



La Taxe sur les Transactions Financières: Dissiper les idées fausses

Mars 2012¹

La taxe sur les transactions financières (TTF) est aujourd'hui une option politique largement débattue, qui permettrait de générer des revenus substantiels à partir du secteur financier. La crise a eu un coût considérable ; en date de la fin du mois de décembre 2009, les économies avancées du G20 avaient déboursé l'équivalent de 6,2 % du PIB mondial - soit 1,976 milliard de dollars E.-U. - dans les opérations de sauvetage des banques (FMI, 2010). En Europe et aux États-Unis, ce sont pourtant des citoyens ordinaires, sans lien aucun avec l'éclatement de cette crise, qui en ont payé le tribut au travers des pertes d'emplois et des coupes budgétaires dans les services publics. Les pays en développement, qui n'ont rien à voir non plus avec l'effondrement des marchés, en paient eux aussi le prix lourd avec les baisses, voire les suspensions, des financements dans le domaine de la santé, du développement, de l'infrastructure et du changement climatique.

Les TTF comptent au nombre des rares options susceptibles de générer des ressources financières suffisantes pour compenser une part significative des coûts permanents induits par la crise économique mondiale. Ainsi le secteur financier, qui n'est pas assez imposé pour le moment, couvrirait alors une part plus importante et plus juste des coûts dont il est responsable. Il est important de noter que la TTF contribuerait du reste à réguler les marchés et à juguler les pratiques spéculatives à court terme, pour encourager une croissance économique plus durable et équitable à long terme.

En dépit de tous ces arguments et du soutien croissant dont bénéficie la TTF sur la scène internationale, ses opposants continuent à faire valoir une série d'idées reçues au sujet de son impact. Nous pouvons démontrer que ces idées reçues n'ont aucun fondement et c'est justement le but du présent document : dissiper les idées fausses autour de la taxe sur les transactions financières.

¹ Auteurs : David Hillman et Christina Ashford (Stamp Out Poverty). En remerciant Hernán Cortes (Ubuntu), Sarah Anderson (Institute for Policy Studies) et Pierre Habbard (Commission syndicale consultative) pour leurs contributions.

Qu'est-ce que la taxe sur les transactions financières ?

La TTF est une petite taxe prélevée sur l'achat/la vente ou le transfert des quatre grandes catégories d'actifs financiers, à savoir les actions et les obligations, les transactions de change et les produits dérivés. La Commission européenne (2011) propose un taux d'imposition de 0,1 % pour les actions et obligations et 0,01 % pour les produits dérivés. Le Leading Group² (2010) suggère un taux de 0,005 % sur les transactions de change. La TTF permettrait de lever des recettes considérables : une TTF à l'échelle européenne (hors transactions de change) générerait ainsi 57 milliards d'euros (Commission européenne, 2011) par an et une TTF à grande échelle (incluant les transactions de change) déployée à travers tous les pays développés générerait quelque 300 milliards de dollars E.-U. par an (Spratt & Ashford, 2011).

Il est utile au début de rattacher la TTF à d'autres frais de négociations. Eu égard à une TTF de 0,1 %, elle représenterait moins de 10 % des coûts totaux de transaction et certainement pas plus que les autres coûts « tels que les commissions sur les opérations de trading, les coûts d'écarts et d'impact, la compensation, le règlement, le transfert de commissions et de coûts d'administration » (Persaud, 2012, p.2). Une TTF de cette taille permettrait en fait simplement de ramener les coûts de transaction à leur niveau de 10 ans auparavant, lorsque les marchés étaient plus robustes.

Idee fausse n° 1 : Pour fonctionner, les TTF doivent être appliquées à l'échelle internationale

Cette affirmation est tout simplement erronée. L'expérience des TTF à travers le globe est, en fait, tout sauf mondiale ; elles ont été mises en œuvre avec succès sur un plan unilatéral (voir annexe 1). « Les TTF sont monnaie courante aujourd'hui et ont été introduites sur une base permanente ou temporaire depuis plusieurs dizaines d'années dans plus de 40 pays » (Beitler, 2010)³. La TTF britannique sur les transactions sur titres en est un bon exemple puisqu'elle permet chaque année au ministère des Finances de lever 5 milliards de dollars E.-U. dans la région, sans trop de pertes commerciales pour le Royaume-Uni. Les TTF sont une source de revenus substantielle pour de nombreux pays comme la Corée du Sud, l'Afrique du Sud, l'Inde, Hong Kong, le Royaume-Uni et le Brésil. Actuellement, le Brésil prélève des taxes à taux variables sur des transactions de divers actifs, générant 15 milliards de dollars E.-U. en 2010 (Ministère des Finances, Brésil, 2011). Le succès de ces TTF démontre clairement que leur bon fonctionnement ne requiert pas nécessairement une mise en œuvre à l'échelle mondiale. De même, l'affirmation selon laquelle les institutions financières finiront pas relocaliser leurs transactions pour éviter de payer la taxe si celle-ci n'est pas appliquée mondialement, est elle aussi erronée. Le FMI confirme que les TTF « ne restreignent pas automatiquement l'activité financière à un niveau inacceptable » (FMI, 2011). Le succès de leur mise en œuvre dépend de la qualité de leur conception.

Idee fausse n° 2 : Le paiement des TTF peut être aisément évité

Le non paiement de ces taxes peut être aisément minimisé si la taxe a été bien conçue – en faisant d'une entreprise à haut rendement et faible risque une entreprise à faible rendement et haut risque. En d'autres termes, l'incitation au non paiement peut être réduite de manière significative en fixant le taux de taxation à un niveau faible et les coûts de non conformité à un niveau élevé. La bonne mise en œuvre d'une TTF suppose un système de prélèvement efficace. Il est possible de minimiser le risque de non paiement en combinant les deux principes de conception ci-après puisque les conditions géographiques de l'opération ne sont pas considérées, empêchant ainsi de relocaliser la transaction pour éviter de payer la taxe.

Le « principe de la résidence » proposé par la Commission européenne (2011)

Les recettes de la taxe seraient prélevées sur la base du principe de résidence de l'institution financière ou de l'opérateur. La collecte dépend des acteurs impliqués et non pas du lieu où la transaction est réalisée. Ainsi, si un État européen comme la France prélève une TTF, toute entreprise ou tout individu enregistré(e)

² Le Leading Group (LG) on Innovative Sources of Finance of Development, groupe composé de plus de 60 pays, a mené par l'intermédiaire d'un Groupe d'experts une étude approfondie sur le potentiel des TTF, tout particulièrement en tirant parti du plus important de ces marchés, le marché des changes.

