatoire au niveau international. Il n'existe cependant à l'heure actuelle aucune autorité internationale pouvant imposer une telle obligation. "The imposition of the tax could be made mandatory through an amendment to the International Monetary Fund (IMF) Articles of Agreement, but such amendments are difficult to pass (requiring the support of 85% of IMF Members)"(216)

5.3.4 Le point de vue du F.M.I.

L'institution internationale qui est la plus concernée par la taxe Tobin est le Fonds Monétaire International (FMI). Celui-ci compte actuellement 183 membres et a été créé précisément en vue de promouvoir (entre autres) la coopération monétaire internationale, la stabilité des cours de change et la croissance économique. Le FMI s'y attache tant en exerçant des contrôles qu'en accordant une assistance financière et technique.

L'article 1 des statuts du FMI stipulent expressément les objectifs suivants: "(i) To promote international monetary cooperation through a permanent institution which provides the machinery for consultation and collaboration on international monetary problems. (ii) To facilitate the expansion and balanced growth of international trade, and to contribute thereby to the promotion and maintenance of high levels of employment and real income and to the development of the productive resources of all members as primary objectives of economic policy. (iii) To promote exchange stability, to maintain orderly exchange arrangements among members, and to avoid competitive exchange depreciation. (iv) To assist in the establishment of a multilateral system of payments in respect of current transactions between members and in the elimination of foreign exchange restrictions which hamper to growth of world trade (...)." (217)

Le FMI ne s'est pas encore prononcé officiellement sur une taxation éventuelle des opérations de change. Divers départements du FMI ont par contre formulé "des observations et remarques", entre autres à l'occasion des propositions du professeur SPAHN, qui a travaillé comme consultant pour le FMI de 1993 à 1995 (218).

214 EICHENGREEN Barry, (1996), p. 276.

215 SPAHN Paul Bernd, (1996), p. 25.

216 EICHENGREEN Barry, (1996), p. 276

217 IMF, *Articles of Agreement of the International Monetary Fund*, www.imf.org, Article 1.

218 SENAT DE BELGIQUE, (2000a), p.35.

Lors des auditions organisées par le Sénat, W. KIEKENS, Conseiller juridique de la BNB et Administrateur au FMI, a reconnu que les crises des années '90 ont mis en lumière certaines faiblesses du système monétaire international. Il les a énumérées et commentées : un manque de transparence des situations économique et financière, des politiques de change trop rigides, un endettement extérieur à court terme excessif, une libération désordonnée des mouvements de capitaux internationaux, des systèmes bancaires et financiers mal gérés et surveillés, insuffisance des moyens financiers à la disposition du FMI pour résoudre les crises financières, absence de mécanisme de résolution ordonnée de crises financières associant le secteur privé.

Afin de remédier aux problèmes, le FMI propose les réformes suivantes: plus de transparence des situations et des politiques économiques; circonspection à l'égard des régimes de taux de changes fixes; prudence à l'égard de la libéralisation des mouvements de capitaux; surveillance rapprochée des systèmes bancaires et financiers (entre autres les banques, les systèmes de paiements, les marchés de valeurs mobilières et les compagnies d'assurance); augmentation des ressources à la disposition du FMI et de ses membres pour résoudre les crises financières; implication du secteur privé dans la prévention et la résolution de crises financières.

Il est à remarquer que les remèdes proposés ne comprennent pas une taxe sur les opérations de change. KIEKENS : "Est-il utile, en sus de toutes ses initiatives, d'imposer une taxe modérée sur toutes les transactions de change, comme proposé par le professeur TOBIN en 1972, et une taxe très élevée sur ces transactions de change dès que le cours de change s'écarte de manière significative de sa moyenne observée dans un passé récent, comme proposé par le professeur SPAHN en 1996, pour renforcer la stabilité du système monétaire international ? Le staff du FMI pense que non (...) (219).

Le FMI ne voit pas l'intérêt d'une taxation permanente des opérations de change : " L'imposition au niveau universel d'une taxe sur les transactions de change n'apparaît pas comme la voie la plus efficace ni la plus faisable pour limiter la vulnérabilité des économies des pays en développement à un brusque retournement des mouvements de capitaux en attendant qu'ils aient développé des systèmes financiers suffisamment robustes. Son effet sur la volatilité des cours de change est incertain, sa mise en œuvre s'annonce très compliquée et suppose un degré de coopération internationale malheureusement illusoire sur le plan fiscal" (220).

Le FMI est par contre plus bienveillant dans son avis au sujet de mesures temporelles à portée limitée : « L'imposition unilatérale d'instruments ciblés comme les réserves obligatoires non rémunérées sur les emprunts extérieurs imposées de 1991 à 1998 au Chili, en complément de politiques macro-économiques saines et de réformes en profondeur du système financier, semble un instrument plus indiqué pour limiter préventivement la vulnérabilité extérieure de pays en développement, en attendant que des mécanismes soient en place au sein des entreprises, des intermédiaires financiers, des autorités prudentielles et de l'Etat pour éviter des comportements imprudents ». (221)

219 SENAT DE BELGIQUE, (2000a), p.44.

220 SENAT DE BELGIQUE, (2000a), p.47.

221 SENAT DE BELGIQUE, (2000a), p.47.

5.4 Conclusion

De nombreux aspects institutionnels sont liés à la taxation. Etant donné que l'éventuelle instauration d'une taxe Tobin est liée à la monnaie nationale et que la Belgique ne peut faire cavalier seul, c'est surtout la réglementation européenne qui importe.

Au début de 2001 une question a été posée au Parlement européen au sujet de la présumée incompatibilité d'une taxe de type Tobin avec l'art.56 du Traité CE, lequel interdit en principe toute restriction des mouvements de capitaux et de paiements entre Etats membres de l'UE et avec les pays tiers. La Commission européenne n'a cependant pas donné une réponse précise, entre autres en se limitant à un commentaire sur les propositions originelles de TOBIN et en laissant de côté les versions modernes.

En ce qui concerne le fonds du problème, il convient de signaler que l'acceptabilité d'une taxe Tobin au niveau européen doit être vérifiée à deux niveaux de règles : premièrement les normes fiscales, deuxièmement les libertés fondamentales qui régissent le marché interne et la libre circulation des capitaux.

En ce qui concerne la compétence fiscale des Etats membres, la règle qui prévaut est que les Etats membres de l'UE conservent en règle générale, et donc aussi dans le cas particulier de la taxe Tobin, leur souveraineté en matière de compétence fiscale. Chaque Etat membre peut donc instaurer lui-même une taxe Tobin à condition de respecter les Traités européens et le droit européen dérivé (Directives et autres). Pour des raisons opérationnelles tous les pays de la zone euro doivent coordonner leurs politiques, mais le droit européen n'interdit pas que par exemple les pays de la zone euro introduisent la taxe Tobin et les autres non.

Quand il s'agit de vérifier si une taxe sur la conversion de devises est en accord avec les libertés fondamentales, il faut distinguer entre, d'une part, une taxe à taux peu élevé et, d'autre part, une taxe à taux prohibitif. Une taxe peu élevée semble en principe compatible avec les Traités européens à condition qu'elle soit destinée à des objectifs spécifiques. L'augmentation du budget de l'aide à la coopération paraît être une utilisation convenable. Une taxe élevée par contre, ne semble compatible avec les Traités CE que si elle cadre dans la politique monétaire de l'Union.

On peut remarquer également que si une taxe Tobin est instaurée sur les opérations en euro, il faut accorder de l'attention à la compétence de la zone euro ou de l'UE en matière de taxation. Pour une partie de ces opérations il est en effet impossible de désigner un Etat membre à qui revient la taxe due.

Dans la mesure où une taxe Tobin n'alourdit pas la charge fiscale globale, et en particulier celle sur le revenu du travail, cette taxe semble compatible avec les politiques actuelles de l'Europe et de la Belgique. Une certaine harmonisation internationale semble nécessaire mais n'est pas évidente.

Jusqu'à présent les pays ayant pris position pour ou contre la taxe Tobin sont peu nombreux. En général les objectifs de la taxe (augmenter l'autonomie de la politique monétaire, lutter contre la spéculation, engendrer de nouveaux moyens financiers) sont qualifiés de nobles mais l'adéquation, la faisabilité et la contrôlabilité de la taxe sont mises en doute. En outre des obstacles politiques de natures diverses forment un obstacle difficile à franchir lors de discussions internationales sur la taxe Tobin. Ces problèmes peuvent être de principe, mais la répartition inégale des charges en cas d'introduction de la taxe compromet les négociations internationales.

6. Résumé et conclusions

Fin 2000 tant la Chambre des Représentants que le Sénat approuvèrent une résolution adressée au gouvernement. La résolution de la Chambre s'intitulait « Résolution relative à la mise en place d'un prélèvement sur les transactions spéculatives en vue de préserver la stabilité monétaire et financière au niveau mondial ». La résolution du Sénat s'intitulait : « Résolution relative à la mise en place de mesures tendant à réduire les mouvements de capitaux déstabilisateurs et d'engendrer des moyens financiers en vue de les utiliser pour des projets de développement ». Début 2001 le Ministre des Finances a chargé la Section « Fiscalité et parafiscalité » du Conseil supérieur des Finances, de se pencher sur les problèmes abordés dans ces résolutions.

Vu qu'elle est un organisme officiel spécialisé dans les affaires fiscales et parafiscales, la Section « Fiscalité et parafiscalité » a cru devoir se concentrer sur l'instauration possible de mesures fiscales en Belgique et/ou dans l'UE. Dans le cas présent il s'agit de l'instauration éventuelle d'une taxe ad valorem sur la conversion d'une monnaie en une autre. Une telle taxe est généralement qualifiée de taxe de type Tobin ou, en bref, de « taxe Tobin ».

Après les propositions originelles du professeur J. TOBIN relatives à l'instauration d'une taxe sur les transactions de change, la taxe Tobin s'est mise à vivre sa propre vie. Initialement TOBIN voulait surtout donner aux autorités monétaires plus de marge de manœuvre. Progressivement il y a eu un glissement d'accent vers la dissuasion et la pénalisation de mouvements de capitaux spéculatifs déstabilisants et, parallèlement, vers la stabilisation des anticipations sur les marchés des changes. On accorda plus d'intérêt à la capacité de la taxe d'engendrer d'importantes recettes, d'autant plus que diverses organisations non gouvernementales y voyaient un moyen d'augmenter substantiellement les budgets de l'aide à la coopération.

Les glissements d'accent en ce qui concerne les objectifs principaux ont eu un impact sur le contenu des propositions. TOBIN lui-même ne voyait les recettes fiscales que comme un sous-produit, un phénomène annexe. Il considérait donc qu'il ne fallait pas se donner la peine de maximaliser les recettes. Il visait en premier lieu les transactions qui influencent la formation des taux de change. C'est dans cet esprit qu'il suggérait d'exempter de la taxe les opérations d'arbitrage interbancaires et de ne taxer que les glissements dans l'encours des positions (sur une base journalière). Si par contre la création de recettes fiscales devient l'objectif principal, on a tout intérêt à élargir le plus possible l'assiette de taxation.

La Section partage l'analyse de SPAHN relative aux propositions originelles de TOBIN. Selon SPAHN on peut distinguer deux groupes d'objectifs et il faut deux instruments nettement distincts pour les réaliser. D'une part il y a les objectifs initiaux de TOBIN ; réprimer la spéculation, stabiliser les cours de change et augmenter la marge de manœuvre des pouvoirs publics. D'autre part il y a l'objectif « génération de revenus ».

L'objectif initial de Tobin exige en matière d'instruments fiscaux, une taxation élevée des transactions de change. SPAHN trouvait que le taux uniforme de 1% proposé initialement par TOBIN était d'une part trop bas pour permettre d'atteindre les objectifs monétaires à des moments où il était vital d'y arriver et qu'il était d'autre part cause de trop de distorsions en temps normal. Il propose comme alternative un système double, basé d'une part sur un taux de base particulièrement bas applicable dans les circonstances ordinaires et d'autre part, sur un taux prohibitif applicable dans les circonstances exceptionnelles.

La Section s'est surtout intéressée au « volet Tobin » de la proposition SPAHN (taxe peu élevée et assiette de taxation large). Le « volet surtaxe » (taxe élevée sur une assiette étroite) ne semble en effet pas destiné à l'Union européenne ou à la zone euro ; en outre il ne peut être implémenté qu'une fois que le volet Tobin est appliqué.

En ce qui concerne l'utilisation de l'instrument « taxe Tobin » en vue d'élargir l'autonomie monétaire et macro-économique de la Belgique ou de l'Union européenne, les objections suivantes peuvent être formulées :

- par rapport à l'élargissement de la marge de manœuvre.
L'élargissement de la marge n'est substantiel que si le taux de la taxe est élevé ; si la taxe est peu élevée l'élargissement est marginal. Et pourtant pour diverses raisons seule une taxe à taux (très) bas semble imaginable. L'objectif « élargissement de la marge de manœuvre monétaire et macro-économique » semble d'ailleurs destiné plus à des petits pays vulnérables du point de vue monétaire. Les pays (ou groupe de pays) à monnaie d'ancrage semblent disposer d'une autonomie suffisante. Depuis que la zone euro est devenue une réalité une taxe Tobin ne peut (presque) plus rien apporter à la Belgique. Cela est d'autant plus vrai pour la taxe SPAHN. C'est dans ce contexte qu'il faut situer la boutade « l'euro est notre taxe Tobin ».
- par rapport à la dissuasion des spéculateurs.
Il n'est pas certain du tout qu'une taxe Tobin fera peur surtout aux spéculateurs. On peut s'attendre à ce que les clients les plus lourdement touchés soient les clients les moins sophistiqués, et les spéculateurs professionnels n'appartiennent assurément pas à cette catégorie. Les intervenants les plus sophistiqués disposent en effet, entre autres grâce aux produits dérivés, de possibilités de contournement et il est difficile d'étendre efficacement l'assiette de cette taxe à ces produits. On peut d'ailleurs se demander si la zone euro se sent réellement menacée par les spéculateurs et si par conséquent elle a besoin de les dissuader.

