

La taxation du secteur financier est-elle un gage de stabilité?

Dans le sillage de la récente crise financière, des voix se sont élevées pour réclamer de nouveaux impôts pour les institutions financières. Cela permettrait de les faire participer aux coûts engendrés par de telles crises. De nombreux concepts sont en discussion au niveau international. Quel en sera l'impact sur la stabilité des marchés financiers? Comme le montre l'analyse qui suit, la contribution des impôts à la stabilité est le plus souvent sujette à caution. D'autres mesures réglementaires, visant notamment à augmenter les fonds propres ainsi qu'à améliorer les possibilités de liquidation des établissements financiers d'importance systémique, semblent beaucoup plus appropriées pour renforcer la stabilité des marchés financiers. Il faut donc clairement leur donner la préférence plutôt que d'assujettir le secteur financier à de nouveaux impôts.

¹ FMI, *Financial Sector Taxation – The IMF's Report to the G-20 and Background Material*, 2010.



Alexander Karrer
Secrétaire d'État suppléant, Secrétariat d'État aux questions financières internationales SFI, Berne



Suite aux dommages causés par la crise financière, des voix se sont élevées de bonne heure pour réclamer de nouveaux impôts dans le secteur financier. Un examen approfondi démontre, toutefois, que les approches étudiées au niveau international n'accroissent la stabilité du système que dans des conditions précises. Photo: Keystone

D'où vient l'appel à prélever de nouveaux impôts?

Trois ans après l'apparition, dans le secteur financier des États-Unis, des premiers signes d'une crise qui a pris des proportions mondiales, notre regard sur le système financier international a profondément changé. La perception d'avant la crise, à savoir qu'un système financier très faiblement taxé contribue à stabiliser l'évolution de l'économie mondiale, a été ébranlée. La récente crise a également révélé que la défaillance d'une banque d'importance systémique représente un risque majeur: l'État concerné ne peut l'abandonner à son sort. Or, selon la dimension de l'établissement, il ne sera pas toujours en mesure de la sauver.

Selon une estimation du Fonds monétaire international (FMI), les pays du G20 auraient réuni et promis au secteur financier, durant la crise, 11 700 milliards d'USD, soit l'équivalent du quart de leur performance économique totale¹. Par chance, la majeure partie de ces moyens financiers n'a pas dû être utilisée. On voit bien, néanmoins, qu'il a fallu prendre

d'énormes risques et que certains États subiront encore, pendant des années, les conséquences de cet endettement supplémentaire.

Des voix se sont élevées de bonne heure pour réclamer de nouveaux impôts dans le secteur financier, et certains États y ont déjà donné suite. Les chefs d'État ou de gouvernement du G20 ont chargé le FMI, à leur sommet de juin 2010, de dresser un aperçu des concepts fiscaux discutés au niveau international. Le FMI a également été prié de définir les options qui permettraient au secteur financier de prendre une part plus grande au coût des crises qui le concerne, autrement dit d'analyser la manière d'éviter qu'à l'avenir, un soutien étatique ne s'avère à nouveau nécessaire.

Les concepts fiscaux débattus sur la scène internationale

L'analyse qui suit se limite intentionnellement à l'aspect de la stabilité. Il importe, en effet, de ne pas y mêler de considérations sur le bien-fondé d'une augmentation de l'imposition du secteur financier, qui n'obéirait qu'à

des motifs fiscaux. Sans une telle précaution, le législateur s'expose à des conflits d'objectifs lorsqu'il aménagera une telle mesure.

Le débat international porte essentiellement sur trois concepts:

1. *Impôts sur les transactions*: chaque transaction financière (p. ex. opérations sur devises) serait imposée. La Commission européenne s'est récemment signalée comme la plus fervente partisane d'un impôt mondial sur les transactions². Elle en attend des recettes fiscales substantielles, dont elle n'a, toutefois, pas encore précisé l'emploi. Des variantes de cet impôt sont déjà prélevées dans de nombreux pays, dont la Suisse (droits de timbre). En l'occurrence, les considérations fiscales priment généralement sur l'objectif de stabilité.
2. *Contributions à la stabilité financière (CSF)*: elles seraient perçues en fonction du degré d'endettement des établissements financiers revêtant une importance systémique. Le FMI prône une telle contribution, dont s'acquitteraient tous les établissements financiers³. La Suède a déjà introduit une taxe en ce sens, tandis que d'autres États membres de l'UE s'y préparent (par exemple Allemagne, Autriche). De même, le Dodd-Frank Act adopté par les États-Unis en juillet 2010 prévoit de taxer les principales sociétés financières.
3. *Impôts sur les activités financières*: les institutions financières seraient imposées en fonction de leurs bénéfices et de leur masse salariale. Tant le FMI que la Commission européenne préconisent l'introduction d'un tel impôt. La France et la Grande-Bretagne en ont introduit des variantes, sous forme d'un impôt sur les bonus collecté pour une durée limitée. Dans divers États, cet impôt fait office, pour le secteur financier, de substitut à une taxe sur la valeur ajoutée.

De même qu'il existe plusieurs modèles de perception des recettes, les utilisations envisageables sont multiples. Les recettes fiscales ainsi générées pourront, au choix, alimenter le budget général de l'État ou être affectées à un fonds de stabilité.

La Commission européenne s'est prononcée pour la solution d'un fonds, destiné à permettre la liquidation ordonnée des établissements financiers devenus insolubles⁴. Aux États-Unis, les recettes que générera la contribution à la stabilité financière alimenteront également un fonds visant à couvrir les coûts occasionnés par la liquidation d'entreprises financières. Si, par la suite, les mesures de soutien devaient excéder les ressources de ce fonds, l'autorité étasunienne de surveil-

lance des marchés financiers serait habilitée à lever des fonds supplémentaires et à répercuter les coûts correspondants sur le secteur financier.

La stabilité en point de mire

Impôt sur les transactions

En substance, l'idée lancée par James Tobin, en 1978, d'une taxe mondiale sur les transactions visait à réduire la spéculation sur le marché des devises⁵. Un impôt mettrait du «sable dans les engrenages» des marchés financiers, si bien que la spéculation sur les variations à court terme des taux de change ne serait plus rentable. Compte tenu des volumes colossaux échangés sur les marchés financiers, un faible taux d'imposition suffirait à générer des revenus considérables.

Si le taux d'imposition est uniforme, comme le prévoient systématiquement les concepteurs d'une telle taxe, l'effet d'incitation sera minime en matière de stabilité. En effet, comme la base de calcul ne tient pas compte de la contribution de chaque transaction ou établissement financier au risque systémique, elle ne se prête pas à une réduction ciblée du risque. Quant à la conception d'un taux d'imposition ajusté en fonction des risques, elle ne serait guère applicable dans la pratique. Comme il est déjà hasardeux de classer les transactions sur la base du critère «spéculatif», il s'avère quasiment impossible de mesurer l'étendue du risque que comporte une transaction spécifique.

Outre ces objections à caractère pratique, d'autres sont d'ordre conceptuel. L'introduction d'impôts sur les transactions a pour effet de réduire la liquidité du marché, puisque les transactions à faibles marges disparaissent. Non seulement il devient plus difficile de fixer les prix sur le marché, mais bien souvent – comme le montrent des études empiriques⁶ – leurs fluctuations augmentent encore, contrairement à l'effet souhaité. Le marché immobilier est là pour rappeler que des coûts de transaction élevés ne mettent pas à l'abri des bulles spéculatives. En outre, des exemples historiques montrent que l'introduction de tels impôts provoque une délocalisation immédiate des transactions sur des marchés où elles ne sont pas imposées⁷. Or, si ces derniers sont moins bien réglementés, l'objectif de réduction du risque systémique ne pourra être atteint. Pour éviter un tel scénario, il faudrait impliquer tous les centres financiers importants.

Globalement, un impôt sur les transactions paraît donc impropre à accroître la stabilité des marchés financiers. En outre, il empêche une allocation efficiente du capital.

2 Commission européenne, *Taxation of the Financial Sector*, 2010.

3 FMI (2010).

4 Commission européenne, *Bank Resolution Funds*, 2010.

5 Les grandes lignes d'une telle idée figurent déjà dans des travaux antérieurs; voir p. ex. Keynes, J.M., *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, 1936.