³ Ces pays sont les suivants : Allemagne, Argentine, Australie, Autriche, Belgique, Brésil, Chili, Chine, Colombie, Corée du Sud, Danemark, Équateur, EU, Finlande, France, Grèce, Guatemala, Hong Kong, Inde, Indonésie, Irlande, Italie, Japon, Malaisie, Maroc, Nouvelle-Zélande, Pakistan, Panama, Pays-Bas, Pérou, Philippines, Portugal, RU, Russie, Singapour, Suède, Suisse, Taïwan, Venezuela, Zimbabwe.

comme contribuable en France, qu'il/elle réside ou non dans le pays, est alors redevable de la taxe quel que soit le lieu de l'opération.

Le « principe du transfert de propriété » (parfois aussi appelé droit de timbre)

Lorsqu'un actif est négocié, le transfert de propriété juridique n'a pas lieu tant que la taxe n'est pas acquittée à l'autorité concernée. Une transaction financière non taxée ne peut être applicable juridiquement. La non applicabilité d'un contrat est une conséquence courante du non paiement de la taxe puisque l'acheteur ne reçoit pas le titre légal de propriété de l'actif ni les bénéfices ainsi générés tels que les dividendes ou la capacité à jouir de l'actif à titre de garantie.

« Les instruments qui ne sont pas taxés et sont donc non applicables sur le plan juridique ne sont pas admissibles dans le cadre d'une compensation centrale par une chambre de compensation. Il s'agit ici d'un fait décisif qui rend la taxe encore plus réalisable que jamais, y compris pour les instruments dérivés... Une exigence d'adéquation des fonds propres supérieure au coût d'une TTF s'appliquera pour les instruments détenus qui n'auront pas été compensés via des chambres de compensation centrales » (Griffith-Jones & Persaud, 2012, p. 9).

Pour les investisseurs, ces facteurs représentent un risque trop élevé qui dissuade largement de ne pas acquitter la taxe.

Enfin, les détracteurs des TTF sont nettement plus sévères à l'encontre de la TTF que des autres taxes - toutes les taxes sont, dans une certaine mesure, contournées. Il est impossible de recouvrer la totalité des montants dus au titre de cette taxe ; prenons l'exemple de l'impôt sur le revenu aux États-Unis, qui est la principale source de revenus du gouvernement américain. Une récente étude menée par l'IRS a montré que la non conformité était d'environ 19 %, soit un montant stupéfiant de 345 milliards de dollars E.-U. pour cet exercice financier. Les revenus annuels générés par l'impôt se montaient toutefois à 2000 milliards de dollars E.-U.. Nul ne saurait prétendre que cet impôt n'est pas intéressant parce que près d'un tiers des revenus n'ont pas été perçus (ibid.2012). Toute mesure fiscale doit être conçue de manière à minimiser l'évasion et la fraude fiscales, ce à quoi contribuent les deux principes susmentionnés, mais il demeure impossible d'éviter totalement ces problèmes.

Idée fautive n° 3 : Ce sont les citoyens ordinaires qui vont supporter le coût des TTF

Cette affirmation est erronée. La TTF sera avant tout acquittée par les principaux acheteurs/vendeurs d'actifs financiers. 85 %⁴ des opérations imposables sont en fait menées par des banques et d'autres institutions financières telles que les hedge funds, dont les clients sont souvent fortunés. En règle générale, les citoyens ordinaires ne négocient pas des actifs tels que des obligations ou des instruments dérivés. Le FMI a cherché à définir qui serait finalement redevable du paiement final de la taxe, concluant à une « progressivité relative » (FMI, 2011, p.35). En d'autres termes, le paiement se répercuterait sur les institutions et individus les plus riches de la société, dans le même esprit que l'impôt sur les plus-values. Ce tableau contraste totalement avec la TVA, ou la taxe sur les ventes, qui se répercute de manière disproportionnée sur les individus les plus pauvres.

Mais surtout, ce sont les entreprises plutôt que les individus, qui réalisent des opérations constantes et non pas des acquisitions uniques sous forme d'investissement, qui paieront les montants les plus élevés. Plus la fréquence des transactions sera élevée, plus la note sera salée. Mais la TTF aura avant tout un impact sur le Trading à haute fréquence (ou transactions à haute fréquence, THF)⁵, soit un résultat positif pour de

⁴ Commissaire européen chargé de la fiscalité, Algirdas Semeta (2012)

⁵ Le trading à haute fréquence, ou transactions à haute fréquence (THF ou HFT, de l'anglais High-frequency trading), se rapporte à l'exécution de transactions de titres tels que des actions ou des options, en recourant à des technologies sophistiquées. Les transactions sont exécutées à grande vitesse grâce à des algorithmes informatiques permettant d'analyser les données reçues sur les marchés et mettre en œuvre des stratégies de négociation pour compte propre. Les placements sont réalisés sur des laps de temps très courts - même quelques secondes seulement - ils sont effectués et retirés très rapidement, parfois des milliers ou des centaines de milliers de fois en une journée. En 2010, le trading à haute fréquence représentait plus de 70 % du marché des actions aux États-Unis et a rapidement gagné en popularité en Europe et en Asie (source : Wikipedia). Des experts estiment que le développement du THF est malsain et potentiellement déstabilisant. "La progression rapide du THF a instauré un réseau instable et dangereux d'opérations informatiques couvrant les marchés mondiaux, qui les expose à un risque de 'krach éclair' menaçant le

nombreux économistes qui considèrent le THF comme une pratique perturbatrice et risquée, qu'il conviendrait de réguler ou de limiter de manière significative.

Les institutions financières, et notamment les banques, peuvent-elles répercuter le coût de la TTF indirectement sur les clients ordinaires en augmentant les commissions prélevées sur les services financiers tels que retraits DAB, prêts ou hypothèques ?

Ceci est très peu probable. Dans un premier temps, le législateur peut légiférer contre ces pratiques en interdisant simplement aux institutions financières de répercuter ainsi ces coûts. En second lieu, le secteur financier connaît une très forte compétitivité qui limite le risque de voir les institutions répercuter les coûts sur les clients car elles perdraient alors une partie de leur clientèle au profit d'autres institutions opérant différemment. De par leurs activités financières, certaines banques sont ainsi nettement plus exposées que d'autres à la TTF. Des banques qui décident par ex. de répercuter ces coûts en imputant une commission au niveau des DAB ou en augmentant les commissions liées aux hypothèques, alors que d'autres supportent elles-mêmes ces coûts, s'exposent à un désavantage concurrentiel qui pourrait leur faire perdre des parts de marché. Le message de certains détracteurs affirmant que les banques finiront toujours par répercuter ces coûts sur la clientèle n'a pas d'autre but que d'effrayer, mais il convient de souligner que la situation sur un marché concurrentiel n'est pas toujours aussi simple qu'il n'y paraît ou que les secteurs financiers voudraient le faire croire.

