

# ANALYSE

(BR)EXIT LA TAXE TOBIN ?



Réseau **Financité**  
Ensemble, changeons la finance

  
FÉDÉRATION  
WALLONIE-BRUXELLES

Au lendemain de la crise de 2008, la Commission avait proposé un projet de taxe sur les transactions financières (TTF) pour empêcher l'emballement des marchés financiers et la création de bulles spéculatives reposant sur l'usage massif de produits dérivés. 10 ans plus tard, où en est le projet ?

### **En quelques mots :**

- Affaibli par l'immobilisme des différentes parties prenantes, l'ensemble des exigences de la TTF ont été revues à la baisse.
- Aujourd'hui, le spectre du Brexit est utilisé par plusieurs parties prenantes pour éloigner la possibilité d'une TTF européenne.
- La TTF apparaît comme un outil essentiel pour la stabilité financière, mais aussi pour financer l'aide au développement ou le développement durable.

Mots clés liés à cette analyse : produits financiers, spéculation, législation, marché financier

## **Introduction**

Plus de dix ans après le déclenchement de la crise financière de 2008, il reste de nombreuses mesures à mettre en place pour ralentir la spéculation et stabiliser le système financier<sup>1</sup>.

La taxe sur les transactions financières (TTF) en fait partie. Discutée dès 2011 à la Commission européenne, celle-ci n'a pourtant toujours pas vu le jour en Europe et les négociations à son sujet ne cessent de s'enliser. A défaut de l'introduction d'une TTF à l'échelle européenne, la Belgique pourrait mettre en place une telle taxe au niveau national. Qui sait si d'autres États membres ne pourraient pas s'en inspirer ?

## **1. Les origines de la taxe sur les transactions financières : la taxe Tobin**

---

<sup>1</sup> Voir notamment la 1e partie du mémorandum 2019 de Financité : 56 propositions pour une finance solidaire, proche et adaptée aux citoyens, Financité, janvier 2019, [https://www.financite.be/sites/default/files/20190122\\_memorandum\\_2019-web\\_final.pdf](https://www.financite.be/sites/default/files/20190122_memorandum_2019-web_final.pdf)

A l'origine pensée pour le marché des changes, la taxe Tobin<sup>2</sup> a pour but de réduire la spéculation sur les taux de change afin de freiner la volatilité des cours et ainsi minimiser les risques de crise. Le spectre des taux proposé par Tobin est de 0,05% à 0,2%. Il ne s'agit pas d'avoir un impact négatif sur une unique transaction, mais bien d'avoir un effet désincitatif sur un nombre important de transactions. Ainsi, la taxe touche surtout les agents qui multiplient les transactions financières de court terme. Les opérations de spéculation tombent donc sous le joug de la taxe, tandis que son impact sur les opérations de moyen et long terme reste minime.

La TTF s'appuie sur la taxe Tobin mais élargit son assiette : toute opération financière y est soumise. Les transactions portant sur des actions, des obligations ou des produits dérivés sont donc touchées. Lorsque l'on parle aujourd'hui d'un projet de taxe Tobin au niveau européen ou national, on parle bien d'une TTF, et non de la taxe originellement pensée par Tobin.

## 2. A l'issue de la crise de 2008, un regain d'intérêt pour la TTF au niveau européen

La crise financière de 2008 a remis au goût du jour l'idée d'une TTF au niveau européen. En 2011, la Commission européenne a présenté une directive visant à mettre en place une TTF au niveau de l'UE. Faute d'unanimité entre les États membres, ce projet n'a pu voir le jour. Onze pays (Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Estonie, France, Grèce, Italie, Portugal, Slovaquie et Slovénie) se sont alors engagés à travailler sur le sujet au sein d'une procédure de "coopération renforcée"<sup>3</sup> mise en place en 2013. Celle-ci permet à un groupe de 9 États Membres (au minimum) de travailler sur un projet de législation au niveau de l'UE, sans avoir besoin de l'aval des 28.

Mais ce projet n'avance guère. Affaibli par l'immobilisme des différentes parties prenantes, l'ensemble des exigences de la TTF ont été revues à la baisse. La Belgique a souhaité réduire son spectre en y retirant les titres de dette publique, puis en demandant de plus en plus d'exemptions. Une autre demande belge a été d'inclure dans les négociations ses voisins luxembourgeois et néerlandais, alors même qu'ils ont eux-même refusé d'y prendre part. Les différents acteurs semblent ainsi traîner des pieds depuis 2013.

---

<sup>2</sup> Du nom de James Tobin, prix Nobel d'économie en 1981.

<sup>3</sup> Nouveauté législative instaurée par le traité d'Amsterdam en 1997.