6 Matheson, T., *Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence*, document de travail du FMI, 2010.

7 Ibid.

8 Commission européenne, *Fiscalité indirecte: la Commission européenne propose de supprimer le droit d'apport sur les rassemblements de capitaux*, 2006.

Dans ces conditions, la Commission européenne avait, avant son revirement de cette année, recommandé en 2006 à ses membres d'abolir cette forme d'impôt jusqu'en 2010⁸. Le FMI estime lui aussi que l'introduction d'un tel impôt ne contribuerait pas efficacement à la stabilité financière.

Contributions à la stabilité financière

Les contributions à la stabilité financière dont il est question actuellement sont calculées par rapport au bilan des établissements financiers. La plupart des modèles prévoient ici d'imposer les fonds de tiers, après déduction des dépôts assurés. Ces fonds coûteraient donc plus cher que le capital propre, ce qui inciterait les établissements bancaires à réduire leur taux d'endettement. Une telle taxe peut certes diminuer les risques systémiques, mais elle n'atteint son but que si elle augmente en fonction du risque encouru par le poste concerné du bilan. Or, plus la taxe devient complexe, plus son coût administratif augmente lui aussi, ainsi que l'incitation à la contournement. Le régulateur est ainsi tenu de trouver un juste équilibre.

L'efficacité des taxes varient avec le temps. À court terme, elles diminuent la rentabilité des établissements et entament leurs fonds propres. Elles peuvent ainsi avoir des effets négatifs à la fois sur leur stabilité et sur celle du système financier en général. Une limitation de l'endettement est, inversement, susceptible de renforcer la stabilité à moyen terme.

Une faiblesse majeure de cette taxe tient aux attentes qu'elle suscite vis-à-vis de l'État. Dès lors que les établissements financiers s'acquittent d'une contribution financière au titre des risques systémiques générés par eux, ils ont implicitement droit à un soutien étatique en cas de crise. Comme à l'heure actuelle la liquidation d'établissements d'importance systémique semble impossible, l'État devra finalement intervenir pour les sauver. Si des établissements et leurs créanciers peuvent compter sur une telle protection, la taxe produira un effet diamétralement opposé à la diminution de risque visée. Le concept n'est donc acceptable qu'en combinaison avec un mécanisme crédible de liquidation des banques d'importance systémique.

Impôt sur les activités financières

L'impôt sur les activités financières préconisé par le FMI et par l'UE frappe aussi bien les bénéfices que la masse salariale des établissements. La base de calcul exacte des propositions varie en fonction du but visé par l'impôt. Si ce dernier repose sur une assiette large, on peut le comparer à une taxe sur la valeur ajoutée. Le surcroît de charges entraînerait certes un redimensionnement du secteur fi-

nancier, mais n'aurait pas d'autres effets sur la réduction des risques.

La variante prélevée sur les bénéfices et les salaires excédant un niveau considéré comme normal est celle qui laisse prévoir la plus forte diminution des risques systémiques. Elle conduit à imposer plus lourdement les risques excessifs pris afin de réaliser des bénéfices extraordinaires.

Le défi pour le régulateur consiste à identifier la source des bénéfices et salaires élevés. En effet, l'impôt expose à grever lourdement des stratégies commerciales qui, tout en étant particulièrement fructueuses et novatrices, ne comportent pas de risques supérieurs. Il n'incite, en outre, guère à agir avec une efficacité maximale, puisqu'il frappe davantage les bénéfices découlant des économies de coûts.

Une politique dont le but est la stabilité doit dûment intégrer cette composante fiscale hostile à l'innovation. Au cas où les établissements y seraient confrontés au moment d'adapter leurs structures à la concurrence internationale, leur niveau de rentabilité fléchirait à moyen terme et empêcherait la constitution de capital propre supplémentaire.

Utilisation des recettes fiscales

Outre les modalités concrètes des divers impôts, l'analyse de la politique de stabilité comporte un second volet, qui concerne l'utilisation des recettes fiscales. Comme indiqué au début, il est question au niveau international d'alimenter des fonds de stabilité ou d'affecter le produit de l'impôt aux ressources générales de l'État.