Idée fausse n° 4 : Ce sont les retraités qui supporteront le coût de la taxe

Cette affirmation est erronée. Par rapport aux autres investisseurs (tels que hedge funds ou opérateurs à haute fréquence), les fonds de pension (sur l'ensemble du globe) représentent des investisseurs qui opèrent selon des stratégies d'achat à long terme. L'essentiel de leurs capitaux sont investis pour de longues durées, auquel cas une micro-taxe appliquée à l'entrée et à la sortie du marché serait négligeable au regard des autres coûts et bénéfices générés.

Pour ce qui concerne l'impact de la TTF, le principal paramètre à considérer est la durée de détention. Le coût de la TTF est démesurément élevé pour les opérations de courte durée (achat et vente de titres toutes les heures, tous les jours pendant un an), marginal pour les opérations à moyen terme (achat et vente d'actions sur une période d'un an) et il devient négligeable pour les opérations à long terme (achat et vente d'une obligation de 10 ans jusqu'à maturité).

Les fonds de pension renouvellent leur portefeuille tous les deux ans seulement tandis qu'un opérateur à haute fréquence renouvelle la totalité de son portefeuille en une journée et paiera donc 1666 fois plus en taxes de transaction que le fonds de pension moyen (Persaud, 2012).

Il convient d'expliquer une autre distinction. Il existe globalement deux systèmes de retraite : les systèmes financés par les transferts publics (régime de retraite par répartition, financé par voie fiscale) et les systèmes financés au moyen d'investissements en capitaux préfinancés (fonds de pension). *Seuls* ces derniers sont concernés par la TTF, dès lors que les systèmes financés par les transferts publics ne sont pas investis sur les marchés financiers et, par conséquent, non soumis à l'impôt.

Les transferts publics représentent bien plus de 50 % des revenus des retraités dans tous les pays d'Europe (en soulignant toutefois l'exception d'acteurs notables comme les Pays-Bas, le Royaume-Uni et la Finlande). Les régimes préfinancés représentent quant à eux moins de 10 % dans 11 pays d'Europe (France, Grèce, Belgique, Espagne, Portugal, Italie, Hongrie, Autriche, Pologne, Slovaquie & Rép. tchèque), 15 % en Allemagne, et ils sont une source de revenus substantielle (plus de 20 %) pour 6 pays (Finlande, Pays-Bas, Royaume-Uni, Danemark, Irlande, Suède). Il n'est pas surprenant d'observer que des préoccupations en la matière ont été soulevées dans ces derniers pays par des groupes d'entreprise et le lobby de l'industrie financière.

système tout entier." Voir : Financial Crisis 2: *The Rise of the Machines*, (R. Gower, 2011): http://www.ubuntu.upc.edu/docus/Robin_Hood_Tax_Rise_of_the_Machine.pdf

Enfin, en réduisant les risques systémiques associés au trading à haute fréquence, la TTF contribuera à la stabilité du marché, en améliorant la valeur à long terme des retraites. Banques et hedge funds tendent à bénéficier de manière disproportionnée des marchés hautement volatiles et du volume élevé des activités de négociation – en prélevant les frais de transaction et les bénéfices sur les opérations, de même qu'en exploitant leurs capacités informatiques et techniques tout en transférant l'essentiel, voire la totalité, du risque sur leurs clients. Une TTF pourrait réduire les chances des banques de profiter ainsi au détriment des épargnants.

Idée fausse n° 5 : Une TTF va réduire la croissance économique, en entraînant du chômage et en nuisant à l'économie

Bien au contraire, une TTF devrait développer la croissance économique et contribuer à la création d'emplois. Au Royaume-Uni, une TTF à large échelle (telle que proposée par la CE) permettrait de générer 8,4 milliards de livres par an et stimuler le PIB de 0,25 %, ou l'équivalent de 75 000 nouveaux emplois (Persaud, 2012).

En outre, nombre de pays mettant déjà en œuvre des TTF affichent une forte croissance, par ex. : Corée du Sud, Hong Kong, Inde, Brésil, Taiwan, Afrique du Sud et Suisse. Il s'agit même des économies connaissant la plus rapide croissance à travers le monde.

Pour la croissance à long terme, la menace la plus grave n'est pas la TTF mais la perte de contrôle du secteur financier. En fin d'année 2009, la crise avait coûté 6,2 % de leur PIB aux pays les plus avancés du G20 - soit 1976 milliards de dollars E.-U. (FMI, 2010).

La TTF a fait l'objet d'accusations qui s'appuyaient sur les données de la dernière évaluation d'impact (EI) menée par la Commission européenne, pourtant sorties de leur contexte puisqu'elles citaient un pourcentage de 1,76 % de baisse du PIB. Or ce chiffre est indiqué dans l'EI comme le « scénario potentiel le plus pessimiste » et ne correspond pas au chiffre final mentionné dans le rapport. Il est soutenu que si la TTF est conçue conformément à la proposition de la Commission, l'impact sur le PIB sera une perte totale à long terme de 0,53 %, soit un chiffre infime sur une année. Les détracteurs de la taxe ont pourtant utilisé ce chiffre pour extrapoler erronément des répercussions comme la perte de centaines de milliers d'emplois.

Même le pourcentage de 0,53 % est surestimé. Récemment, le modèle appliqué par la Commission a été mis à jour par les mêmes auteurs que ceux de la version originale (Lendvai & Raciborki, 2011). Cette mise à jour entend refléter de manière plus réaliste le mode de financement des investissements et conclut à un recul significatif de -0,2 % de l'impact négatif de la TTF sur le PIB.

Les estimations de la Commission s'appuient cependant sur un modèle incomplet, même s'il a été révisé, car l'EI tient uniquement compte des implications négatives de la TTF et à aucun moment elle ne mentionne des effets positifs. Une des données essentielles faisant défaut dans cette analyse se rapporte à l'investissement qui pourrait être fait à partir des recettes générées par la taxe, dans des mesures susceptibles de se répercuter de manière bénéfique sur la croissance, par ex. la création d'emplois, l'investissement dans l'infrastructure et la réduction de la pauvreté. On ne saurait s'appuyer sur une analyse qui s'intéresse uniquement au coût d'une taxe sur l'économie, sans prendre en compte ses bénéfices potentiels. Le Commissaire chargé de la fiscalité Šemeta a reconnu que l'EI était faussée, en concédant qu'il s'agissait d'une première tentative de modélisation des impacts d'une TTF à large échelle sur toute une région du monde, et que des travaux importants sont en cours dans ce contexte. La CE mène actuellement d'autres analyses sur la question et produira sous peu un document présentant les effets positifs des revenus générés par la TTF sur la croissance.