En attendant, le manque à gagner ne cesse d'augmenter. D'après le Commission européenne, sur la base du projet de TTF discuté en 2011, la mise en place d'une TTF pourrait rapporter plus de 22 milliards d'euros de recettes fiscales annuelles aux dix pays de la procédure de coopération renforcée. Le CNCD 11.11.11. précise que cela signifie que chaque jour de plus sans cette taxe "coûte" 60 millions d'euros à ces dix pays. En comparaison, l'association rappelle qu'un tel budget pourrait permettre la scolarisation de 11 500 enfants dans les pays les plus pauvres pendant 13 ans ou de payer l'accès au soins de santé de 10 000 patients.

### 3. Le Brexit : faux point faible ou vrai point fort ?

Aujourd'hui, le spectre du Brexit est utilisé par plusieurs parties prenantes pour éloigner la possibilité d'une TTF européenne. La France et l'Allemagne espèrent attirer une partie des activités de la City de Londres à Paris ou à Francfort. La perspective d'une future TTF est vue comme un signal négatif, susceptible de décourager l'implantation de sociétés financières. Par ailleurs, les détracteurs de la TTF ont aussi comme argument que celle-ci, plutôt que de supprimer les transactions financières spéculatives, ne fera que les déplacer d'une zone à l'autre, du moins tant que cette taxe ne sera pas mondiale. En effet, certaines opérations tombant sous le joug de la TTF pourraient faire l'objet de dumping fiscal<sup>4</sup>.

Mais cet argument est fallacieux : la taxe prévoit en effet d'appliquer le principe de résidence. D'après ce principe, toute opération sera sujette à la TTF dès lors que l'une des parties de la transaction est résidente d'un pays ayant mis en place la taxe. Dans ce cas, une banque londonienne devra s'acquitter de la TTF à chaque opération avec une entité résidente de l'UE. D'après Alexandre Naulot, membre d'Oxfam à cette époque, *"les établissements de la City ou d'ailleurs ne peuvent pas se couper des pays qui veulent mettre en place cette taxe, car ces États représentent 90% du PIB de la zone euro. Les banques n'abandonneront jamais ce marché"*. La question de la concurrence entre les différentes places financières ainsi que les craintes de dumping fiscal sont donc à minimiser.

Par ailleurs, le Brexit constitue une incitation à instaurer une TTF au niveau européen, car il constitue une diminution du budget de l'UE. En effet, le départ du Royaume-Uni entraînera pour l'UE la perte d'un des plus importants contributeurs à son budget, à hauteur de 15 milliards d'euros. A moins que les États membres ne souhaitent revoir à la hausse leur contribution au budget européen, la TTF apparaît comme un excellent outil

---

<sup>4</sup> Pratique qui vise à attirer des sociétés et des capitaux sur son territoire en pratiquant des mesures fiscales avantageuses.

pour compenser cette perte. S'il peut paraître peu prudent de mettre en place une TTF européenne avant le déroulement du Brexit, l'UE devrait y réfléchir par la suite, en fonction de la stratégie commerciale et fiscale du Royaume-Uni.

## 4. Pour aller plus loin que la simple mesure symbolique : le besoin d'une TTF ambitieuse

Il est important que la TTF européenne soit ambitieuse. Une telle taxe devrait avoir un réel effet de découragement sur les opérations spéculatives. Aujourd'hui, le projet de TTF discuté au niveau européen a été considérablement affaibli. Si on se base sur les dernières propositions du groupe de coopération renforcée, la taxe européenne ne générerait que 3 milliards d'euros par an, bien moins que les 22 milliards d'euros calculés sur la base de la première version de la taxe. La dernière version de la TTF européenne s'appuie sur la TTF française. Celle-ci prévoit de taxer à 0,3% les achats d'actions dont les sociétés émettrices résident dans un des pays participants et dont la capitalisation boursière dépasse le milliard d'euros. Par ailleurs, seuls les transactions d'un jour à l'autre seraient soumises à cette taxe. Les opérations *intraday* (faites au cours de la même journée) y échapperaient. L'assiette de la TTF a donc été drastiquement réduite. Les produits dérivés, qui étaient pourtant au coeur du déclenchement de la crise de 2008, ne sont pas concernés. Les opérations les plus spéculatives, comme le trading haute fréquence (THF), échappent aussi à cette taxe.

Le THF repose sur l'utilisation d'algorithmes qui transmettent de manière automatique, à très grande vitesse et avec une haute fréquence des ordres sur les marchés financiers. Cette forme de trading cherche à anticiper et à exploiter des mouvements à peine perceptibles des marchés. Les gains d'une telle opération sont généralement minimes, mais tout l'avantage du THF réside dans l'utilisation massive de ce procédé. En multipliant les transactions de très court terme à faible marge, les opérateurs génèrent des profits très importants. D'après l'Observatoire des multinationales, le THF représente 40% du volume quotidien des opérations réalisées sur les marchés d'actions européens.