Un fonds de stabilité met à la disposition des établissements des volants de capital externes. Il s'ensuit qu'en cas de crise, des moyens financiers sont là pour permettre le soutien voire la liquidation de ces établissements. Cette solution comporte toutefois de graves inconvénients, par rapport aux exigences spécifiques sur les fonds propres que doivent détenir les banques d'importance systémique. Premièrement, l'alimentation d'un fonds suppose une procédure administrative de fixation des contributions fiscales. Or contrairement à la dotation en fonds propres sous forme d'emprunts à conversion obligatoire (CoCos) que préconise la Suisse, ce n'est pas le marché mais l'État qui fixe les prix et les contributions, une solution moins efficace sur le plan économique. Deuxièmement, le fonds présente le caractère d'une assurance répondant solidairement des charges et générant ainsi des incitations à prendre des risques excessifs, aux frais des autres cotisants. Un correctif consistant à proportionner les contributions aux risques n'est pas possible sans restriction, étant donné le gros travail requis pour déterminer complètement et ra-

pidement tous les risques courus par chaque établissement. Troisièmement, un fonds de stabilisation conçu comme tel revient à inscrire dans le marbre la garantie étatique dont bénéficient les établissements financiers d'importance systémique, tant qu'il n'existera pas de mécanisme de liquidation. Faute de disposer pour ces établissements d'une procédure de retrait méthodique du marché qui épargne la stabilité des marchés financiers, l'État doit soutenir lesdits établissements en cas de crise. Le fonds de stabilité se transforme, de fait, en fonds de sauvetage.

Si les recettes fiscales sont affectées au budget général de l'État, celui-ci disposera d'une plus grande marge de manœuvre durant la crise. Les créanciers d'un établissement tombé en faillite ignorent, en effet, toujours quand et jusqu'à quel point des moyens financiers seront débloqués en vue d'un assainissement. Si cela peut avoir un effet disciplinant, les risques ne se trouvent pas réduits significativement.

teur financier sont susceptibles de contribuer à la stabilité financière, leur mise en œuvre se heurte dans la pratique à de sérieux obstacles. En particulier, la création d'un mécanisme de liquidation des établissements d'importance systémique reste ici un facteur décisif. En son absence, les taxes prélevées sont même susceptibles d'accroître les risques systémiques. Par conséquent, la réglementation devrait se concentrer sur l'amélioration des possibilités de liquidation.

L'utilisation des recettes fiscales pour alimenter un fonds de stabilité n'est pas efficace en termes de stabilité. La constitution de volets de capital par établissement présente le net avantage de leur faire supporter individuellement les risques systémiques qu'ils engendrent. D'autres mesures, comme la détention de liquidités supplémentaires ou une amélioration de la répartition des risques, peuvent en outre aider à limiter la probabilité de défaillance. C'est pourquoi le modèle de réglementation adopté par la Suisse privilégie ce genre de mesures. ■

Conclusion

Si en théorie, certains des impôts en discussion au niveau international pour le sec-



Économie, démographie et prévoyance-vieillesse

Quelle garanties pour nos rentes après la crise?

20^e Europa Forum au Centre culturel et des congrès de Lucerne (KKL)

Lundi 9 mai 2011

Symposium

13h00–18h00, CHF 190 / Euro 155

Manifestation publique

18h50–21h00, Entrée libre

Inscrivez-vous maintenant:

www.europa-forum-luzern.ch



Principal conférencier à la manifestation publique:

Johann N. Schneider-Ammann

Conseiller fédéral, chef du Département fédéral de l'économie

Le système de rente se fonde sur des hypothèses économiques et démographiques, qui doivent toujours être vérifiées. Or, la prévoyance-vieillesse n'est pas seulement confrontée au vieillissement de la population, mais également à la crise financière et à l'endettement.

Principaux thèmes abordés:

- les principales tendances de l'évolution économique et du changement démographique
- marché du travail et migrations en Europe
- perspectives et viabilité financière de la prévoyance-vieillesse (modèle de financement, âge de la retraite, rendement du marché des capitaux)
- conséquences pour la Suisse

Principaux partenaires



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Bureau de l'intégration DFAE/DFE

Partenaires de la manifestation

Haute école de Lucerne: questions interdisciplinaires relatives à la sécurité sociale et aux assurances sociales

Partenaires d'excellence