La Section fait remarquer que les objectifs monétaires, à savoir le renforcement de l'autonomie monétaire et la dissuasion de la spéculation, peuvent également être atteints au moyen d'instruments monétaires. La Section n'a cependant pas eu le temps de comparer la taxe Tobin en tant qu'instrument monétaire à d'autres instruments monétaires.

Dans ce cadre, un rapport du Ministère des Finances français conclut : « on ne peut que juger généreuse la volonté des promoteurs de la taxe Tobin de lutter contre la spéculation financière déstabilisante. Pour autant, afin d'atteindre cet objectif, divers autres moyens peuvent être pris en compte. » En ce qui concerne les mesures à prendre en ce qui concerne les objectifs relatifs au renforcement de l'autonomie monétaire et de la dissuasion de la spéculation, le rapport français avance les options suivantes : libéralisation financière ordonnée des mouvements de capitaux ; meilleure régulation des « hedge funds » ; renforcement de la lutte contre la délinquance financière et le blanchiment ; stimulation de la coopération monétaire régionale et mondiale et renforcement du rôle du FMI dans la régulation du système financier international (222).

222 Voir paragraphe 5.3.3.

La Section renvoie dans ce cadre au rôle des institutions internationales, notamment le FMI. Ce dernier reconnaît d'ailleurs que les crises des années 90 ont mis à jour certaines faiblesses du système monétaire international. Afin de remédier aux problèmes, le FMI propose les réformes suivantes: plus de transparence des situations et des politiques économiques; circonspection à l'égard des régimes de taux de changes fixes; prudence à l'égard de la libéralisation des mouvements de capitaux; surveillance rapprochée des systèmes bancaires et financiers (entre autres les banques, les systèmes de paiements, les marchés de valeurs mobilières et les compagnies d'assurance); augmentation des ressources à la disposition du FMI et de ses membres pour résoudre les crises financières; implication du secteur privé dans la prévention et la résolution de crises financières (223).

La Section a donc jugé utile de se concentrer sur les aspects de technique fiscale et les aspects institutionnels du « volet Tobin » de la proposition SPAHN, où l'objectif principal est la génération de recettes fiscales. La discussion relative à la faisabilité technique d'une taxe Tobin est fortement gênée par l'absence d'une proposition détaillée sur l'identification du fait générateur de taxe, sur la détermination de l'assiette de taxation, sur l'identité du contribuable, sur l'identité de l'institution à qui reviennent les recettes et sur l'identité du responsable de la collecte et du contrôle.

Dans le passé diverses propositions fort divergentes ont été formulées, tant en ce qui concerne l'assiette de taxation qu'en ce qui concerne les taux. En ce qui concerne l'assiette, le problème se limite essentiellement à la question des exonérations qui peuvent être accordées et à la question de savoir si les opérations de change interbancaires font partie ou non de la matière taxable. Une des raisons pour lesquelles la Section estime que l'assiette doit être définie aussi largement que possible, est qu'il est impossible de connaître le mobile des transactions. Cela implique qu'aussi bien les transactions non spéculatives et stabilisantes que les transactions spéculatives et déstabilisantes font partie de la matière taxable.

En ce qui concerne le taux, la discussion porte plus sur l'éventuelle modulation du taux que sur son ordre de grandeur. Il n'est pas certain que la modulation puisse prévenir les délocalisations des opérations de change ou l'évasion fiscale via les produits dérivés. C'est pourquoi la Section estime que si la taxe Tobin est instaurée il faut utiliser un taux uniforme peu élevé.

La proposition qui est actuellement le plus souvent sous les feux des projecteurs, est la suggestion de SCHMIDT pour l'introduction d'une « foreign-exchange-payment tax ». SCHMIDT y propose de ne pas taxer les opérations sur les instruments mêmes mais plutôt les flux de paiement qui accompagnent les opérations de change. Dans ses propositions SCHMIDT accorde un rôle important de vérification aux banques centrales. Il n'est pas certain qu'elles pourront continuer à remplir entièrement leur rôle de contrôle après l'instauration éventuelle de la taxe. La Section pense en outre que le foreign-exchange-payment tax ne suffit pas pour prévenir le contournement d'une taxe sur la conversion de devises au moyen de produits dérivés. Cette évasion ne pourrait être évitée que par une taxation semblable à la taxe Tobin sur les autres produits financiers. Vu la grande inventivité des marchés financiers cela supposera sans doute une extension progressive de l'assiette de taxation.

Abstraction faite des modalités précises, il est évident que le mode de calcul mécanique crée des attentes trop fortes en ce qui concerne le produit de la taxe. Vu l'absence de données empiriques, il est difficile de faire ex ante une estimation précise de ces recettes.

223 Voir paragraphe 5.3.4.

La Section signale qu'une taxation éventuelle aura un impact sur l'assiette de taxation. On peut présumer, par exemple, que plus le taux de la taxe augmente, plus l'évasion et la fraude fiscales deviendront importantes. En plus la taxation provoquera une baisse endogène du volume des transactions de change, exactement comme toute hausse des prix mène généralement à une baisse de la demande.

La mesure dans laquelle l'évasion et la fraude fiscales mais aussi les facteurs endogènes réduiraient le nombre de transactions dépend du taux de taxation, du niveau des coûts de transactions avant impôt et de l'élasticité du prix de revient (224) de la demande de devises. Cela implique que la taxe sur les transactions de change est considérée comme un élément du coût de revient, en sus des autres coûts de transaction. Il faut également tenir compte du fait que le coefficient d'élasticité dépend à son tour du taux de la taxe et qu'il varie en fonction du secteur auquel appartiennent les donneurs d'ordre de l'opération de change. On peut en particulier s'attendre à ce que ce soit dans le domaine des transactions interbancaires que l'instauration de la taxe provoque la plus forte réduction du volume des transactions de change. On peut également supposer que les entreprises commerciales et industrielles pourront réduire moins facilement le volume de leurs achats de devises que les intermédiaires financiers eux-mêmes.

En fonction des paramètres choisis, au sujet desquels aucune décision n'a encore été prise, le produit attendu d'une éventuelle taxe Tobin peut faire augmenter (ou pas) de manière substantielle la quote-part de la taxe sur les transactions dans l'ensemble des recettes fiscales et parafiscales totales.

L'impact d'une éventuelle taxe Tobin sur la structure du marché des changes ne doit pas être perdu de vue. Actuellement ce marché est très décentralisé, mais une taxation pourrait représenter un mobile fort pour la formation d'une structure centralisée du marché.

Par ailleurs il est clair que les charges d'une éventuelle taxation ne seront pas uniquement à charge du secteur financier et que celui-ci les répercutera sur les donneurs d'ordre.

Du point de vue de la théorie de l'impôt optimal, une taxe sur les transactions de capitaux n'est certes pas idéale. Il est assurément préférable de taxer les revenus ou les plus-values que les transactions. Mais la même chose peut être dite des autres taxes sur les transactions (comme la taxe sur les opérations de bourse et les droits d'enregistrement). Ce qui plaide généralement en faveur d'une taxe sur les transactions, c'est sa relative facilité pour déterminer l'assiette de taxation et le caractère coercitif du paiement de la taxe.

On peut encore signaler que l'introduction éventuelle d'une taxe Tobin freinerait la diversification internationale du risque. En outre l'introduction unilatérale d'une taxe sur les opérations de change impliquant l'euro favoriserait une délocalisation vers des actifs financiers libellés en d'autres monnaies et serait un obstacle à l'utilisation internationale de l'euro.

De nombreux aspects institutionnels sont liés à la taxation. Etant donné que l'instauration d'une taxe Tobin est étroitement liée à la monnaie et que la Belgique ne peut plus faire cavalier seul dans ce domaine depuis l'introduction de l'euro, c'est surtout la législation européenne qui importe.

224 Une élasticité du coût de transactions de -1 signifie que le volume des opérations de change diminue de 1% lorsque les coûts de transaction augmentent de 1%.

Au début de 2001 une question a été posée au Parlement européen au sujet de la présumée incompatibilité d'une taxe de type Tobin avec l'article 56 du Traité CE, lequel interdit en principe toute restriction des mouvements de capitaux et de paiements entre Etats membres de l'UE et avec les pays tiers. La Commission européenne n'a cependant pas donné une réponse précise, en se limitant notamment à un commentaire sur les propositions originelles de TOBIN et en laissant de côté les versions modernes.

En ce qui concerne le fonds du problème, il convient de signaler que l'acceptabilité d'une taxe Tobin au niveau européen doit être vérifiée à deux niveaux de règles : les normes fiscales, les libertés fondamentales qui régissent le marché interne d'une part et la libre circulation des capitaux d'autre part.

En ce qui concerne la compétence fiscale des Etats membres, la règle qui prévaut est que les Etats membres de l'UE conservent en règle générale, et donc aussi, dans le cas particulier de la taxe Tobin, leur souveraineté fiscale. Chaque Etat membre peut donc instaurer lui-même une taxe Tobin à condition de respecter les Traités européens et le droit européen dérivé (Directives). Pour des raisons opérationnelles tous les pays de la zone euro doivent coordonner leurs politiques, mais le droit européen n'interdit pas que par exemple la zone euro introduise la taxe Tobin et les autres pays de l'UE ne le fassent pas.

Quand il s'agit de vérifier si une taxe sur la conversion de devises est en accord avec les « libertés fondamentales » européennes, il faut distinguer entre, d'une part, une taxe à taux peu élevé et, d'autre part, une taxe à taux prohibitif. Une taxe peu élevée semble en principe compatible avec les Traités européens à condition qu'elle soit destinée à des objectifs spécifiques. L'augmentation du budget de l'aide à la coopération paraît être une utilisation convenable. Une taxe élevée par contre, ne semble compatible avec les Traités CE que dans le cadre de la politique monétaire de l'Union.

On peut remarquer également que si une taxe Tobin est instaurée sur les opérations en euro, il faut accorder de l'attention à la compétence de la zone euro ou de l'UE en matière de taxation. Pour une partie de ces opérations il est en effet impossible de désigner un Etat membre à qui revient la taxe due.

Dans la mesure où une taxe Tobin n'alourdit pas la charge fiscale globale, et en particulier celle sur le revenu du travail, cette taxe semble compatible avec les politiques actuelles de l'Europe et de la Belgique. Une certaine harmonisation internationale semble nécessaire mais n'est pas évidente.

7. Bibliographie

ARIYOSHI Akira (e.a.) (2000), *Country Experiences with the Use and Liberalization of Capital Controls*, IMF Occasional Paper 190, Part I, 17 May 2000, Advance Copy, 33 p.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (1999), *Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity 1998*, Basel, May 1999, 43 p. + annexe tables.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2000), *The global OTC derivatives markets continues to grow*, Press release, Basel, 13 November 2000, www.bis.org/press/p001113.

BANKING FEDERATION OF THE EUROPEAN UNION (2001), *A tax on foreign exchanges transactions a false solution to the challenges posed by financial markets*, Brussels, March 2001, 12 p.

BELGISCHE FEDERALE REGERING (1999), *De brug naar de eenentwintigste eeuw*, Brussel, juli 1999.

BELGISCHE FEDERALE REGERING (2001), *Begrotingscontrole 2001*, Brussel, 27 maart 2001, 31 p.

CHAMBRE DES REPRESENTANTS (2000), *Doc 50 0715/005 (1999-2000)*, *Proposition de résolution relative à l'instauration d'un prélèvement sur les flux spéculatifs de capitaux en vue de préserver la stabilité monétaire et financière sur le plan mondial*, Texte adopté en assemblée plénière, Bruxelles, 9 novembre 2000, 3 p.

SENAT DE BELGIQUE (2000a), *Documents du Sénat 2-235/2 (1999-2000)*, *Auditions organisées par la Commission des Finances et des Affaires économiques*, Bruxelles, 20 juillet 2000, 60 p.

SENAT DE BELGIQUE (2000b), *Documents du Sénat 2-574/3 (2000-2001)*, *Proposition de résolution relative à la mise en place de mesures tendant à réduire les mouvements de capitaux déstabilisateurs*, Rapport fait au nom de la Commission des Finances et des Affaires économiques par Mme KESTELIJN-SIERENS, Bruxelles, 21 novembre 2000, 20 p.

SENAT DE BELGIQUE, (2000c), *Documents du Sénat 2-574/4 (200-2001)*, *Proposition de résolution relative à la mise en place de mesures tendant à réduire les mouvements de capitaux déstabilisateurs et à générer des moyens en vue des les affecter à des projets de développement (Nouvel intitulé)*, Texte amendé par la Commission des Finances et des Affaires économiques, Bruxelles, 21 novembre 2000, 4 p.

SENAT DE BELGIQUE (2000d), *Annales 2-82 (2000-2001)*, *Séances plénières*, Bruxelles, 7 décembre 2000, 38 p.

SENAT DE BELGIQUE (2000 e), *Annales 2-83 (2000-2001)*, *Séances plénières*, Bruxelles, 7 décembre 2000, 61 p.

BERGLUND Tom, HONKAPOHJA Seppo, MIKKOLA Anne, SUVANTO Antti (2001), *Promoting the stability of international capital movements*, Helsinki, February 2001, 56 p.