Une récente étude de Griffith-Jones & Persaud (2012) a ciblé l'impact des TTF en termes de réduction de la probabilité des crises économiques. Les auteurs concluent que l'impact d'une TTF sur le niveau du PIB sera positif, se montant à environ +0,25 % (au minimum). Cet impact globalement positif sera même plus important encore s'il est associé à une utilisation réfléchie et progressive des recettes générées par la TTF, ce qui pourrait contribuer à stimuler l'emploi et rééquilibrer l'économie vers une croissance plus durable et équitable.

Améliorer la distribution des ressources humaines vers les secteurs plus productifs

Les salaires extrêmement élevés dans le secteur financier contribuent à attirer certains des esprits les plus brillants vers l'activité financière plutôt que vers le secteur industriel ou commercial, ou encore la recherche en matière d'innovation. Si, consécutivement à l'application de la TTF, les revenus de certaines des employés les mieux rémunérés du secteur financier devaient connaître une baisse relative, celle-ci pourrait encourager certains d'entre eux à se tourner vers des secteurs tels que l'ingénierie et la production, permettant ainsi de rééquilibrer l'économie vers une croissance à long terme plus fondamentale.

Une croissance plus équitable

Tout porte à croire (notamment à l'appui des données émanant de l'Evaluation d'Impact de la CE) que la TTF sera plus progressive que les autres taxes. Par conséquent, si elle remplace (ou réduit) d'autres taxes, soit une neutralité fiscale, une plus grande proportion des revenus des ménages serait alors consommée dès lors que les ménages relativement plus pauvres dépensent par rapport aux ménages relativement plus aisés une plus grande partie de leurs revenus marginaux. Si les recettes d'une TTF permettent à un pays de réduire l'impôt sur le revenu ou la TVA, la demande globale devrait alors progresser à l'instar de la croissance ; cet effet présente un intérêt particulier dans le contexte actuel où la plupart des économistes voient dans l'absence de demande globale un facteur important de croissance lente ou de récession.

Idée fausse n° 6 : La TTF va entraîner des pertes d'emplois

Ceci est faux ; comme précédemment indiqué, une TTF devrait générer 75 000 nouveaux emplois rien qu'au Royaume-Uni (Persaud, 2012). Si elles sont utilisées de manière réfléchie et progressive, les recettes ainsi levées pourraient être investies afin de stimuler le marché du travail et développer l'emploi dans des secteurs particuliers comme la production. L'on pourrait ainsi rééquilibrer l'économie qui, notamment au Royaume-Uni, affiche une dépendance excessive par rapport au secteur financier. La TTF peut entraîner un recul relativement faible du nombre de personnes travaillant dans le domaine spécialisé du trading à haute fréquence, mais cette baisse se trouverait largement compensée par l'augmentation des emplois dans d'autres secteurs de l'économie, entraînant ainsi une progression nette de l'emploi.

Idée fausse n° 7 : L'idée d'une TTF paraît intéressante, mais personne ne la considère vraiment sérieusement

La TTF a en fait été largement soutenue ces deux dernières années. Des partisans très en vue ont témoigné leur soutien à cette taxe, l'un des plus connus étant le fondateur de Microsoft, le philanthrope Bill Gates, dont le rapport soumis aux dirigeants du G20 en novembre 2011 a tout particulièrement recommandé l'application des TTF⁶. D'autres grands noms se sont joints à Bill Gates : George Soros, Al Gore, Ban Ki Moon et Kofi Annan. La TTF a été approuvée en 2011 par 1000 économistes de premier plan parmi lesquels les Prix Nobel Joseph Stiglitz et Paul Krugman, ainsi que 1000 parlementaires issus de 30 pays. L'impulsion a été donnée en 2011 et lors du Sommet du G20, lorsque des pays comme l'Argentine, le Brésil, la France, l'Allemagne et l'Afrique du Sud ont fait part de leur soutien.

Actuellement, l'initiative de TTF est très marquée en Europe. Un projet de loi en la matière a été déposé par la Commission européenne (CE) et 9 États membres appuient une procédure rapide à cet égard : France, Allemagne, Espagne, Italie, Portugal, Grèce, Autriche, Belgique et Finlande. La France s'est préparée à resserrer les rangs en adoptant une loi unilatérale sur la TTF en février 2012, sur la base du droit de timbre britannique pour les actions.

Enfin, la Carte mondiale des TTF (annexe 1) présente l'importance des TTF déjà adoptées à l'échelle internationale.

⁶ "Des TTF sont déjà en place dans beaucoup de pays où elles génèrent des recettes considérables ; elles sont donc tout à fait applicables sur le plan technique", a déclaré Bill Gates au Sommet du G20 tenu en novembre 2011, p.13 : <http://www.stampoutpoverty.org/?lid=11510>

Idée fausse n° 8 : La TTF va entraîner une réduction de la liquidité des marchés, augmenter les coûts du capital et porter atteinte à l'économie au sens large

Certains avancent qu'une TTF de la taille envisagée par l'UE devrait, en augmentant les coûts de transaction et, par conséquent, en diminuant les volumes négociés, réduire la liquidité des marchés et élever les coûts du capital, pour faire reculer l'investissement et ralentir la croissance économique et, au final, ne pas générer de recettes accrues (Rogoff, 2011). Cet argument est fallacieux.

Le motif le plus évident d'un tel scepticisme réside dans l'augmentation des coûts de transaction induits par la taxe qui ne ferait que les ramener à leur niveau de 10 ans auparavant, alors que les marchés étaient plus solides qu'aujourd'hui. Ils ne connaissaient alors certainement aucun problème de liquidité (Persaud, mars 2012).

Pour en venir aux coûts du capital. Si Rogoff dit vrai, en affirmant qu'une légère augmentation des coûts de transaction aurait un impact mesurable sur les coûts du capital, nous devrions observer d'importants gains en termes de croissance sur les quelques années passées, consécutivement au net recul des coûts de transaction (lié aux progrès dans le domaine informatique et en matière de dérégulation). Toutefois, les données n'appuient pas une telle affirmation – la croissance était en effet plus forte lorsque les coûts de transaction étaient élevés, et même avant le krach (Baker, 2011).

Enfin, comme mentionné précédemment, les acteurs les plus touchés par la TTF seront ceux engagés dans le trading à haute fréquence. Ces opérateurs prétendent qu'ils apportent d'importantes liquidités sur les marchés, mais il n'en est rien. Lors des périodes calmes, quand les marchés sont déjà liquides, les opérateurs à haute fréquence appuient la liquidité. Mais en période de crise, ils cherchent à anticiper la tendance, épuisant la liquidité juste au moment où elle est le plus nécessaire – comme on a pu l'observer lors du krach éclair à New York en 2010. Si elles limitent le trading à haute fréquence, les TTF pourraient même faire plus encore en améliorant la résilience systémique. (Persaud, 2012). Ainsi que le soutient Kapoor (2010), il est nettement plus intéressant alors de disposer de volumes de transaction inférieurs qui permettent une position de liquidité plus solide. Un système imposant une taxe sur les transactions financières va permettre d'éliminer les transactions superflues du marché qui n'ont aucun intérêt économique et assurer que les transactions résiduelles soient opérées d'après des motifs économiques plus fondamentaux.

