

TAXER la finance?

De nombreux décideurs européens sont de plus en plus favorables à une fiscalisation élargie du secteur financier

Geoff Gottlieb, Gregorio Impavido et Anna Ivanova

UN SECTEUR financier diversifié et fonctionnel —qui englobe les banques, les sociétés d'investissement, les fonds de pension et les compagnies d'assurances —peut apporter beaucoup à la société. Les entreprises ont un meilleur accès au capital dont elles ont besoin. Les particuliers peuvent mieux lisser leurs dépenses dans le temps et épargner en période faste pour les jours plus difficiles et la retraite. En reliant les individus qui ont trop d'épargne et ceux qui en manquent, un secteur financier performant peut relever la croissance à long terme.

Mais comme la crise économique mondiale de 2008–09 l'a montré, le secteur financier peut aussi imposer des coûts considérables au reste de l'économie. Entre autres facteurs, une prise de risques excessifs, conjuguée à un degré élevé de levier financier et à une forte dépendance à l'égard du financement de gros à court terme, ont entraîné de lourdes pertes pour de nombreux établissements financiers importants dans les pays avancés. Les gouvernements

craignaient que la faillite éventuelle de ces établissements n'ait d'énormes conséquences sur la production et l'emploi. Pour éviter un effondrement du système financier, les gouvernements d'Amérique du Nord et d'Europe ont dépensé en moyenne entre 3 et 5 % de leur PIB pour apporter un

concours direct au secteur financier. Ils ont également donné des garanties et autres engagements pour un montant total d'environ 17 % du PIB en moyenne. Cela a certes évité l'implosion du système financier, mais la crise a déclenché une récession mondiale qui s'est traduite par une perte cumulée de production d'environ 25 % du PIB (FMI, 2012).

De nombreux États européens ont récemment adopté des taxes sur le secteur financier pour couvrir le coût budgétaire de leurs plans de renflouement. Mais en Europe, les débats se poursuivent sur le rôle que cette fiscalisation du secteur financier peut effectivement jouer dans la sauvegarde du système financier. Dans ce contexte, la Commission européenne a proposé une taxe coordonnée sur les transactions financières pour l'ensemble des 27 États membres.

On peut appréhender l'imposition du secteur financier sous deux angles différents. Premièrement, lorsqu'elle vise un comportement risqué, la taxe peut s'apparenter à un mécanisme de correction qui *réduit la probabilité de crises futures*. Deuxièmement, l'imposition du secteur financier peut aussi constituer un moyen pour l'État de collecter les ressources dont il a besoin pour *couvrir le coût des crises passées et à venir*.

Cette fiscalisation peut compléter la réglementation, car elle peut aborder les risques pesant sur l'ensemble du système financier, et non simplement sur tel ou tel établissement (Keen, 2011). Si les règles comme les ratios de fonds propres permettent aux institutions financières de se constituer des volants de liquidité qui les aident à absorber leurs pertes, l'imposition peut apporter aux États les ressources voulues pour intervenir à l'échelle du système.

Par ailleurs, à terme, l'imposition du secteur financier permet une répartition plus efficace des pertes—en prélevant sur la génération actuelle de quoi financer le coût des pertes que ses actions risquent de faire peser sur les générations futures.



Éliminer les distorsions

Les taxes sur le secteur financier pourraient servir à éliminer les distorsions du système fiscal susceptibles d'avoir contribué à la récente crise financière. Ainsi, le fait que les services financiers échappent à la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) pourrait expliquer la croissance disproportionnée de ce secteur ces quelques dernières années. De même, la possibilité donnée aux entreprises financières — ou non financières — de déduire de leurs impôts leurs charges d'intérêts pourrait avoir encouragé un recours excessif à l'endettement plutôt qu'au financement par fonds propres.

Mais les tenants de la fiscalisation du secteur financier visent plus qu'une réduction des distorsions existantes. Ils veulent une taxe qui fasse porter au secteur financier le coût social du risque. La récente crise a démontré que les répercussions d'une crise du secteur financier ne touchent pas uniquement les parties directement impliquées dans les transactions sous-jacentes, mais qu'elles peuvent concerner la société dans son ensemble. La justification implicite d'un tel impôt s'apparenterait à celle des taxes sur la pollution : obliger le pollueur à supporter les coûts qu'il impose à la société.