COLMANT Bruno (2000), *Taxe Tobin : Mission impossible?*, In: *Revue Générale de fiscalité*, no. 12, 2000, pp. 357-359.

DE GRAUWE Paul (2000), *Controls on capital flows and the Tobin tax*, Center for Economic Studies, Discussion Paper Series DPS 00.02, KUL, Leuven, 2000, 20 p.

DENYS Lieven (2001), *Belasting op financiële transacties en artikel 56 EG. Opinie betreffende de Europese Parlementaire Vraag en Antwoord (februari 2001) van Mr. Jonas Sjöstedt MEP*, Brussel, 13 april 2001, 15 p.

DEVEREUX Michael (1996), Introduction, In: DEVEREUX Michael (red.), *The Economics of Tax Policy*, Oxford, Oxford University Press, 1996, pp. 1-23. (265 p.)

DEWEIRDT Edward, VAN POECK André, ANNAERT Jan (1997), *Monetaire theorie en politiek*, Leuven, Apeldoorn, Garant, 1997, 360 p.

EICHENGREEN Barry (1996), The Tobin Tax: What Have We Learned, In: *The Tobin tax. Coping with Financial Volatility*, HAQ Mahbub ul, KAUL Inge, GRUNBERG Isabelle (eds.), Oxford University Press, New York, Oxford, 1996, 318 p.

EUROPESE CENTRALE BANK (1999), De internationale rol van de euro, In: *ECB Maandbericht*, Frankfurt, augustus 1999, pp. 33-56.

EUROPEES PARLEMENT (2001), *Vergadering van donderdag 15 februari 2001*, http://www.europarl.eu.int/cre/mi2/20010215_nl.pdf, 15/02/2001, 128 p. (Zie ook http://www.europarl.eu.int/questions/default_nl.htm)

FINANCIEEL-ECONOMISCHE TIJD (2001), *Afronding fiscale baremas in euro kost fiscus 1 miljard frank*, 17 januari 2001.

IMF, *Articles of Agreement of the International Monetary Fund*, www.imf.org, 85 p.

KAUL Inge, LANGMORE John (1996), Potential uses of the Revenue from a Tobin Tax, In: *The Tobin tax. Coping with Financial Volatility*, HAQ Mahbub ul, KAUL Inge, GRUNBERG Isabelle (eds.), Oxford University Press, New York, Oxford, 1996, 318 p.

KEYNES, John Maynard (1936), *The General Theory of Employment Interest and Money*, London, Macmillan, 1936/1973, 428 p.

NORMAN Peter (2001), *Belgium raises prospect of EU tax to help meet budget costs*, In: *Financial Times*, 4 mei 2001.

OECD (2000), *Revenue Statistics, 1965-1999, 2000 Edition*, Parijs, 2000, 312 p.

PALLEY Thomas I (2000), *Destabilizing Speculation and the Case for an International Currency Transactions Tax*, June 2000, <http://www.globalpolicy.org>.

PARLEMENT EUROPÉEN (2001), Séance du Jeudi 15 Février 2001 http://www.europarl.eu.int/cre/mi2/20010215_fr.pdf, 15/02/2001, 51 p.

PATTERSON Ben, GALLIANO Mickäl (1999a), *The Feasibility of an International "Tobin Tax"*. Luxembourg, European Parliament, Directorate-General for Research, Working Paper, Economic Affairs Series ECON-107 EN, March 1999, 31 p.

PATTERSON Ben, GALLIANO Mickäl (1999b), *The Feasibility of an International "Tobin Tax"*. Luxembourg, European Parliament, Directorate-General for Research, Working Paper, Economic Affairs Series ECON-107A XX, Abridged multilingual edition, March 1999, 48 p.

REPUBLIQUE FRANÇAISE (2000), *Rapport sur la taxation des opérations de change, la régulation des mouvements de capitaux et sur les conséquences de la concurrence fiscale entre états, Rapport présenté au Parlement en application de l'article 89 de la loi de finances initiale pour 2000*, Parijs, 22 augustus 2000, http://www.finances.gouv.fr:80/pole_ecofin/international/institutions/dptaxtobin.htm

SCHOKKAERT Erik (1997), James Mirrlees en de optimale inkomensbelasting, In: *Algemeen Fiscaal Tijdschrift*, nr. 4, 1997, pp. 149-152.

SCHMIDT Rodney (2000), *Efficient Capital Controls*, International Development Research Centre, Government of Canada, December 2000, 32 p.

SHOME Parthasarathi, STOTSKY Janet G. (1995), *Financial Transaction Taxes*, IMF Working Paper, WP/95/77, August 1995, 16 p.

SPAHN Paul Bernd (1996), The Tobin Tax and Exchange Rate Stability, In: *Finance & Development*, IMF, June 1996, pp. 24-27.

TOBIN James (1972), *The New Economics: One Decade Older*. Princeton University Press, 1972, pp.88-93.

TOBIN James (1978), A proposal for international monetary reform, In: *Eastern Economic Journal*, 4, 1978, pp. 153-159.

TOBIN James (1996), Prologue, In: *The Tobin tax. Coping with Financial Volatility*, HAQ Mahbub ul, KAUL Inge, GRUNBERG Isabelle (eds.), Oxford University Press, New York, Oxford, 1996, 318 p.

VAN HERPT Ingmar, HAFFNER Robert (2001), Het internationale gebruik van de euro, In: *ESB*, 9 maart 2001, pp. 232-234.

VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny (2000), Een werkbare belasting op internationale kapitaaltransacties, In: *Algemeen Fiscaal Tijdschrift*, nr. 6, 2000, pp. 245-257.

8. Annexes

8.1 Lijst van afkortingen en webstekadressen

Afkorting	Omschrijving	Webstekadres (http://...)
Art.	Artikel	
ATTAC	Association pour une Taxation des Transactions financières pour l'Aide aux Citoyens	www.attac.org
	Belgische Kamer van Volksvertegenwoordigers	www.deKamer.be
BEF	Belgische frank	
	Belgische Senaat	www.senate.be
BIB	Bank voor Internationale Betalingen	www.bis.org
BIS	Bank for International Settlements	www.bis.org
BBK	Belasting op het Bijeenbrengen van Kapitaal	
BBP	Bruto Binnenlands Product	
BNP	Bruto Nationaal Product	
BTW	Belasting over de toegevoegde waarde	
CTT	Currency Transaction Tax	
DVP	Delivery versus payment	
ECB	Europese Centrale Bank	www.ecb.int
EG	Europese Gemeenschap, Europese Gemeenschappen	europa.eu.int
EMU	Europese Economische en Monetaire Unie	
ESB	Economisch Statistische Berichten	www.economie.nl
EU	Europese Unie	europa.eu.int
FMI	Fonds Monétaire Internationale	www.imf.org
FRA	Forward Rate Agreement	
FRF	Franse frank	
GBP	Brits pond	
GDP	Gross Domestic Product	
GAFI	Groupe d'action financière internationale	
IMF	Internationaal Muntfonds	www.imf.org
	Le Monde diplomatique	www.monde-diplomatique.fr
NGO	Niet Gouvernementele Organisatie(s)	
LDC	Less Developed Countries	
OCDE	Organisation de Coopération et de Développement économiques	www.oecd.org
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development	www.oecd.org
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling	www.oecd.org
OTC	Over The Counter derivatives	
PIB	Produit Intérieur Brut	
PVP	Payment versus Payment	
RTGS	Real Time Gross Settlement	
VS	Verenigde Staten van Amerika	
VN	Verenigde Naties	www.un.org
UNO	United Nations Organisation	www.un.org
USD	Amerikaanse dollar	

8.2 Parlementaire documenten

Bron: www.senate.be (21/02/2001)

8.2.1 Senaat, overzicht parlementaire documenten i.v.m. de Tobintaks.

Nr.	Titel	Datum
2-574	Voorstel van resolutie betreffende de maatregelen die moeten worden genomen om destabiliserende kapitaalstromen te verminderen.	10/11/2000
2-574/1	Voorstel van resolutie	10/11/2000
2-574/2	Amendementen	17/11/2000
2-574/3	Verslag namens de commissie	21/11/2000
2-574/4	Tekst geamendeerd door de commissie	21/11/2000
2-574/5	Amendementen ingediend na de goedkeuring van het verslag	5/12/2000
2-574/6	Amendement ingediend na de goedkeuring van het verslag	6/12/2000
Handeling 2-82	Algemene bespreking;	7/12/2000
Handeling 2-83	Stemming over het geheel: ne varietur (+53/-1/o8); Aanneming na amendering door commissie	7/12/2000
	Mededeling aan bestemming(en)	7/12/2000
2-457	Voorstel van resolutie betreffende de maatregelen die genomen moeten worden ter regulering van de mondiale kapitaalmarkt	31/5/2000
2-457/1	Voorstel van resolutie	30/5/2000
2-314	Voorstel van resolutie over het invoeren van een belasting op internationale kapitaalbewegingen	27/1/2000
2-314/1	Voorstel van resolutie	27/1/2000
2-235	Voorstel van resolutie over het invoeren van een minimumheffing op de speculatieve valutahandel	15/12/1999
2-235/1	Voorstel van resolutie	15/12/1999
2-235/2	Hoorzittingen	20/7/2000

8.2.2 Kamer van Volksvertegenwoordigers, overzicht parlementaire documenten i.v.m. de Tobintaks.

Nr.	Titel	Datum
K. 50-847	Voorstel van resolutie betreffende de maatregelen die moeten worden genomen ter regulering van de mondiale kapitaalmarkt	24/8/2000
50-847/1	Voorstel van resolutie	24/8/2000
K. 50-715	Voorstel van resolutie over het invoeren van een heffing op speculatieve kapitaalstromen ter bescherming van de monetaire en financiële stabiliteit op wereldvlak	13/6/2000
50-715/1	Voorstel van resolutie	13/6/2000
50-715/2	Amendementen	25/10/2000
50-715/3	Verslag namens de commissie	31/10/2000
50-715/4	Tekst aangenomen door de commissie	31/10/2000
50-715/5	Tekst aangenomen in plenaire vergadering	9/11/2000

8.2.3 Tekst van de resolutie goedgekeurd door de Senaat, plenaire vergadering

8.2.3.1 Nederlandstalige versie

Voorstel van resolutie betreffende de maatregelen die moeten worden genomen om destabiliserende kapitaalstromen te verminderen en om middelen te genereren ter aanwending van ontwikkelingsprojecten (Nieuw opschrift).(225)(226)(227)(228)

TOELICHTING

De internationale kapitaalstromen hebben gedurende de jongste decennia een enorme vlucht genomen. Dit fenomeen heeft tot gevolg gehad dat steeds meer landen een beroep hebben kunnen doen op de internationale kapitaalmarkten om hun ontwikkelingsproces te versnellen.

Die internationalisering van de kapitaalmarkten heeft echter ook een aantal schaduwzijden, zoals onlangs werd duidelijk gemaakt tijdens de Aziatische schuldcrisis. De schaduwzijden hebben te maken met het feit dat kapitalen zeer snel een land instromen maar ook even snel weer kunnen wegvloeien en zo een financiële crisis kunnen veroorzaken welke de landen in kwestie in een economische recessie stort.

De oorzaken van de recente schuldcrises zijn echter complex. Ze hebben niet alleen te maken met de grote mobiliteit van kapitalen, maar ook met onaangepast macro-economisch beleid, een gebrekkige supervisie en prudentiële controle van het bankwezen en een gemis aan transparantie van de financiële sector.

Om tot een stabielere internationaal financieel stelsel te komen zullen nieuwe vormen van controle op de nationale en internationale kapitaalmarkten moeten worden ingevoerd. Dit inzicht wordt reeds lang toegepast op het nationale vlak waar overheden de publieke en private financiële instellingen onderwerpen aan allerlei vormen van regulering en controle. Hetzelfde zal moeten gebeuren op het internationale vlak, bijvoorbeeld door een versterking van de rol van de BIB (Basel).

Een eerste vorm van tussenkomst heeft betrekking op de kapitaalbewegingen zelf. Het meest gekende voorstel in dit verband is het opleggen van een (relatief kleine) belasting op alle transacties in de wisselmarkten (de zogenaamde Tobintaks). De belasting is uitgedrukt als een vast percent van de transactie en is van die aard dat ze vooral de kortetermijnkapitaalbewegingen ontmoedigt.

225 BELGISCHE SENAAT (2000c).

226 Algemene bespreking in: BELGISCHE SENAAT (2000d), pp. 4-31.

227 Verwerping van alle amendementen en goedkeuring van het "voorstel van resolutie in zijn geheel" in: BELGISCHE SENAAT (2000e), pp. 23-25.

228 Naamstemmingen in: BELGISCHE SENAAT (2000e), pp. 56-57.

De uitgebreide hoorzittingen die de Senaat organiseerde over de effectiviteit van een dergelijke belasting, hebben tot een aantal conclusies geleid. Ten eerste is zulke belasting technisch realiseerbaar zonder dat alle (of een groot deel van de) landen in de wereld eraan meedoen. Ten tweede laat zo'n belasting niet toe destabiliserende speculatieve bewegingen te treffen zonder tegelijkertijd stabiliserende kapitaalbewegingen (hedging) te ontmoedigen. Het is daarom niet duidelijk dat die belasting de volatiliteit van deze bewegingen zal afzwakken. Ten derde zal die belasting de speculanten, die zich massaal terugtrekken uit een land, niet tegenhouden. In dit verband werd de mening geopperd dat een variabele belasting (bijvoorbeeld de Spahntaks) of vormen van directe controles op de invoer en de uitvoer van kapitalen, zoals door Chili (invoer) en Maleisië (uitvoer) toegepast, beter aangepast zijn.