Idée fausse n° 9 : L'échec de la TTF suédoise prouve qu'une TTF ne peut pas fonctionner

Pour démontrer qu'une TTF ne fonctionne pas, les opposants à la TTF citent souvent l'expérience négative de la taxe suédoise sur les transactions impliquant des actions, qui était appliquée de 1984 à 1991. Toutefois, l'expérience réussie d'autres TTF dans nombre de pays prouve que la taxe suédoise est l'exception, non la règle. On reconnaît aujourd'hui largement que les problèmes rencontrés par la TTF suédoise étaient liés à des soucis de conception, et non pas au concept général de taxe sur des transactions financières.

Un rapport du Fonds monétaire international au G20 datant de septembre 2010 a mis en exergue deux problèmes majeurs.

1. La taxe sur les actions était uniquement prélevée sur les opérations menées par l'intermédiaire de courtiers suédois enregistrés, ce qui permettait aisément aux courtiers étrangers de la contourner. En conséquence, la plupart des transactions touchant les actions suédoises ont migré vers la Grande-Bretagne. À l'inverse, la Stamp Duty est prélevée sur les transactions sur actions d'entreprises britanniques, quel que soit le lieu de leur négociation, car son paiement est associé au transfert juridique de propriété et ne peut donc être évité. La plupart des investisseurs souhaitent acquitter une taxe modeste pour assurer la propriété juridique de leur actif.

2. La taxe sur les activités de négociation de titres à revenu fixe, en vigueur de 1989 à 1990, a été transférée vers d'autres instruments financiers qui n'étaient pas soumis à l'impôt, à l'image des prêts aux entreprises et des swaps.

L'expérience suédoise a amené le FMI à conclure non pas que la TTF doit être rejetée, mais plutôt que la base fiscale « doit être déterminée à un niveau aussi global que possible afin d'éviter le non paiement et elle doit également tirer parti des aspects juridiques et administratifs ... pour assurer le paiement de cette taxe. »⁷

Idée fausse n° 10 : La TTF est une taxe bruxelloise conçue pour remplir les coffres de l'UE

Non, ce n'est pas vrai. Comme toutes les taxes, la TTF sera collectée à l'échelle nationale. C'est donc à chaque pays qu'il revient de définir comment il souhaite dépenser les recettes générées par celle-ci. France et Allemagne, qui sont les plus fervents partisans de la TTF, s'opposent à une utilisation des recettes pour alimenter le budget communautaire. La société civile, qui englobe les syndicats et les ONG, n'appuie pas un transferts des recettes vers Bruxelles et privilégie plutôt une utilisation de ces fonds pour répondre à des priorités nationales comme la protection des services publics et le respect des engagements pris à l'échelle internationale en faveur du développement et du changement climatique.

Comme on peut le voir à l'annexe 1, les TTF sont des taxes courantes qui sont prélevées au niveau national. Il existe toutefois un précédent en matière d'utilisation coopérative des recettes de la taxe qui sont dépensées par les pays coopérant en faveur de résultats convenus sur une base commune. Une telle utilisation des recettes s'illustre très bien au travers des Droits des passagers aériens qui sont versés à UNITAID, un fonds ayant vocation à procurer des traitements contre le VIH/SIDA, la TB et le paludisme. La taxe est recueillie à l'échelle nationale, regroupée au sein de l'Organisation mondiale de la Santé à Genève puis distribuée très efficacement dans le monde entier, essentiellement dans les pays en développement. Les TTF recueillies par certains pays pourraient être utilisées de façon similaire en prélevant une partie des fonds ainsi générés pour répondre aux obligations internationales du domaine de la santé, à l'instar du financement du Fonds mondial⁸ ou dans le domaine du changement climatique, afin de financer le Fonds vert pour le climat.

Idée fausse n° 11 : En appliquant une TTF, les politiciens n'augmenteront pas les dépenses relatives au développement et au changement climatique dans les pays les plus pauvres.

Dans le contexte économique actuel, il est particulièrement difficile de garantir que les recettes d'une TTF soient utilisées pour répondre aux engagements internationaux plutôt qu'aux besoins nationaux. Il est important toutefois de souligner que si cette proposition particulière est désormais une option politique sérieusement envisagée, elle le doit surtout aux travaux de la société civile. Un sondage publié en janvier 2011 a révélé que les européens étaient largement favorables (61 contre 26 pour cent) à une taxe sur les transactions financières. 65 pour cent des britanniques appuient une TTF. Un autre sondage publié antérieurement suggère que plus de quatre personnes sur cinq au Royaume-Uni, en France, en Allemagne, en Espagne et en Italie estiment qu'il incombe au secteur financier de contribuer à réparer les dommages causés par la crise économique.⁹

Les conséquences de la crise financière ont été graves en Europe mais elles ont été encore plus dévastatrices dans les pays en développement. La débâcle économique a généré dans les pays pauvres des pertes budgétaires à hauteur de 65 milliards de dollars E.-U. et la Banque mondiale estime qu'à l'échelle mondiale 64 millions de personnes supplémentaires sont contraintes de vivre avec moins d'1,25 dollar par jour. L'aide étrangère a connu la plus forte baisse qu'elle ait jamais enregistré en 15 ans, les rapatriements de fonds des migrants ont reculé de manière spectaculaire et le changement climatique expose des millions d'individus à la faim et à l'absence de domicile fixe. L'an dernier, le Fonds mondial de lutte contre le SIDA, la tuberculose et le paludisme a vu son cycle de financement suspendu, ce qui induit des conséquences potentiellement dévastatrices pour les malades ayant besoin de traitements à vie pour survivre. Une TTF redistribue une partie de l'argent récupéré auprès des acteurs responsables de la crise financière à ceux qui sont le moins responsables mais qui sont les plus touchés par les effets de ce désastre.