Mais l'application de cet impôt comporte au moins deux difficultés. Premièrement, il faut savoir si le risque systémique créé par le secteur financier peut effectivement être défini et mesuré. Deuxièmement, les autorités de réglementation doivent cerner l'activité ou la caractéristique de marché qui pose ce risque systémique.

Les experts n'ont pas encore donné à la notion de «risque systémique» une définition fonctionnelle. Certaines avancées ont toutefois été enregistrées dans la détection de quelques-unes des sources potentielles de risque systémique :

- *Taille et interconnexion* : Un établissement réputé avoir une taille trop importante ou des interconnexions trop nombreuses avec d'autres institutions financières pour faire faillite bénéficie de coûts de financement artificiellement bas, puisque les investisseurs supposent qu'il sera automatiquement renfloué par l'État en cas de risque de faillite. Cette subvention implicite incite les entreprises à se développer et à prendre de l'ampleur. Une taxe contribuant à annuler l'effet de cette subvention — avec notamment un taux d'imposition progressif (qui augmenterait en fonction du montant imposable) — réduirait l'incitation à atteindre une taille d'importance systémique.

- *Traitement asymétrique des coûts et des avantages* : Certaines institutions financières sont à l'abri des risques baissiers, car elles sont trop importantes pour faire faillite ou elles n'ont qu'une responsabilité légale limitée. Une telle protection incite à prendre des risques excessifs, notamment dans le cas des banques qui ont fortement recours au levier financier. Pour remédier à ce problème, on pourrait appliquer des taxes plus élevées sur les bénéficiaires au-delà d'un certain seuil. Certains rendements excédentaires étant parfois versés en salaires (y compris en primes), l'imposition des salaires au-delà d'un certain seuil contribuerait au même objectif.

- *Structure de financement* : À différents moments de la récente crise, on a reproché aux banques de déstabiliser le secteur financier et l'économie dans son ensemble en tablant de manière excessive sur des sources de financement de gros relativement instables (en levant des fonds par l'emprunt, souvent à court terme, auprès d'autres banques et institutions financières) et sur des sources de financement étrangères. Une taxe sur ces sources

de financement instables pourrait inciter les banques à se tourner vers des sources plus fiables, comme les dépôts ou le financement local à plus long terme.

- *Fréquence des transactions* : Certains analystes prétendent que la négociation à haute fréquence, par les institutions financières, de valeurs mobilières, contribue à une volatilité excessive ou à la formation de bulles d'actifs. D'autres doutent qu'elle ait une valeur sociale quelconque. Ces experts préconisent la fiscalisation directe de ce type de transactions.

Réduire la probabilité d'une crise financière par une modification des comportements n'est que l'un des objectifs visés par l'imposition du secteur financier. Comme nous l'avons déjà relevé, les pouvoirs publics souhaitent aussi couvrir le coût de crises à venir. Mais l'élaboration d'un impôt adapté pour mobiliser davantage de recettes est un exercice difficile. Les prélèvements pourraient être fixés de manière à constituer un volant de recettes équivalent à 2 à 3 % du PIB — à peu près le coût direct supporté par les pays lors de la dernière crise — sur une période donnée. Mais il est difficile de savoir quelles seront l'ampleur et le coût des crises futures. De plus, certains coûts peuvent n'apparaître qu'une fois la crise terminée. L'essentiel est de veiller à ce que les recettes perçues grâce à ces taxes servent à améliorer les finances publiques, et non simplement à financer un surcroît de dépenses.