Ten slotte is uit de hoorzittingen ook gebleken dat een relatief kleine belasting op wisseltransacties aanzienlijke inkomsten kan genereren die prioritair zouden kunnen worden aangewend in ontwikkelingsprojecten.

Om tot een grotere stabiliteit van het internationaal financieel stelsel te komen zullen niet alleen de kapitaalbewegingen beheerst moeten worden. Er zal ook werk moeten worden gemaakt van een betere supervisie en prudentiële controle van de financiële en de banksector in de nieuwe groeilanden, en van betere regels van corporate governance. De recente schuldcrises hebben immers duidelijk gemaakt dat financiële instellingen (private en publieke) in die landen dikwijls al te grote risico's hebben genomen, zonder dat de nationale overheden hierop enige beperkingen plaatsten. Deze risico's werden onrechtstreeks aangemoedigd door het feit dat de financiële instellingen ervan overtuigd waren dat de verliezen van slechte investeringen door de overheid zouden worden gedragen. Bovendien werden dikwijls investeringen gedaan zonder dat juiste informatie werd verschaft aan de beleggers.

Ten slotte zal de stabiliteit van het internationaal financieel stelsel slechts gegarandeerd kunnen worden, wanneer de internationale monetaire instellingen, waaronder vooral het Internationaal Muntfonds (IMF), worden hervormd. Deze hervorming dringt zich vooral op twee domeinen op. Ten eerste moet het IMF over de middelen beschikken om in tijden van crises haar rol van lender of last resort te spelen. Tijdens de jongste crisis was de afwezigheid van een dergelijke lender of last resort schrijnend. Ten tweede moet het IMF niet alleen de belangen van de crediteurlanden maar ook die van de debiteurlanden beter behartigen. Tijdens de Aziatische schulden crisis gaf het IMF al te nadrukkelijk de indruk dat zijn interventies gedreven waren door de bekommernis om de Westerse banken te steunen en veel minder gemotiveerd waren door de belangen van de debiteurlanden.

VOORSTEL VAN RESOLUTIE

De Senaat,

A. gelet op de dramatische gevolgen van de financiële crises voor de ontwikkeling van de nieuwe groeilanden;

B. overwegende dat het bijgevolg noodzakelijk is om een betere controle op de nationale en internationale financiële markten te waarborgen, zonder dat die maatregelen de economische en sociale ontwikkeling van de nieuwe groeilanden hinderen;

vraagt de regering:

1. om gebruik te maken van de kans die het Belgisch voorzitterschap van de Europese Unie biedt om initiatieven te nemen die ertoe strekken een betere controle op de internationale financiële stromen mogelijk te maken;

2. te onderzoeken hoe een heffing op internationale kapitaalstromen, die tot doel heeft het vermijden van destabiliserende speculatieve bewegingen, kan ingevoerd worden. De opbrengst van deze heffing zou prioritair aangewend kunnen worden voor de ontwikkeling van de arme landen. De regering moet tijdig haar standpunt voorleggen aan het Parlement met het oog op een bespreking ervan vóór de aanvang van het Belgische voorzitterschap van de Europese Unie;

3. concrete voorstellen voor te leggen op de eerstkomende vergadering van het internationaal monetair en financieel comité en van de algemene vergadering van het IMF, welke tot doel hebben alle landen die lid zijn van deze organisatie ertoe aan te zetten een grotere transparantie van hun bank- en financieel systeem te garanderen en hun nationale regels van prudentiële controle te verstevigen;

4. concrete voorstellen te formuleren om de rol van het IMF in tijden van crisis maximaal te versterken, meer bepaald als lender of last resort, maar tegelijk ook maatregelen te nemen die ertoe moeten leiden dat het IMF op evenwichtige wijze de belangen van crediteur- en debiteurlanden behartigt, en die ertoe strekken de private sector te betrekken bij het voorkomen, het beheren en het nemen van verantwoordelijkheid bij financiële crises.

8.2.3.2 Franstalige versie

Proposition de résolution relative à la mise en place de mesures tendant à diminuer les mouvements de capitaux déstabilisateurs et à générer des moyens en vue de les affecter à des projets de développement (Nouvel intitulé).(229)(230)(231)(232)

DÉVELOPPEMENTS

Les flux de capitaux internationaux ont pris un essor considérable au cours des dernières décennies, ce qui a permis à un nombre croissant de pays de faire appel aux marchés des capitaux internationaux pour accélérer leur processus de développement.

Cette internationalisation des marchés des capitaux présente cependant aussi des inconvénients, comme l'a montré récemment la crise asiatique. Ces inconvénients sont liés à la volatilité des capitaux qui peuvent quitter un pays aussi rapidement qu'ils sont entrés, au risque d'y provoquer une crise financière le plongeant dans la récession économique.

Les causes des récentes crises dues à la dette sont cependant complexes. Elles sont liées à la grande mobilité des capitaux, à une politique macroéconomique inadaptée, à des lacunes dans la supervision et dans le contrôle prudentiel exercés sur le secteur bancaire, et au manque de transparence du secteur financier.

229 SÉNAT DE BELGIQUE (2000c).

230 Discussion: SÉNAT DE BELGIQUE (2000d), pp. 4-31.

231 Rejet des deux amendements et adoption de "l'ensemble de la proposition de résolution": SÉNAT DE BELGIQUE (2000e), pp. 23-25.

232 Votes nominatifs: SÉNAT DE BELGIQUE (2000e), pp. 56-57.

Pour stabiliser le système financier international, il faudra instaurer de nouvelles formes de contrôle des marchés des capitaux nationaux et internationaux. C'est un élément dont on tient déjà compte depuis longtemps au niveau national où les autorités soumettent les institutions financières à toutes sortes de réglementations et de contrôles. Il faudra en faire de même au niveau international, par exemple en renforçant le rôle de la BRI (Bâle).

Une première forme d'intervention porte sur les mouvements de capitaux mêmes. La proposition la plus connue est celle qui prévoit de prélever une taxe (relativement faible) sur toutes les transactions effectuées sur le marché des changes (taxe Tobin). Cette taxe représenterait un pourcentage fixe du montant de chaque transaction et serait de nature à décourager surtout les mouvements de capitaux à court terme.

Les auditions détaillées organisées par le Sénat concernant l'efficacité d'une telle taxe ont permis de tirer plusieurs conclusions. Premièrement, la mise en place d'une telle taxe est techniquement faisable, même dans le cas où tous les pays du monde (ou une grande partie de ceux-ci) ne l'instaurent pas. Deuxièmement, la mise en place d'une telle taxe ne permettra pas de lutter contre les mouvements spéculatifs déstabilisateurs sans décourager les mouvements de capitaux stabilisateurs (hedging). On ne sait donc pas si cette taxe permettra d'atténuer la volatilité des mouvements de capitaux en question. Enfin, cette taxe n'empêchera pas les spéculateurs de se retirer massivement d'un pays. D'aucuns estiment à cet égard qu'une taxe variable (comme la taxe Spahn) et des formes de contrôle direct des mouvements de capitaux comme celles en vigueur au Chili (entrée de capitaux) et en Malaisie (sortie de capitaux) seraient mieux adaptées.

Finalement, ces auditions ont aussi mis en évidence qu'une taxe relativement modique sur les opérations de change pourrait générer des recettes considérables qui pourraient être affectées en priorité à des projets de développement.

Pour renforcer la stabilité du système financier international, il faudrait non seulement maîtriser les mouvements de capitaux, mais aussi améliorer la supervision et le contrôle prudentiel des secteurs financier et bancaire des pays émergents et améliorer les règles de « corporate governance ». Les récentes crises de la dette ont en effet montré clairement que, dans ces pays, les institutions financières (tant publiques que privées) ont souvent pris des risques inconsidérés en raison de l'absence de restrictions imposées par les autorités nationales à cet égard. Ces prises de risques ont été encouragées indirectement par les institutions financières, parce qu'elles étaient convaincues que les pertes engendrées par d'éventuels mauvais investissements seraient supportées par les pouvoirs publics. De plus, bien des investisseurs ont placé de l'argent sans avoir été informés correctement.

Enfin, la stabilité du système financier international ne pourra être garantie que moyennant une réforme des institutions monétaires internationales et, avant tout, du Fonds monétaire international (FMI). Cette réforme devra toucher essentiellement deux domaines. Il faudra veiller tout d'abord à ce que le FMI dispose des ressources nécessaires pour qu'il puisse remplir son rôle de « prêteur en dernier ressort ». Durant la dernière crise, l'absence d'un tel « prêteur en dernier ressort » s'est fait cruellement sentir. Ensuite, le FMI doit mieux servir les intérêts et des pays créditeurs et des pays débiteurs. Durant la crise asiatique, le FMI a donné la nette impression d'intervenir dans le souci de soutenir les banques occidentales plutôt que de défendre les intérêts des pays débiteurs.

PROPOSITION DE RÉSOLUTION

Le Sénat,

A. étant donné les conséquences dramatiques des crises financières pour le développement des pays émergents;

B. considérant qu'il est par conséquent nécessaire de garantir un meilleur contrôle des marchés financiers nationaux et internationaux, sans toutefois que les mesures qui seraient prises entravent le développement économique et social des pays émergents;

demande au gouvernement :

1. de saisir l'occasion que lui offre la présidence belge de l'Union européenne pour prendre des initiatives devant permettre d'exercer un meilleur contrôle sur les mouvements financiers internationaux;

2. d'examiner les modalités de la mise en place d'un impôt sur les flux de capitaux internationaux pour prévenir les mouvements spéculatifs déstabilisateurs. Le produit de cet impôt pourrait être affecté en priorité au développement des pays pauvres. Le gouvernement doit communiquer son point de vue au parlement en temps utile pour que celui-ci puisse en discuter avant le début de la présidence belge de l'Union européenne;

3. de présenter, à l'occasion de la prochaine réunion du comité international monétaire et financier et de l'assemblée générale du FMI, des propositions concrètes en vue d'inciter les membres de cette organisation à garantir une plus grande transparence de leurs systèmes bancaires et financiers, et de renforcer leurs règles nationales de contrôle prudentiel;

4. de formuler des propositions concrètes en vue de renforcer au maximum le rôle du FMI en temps de crise, plus spécialement en tant que « prêteur en dernière instance » (lender of last resort), en vue de prendre des mesures qui garantissent la défense équilibrée par le FMI des intérêts des pays créditeurs et des pays débiteurs, et en vue d'associer le secteur privé à la prévention et à la gestion des crises financières ainsi qu'à sa prise de responsabilités dans le cadre de ces crises.

8.2.4 *Tekst van de resolutie goedgekeurd door de Kamer, plenaire vergadering*

8.2.4.1 *Nederlandstalige versie*

Resolutie over het invoeren van een heffing op speculatieve kapitaalstromen ter bescherming van de monetaire en financiële stabiliteit op wereldvlak. (233)

DE KAMER VAN VOLKSVERTEGENWOORDIGERS,
Vraagt de regering:

1. In voorbereiding op toekomstige bijeenkomsten van internationale financiële instellingen (Internationaal Monetair Fonds, Wereldbank, enz...) een stellingname over deze onderwerpen voor te bereiden en voorafgaand te bespreken in het parlement;

2. In voorbereiding op het Belgisch voorzitterschap van de Europese Unie de wenselijkheid en haalbaarheid van een Belgisch initiatief tot het invoeren van een heffing op speculatieve kapitaalstromen te onderzoeken;
3. Deze resolutie te doen toekomen aan de Europese Commissie, de Europese Raad, het IMF en het secretariaat van de G7.

8.2.4.2 Franstalige versie

Résolution relative à l'instauration d'un prélèvement sur les flux spéculatifs de capitaux en vue de préserver la stabilité monétaire et financière sur le plan mondial.(234)

LA CHAMBRE DES REPRÉSENTANTS,

Demande au gouvernement :

1. de préparer, en prévision des prochaines réunions des institutions financières internationales (Fonds monétaire international, Banque mondiale, etc.), le point de vue que la Belgique adoptera en ce qui concerne ces points et de le soumettre préalablement à un débat au sein du parlement ;
2. d'examiner, en prévision de la présidence belge de l'Union européenne, l'opportunité et la faisabilité d'une initiative belge visant à l'instauration d'un prélèvement sur les flux spéculatifs de capitaux ;
3. de transmettre la présente résolution à la Commission européenne, au Conseil de l'Europe, au FMI et au secrétariat du G7.

234 CHAMBRE DES REPRÉSENTANTS DE BELGIQUE (2000).

8.3 Europees Parlement

8.3.1 Vraag Jonas Sjöstedt (H-0024/01), Nederlandse vertaling

Vraag nr. 64 van Jonas Sjöstedt (H-0024/01) (235)

Betreft: Belasting op financiële transacties en artikel 56

Artikel 56 van het EG-Verdrag luidt:

"1. In het kader van de bepalingen van dit hoofdstuk zijn alle beperkingen van het kapitaalverkeer tussen lidstaten onderling en tussen lidstaten en derde landen verboden.

2. In het kader van de bepalingen van dit hoofdstuk zijn alle beperkingen van het betalingsverkeer tussen lidstaten onderling en tussen lidstaten en derde landen verboden."

Kan de Commissie meedelen of belasting op financiële transacties, de zgn. Tobinbelasting, verenigbaar is met artikel 56 van het EG-Verdrag?"