⁷ L'économiste autrichien Stephan Schulmeister est l'auteur d'une analyse plus détaillée au sujet de l'expérience suédoise, qu'il présente en contraste par rapport à la taxe britannique sur les transactions, dont la conception s'est avérée nettement plus efficace – le rapport intégral peut être consulté à l'adresse suivante [http://www.wifo.ac.at/www/servlet/www.upload.DownloadServlet/bdoc/S_2008_FINANCIAL_TRANSACTION_TAX_31819\\$.PDF](http://www.wifo.ac.at/www/servlet/www.upload.DownloadServlet/bdoc/S_2008_FINANCIAL_TRANSACTION_TAX_31819$.PDF)

⁸ Le Fonds mondial de lutte contre le SIDA, la tuberculose et le paludisme

⁹ Sondages Eurobaromètre et YouGov, cités dans Wikipedia

Les partisans d'une TTF ont toujours sollicité de la part des gouvernements qu'une bonne partie des nouvelles recettes soit dépensée pour répondre aux besoins nationaux, mais en répartissant le solde au niveau international en faveur du développement et du changement climatique. Aujourd'hui, les politiciens ont répondu favorablement. La France et l'Allemagne ont déclaré que les recettes d'une TTF devraient, en partie, être utilisées à des fins de développement et pour lutter contre le changement climatique. Dans un discours prononcé lors du G20 en novembre 2011, le Président Sarkozy a déclaré que « *la France considère qu'une partie importante, voire totale, du produit de la taxe doit aller au développement.* » De façon similaire, la chancelière allemande Angela Merkel a déclaré en novembre de la même année à la Commission du Bundestag pour le développement qu'il « *convenait d'envisager d'utiliser une partie des recettes de la taxe sur les transactions financières pour allouer aux problèmes de développement et de changement climatique.* »

Idee fausse n° 12 : La TVA sur les services financiers ou une Taxe sur les activités financières (TAF)¹⁰ sont des options préférables à l'instauration d'une TTF

Non. La TTF est l'option la plus forte, et ce pour diverses raisons. Tout d'abord, à la différence de la TAF ou de la TVA¹¹, la TTF entraînerait un recul du volume des activités économiques néfastes qui sont principalement responsables de la crise. En élevant les coûts de transaction sur les marchés financiers, une TTF pourrait décourager le trading à haute fréquence et ainsi contribuer à réduire la volatilité excessive et le risque systémique, alors que les autres options permettent certes de générer également des revenus, mais elles ne se répercutent pas directement sur le trading sur les marchés financiers et ne procurent donc pas les mêmes bénéfices que la TTF en termes de régulation.

En second lieu, la TTF présente en termes de création de revenus une capacité à lever des recettes supérieures par rapport aux autres alternatives, en particulier si le marché des changes (FX) – les transactions monétaires à proprement parler – devait être inclus. La CE estime qu'une TTF à l'échelle des 27 États membres (hors FX) rapporterait 57 milliards d'euros, et quelque 300 milliards de dollars E.-U. si elle était déployée dans l'ensemble des pays développés (en incluant le FX) (Spratt & Ashford, 2011).

En troisième lieu, si on la compare à une TAF, la TTF présente ceci d'avantageux qu'il est extrêmement complexe de la contourner du fait de la collecte automatique opérée au moment même où la transaction est conclue. Une TAF, qui se présente comme un impôt supplémentaire sur les sociétés/sur le revenu, peut être contournée en appliquant des stratégies de gestion fiscale comme le transfert de fonds offshore, auxquelles recourent régulièrement les riches sociétés et les individus fortunés afin de réduire le montant de leurs impôts.

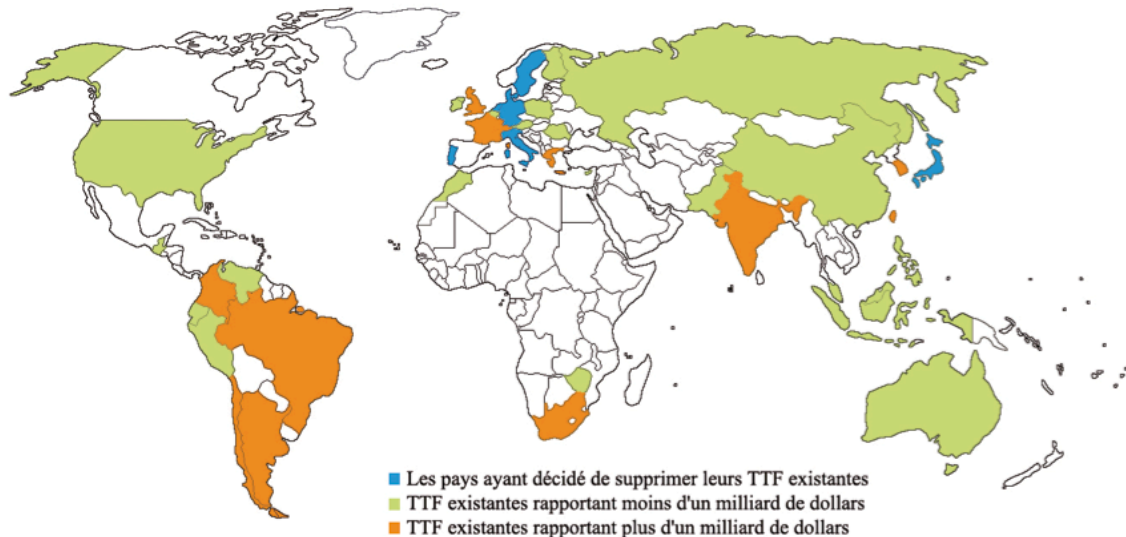
Enfin, la dimension politique doit être considérée. La TTF est un candidat mieux positionné car elle bénéficie du soutien de pays comme l'Allemagne, la France, l'Autriche, la Belgique, ainsi que de la Commission européenne. Le secteur financier peut être taxé de diverses manières, aucune n'étant parfaite, et il est très peu probable de parvenir à un consensus (comme dans l'UE-27). Il est donc important de ne pas faire du mieux l'ennemi du bien. Si des pays souhaitent que le secteur financier acquitte une plus grosse contribution fiscale afin de compenser les coûts actuels de la crise dont il est responsable, il est essentiel de retenir une des options et de s'y conformer jusqu'à sa mise en œuvre. Le soutien marqué dont bénéficie la TTF est un facteur important puisque aucune option de taxation du secteur financier, TVA ou TAF comprises, ne fera l'objet d'un consensus. De ce fait, il est crucial de cibler la TTF et de se concentrer sur elle dès lors qu'elle se présente comme la meilleure des options, tant en termes de revenus potentiels que d'effet stabilisateur sur le plan économique, et de ne pas se laisser distraire ou retarder par les autres options. Il est important de ne pas attirer les partisans de la TTF dans des discussions sans fin autour des alternatives possibles. Les détracteurs de la taxes usent de cette tactique pour freiner, voire pour retarder durablement - si leurs actions portent leurs fruits, la mise en œuvre de cette taxe. Dans un tel scénario, les banques et les hedge funds sont gagnants tandis que les perdants sont tous ceux qui tireraient parti de la stabilité économique accrue suscitée par la TTF comme des recettes indispensables de cette taxe afin de protéger l'emploi dans les pays développés et sauver des vies dans les pays en développement.