Or, le THF est utilisé de manière abusive, comme l'ont dénoncé plusieurs associations et institutions de régulation financière. L'Autorité des marchés financiers français voit ainsi cette technique comme une menace à l'intégrité du marché dès lors que les stratégies de trading sont détournées de leur objectif initial pour être utilisées à des fins de manipulations de marché.

Une TTF ambitieuse devrait prendre en compte les échanges *intraday* tels que le THF. Il

est difficile de comprendre comment ces transactions, réalisées sur des périodes de temps extrêmement courtes (relevant de la microseconde), peuvent avoir une réelle utilité économique, justifiée par les opérations de l'entreprise. Par ailleurs, le principe de la TTF est particulièrement adapté pour lutter contre le THF. En effet, les marges des opérations de THF sont très faibles et seraient donc impactées de plein fouet par la TTF, même avec un taux de taxation inférieur à 1%. De plus, comme tout l'attrait du THF repose sur la transmission massive d'ordres sur les marchés, l'effet multiplicateur des gains serait annulé par l'effet multiplicateur de la taxe.

Grâce aux sommes rassemblées par une TTF nationale, l'UE pourrait constituer des fonds d'aide au développement ou de lutte contre le réchauffement climatique. La TTF constitue un moyen de financement innovant du développement, qui a les avantages d'être stable, régulier et prévisible. Une TTF portant sur une assiette importante, prenant en compte les opérations *intraday* et les dérivés, permettrait de financer des actions contre le réchauffement climatique ou en faveur de la justice sociale, par exemple.

## 5. Dans l'attente d'une TTF européenne, la possibilité d'une taxe nationale

Si deux autres pays venaient à se retirer de la procédure de coopération renforcée, celle-ci devrait s'arrêter par manque de participants. Pourtant, il est capital, plus de 10 ans après la crise de 2008, d'agir sur ce front. Par ailleurs, il est extrêmement rare qu'un projet de mesure fiscale soit si populaire<sup>5</sup>, ce qui devrait appuyer la mise en place de la TTF. Si elle ne peut pas être appliquée au niveau de l'UE par manque d'engouement des États membres, la Belgique pourrait décider de mettre en place une TTF nationale.

En effet, bien que la Belgique semble aujourd'hui traîner des pieds au sein du groupe de coopération renforcée, même si elle a été un des premiers États membres à voir l'intérêt d'une TTF. En 2004, le Parlement avait ainsi voté un projet de loi introduisant une taxe Tobin sur les opérations de change, tout en conditionnant son application à l'entrée en vigueur de lois similaires parmi les autres États membres de l'UE.

Bien que les conditions de mise en place idéales de la TTF soient celles d'une implémentation mondiale ou au moins régionale, on peut se poser la question d'une TTF nationale. L'exemple de la Suède, qui avait mis en place une taxe de 0,5% sur son marché d'actions en 1984, est utilisé par les détracteurs de la TTF pour en illustrer les défauts, du

---

<sup>5</sup> Voir par exemple le sondage commandité par le CNCD 11.11.11 en 2016 sur la taxe « Robin des bois » : <https://www.cncd.be/Taxe-Tobin-une-source-novatrice-de>

moins au niveau national. En effet, l'expérience suédoise s'est soldée par un échec et la taxe a été supprimée en 1990. Les gains générés par la taxe ont été bien moindres que prévu, notamment à cause d'une fuite importante de capitaux du pays vers les bourses londonienne et new-yorkaise.

La force du principe de résidence tient au niveau de la coopération renforcée : les opérateurs financiers n'appartenant pas à un des dix pays qui la compose auraient du mal à mettre fin à leurs transactions avec ceux-ci, étant donné leur poids au sein de l'économie européenne. Mais pour ce qui est de la Belgique seule, l'argument semble moins convaincant, et on pourrait craindre une délocalisation des opérations financières.

Or, une coopération avec les pays voisins de la Belgique s'annonce difficile. Le Luxembourg comme les Pays-Bas se sont montrés réticents à mettre en place une TTF, et ce dès la proposition de la Commission de 2011. Même si ceux-ci venaient à changer d'avis, il y a fort à parier qu'ils n'accepteront pas une taxe ambitieuse, mais uniquement une taxe accompagnée d'importantes exemptions.