Antwoord

De Commissie meent dat, als een lidstaat een algemene belasting invoert, zoals die oorspronkelijk door professor Tobin is opgevat (Tobinbelasting), die belasting wellicht strijdig zou zijn met artikel 56, in combinatie met de artikelen 12, 39, 43 en 49 en de overeenkomstige artikelen van het EVA-Verdrag. De Commissie meent ook dat die belasting, als ze op communautair niveau wordt ingevoerd, waarschijnlijk strijdig zou zijn met artikel 57, lid 2 van het EG-Verdrag, dat slechts op een beperkt aantal terreinen in beperkende maatregelen voorziet.

8.3.2 Vraag Jonas Sjöstedt (H-0024/01), Franse vertaling

Question n° 64 de Jonas Sjöstedt (H-0024/01) (236)

Objet : Taxation de transactions financières en violation de l'article 56 du traité CE

L'article 56 du traité CE dispose que :

"1. Dans le cadre des dispositions du présent chapitre, toutes les restrictions aux mouvements de capitaux entre les États membres et entre les États membres et les pays tiers sont interdites.

2. Dans le cadre des dispositions du présent chapitre, toutes les restrictions aux paiements entre les États membres et entre les États membres et les pays tiers sont interdites."

À la lumière de ces dispositions, la Commission peut-elle indiquer si elle juge la taxation de transactions financières, à savoir la taxe Tobin, compatible avec l'article 56 du traité CE ?

Réponse

La Commission estime :

qu'une taxe de portée générale, telle que conçue à l'origine par le professeur Tobin ("taxe Tobin"), serait probablement, si elle était mise en oeuvre par un État membre, contraire à l'article 56, ainsi qu'aux articles 12, 39, 43, 49 et aux articles correspondants de l'accord EEE ;

qu'une telle taxe, introduite au niveau communautaire, ne serait probablement pas davantage possible sur la base de l'article 57, paragraphe 2, du traité CE, étant donné que cet article ne prévoit de restrictions que dans un nombre restreint de domaines.

235 PARLEMENT EUROPEEN, (2001), Annexe p. 98.

236 PARLEMENT EUROPÉEN (2001), Annexe p. 20.

8.4 Transactiebelastingen, internationale vergelijking

8.4.1 De indeling van de belastingstructuur volgens de OESO-criteria

De OESO publiceert jaarlijks statistieken omtrent de belastingdruk en de belastingstructuur van de lidstaten. Hierbij houdt ze zowel rekening met de fiscale als de parafiscale ontvangsten. De OESO deelt de totale fiscale en parafiscale ontvangsten vooreerst op in zes hoofdcategorieën (237) en verder in diverse deelcategorieën. Tot de hoofdcategorie "belastingen op eigendom" (238) behoren de deelcategorieën "recurrente belastingen op onroerende eigendom", "recurrente belastingen op het netto vermogen", "overlijdens-, erfenis- en schenkingsrechten", de transactiebelastingen (239), de andere niet-recurrente belastingen op eigendom en de andere recurrente belastingen op eigendom.

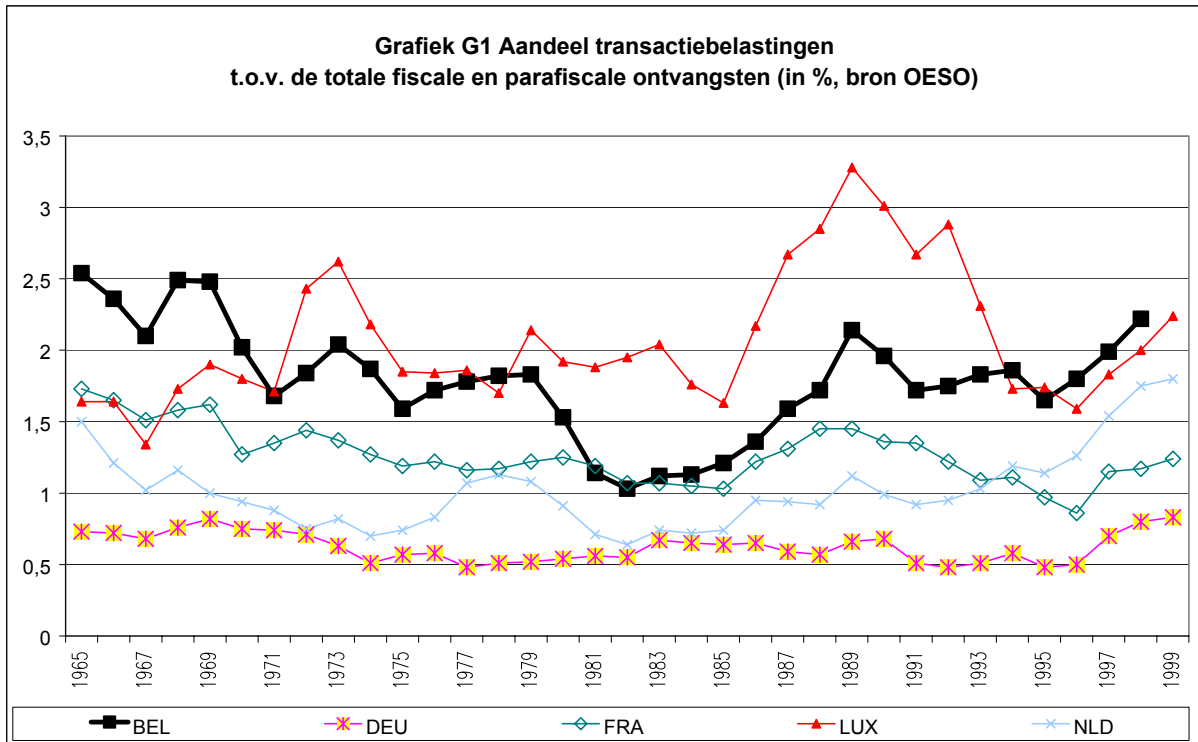
De OESO omschrijft de deelcategorie transactiebelastingen als volgt: "This sub-heading comprises, inter alia, taxes on the issue, transfer, purchase and sale of securities, taxes on cheques, and taxes levied on specific legal transactions such as validation of contracts and the sale of immovable property."⁽²⁴⁰⁾ Een aantal ontvangsten worden evenwel uitdrukkelijk uitgesloten: "taxes on the use of goods or property or permission to perform certain activities; fees paid to cover court charges, charges for birth, marriage or death certificates, which are normally regarded as non-tax revenues; taxes on capital gains; recurrent taxes on immovable property; recurrent taxes on net wealth; once-and-for-all levies on property or wealth".

8.4.2 Evolutie van het aandeel van de transactiebelastingen ten opzichte van de totale fiscale en parafiscale ontvangsten

Grafiek G1 vergelijkt de evolutie van het aandeel van de transactiebelastingen ten opzichte van de totale fiscale en parafiscale ontvangsten in België en de buurlanden voor de periode sinds 1965. Al bij al zijn transactiebelastingen relatief weinig belangrijk, ze staan slechts in voor een paar procent van de totale ontvangsten. Van de buurlanden hecht Duitsland het minste belang het aan transactiebelastingen en Luxemburg en België het meeste. In 1965 stonden de transactiebelastingen in voor 2,5 procent van de Belgische ontvangsten maar dit brokkelde af tot een dieptepunt van amper 1 procent in het begin van de jaren 1980. Opmerkelijk is wel dat de bijdrage van de transactiebelastingen zowel in België als in de buurlanden in de tweede helft van de jaren 1990 een stijgende lijn vertoonde. In ons land (en in Luxemburg) kwam deze bijdrage opnieuw boven de twee procent van de totale ontvangsten uit.

237 Categorie 1000 = belastingen op inkomen, winsten en meerwaarden; categorie 2000 = bijdragen sociale zekerheid; categorie 3000 = belastingen op tewerkstelling en loonlasten; categorie 4000 = belastingen op eigendom; categorie 5000 = belastingen op goederen en diensten; categorie 6000 = overige belastingen.
238 "Taxes on property / Impôts sur le patrimoine"
239 "Taxes on financial and capital transactions / Impôts sur les transactions mobilières et immobilières"
240 OECD (2000), p. 272.

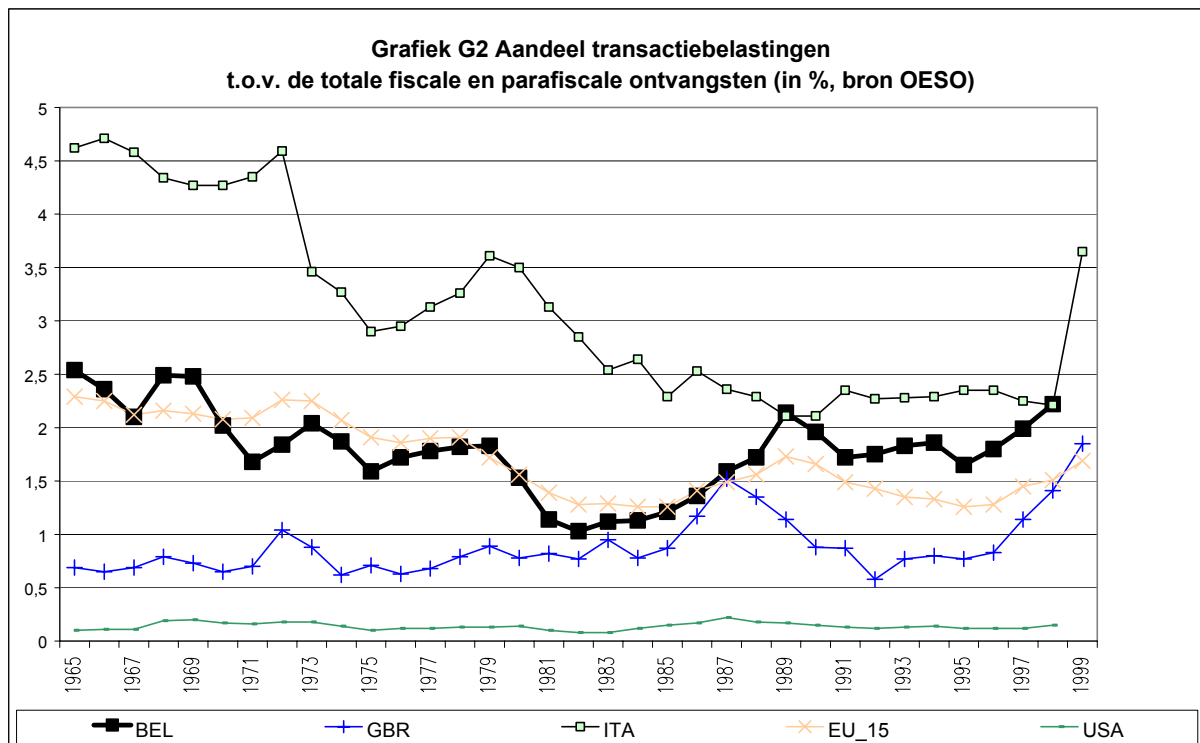
Grafiek G1



In grafiek G2 drukt de lijn met kruisjes de evolutie van het belang van de transactiebelastingen uit voor de vijftien landen die thans deel uitmaken van de Europese Unie (ongewogen gemiddelde). Globaal genomen blijkt België op dit vlak vrij getrouw de trends van het Europees gemiddelde te volgen.

Een aantal Zuid-Europese landen puurden in de periode voor 1980 een aanzienlijk deel van hun fiscale ontvangsten uit transactiebelastingen. In Italië bedroeg dit aandeel tot het begin van de jaren 1970 nog zowat 4,5%. Van de landen die nu tot de Europese Unie behoren, was Griekenland evenwel de koploper, tot het einde van de jaren 1970 steunden de Griekse ontvangsten immers voor zowat 8% op transactiebelastingen. Deze Zuid-Europese landen bouwden in de jongste decennia het aandeel van de transactiebelastingen evenwel af tot het niveau van het Europese gemiddelde.

Grafiek G2

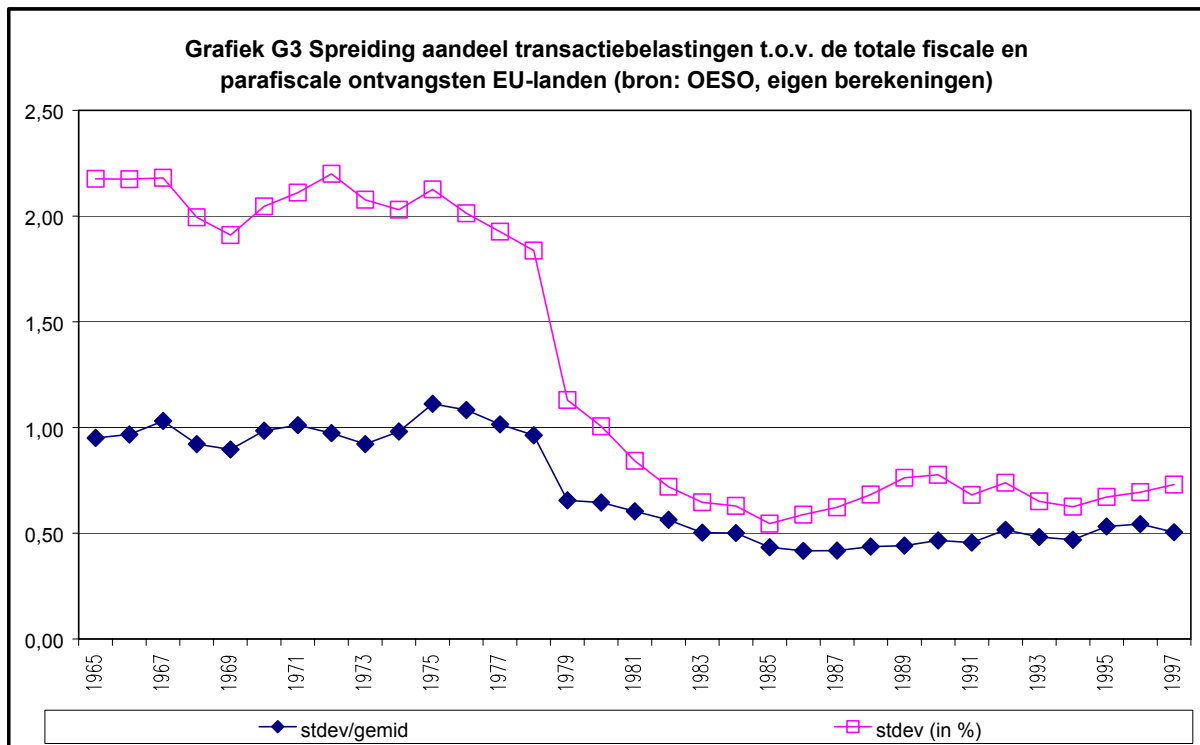


Aan de andere kant zijn er Europese landen die traditioneel nauwelijks een beroep deden op transactiebelastingen maar dit de jongste jaren steeds meer doen. Dit geldt in het bijzonder voor het Verenigd Koninkrijk (zie grafiek) en Ierland. Beide landen voeren hierdoor een meer Europese koers en wijken hiermee af van de traditionele Angelsaksische desinteresse voor transactiebelastingen. Zoals uit de grafiek blijkt, zijn de transactiebelastingen immers nauwelijks van tel in de Verenigde Staten. Canada rapporteert zelfs helemaal geen ontvangsten in de bewuste rubriek.