¹⁰ La Taxe sur les activités financières (TAF) est une taxe prélevée sur les bénéfices et les rémunérations excessifs.

¹¹ Il y a lieu de noter que le secteur financier est actuellement exempt de TVA. Selon la Commission européenne, le secteur jouit d'un avantage fiscal d'environ 18 milliards d'euros par an du fait de cette exemption. Certains prétendent que c'est justement en raison de cet avantage que le secteur financier doit, et peut d'ailleurs se permettre d'être taxé davantage.

Annexe 1 : L'expérience des TTF à travers le globe

Taxes sur les transactions financières dans le monde



Pays	Type de TTF	Période d'application	Recettes générées à l'année (en milliards de \$)	Année de perception des recettes	Sources des chiffres des recettes
Afrique du Sud	0.25% sur les actions	Actuellement	1,41	2008	Persaud (2012)
Allemagne	0.5% sur les actions	Supprimée en 1991	0,93		Matheson, 2011
Argentine	0.6 % sur les actions, obligations d'entreprises et du gouvernement et contrats à terme	Actuellement	3,9	2001	Beitler (2010)
Australie	0.3 % sur les actions et 0.6 % sur les obligations d'entreprises	Actuellement			
Autriche	0.15 % sur les actions et les obligations d'entreprises	Actuellement	0,107	2005	Schulmeister et al. (2008)
Belgique	0.17 % sur les actions et 0.07 % sur les obligations d'entreprises et du gouvernement	Actuellement	0,049		
Brésil	1.5 % sur les actions émises à l'étranger, 1.5 % sur les actions, 0.38 % sur le forex et 2 % sur les flux de capitaux vers les marchés d'actions et d'obligations	Actuellement	15	2010	Ministère des Finances brésilien (2011)
Chili	18 % de TVA sur les coûts de transaction sur les	Actuellement	1,5 - 2,0	1992 - 1996	Beitler (2010)

	actions et les obligations d'entreprises				
Chine	0.5 ou 0.8 % sur les obligations	Actuellement			
Colombie	1.5 % sur les actions, les obligations d'entreprises et du gouvernement	Actuellement	1,37	2004	Beitler (2010)
Corée du Sud	0.3 % sur les actions et les obligations d'entreprises	Actuellement	6,08	2007	Persaud (2012)
Danemark	0.5% sur les actions et les obligations d'entreprises	Supprimée en 1999			
Équateur	0.1% sur les actions et 1% sur les obligations d'entreprises	Actuellement			
EU	0.0013% sur les actions	Actuellement	1,09	2000	Beitler (2010)
Finlande	1,6 % sur les actions (uniquement sur le change électronique HEX), 4 % d'impôt sur les biens immobiliers et 1,6 % sur les parts dans des sociétés immobilières	Actuellement	0.3-0.6	2010	Ministère des Finances de Finlande (2011)
France	0.1 % sur les actions	À introduire en 2012	1,3		Guardian (2012)
Grèce	0.6 % sur les actions et les obligations d'entreprises	Actuellement	2,335	2005	Schulmeister <i>et al.</i> (2008)
Guatemala	3 % sur les actions et les obligations d'entreprises	Actuellement			
Hong Kong	0.3 % sur les actions + \$5 droit de timbre	Actuellement	2,79	2009	Persaud (2012)
Inde	0.5% sur les actions et les obligations d'entreprises	Actuellement	1,22	2008	Persaud (2012)
Indonésie	0.1 % sur les actions	Actuellement			
Irlande	1% sur les actions	Actuellement	0,55	2009	Darvas & von Weizsacker (2010)
Italie	1.12 % sur les actions	Supprimée en 1998	1,35		
Japon	0.1 – 0.3 % sur les actions et 0.08 – 0.16 sur les obligations d'entreprises	Supprimée en 1999	12	Années 80	Beitler (2010)
Malaisie	0.5 % sur les actions et les obligations d'entreprises, 0.015 % sur les obligations du gouvernement et 0.0005 % sur les contrats à terme	Actuellement			
Maroc	0.14 % sur les actions (+ 7 % de TVA) et 7 % de TVA sur les coûts de transaction des obligations	Actuellement			

	d'entreprises et du gouvernement				
Pakistan	0.15 % sur les actions et les obligations d'entreprises	Actuellement			
Pays-Bas	0.12 % sur les actions et les obligations d'entreprises	Supprimée en 1990			
Pérou	0.008 % sur les actions, obligations d'entreprises & du gouvernement (+18 % de TVA sur les coûts de transaction)	Actuellement	0,11	2004	Beitler (2010)
Philippines	10 % de TVA sur les coûts de transaction sur les actions	Actuellement			
Portugal	0.08 % sur les actions, 0.04 % sur les obligations d'entreprises et 0.008 % sur les obligations du gouvernement	Supprimée en 1996	0,015		Schulmeister <i>et al.</i> (2008)
Royaume-Uni	0.5 % sur les actions	Actuellement	5,86	2008	Persaud (2012)
Russie	0.2 % sur la valeur des nouvelles émissions d'actions et d'obligations	Actuellement			
Singapour	0.2 % sur les actions	Actuellement			
Suède	1 % sur les actions	Supprimée en 1991	0,05	1992	Beitler (2010)
Suisse	0.15 % sur les actions, les obligations d'entreprises et du gouvernement	Actuellement	2	2007	Persaud (2012)
Taiwan	0.3 % sur les actions, 0.1 % sur les obligations d'entreprises et 0.05 % sur les contrats à terme	Actuellement	3,3	2009	Persaud (2012)
Turquie	0.2 % sur les actions, 0.6 - 0.75 % de frais d'émission d'obligations	Actuellement			
Venezuela	0.5 % sur les actions	Actuellement			
Zimbabwe	0.5 % sur les actions	Actuellement			

Remarques : Certaines sources mentionnent les revenus en % du PIB. Ici, les recettes d'une TTF sont extrapolées à partir des données nationales sur le PIB (source : FMI, Base de données des perspectives de l'économie mondiale). Les pays pour lesquels les chiffres relatifs aux revenus n'étaient pas connus ont été inclus dans la catégorie 1 milliard et moins de dollars E.-U.

Annexe 2 : en savoir plus sur les retraites

Les fonds de pension réalisent des transactions uniques auprès des gestionnaires d'actifs de façon à marginaliser le coût de la TTF

Globalement, on relève deux catégories d'investisseurs financiers : (i) les détenteurs d'actifs – incluant fonds de pension mais aussi compagnies d'assurance – et (ii) les gestionnaires d'actifs (ou gestionnaires de fonds) – incluant les succursales des banques chargées de gérer les actifs, les OPC monétaires, les hedge funds et le capital privé.