Les instruments fiscaux

Quatre grandes catégories de taxes sont actuellement envisagées :

- Une *contribution à la stabilité financière*, simple prélèvement sur le bilan (et sur certains éléments hors-bilan) d'un établissement financier, censé faire supporter au secteur une part raisonnable du coût direct du sauvetage d'établissements en difficulté — vente, transfert ou liquidation. Outre les recettes fiscales qu'elle permet de recueillir, cette taxe a également des effets sur les comportements, puisqu'elle est généralement caractérisée à la fois par l'imposition d'un barème progressif et par une assiette exonérant les fonds propres et les dépôts. Une telle approche pénalise implicitement le financement de gros par endettement. Pour véritablement modifier les comportements sous-jacents, cette contribution à la stabilité financière devra être permanente.

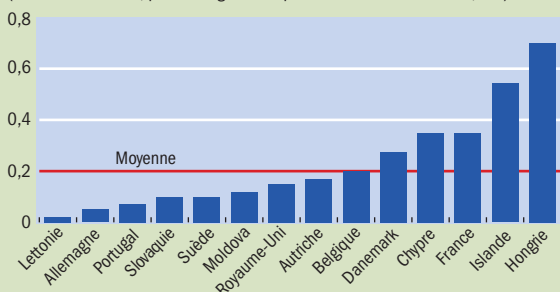
- Une *taxe sur les transactions financières* (TTF), prélevée sur la valeur de certaines transactions, comme la négociation d'actions. Elle est généralement présentée comme un instrument permettant à la fois de percevoir des recettes et de réduire simultanément le volume des transactions financières jugées socialement indésirables, comme la négociation à haute fréquence. Toutefois, comme les taxes sur d'autres transactions, une TTF se répercute sur les autres maillons de la chaîne de manière imprévisible, augmentant le coût du capital pour certaines entreprises plus que pour d'autres et risquant d'inciter à la désintermédiation financière par une réduction du volume des transactions financières (Matheson, 2011).

- Une *taxe sur l'activité financière*, prélevée sur la somme des bénéficiaires et des rémunérations d'un établissement financier. Une taxe sur l'activité financière correspond approximativement à l'équivalent dans le secteur financier d'une TVA, dont celui-ci est d'ailleurs généralement exonéré. Elle réduirait la différence de traitement fiscal entre le secteur financier et les autres secteurs. Cette taxe peut être affinée de sorte qu'elle puisse agir aussi sur

Recettes fiscales

Les prélèvements sur le secteur financier adoptés en Europe occidentale juste après la récente crise mobilisent en moyenne 0,2 % du PIB par an.

(recettes attendues, pourcentage des impôts sur le secteur financier, PIB)



Source : calculs du FMI.

les comportements, par exemple en réduisant les incitations à la prise de risques excessifs par une fiscalisation plus lourde des rendements élevés.

- Une réforme de l'impôt sur les bénéfices des sociétés pourrait contribuer à réduire le recours excessif au levier dans le secteur financier. Dans la plupart des pays, le système fiscal autorise les entreprises (y compris financières) à déduire de leur revenu imposable les charges d'intérêt, mais non les dividendes. Il en résulte une distorsion fiscale en faveur du financement par la dette, qui incite d'autant plus les entreprises financières à prendre des risques excessifs (Keen et de Mooij, 2012). Cette distorsion pourrait être limitée, voire éliminée, de diverses manières : une règle de sous-capitalisation limiterait la déductibilité des intérêts en-deçà d'un certain seuil (qui pourrait être fixé en fonction d'un ratio d'endettement maximal), une taxe globale sur les revenus des entreprises n'autoriserait aucune déductibilité d'intérêts, et une déduction pour fonds propres prévoirait la déductibilité à la fois des intérêts et d'une rentabilité nominale des fonds propres.

Les détails de conception sont essentiels

L'impact final de ces différents impôts est étroitement lié aux détails de leur conception. Les directives en la matière varient selon le type d'impôt envisagé, mais l'application de la plupart des prélèvements devrait obéir à quelques grands principes.