Over de ganse periode beschouwd zorgde vooral de afbouw in de Zuid-Europese landen (en in mindere mate de opbouw in het Verenigd Koninkrijk en Ierland) voor een duidelijke convergentie ten aanzien van het gewicht van de transactiebelastingen binnen de landengroep die nu de Europese Unie vormt. Dit blijkt ook uit de evolutie van de standaardafwijking van het aandeel van de transactiebelastingen ten opzichte van de totale fiscale en parafiscale ontvangsten. Tussen het einde van de jaren 1960 en het midden van de jaren 1980 viel zowel de absolute als de relatieve standaardafwijking (241) met ruim de helft terug (zie grafiek G3).

241 De relatieve standaardafwijking is de verhouding tussen de absolute standaardafwijking en het rekenkundig gemiddelde. De relatieve standaardafwijking of variatiecoëfficiënt is dimensieloos.

Grafiek G3

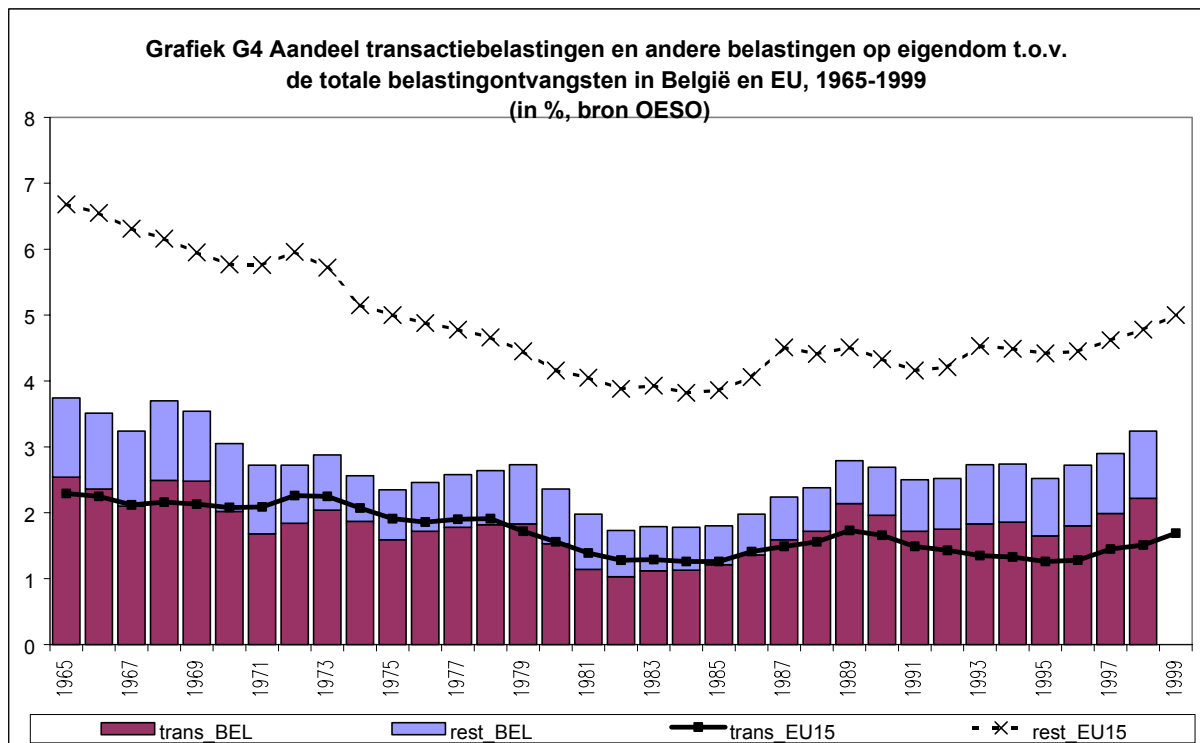


8.4.3 De transactiebelastingen en de andere belastingen op eigendom

In grafiek G4 wordt de opbrengst van de transactietaksen vergeleken met de opbrengst van de overige belastingen op eigendom. Er dient wel op gewezen te worden dat volgens de OESO-definitie de belastingen op meerwaarden niet tot de belastingen op eigendom maar tot de inkomstenbelastingen behoren.

In de grafiek G4 stelt het onderste deel van de staafjes het aandeel van de transactiebelastingen ten opzichte van de totale belastingontvangsten in België voor. De andere belastingen op eigendom vormen het bovenste deel van de staafjes. De onderste lijn stelt voor de 15 landen die thans de EU uitmaken het (ongewogen) gemiddelde voor van het belang van de transactiebelastingen. De afstand tussen de onderste en de bovenste lijn stelt voor de vijftien het belang van de andere eigendomsbelastingen voor.

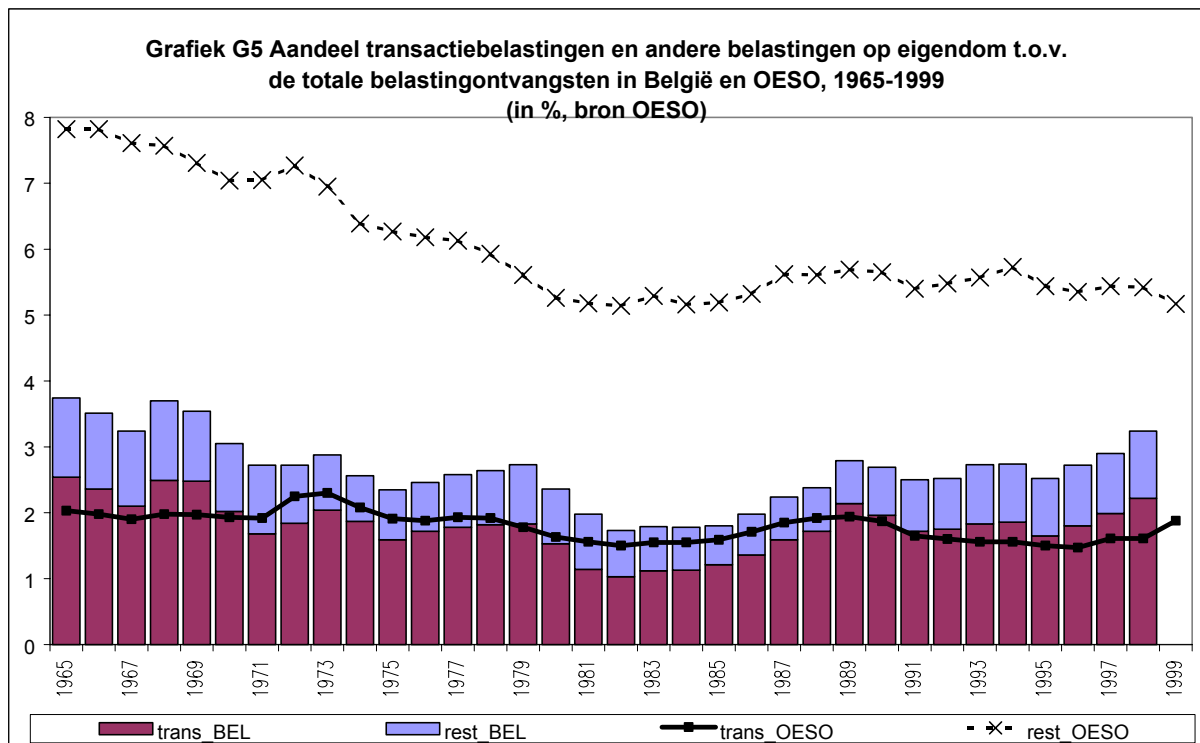
Grafiek G4



Waar het aandeel van de transactiebelastingen zich in België in de buurt van het Europees gemiddelde bevindt, blijkt dit geenszins het geval te zijn voor de overige eigendomsbelastingen, die in de rest van de EU sterker doorwegen dan in ons land. Waar in België de transactiebelastingen zowat twee derden van de totale eigendomsbelastingen uitmaken is dit in de EU slechts een derde.

Zoals uit de grafiek G5 blijkt, levert de vergelijking van de Belgische situatie met het OESO-gemiddelde een zelfde beeld op. Het aandeel van de transactiebelastingen was, behalve in het begin van de beschouwde periode, in de OESO-zone gemiddeld iets hoger dan in de vijftien landen die thans de EU uitmaken. Het aandeel van de overige belastingen op eigendom was voor de OESO-zone doorgaans beduidend hoger dan het EU-gemiddelde. Voor de overige belastingen op eigendom is het verschil tussen hun relatief lage aandeel in de Belgische belastingstructuur en hun relatief grote aandeel in de andere landen bijgevolg groter wanneer de Belgische structuur met het OESO gemiddelde vergeleken wordt.

Grafiek G5

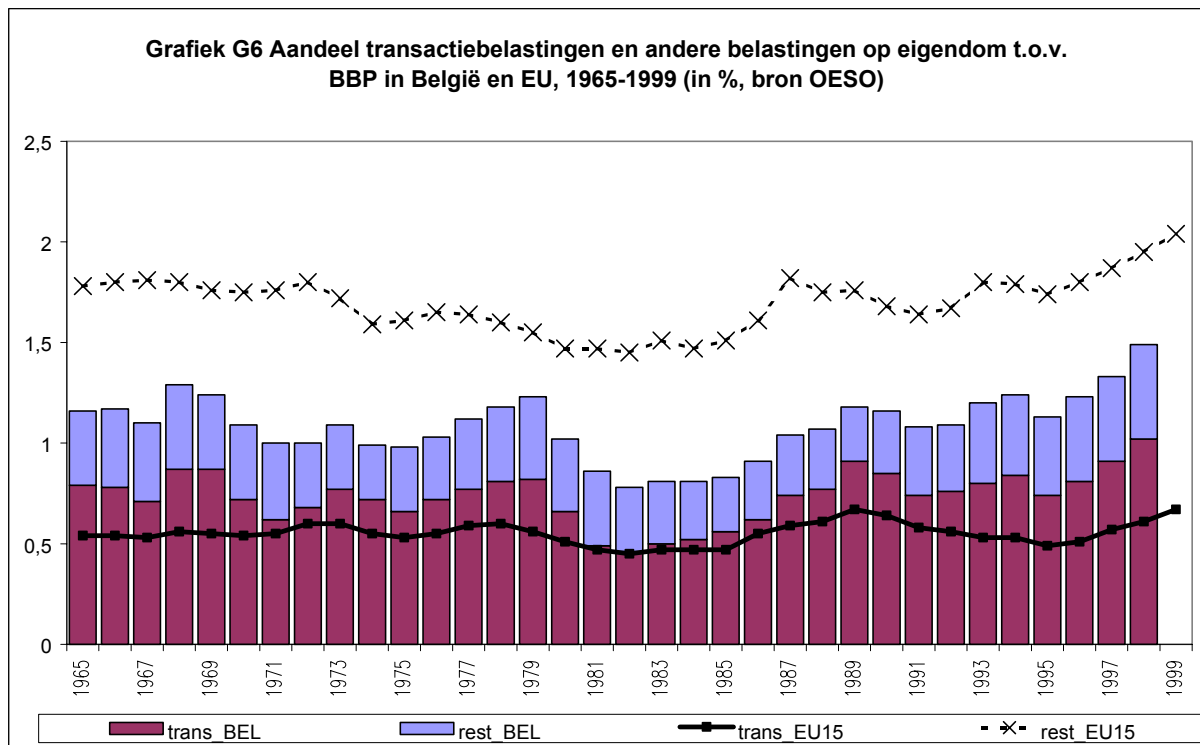


8.4.4 Evolutie van het aandeel van de transactiebelastingen ten opzichte van het BBP

In de periode sinds 1965 schommelde in België het aandeel van de transactiebelastingen rond $\frac{3}{4}$ procent ten opzichte van het BBP. Het dieptepunt lag rond $\frac{1}{2}$ procentpunt in het begin van de jaren tachtig, de piek rond 1 procentpunt op het einde van de jaren negentig. De andere eigendomsbelastingen (242) vertegenwoordigden doorgaans zowat $\frac{1}{3}$ procentpunt maar ook dit liep op het einde van beschouwde periode op, tot zowat $\frac{1}{2}$ procentpunt. Het geheel van de eigendomsbelastingen stond in België bijgevolg in voor gemiddeld iets meer dan 1 procentpunt ten opzichte van het BBP, oplopend tot zowat anderhalf procentpunt naar het einde van de beschouwde periode. Zie grafiek G6.