## 6. A défaut d'une TTF nationale, une taxe avec une assiette réduite ?

Certains États membres ont déjà mis en place des taxes portant sur certaines transactions financières, comme la TTF française ou le stamp duty anglais. Ces taxes ne sont pas de taille à enrayer la spéculation, et ne pèsent ni sur les produits dérivés ni sur le THF. Elles concernent uniquement certaines transactions sur les actions. Au Royaume-Uni, la taxe stamp duty est un droit d'enregistrement de 0,5% sur les opérations sur actions touchant les titres de sociétés anglaises ou les titres de sociétés étrangères enregistrées au Royaume-Uni. La mal nommée TTF française ne concerne que les transactions sur les actions des entreprises valorisées en bourse à plus d'un milliard d'euros, taxées à hauteur de 0,3%.

La possibilité d'une TTF belge est donc réelle, mais il serait difficile pour le pays de mettre en place une taxe sur toutes les transactions financières. La Belgique pourrait du moins instaurer une taxe à assiette réduite, sur la base du modèle anglais ou français. Bien moins ambitieuse qu'une TTF, une telle taxe serait déjà un premier pas vers la taxation des opérations de marché. Au-delà, il serait compliqué pour la Belgique d'adopter une taxe plus exigeante au niveau national.

Le 14 octobre 2019, le PS a déposé une proposition de loi à la Chambre des Représentants. Celle-ci prévoit l'instauration "d'une taxe de 0,05 % de la base taxable des

transactions financières”. L’assiette proposée est plutôt large, prenant en compte “les transactions au comptant et les transactions des produits dérivés, sur les marchés organisés, les échanges d’actions et de titres à taux d’intérêts, les échanges de futures et d’options liés aux actions, aux devises, aux marchandises et aux titres à taux d’intérêts”.

En attendant qu’un consensus ne soit trouvé à l’échelle de l’UE, la généralisation des taxes nationales portant sur certains types de transactions financières constitue une première étape vers une TTF globale et permettrait déjà de rassembler des fonds à octroyer à la lutte contre le réchauffement climatique ou au développement. La mise en place de taxes de ce type par les différents États membres pourrait aussi constituer un levier au niveau européen pour l’adoption d’une directive sur la TTF.

## **Conclusion : Agir pour stopper l’enlisement des discussions**

Au lendemain de la crise de 2008, la Commission avait proposé un projet de TTF pour empêcher l’emballement des marchés financiers et la création de bulles spéculatives reposant sur l’usage massif de produits dérivés. Cela fait déjà 10 ans que l’UE s’enlise dans les négociations sur la TTF. En reprenant les chiffres de la Commission, il s’agirait pour les 10 pays de la procédure de coopération renforcée d’un manque à gagner fiscal de 132 milliards d’euros entre 2013 et aujourd’hui, sur la base de la première proposition de TTF de la Commission.

Avec l’informatisation des transactions, l’obstacle de la traçabilité des opérations financières diminue et il devrait être possible d’identifier les opérateurs à taxer. Dans de telles conditions, une TTF peut être mise en place. Mais les dernières propositions laissent entrevoir une taxe vidée de sa substance. Si les États membres de la coopération renforcée sur la TTF finissent par se mettre d’accord sur un projet de taxe, il est peu probable que celle-ci soit de nature à enrayer la spéculation. Pourtant, la mise en place d’une TTF apparaît comme un outil essentiel, non seulement pour la stabilité financière, mais aussi pour financer l’aide au développement ou le développement durable. Si les négociations au niveau européen ne cessent de s’enliser, il serait intéressant que la Belgique travaille seule sur une taxe nationale.

**Claire Maraval**

**Décembre 2019**



*Si vous le souhaitez, vous pouvez nous contacter pour organiser avec votre groupe ou organisation une animation autour d'une ou plusieurs de ces analyses.*

*Cette analyse s'intègre dans une des 3 thématiques traitées par le Réseau Financité, à savoir :*

***Finance et société :*** Cette thématique s'intéresse à la finance comme moyen pour atteindre des objectifs d'intérêt général plutôt que la satisfaction d'intérêts particuliers et notamment rencontrer ainsi les défis sociaux et environnementaux de l'heure.

***Finance et individu :*** Cette thématique analyse la manière dont la finance peut atteindre l'objectif d'assurer à chacun, par l'intermédiaire de prestataires « classiques », l'accès et l'utilisation de services et produits financiers adaptés à ses besoins pour mener une vie sociale normale dans la société à laquelle il appartient.

***Finance et proximité :*** Cette thématique se penche sur la finance comme moyen de favoriser la création de réseaux d'échanges locaux, de resserrer les liens entre producteurs et consommateurs et de soutenir financièrement les initiatives au niveau local.

Depuis 1987, des associations, des citoyens et des acteurs sociaux se rassemblent au sein du Réseau Financité pour développer et promouvoir la finance responsable et solidaire. Le Réseau Financité est reconnu par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.