Le champ d'application de la taxe doit être aussi large que possible, n'excluant qu'un nombre très réduit d'établissements, voire aucun. Chacun profite de la stabilité financière, et le fait d'exonérer certaines institutions pourrait encourager un arbitrage fiscal, incitant les entreprises à modifier leur classification pour des raisons d'optimisation fiscale, ce qui irait à l'encontre du but recherché. Plus généralement, n'assujettir à l'impôt que les institutions fautives pourrait avoir des conséquences perverses — comme, par exemple, signaler implicitement les institutions qui posent un risque systémique, ce qui pourrait indiquer aux marchés que les établissements en question seront renfloués.

L'assiette appropriée de tout impôt dépend de ses objectifs. L'imposition d'un poste particulier du bilan (par exemple, le financement de gros), du compte de résultat (les bénéfices et les

rémunérations) ou d'une transaction donnée (la négociation à court terme) serait appropriée si les autorités cherchaient à modifier un comportement. En général, cependant, c'est l'impact global des diverses taxes et exigences réglementaires sur les banques qui devra être pris en considération.

Le taux d'imposition approprié dépendra du type d'impôt concerné. Pour qu'une contribution à la stabilité financière ait un effet réel sur les comportements, le taux devra en être fixé à un niveau plus élevé pour les institutions prenant davantage de risques. S'agissant d'une taxe générale sur l'activité financière, c'est le taux de TVA en vigueur sur les biens et services qui devra être considéré. Mais si l'objectif visé est celui d'une taxe d'activité financière contre la prise de risques excessifs, le taux devra être fixé à un niveau relativement élevé. Le taux d'une TTF devra être faible pour atténuer les distorsions. Mais comme les effets d'une TTF se font sentir en cascade, il est difficile d'éviter que la pression effective soit élevée.

Dans un rapport au G-20, le FMI a indiqué que les taxes au secteur financier devaient faire en sorte que celui-ci couvre le coût budgétaire direct de toute aide publique future, réduire l'éventualité des défaillances et atténuer leur impact, être relativement faciles à mettre en œuvre et limiter les distorsions fiscales susceptibles d'exacerber les problèmes de stabilité financière. Dans ce contexte, le rapport recommande une contribution à la stabilité financière qui soit liée à un mécanisme crédible et efficace de résolution des établissements financiers en difficulté. Si l'objectif visé est de percevoir des recettes fiscales supplémentaires, la contribution à la stabilité financière pourra être complétée par une taxe d'activité financière prélevée sur la somme des bénéfices et des rémunérations (FMI, 2010).

La situation actuelle

De nombreux pays d'Europe ont adopté des prélèvements sur le secteur financier immédiatement après la crise. Une douzaine d'entre eux se sont dotés de taxes comparables à des contributions à la stabilité financière, dont le principal objectif est de recueillir des recettes fiscales. Dans la moitié environ de ces pays, les contributions à la stabilité financière étaient censées, au départ du moins, être temporaires. Les taux de ces prélèvements sont relativement faibles et peu susceptibles d'avoir un impact notable sur les comportements. En général, ils permettent de mobiliser en moyenne l'équivalent de 0,2 % du PIB : il faudrait donc entre 15 et 25 ans pour récupérer le coût direct de la récente crise (voir graphique). Par ailleurs, il est difficile de savoir si la fraude fiscale pourrait jouer dans le temps. À ce jour, la TTF et la taxe d'activité financière sont largement moins répandues en Europe, mais beaucoup de pays ont depuis longtemps des « mini-TTF » — comme le droit de timbre sur les actions enregistrées localement au Royaume-Uni —, mais les impôts sur les transactions boursières suscitent un rejet grandissant depuis plusieurs décennies (Matheson, 2011). En septembre 2011, la Commission européenne a proposé une TTF coordonnée dans les 27 États membres. Cet impôt, qui entrerait en vigueur en 2014, permettrait au secteur financier de contribuer à la réduction des déficits budgétaires et de la dette publique, tout en décourageant les transactions qui n'aident pas à améliorer l'efficacité des marchés financiers.

L'assiette de la taxe proposée par la Commission européenne engloberait toutes les transactions entre institutions financières,

dès lors qu'une partie au moins est située dans l'Union européenne (UE). On pourrait ainsi couvrir environ 85 % de l'ensemble des transactions. Les hypothèques immobilières, les prêts bancaires, les contrats d'assurances et autres activités financières menées par des particuliers et des petites entreprises en seraient exonérés.