242 Volgens de OESO-definitie.

Grafiek G6



Voor de 15 landen die thans de Europese Unie uitmaken, vertegenwoordigt het aandeel van de transactiebelastingen gemiddeld iets meer dan een half procentpunt ten opzichte van het BBP in de periode sinds 1965. Voor de overige eigendomsbelastingen is dit gemiddeld ruim 1 procentpunt. Door de stijgende tendens op het einde van de jaren negentig kwam het Europees gemiddelde voor het geheel van de eigendomsbelastingen in 1999 uit op ruim 2 procentpunt ten opzichte van het BBP.

8.5 Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Markets Activity 1998 (243)

Summary of Main Findings

The geographical coverage of the triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity was further expanded in 1998 (from 26 countries in 1995 to 43 countries). At the same time, in order to reduce the reporting burden, a few changes were introduced in the coverage of derivatives. Thus, since exchange-traded business is regularly collected by the BIS from the exchanges themselves, the reporting framework was limited to over-the-counter markets. In addition, information pertaining to amounts outstanding differed from the preceding survey both in the reporting date (end-June rather than end-March) and in the reporting basis (worldwide consolidation versus location of reporters). These changes were made to ensure consistency with the new regular consolidated derivatives market statistics in the G10 countries, which were introduced at end-June 1998.

The results of the latest triennial survey should be put in the context of the financial environment prevailing in 1998. In particular, sharp swings in global market sentiment were recorded between the first and second halves of the year. Whereas the earlier period represented the final phase of a long and significant build-up of positions in a broadening range of market segments, the Russian crisis in the summer precipitated an unprecedented wave of unwinding of positions, especially in foreign exchange and fixed income markets. In addition, the run-up to the single European currency was associated with various strategies, tending in the main to boost transactions in the earlier part of the year (namely before the announcement concerning the initial participants in European monetary union at the beginning of May), whereas greater caution prevailed in the period immediately preceding the introduction of the euro on 1 January 1999. The disappearance of a number of currencies and their replacement by the euro will have also considerably modified the configuration of markets and related trading strategies. The new regular reporting of consolidated derivatives market statistics will therefore act as an important complement to the present triennial survey in assessing the evolution of risk exposure and management over time.

1. Foreign exchange market turnover

In terms of notional principal amounts, global turnover in traditional foreign exchange market segments (spot transactions, outright forwards and foreign exchange swaps) reached an estimated daily average of \$1.5 trillion in April 1998. This represented growth of 26% in the three-year period since April 1995, an apparent sharp slowdown from the 45% rate of expansion of the 1992-95 triennium. However, adjusted for differences in the dollar value of non-dollar transactions, growth accelerated between the two periods, from 29% to 46%. Forward instruments (outright forwards and forex swaps) consolidated their dominant position, with a market share of 60% (up from 56% in April 1995). At the same time, the market continued to be dominated by inter-dealer business (63%) and cross-border transactions (54%).

2. OTC derivatives market activity

(a) Global daily *turnover* in foreign exchange and interest rate derivatives contracts traded over-the-counter (OTC), including traditional forex derivatives instruments, was estimated at \$1.3 trillion in April 1998. In constant dollar terms, this represented growth of 66% since April 1995. Foreign exchange activity continued to outweigh by a wide margin that in interest rate products. The high turnover reported for the former owes much to the very short-term nature of most contracts. This contrasts with the longer duration of the majority of interest rate contracts (swaps in particular) and also, therefore, with the actual exposures associated with these two categories of risk (see below).

(b) A better comparison of market size is provided by *notional amounts outstanding*. At the end of June 1998, global positions in OTC financial derivatives contracts covering all categories of market risk stood at \$72 trillion. Adjusting for differences in exchange rates and the change from locational to consolidated reporting, this represented an increase of about 130% since end-March 1995. The most recent data confirmed not only the predominance of OTC over exchange-traded positions but also, within the OTC market, the overwhelming importance of interest rate instruments over exchange rate ones (respectively 67% and 31% of notional amounts). Those based on equities and commodities accounted for only 2% of the total.

(c) Gross market values, which measure the transfer of wealth at current market prices that these contracts entail, stood at \$2.6 trillion at the end of June 1998. While this represented 3.6% of the reported total notional amounts, the ratio varied considerably across individual market segments, from less than 1% for FRAs to 15% for equity-linked options. Gross market values exaggerate the derivatives-related credit exposure of reporting institutions, which are largely reduced by netting and collateral arrangements. Such credit exposure stood at \$1.2 trillion, or 11% of on-balance-sheet international banking assets.

Table A-1 (BIS-report)

Foreign exchange market turnover¹

Category	Daily averages in billions of US dollars			
	April 1989	April 1992	April 1995	April 1998
Spot transactions ²	350	400	520	600
Outright forwards and forex swaps ²	240	420	670	900
Total "traditional" turnover	590	820	1.190	1.500
<i>Memorandum item:</i>				
<i>Turnover at April 1998 exchange rates</i>	600	800	1.030	1.500

1 Adjusted for local and cross-border double-counting.

2 Including estimates for gaps in reporting.

Table A-2 (BIS-report)

OTC derivatives market turnover¹

Daily averages in billions of US dollars

Category	April 1995	April 1998
Foreign exchange turnover	688	961
Outright forwards and forex swaps	643	864
Currency swaps	4	10
Options	41	87
Other	1	0
Interest rate turnover	151	265
FRAs	66	74
Swaps	63	155
Options	21	36
Other	2	0
Total derivatives turnover²	880	1.265
<i>Memorandum items:</i>		
<i>Turnover at April 1998 exchange rates</i>	764	1.265
<i>Exchange-traded derivatives³</i>	1.222	1.373
<i>Currency contracts</i>	17	12
<i>Interest rate contracts</i>	1.205	1.361

1) Adjusted for local and cross-border double-counting.

2) Including estimates for gaps in reporting.

3) Sources: Futures Industry Association; various futures and options exchanges. Reported monthly data were converted into daily averages on the assumption of 18,5 trading days in 1995 and 20,5 trading days in 1998.

Table A-3 (BIS-report)

OTC derivatives market positions¹**Notional amounts outstanding***In billions of US dollars*

Category	End-March 1995	End-June 1998
Foreign exchange contracts	13.095	22.055
Outright forwards and forex swaps	8.699	14.658
Currency swaps	1.957	2.324
Options	2.379	5.040
Other	61	33
Interest rate contracts	26.645	48.124
FRAs	4.597	6.602
Swaps	18.283	32.942
Options	3.548	8.528
Other	216	52
Other contracts² and gaps in reporting	7.790	1.964
Total derivatives contracts	47.530	72.143
<i>Memorandum items:</i>		
<i>Total contracts at end-June 1998 exchange rates</i>	43.231	72.143
<i>Positions vis-à-vis own affiliates</i>	..	25.754
<i>Exchange-traded derivatives³</i>	10.310	14.256
<i>Currency contracts</i>	119	103
<i>Interest rate contracts</i>	9.722	13.107
<i>Equity index contracts</i>	469	1.047

Gross market values

Category	End-March 1995	End-June 1998
Foreign exchange contracts	1.048	982
Outright forwards and forex swaps	622	584
Currency swaps	346	255
Options	71	141
Other	10	2
Interest rate contracts	647	1.356
FRAs	18	39
Swaps	562	1.189
Options	60	126
Other	7	2
Other contracts² and gaps in reporting	510	247
Total derivatives contracts	2.205	2.585
<i>Memorandum items: Total contracts at end-June 1998 exchange rates</i>	<i>2.044</i>	<i>2.585</i>

1) Adjusted for inter-dealer double-counting.

2) Equity, commodity, credit and other derivative contracts.

3) Sources: Futures Industry Association; various futures and options exchanges.

Table B-2 (BIS-report)

Measures of global foreign exchange market activity¹

Average daily turnover in billions of US dollars				
	April 1989	April 1992	April 1995	April 1998
Total reported gross turnover	907	1.293	1.864	2.350
Adjustment for local double-counting ²	-189	-217	-293	-368
Total reported turnover net of local double-counting ("net-gross")	718	1.076	1.572	1.982
Adjustment for cross-border double-counting ²	-184	-291	-435	-540
Total reported "net-net" turnover	534	785	1.137	1.442
of which: cross-border transactions	..	392	611	772
Estimated gaps in reporting ³	56	35	53	58
Estimated global turnover	590	820	1.190	1.500

1) Data include spot transactions, outright forwards and foreign exchange swaps. Number of reporting countries in 1989: 21; 1992 and 1995: 26; and 1998: 43.

2) In principle made by halving positions vis-à-vis other local reporting dealers and other reporting dealers abroad respectively.

3) Includes estimates for less than full coverage within individual reporting countries and for under-reporting of activity between non-reporting countries.

Table B-3 (BIS-report)

Currency distribution of global foreign exchange market activity¹

Percentage shares of daily turnover

	April 1989	April 1992	April 1995	April 1998
US dollar	90	82	83	87
Deutsche mark ²	27	40	37	30
Japanese yen	27	23	24	21
Pound sterling	15	14	10	11
French franc	2	4	8	5
Swiss franc	10	9	7	7
Canadian dollar	1	3	3	4
Australian dollar	2	2	3	3
ECU and other EMS currencies	4	12	15	17
Other currencies	22	11	10	15
All currencies	200	200	200	200

1) Whenever reported on one side of transactions. The figures relate to reported "net-net" turnover, i.e. they are adjusted for both local and cross-border double-counting, except in 1989, for which data are only available on a "gross-gross" basis.

2) Data for April 1989 exclude domestic trading involving the Deutsche mark in Germany.

Table B-5 (BIS-report)

Geographical distribution of global foreign exchange market activity ¹

Average daily turnover in billions of US dollars, April 1998

	amount	% of total			amount	% of total	% of EU15
Canada	36,8	1,9%		Austria	10,5	0,5%	1,0%
Mexico	8,6	0,4%		Belgium	26,5	1,3%	2,6%
United States	350,9	17,7%		Finland	4,2	0,2%	0,4%
North America	396,3	20,0%		France	71,9	3,6%	7,1%
				Germany	94,3	4,8%	9,2%
Argentina	2,2	0,1%		Greece	7,2	0,4%	0,7%
Brazil ²	5,1	0,3%		Ireland	10,1	0,5%	1,0%
Chile	1,3	0,1%		Italy	28,2	1,4%	2,8%
South America	8,6	0,4%		Luxembourg	22,2	1,1%	2,2%
				Netherlands	41	2,1%	4,0%
China ²	0,2	0,0%		Portugal	4,4	0,2%	0,4%
Hong Kong	78,6	4,0%		Spain	19,3	1,0%	1,9%
India	2,4	0,1%		Euro12	339,8	17,1%	33,3%
Indonesia	1,5	0,1%		Denmark	27,3	1,4%	2,7%
Japan	148,6	7,5%		Sweden	15,4	0,8%	1,5%
Malaysia	1,1	0,1%		United Kingdom	637,3	32,2%	62,5%
Philippines	0,8	0,0%		EU15	1019,8	51,5%	100,0%
Singapore	139	7,0%					
South Korea	3,5	0,2%		Czech Republic	5	0,3%	0,5%
Taiwan	4,8	0,2%		Hungary	1,4	0,1%	0,1%
Thailand	3	0,2%		Norway	8,8	0,4%	0,9%
Asia	383,5	19,4%		Poland ³	2,7	0,1%	0,3%
				Russia	6,8	0,3%	0,7%
Australia	46,6	2,4%		Switzerland	81,7	4,1%	8,0%
New Zealand	6,9	0,3%		Rest of Europe	106,4	5,4%	10,4%
Austr+NZ	53,5	2,7%					
				Europe	1126,2	56,8%	110,4%
Bahrain	2,4	0,1%					
Saudi Arabia	2,3	0,1%		Total	1981,6	100,0%	194,3%
South Africa	8,8	0,4%					
Africa+Arabia	13,5	0,7%					
Non-Europe	855,4	43,2%					

1) Data are adjusted for local double-counting ("net-gross"). Estimated coverage of the foreign exchange market ranged between 90 and 100 in most countries, and between 66 and 80 in a few countries.

2) Data only cover spot transactions. 3 Data only cover interbank transactions.

Table E8 (BIS-report)

Reported foreign exchange turnover by country and counterparty in April 1998

Daily averages in millions of USD

Country	Gross turnover	Net turnover (net of local-interdealer double-accounting)				
		Total	With reporting local dealers	With reporting dealers abroad	With other financial institutions	With non-financial institutions
Austria	10.995	10.488	507	7.344	1.928	709
Belgium	29.127	26.534	2.593	9.071	12.107	2.762
Finland	4.376	4.166	211	2.747	118	1.090
France	84.992	71.896	13.096	44.864	6.877	7.059
Germany	106.003	94.281	11.722	65.659	10.269	6.631
Greece	7.900	7.185	715	3.263	1.232	1.975
Ireland	11.081	10.087	994	7.390	1.063	641
Italy	31.148	28.196	2.952	16.779	4.882	3.582
Luxembourg	23.425	22.159	1.267	17.205	2.367	1.320
Netherlands	43.762	41.039	2.723	23.688	9.664	4.964
Portugal	4.766	4.398	368	2.989	153	887
Spain	21.745	19.318	2.427	14.090	1.614	1.188
Euro12	379.320	339.747	39.575	215.089	52.274	32.808
		100,0%	11,6%	63,3%	15,4%	9,7%
Denmark	28.728	27.283	1.445	20.106	3.582	2.151
Sweden	15.720	15.356	364	8.898	2.045	4.050
United Kingdom	798.170	637.309	160.862	369.319	60.516	46.611
EU15		1.019.695	202.246	613.412	118.417	85.620
		100,0%	19,8%	60,2%	11,6%	8,4%
Total	2.350.016	1.981.619	368.398	1.080.178	279.209	253.581
		100,0%	18,6%	54,5%	14,1%	12,8%

8.6 Hypothetische voorbeelden van de impact van een Tobintaks

8.6.1 Impact van de Tobintaks en een depreciatie van 2% op de verwachte opbrengst van een belegging in deviezen (244)

Interestvoet op een belegging in de eigen munt: 5%

Looptijd	Transactiebelasting = 1%		Transactiebelasting = 0,25 %		Transactiebelasting = 0,1%	
	$\delta e = 0$	$\delta e = 2\%$	$\delta e = 0$	$\delta e = 2\%$	$\delta e = 0$	$\delta e = 2\%$
1 dag	161149%	17%	553%	0%	118%	0%
1 week	199%	6,6%	36%	0%	17%	0%
1 maand	34%	5,4%	12%	0%	7,6%	0%
3 maand	14%	5,1%	7,1%	0%	5,8%	0%
6 maand	9,3%	5,1%	6,1%	1,9%	5,4%	1,3%
1 jaar	7,1%	5,0%	5,5%	3,5%	5,2%	3,1%
5 jaar	5,4%	5,0%	5,1%	4,7%	5,0%	4,6%

De getallen illustreren het vereiste niveau van de rente in deviezen opdat de opbrengst van een belegging in deviezen minstens gelijkwaardig is aan dat van een belegging in de eigen munt uitgezet tegen 5% op jaarbasis. De getallen werden bekomen door i^* te berekenen uit de vergelijking $(1+i)^{1/k} = (1+t) (1+i^*)^{1/k} (1+\delta e) (1-t)$, waarbij i de rente in eigen munt voorstelt, i^* de rente in deviezen, t het belastingtarief (gedeeld door 100), $1/k$ de lengte van de beleggingsperiode uitgedrukt in jaren, en δe het depreciatiepercentage.

8.6.2 Impact van een Tobintaks en een 2% depreciatie op het rendement van een lening in deviezen (245)

Interestvoet op een lening in de eigen munt: 7%

Looptijd	Transactiebelasting = 1%		Transactiebelasting = 0,25 %		Transactiebelasting = 0,1%	
	$\delta e = 0$	$\delta e = 2\%$	$\delta e = 0$	$\delta e = 2\%$	$\delta e = 0$	$\delta e = 2\%$
1 dag	0%	0%	0%	0%	0%	0%
1 week	0%	0%	0%	0%	0%	0%
1 maand	0%	0%	0,8%	0%	4,5%	0%
3 maand	0%	0%	4,9%	0%	6,1%	0%
6 maand	2,8%	0%	5,9%	1,8%	6,6%	2,4%
1 jaar	4,9%	2,8%	6,5%	4,4%	6,8%	4,7%
5 jaar	6,6%	6,2%	6,9%	6,5%	7,0%	6,5%

De getallen illustreren het niveau van de rente in deviezen dat de kost van een lening in deviezen even hoog maakt als de kost van een lening in de eigen munt tegen 7% op jaarbasis. De getallen werden bekomen door i^* te berekenen uit de vergelijking $(1+i)^{1/k} = (1+t) (1+i^*)^{1/k} (1+\delta e) (1+t)$, waarbij i de rente in eigen munt voorstelt, i^* de rente in deviezen, t het belastingtarief (gedeeld door 100), $1/k$ de looptijd van de lening uitgedrukt in jaren, en δe het depreciatiepercentage.

244 Gebaseerd op Table A1, Impact of the tax and a 2 per cent devaluation on the expected return on a foreign investment, uit BERGLUND Tom, HONKAPOHJA Seppo, MIKKOLA Anne, SUVANTO Antti (2001)

245 Gebaseerd op Table A2, Impact of the tax and a 2 per cent devaluation on the profitability limit of a foreign debt, uit BERGLUND Tom, HONKAPOHJA Seppo, MIKKOLA Anne, SUVANTO Antti (2001).

8.6.3 Potentiële schommelingsmarge van de rente in eigen munt (246)

Rente in deviezen: 5%, $\delta e = 0$

Looptijd	Transactiebelasting = 1%		Transactiebelasting = 0,25 %		Transactiebelasting = 0,1%	
	Max	Min	Max	Min	Max	Min
1 dag	161149%	0%	553%	0%	118%	0%
1 week	199%	0%	36%	0%	17%	0%
1 maand	34%	0%	12%	0%	7,6%	2,5%
3 maand	14%	0%	7,1%	2,9%	5,8%	4,2%
6 maand	9,3%	0,9%	6,1%	4,0%	5,4%	4,6%
1 jaar	7,1%	2,9%	5,5%	4,5%	5,2%	4,8%
5 jaar	5,4%	4,6%	5,1%	4,9%	5,0%	5,0%

De maximale intrestvoet werd bekomen door i te berekenen uit de vergelijking $(1+i) = (1+i^*) (1+t)^{2k}$ en de minimale intrestvoet (>0) uit de formule $(1+i) = (1+i^*) / (1+t)^{2k}$, waarbij i de rente in de eigen munt is, i^* de rente in deviezen, t de belastingvoet en k de inverse van de looptijd uitgedrukt in jaren.

246 Gebaseerd op Table A3, Potential range of fluctuation for the domestic interest rate, uit BERGLUND Tom, HONKAPOHJA Seppo, MIKKOLA Anne, SUVANTO Antti (2001).

8.6.4 Hypothetische voorbeelden van de opbrengst van de Tobintaks bij quasi-wereldwijde invoering (247)

	<i>e</i> = -0,5			<i>e</i> = -1,0			<i>e</i> = -1,5			
	<i>c</i> =0,02	<i>c</i> =0,05	<i>c</i> =0,10	<i>c</i> =0,02	<i>c</i> =0,05	<i>c</i> =0,10	<i>c</i> =0,02	<i>c</i> =0,05	<i>c</i> =0,10	
Tarief <i>t</i>	<i>Endogene daling van het transactievolume</i>									
0,01%	18,4%	8,7%	4,7%	33,3%	16,7%	9,1%	45,6%	23,9%	13,3%	
0,05%	46,5%	29,3%	18,4%	71,4%	50,0%	33,3%	84,7%	64,6%	45,6%	
0,10%	59,2%	42,3%	29,3%	83,3%	66,7%	50,0%	93,2%	80,8%	64,6%	
0,15%	65,7%	50,0%	36,8%	88,2%	75,0%	60,0%	96,0%	87,5%	74,7%	
0,20%	69,8%	55,3%	42,3%	90,9%	80,0%	66,7%	97,3%	91,1%	80,8%	
0,25%	72,8%	59,2%	46,5%	92,6%	83,3%	71,4%	98,0%	93,2%	84,7%	
0,50%	80,4%	69,8%	59,2%	96,2%	90,9%	83,3%	99,2%	97,3%	93,2%	
0,75%	83,9%	75,0%	65,7%	97,4%	93,8%	88,2%	99,6%	98,4%	96,0%	
1%	86,0%	78,2%	69,8%	98,0%	95,2%	90,9%	99,7%	99,0%	97,3%	
Tarief <i>t</i>	<i>Volume</i> ¹	<i>Jaarlijkse opbrengst bij wereldwijde invoering, miljard USD</i> ²								
0,01%	1.274	25	28	29	20	25	28	17	23	26
0,05%	1.268	81	108	124	43	76	101	23	54	83
0,10%	1.260	123	175	214	50	101	151	21	58	107
0,15%	1.253	155	225	285	53	113	180	18	56	114
0,20%	1.245	180	267	345	54	120	199	16	53	115
0,25%	1.238	202	303	397	55	124	212	15	51	113
0,50%	1.200	282	434	588	55	131	240	11	39	98
0,75%	1.163	337	523	718	54	131	246	9	33	84
1%	1.125	378	589	814	53	129	245	7	28	74

Waarbij *e* = elasticiteit, *c* = transactiekost voor belasting en *t* = belastingvoet

- 1) Volume rekening houdend met de hypothesen omtrent de fraude en de ontwijking maar vóór de berekening van de endogene reductie. In miljard USD per dag
- 2) Vooral de invloed van de endogene reductie van het volume wordt berekend, wordt aangenomen dat 15%+(*tx*100x10%) van de valutahandel niet onderhevig is aan de belasting bij een quasi-wereldwijde invoering.

247 Gebaseerd op Table A4, Hypothetic examples about the return on the transfer tax, uit BERGLUND Tom, HONKAPOHJA Seppo, MIKKOLA Anne, SUVANTO Antti (2001).

8.6.5 Hypothetische voorbeelden van de opbrengst van de Tobintaks bij eenzijdige invoering in de EU (248)

		<i>e = -0,55</i>			<i>e = -1,1</i>			<i>e = -1,75</i>		
		<i>c = 0,02</i>	<i>c = 0,05</i>	<i>c = 0,10</i>	<i>c = 0,02</i>	<i>c = 0,05</i>	<i>c = 0,10</i>	<i>c = 0,02</i>	<i>c = 0,05</i>	<i>c = 0,10</i>
Tarief <i>t</i>		<i>Endogene daling van het transactievolume</i>								
0,01%		20,0%	9,5%	5,1%	36,0%	18,2%	10,0%	50,8%	27,3%	15,4%
0,05%		49,8%	31,7%	20,0%	74,8%	53,3%	36,0%	88,8%	70,3%	50,8%
0,10%		62,7%	45,4%	31,7%	86,1%	70,1%	53,3%	95,7%	85,4%	70,3%
0,15%		69,2%	53,3%	39,6%	90,5%	78,2%	63,5%	97,6%	91,2%	79,9%
0,20%		73,3%	58,7%	45,4%	92,8%	83,0%	70,1%	98,5%	94,0%	85,4%
0,25%		76,1%	62,7%	49,8%	94,3%	86,1%	74,8%	98,9%	95,7%	88,8%
0,50%		83,3%	73,3%	62,7%	97,2%	92,8%	86,1%	99,7%	98,5%	95,7%
0,75%		86,6%	78,2%	69,2%	98,2%	95,3%	90,5%	99,8%	99,2%	97,6%
1%		88,5%	81,3%	73,3%	98,7%	96,5%	92,8%	99,9%	99,5%	98,5%
Tarief <i>t</i>	<i>Volume</i> ¹	<i>Jaarlijkse opbrengst bij eenzijdige invoering in EU, miljard USD</i> ²								
0,01%	617	12	13	14	9	12	13	7	11	13
0,05%	612	37	50	59	19	34	47	8	22	36
0,10%	606	54	80	99	20	43	68	6	21	43
0,15%	601	67	101	131	21	47	79	5	19	44
0,20%	595	76	118	156	20	49	85	4	17	42
0,25%	589	84	132	177	20	49	89	4	15	39
0,50%	560	112	180	251	19	48	94	2	10	29
0,75%	531	128	208	295	17	45	91	2	7	23
1%	502	139	226	322	16	42	86	1	6	18
Tarief <i>t</i>	<i>Volume</i> ¹	<i>Jaarlijkse opbrengst bij eenzijdige invoering in EU, in % BBP</i> ³								
0,01%	617	0,15%	0,17%	0,18%	0,12%	0,15%	0,17%	0,09%	0,13%	0,16%
0,05%	612	0,46%	0,63%	0,73%	0,23%	0,43%	0,59%	0,10%	0,27%	0,45%
0,10%	606	0,68%	0,99%	1,24%	0,25%	0,54%	0,85%	0,08%	0,27%	0,54%
0,15%	601	0,83%	1,26%	1,63%	0,26%	0,59%	0,99%	0,06%	0,24%	0,54%
0,20%	595	0,95%	1,47%	1,95%	0,26%	0,61%	1,07%	0,05%	0,21%	0,52%
0,25%	589	1,06%	1,65%	2,22%	0,25%	0,62%	1,11%	0,05%	0,19%	0,49%
0,50%	560	1,40%	2,25%	3,14%	0,23%	0,60%	1,17%	0,03%	0,13%	0,37%
0,75%	531	1,60%	2,60%	3,68%	0,22%	0,57%	1,13%	0,02%	0,09%	0,28%
1%	502	1,73%	2,82%	4,03%	0,20%	0,53%	1,08%	0,02%	0,07%	0,23%

Waarbij *e* = elasticiteit, *c* = transactiekost voor belasting en *t* = belastingvoet

- 1) Volume rekening houdend met de hypothesen omtrent de fraude en de ontwijking maar vóór de berekening van de endogene reductie. In miljard USD per dag. Rekening houdend met een EU-marktaandeel van 51,5%.
- 2) Vooraleer de invloed van de endogene reductie van het volume wordt berekend, wordt aangenomen dat 20%+(tx100x15%) van de valutahandel niet onderhevig is aan de belasting bij een eenzijdige invoering in de EU.
- 3) Bij een EU-BBP van 800 miljard USD.

248 Gebaseerd op Table A4, Hypothetic examples about the return on the transfer tax, uit BERGLUND Tom, HONKAPOHJA Seppo, MIKKOLA Anne, SUVANTO Antti (2001).