Le taux varierait selon la catégorie de transaction concernée. Le taux d'imposition serait de 10 points de base (un point de base correspond à un centième de point de pourcentage) dans le cas de l'achat et de la vente d'actions et d'obligations, et d'un point de base dans celui des dérivés. Mais les taux d'imposition effectifs seraient en fait multipliés par deux, puisque les deux parties à une transaction seraient assujetties à la taxe. Pour ce qui est des pensions livrées — où l'une des deux parties lève des fonds en vendant une valeur mobilière et convient de la racheter à une date donnée — le taux effectif serait multiplié par quatre. Chaque accord de pension livrée fait effectivement intervenir quatre transactions imposables. Les recettes annuelles attendues de cette taxe — estimées à environ 0,5 % du PIB — seraient réparties entre l'UE et les États membres.

La proposition de TTF n'a pas encore emporté l'adhésion d'une grande partie de la communauté internationale, pas plus que la plupart des pays de l'Union européenne ne l'ont explicitement entérinée. Quatre pays de l'UE ont exprimé de sérieux doutes à son sujet, tandis que neuf autres ont indiqué y être favorables. Le 1^{er} août 2012, la France a adopté unilatéralement une TTF temporaire, dont le taux est de 0,2 % sur les actions cotées en France, que la transaction s'exécute en France ou ailleurs. Pour les activités menées en France uniquement, des TTF de 0,01 % seront également prélevées sur les opérations de négociations à

haute fréquence et les contrats d'échange sur le risque de défaut (CDS) sur les obligations souveraines de l'UE n'ayant pas été acquises à des fins de couverture.

Bien que l'Europe n'ait pas encore de consensus sur la TTF, la question restera vraisemblablement à l'ordre du jour de l'UE, à l'heure où le continent s'interroge sur l'avenir de l'union monétaire, tout en s'efforçant de résoudre les problèmes issus de la crise financière et de la crise de la dette souveraine. Le Parlement européen a ainsi adopté une résolution visant la mise en place d'une TTF à l'échelle de l'UE, malgré l'opposition de beaucoup d'États membres. Lors du sommet de juin 2012, les quatre principaux pays de la zone euro se sont engagés à adopter une TTF. ■

Geoff Gottlieb est économiste, et Gregorio Impavido et Anna Ivanova sont économistes principaux au sein du Département Europe du FMI.

Bibliographie :

Fonds monétaire international (FMI), 2010, "A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector," Final Report for the G20 (Washington, June).

———, 2012, *Fiscal Monitor: Balancing Fiscal Policy Risks (Washington, April).*

Keen, Michael, 2011, "Rethinking the Taxation of the Financial Sector," *CESifo Economic Studies*, Vol. 57, No. 1, p. 1–24.

———, and Ruud de Mooij, 2012, "Debt, Taxes, and Banks," *IMF Working Paper 12/48 (Washington: International Monetary Fund).*

Matheson, Thornton, 2011, "Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence," *IMF Working Paper 11/54 (Washington: International Monetary Fund).*



 COLUMBIA | SIPA
School of International and Public Affairs

PROGRAM IN ECONOMIC
POLICY MANAGEMENT (PEPM)

Confront global economic challenges
with the world's leading economists,
policymakers, and expert practitioners,
including Jagdish Bhagwati, Guillermo
Calvo, Robert Mundell, Arvind Panagariya,
and many others.

A 14-month mid-career Master of Public Administration
focusing on:

- rigorous graduate training in micro- and macroeconomics
- emphasis on the policy issues faced by developing economies
- option to focus on Economic Policy Management or International Energy Management
- tailored seminar series on inflation targeting, international finance, and financial crises
- three-month capstone internship at the World Bank, IMF, or other public or private sector institution

The 2013-2014 program begins in July of 2013.
Applications are due by January 1, 2013.

pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | www.sipa.columbia.edu/academics/degree_programs/pepm
To learn more about SIPA, please visit: www.sipa.columbia.edu