Les gestionnaires d'actifs (hedge fund par ex.) négocient au nom des détenteurs d'actifs (fonds de pension par ex.). Un fond de pension réalise une transaction unique auprès du gestionnaire d'actifs lorsque le fonds de pension attribue le mandat d'investissement au gestionnaire d'actifs. Les mandats couvrent une année, voire plusieurs. La durée de détention étant longue, le coût du fonds de pension est marginal.

Les gestionnaires d'actifs acquittent l'essentiel de la taxe. Comme précédemment souligné, le coût pour le gestionnaire d'actifs dépend de sa stratégie d'investissement : un coût élevé pour une durée de détention brève, un coût bas pour une durée longue. Les détracteurs de la TTF estiment que 90 à 100 % du coût supporté par les gestionnaires d'actifs seront transférés vers les fonds de pension. Mais aucun fait ne permet de prévoir cela, et l'on pense davantage que le coût sera partagé tout au long de la chaîne d'investissement. La concurrence est rude sur le marché et les gestionnaires d'actifs vont vouloir préserver leur clientèle.

Les fonds de pension font beaucoup appel aux produits dérivés pour couvrir les engagements en matière de retraite - vont-ils alors devoir supporter des coûts importants s'ils sont soumis à la TTF ?

Il est vrai que les fonds de pensions sont des investisseurs clés sur le marché des produits dérivés de taux d'intérêt connexes USD+450tr. Mais le facteur important est la durée de détention. Les transactions sur instruments dérivés sont des régimes d'assurance. Les fonds de pension en font l'acquisition pour répondre à un besoin légitime d'assurer un portefeuille contre le risque de mauvaise performance en dépit des prévisions annoncées. Si la performance n'est pas suffisante, le déficit est couvert par le produit dérivé. Par conséquent, ils sont acquis dans une perspective de gestion du risque, et non pas de spéculation. Ils détiennent donc des transactions sur instruments dérivés jusqu'à ce qu'elles arrivent à maturité, ce qui peut demander plusieurs années. Il en résulte que les faibles TTF acquittées, qui augmentent très légèrement le coût du produit dérivé, sont sans conséquences en cas de stratégie à long terme.

La TTF va-t-elle réduire le retour sur investissement sur les fonds de pension et limiter leur responsabilité en termes de gestion des risques du marché ?

Il est indéniable que la TTF aura certaines répercussions sur la composition du portefeuille des fonds de pension et sur leur politique de gestion du risque. Mais c'est bien là le but. Beaucoup s'accordent à dire que les fonds de pension réalisent actuellement des investissements insuffisants en termes de capital « patient » et « productif » (infrastructure, initiatives vertes, financement des PME) et qu'ils dépendent excessivement des vues à court terme des gestionnaires d'actifs externes. La TTF va encourager les fonds de pension à réduire l'exposition aux opérations à court terme et augmenter l'argent des retraites dans les investissements à long terme.

Les TTF doivent être intégrées à un ensemble de réformes d'après-crise capables de réduire significativement la volatilité et le risque systémique sur les marchés financiers. Les investisseurs de longue durée, tels que les fonds de pension, sont perdants sur ces marchés à risque tandis que les banques et les hedge funds en profitent. Une TTF va contribuer à réduire le niveau du risque induit par les marchés opaques et instables.

Une TTF devrait profiter aux retraités sur le long terme

Les actifs des fonds de pension mondiaux sur les 11 grands marchés des pensions ont reculé de 5 trillions de dollars E.-U. lors de la crise financière de 2008, soit une baisse de 19 % ramenant les actifs à un niveau inférieur à leur niveau de 2005 (Reuters, 2009). En réduisant les risques systémiques associés au trading à

haute fréquence, la TTF devrait contribuer à la stabilité du marché et donc accroître la valeur des retraites à long terme et diminuer le risque futur de pertes substantielles pour les fonds de pension.

Enfin, les recettes d'une TTF seront investies dans des services publics essentiels, en ce compris les soins de santé, dont dépendent les retraités.

Références :

Baker, D. (2011). *Ken Rogoff Misses the Boat on Financial Speculation Taxes*. Center for Economic and Policy Research (CEPR). Disponible à l'adresse : <http://www.cepr.net/index.php/blogs/cepr-blog/ken-rogoff-misses-the-boat-on-financial-speculation-taxes>

Beitler, D. (2010). *Raising Revenue: a Review of Financial Transaction Taxes throughout the World*. Disponible à l'adresse : <http://www.stampoutpoverty.org/?lid=11289>

Darvas, Z. and von Weizsacker, J. (2010). *Financial Transaction Tax: Small is Beautiful*. Disponible à l'adresse : <http://econ.core.hu/file/download/mtdp/MTDP1019.pdf>

Commission européenne (2011). *Proposition de directive du Conseil établissant un système commun de taxe sur les transactions financières et modifiant la directive 2008/7/CE*. Disponible à l'adresse : [http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/other_taxes/financial_sector/com\(2011\)594_fr.pdf](http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/other_taxes/financial_sector/com(2011)594_fr.pdf)

Commission européenne (2011). *Impact Assessment. Accompanying the document 'Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC'* Disponible à l'adresse : http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/other_taxes/financial_sector/index_fr.htm

Griffith-Jones, S. and Persaud, A. (2012). *Financial Transaction Taxes*. Disponible à l'adresse : <http://www.stephanygj.net/papers/FTT.pdf>

Guardian (2012). *France plans Tobin tax on financial transactions*. Disponible à l'adresse : <http://www.guardian.co.uk/business/2012/jan/30/france-tobin-tax-nicolas-sarkozy>

Habbard, P. (2010). *Les paramètres d'une taxe sur les transactions financières et le déficit de financement des biens publics mondiaux par les pays de l'OCDE, 2012-2020*. Commission syndicale consultative (TUAC). Disponible à l'adresse : http://www.tuac.org/fr/public/e-docs/00/00/06/7C/document_doc.phtml#a

IMF 2010 *Financial Sector Taxation – The IMF's report to the G-20 and Background Materials* - <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2010/paris/pdf/090110.pdf>

IMF (2011) *Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence*. Document de travail du FMI. Disponible à l'adresse : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1154.pdf>

Kapoor, S. (2010). *Bank Levy and Financial Transaction Tax*. A Re-Define Policy brief.

Matheson, T. (2011). *Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence*. Document de travail du FMI. Disponible à l'adresse : <http://www.stampoutpoverty.org/?lid=11384>
<http://www.stampoutpoverty.org/?lid=11384>

Persaud, A. (2012). *The Economic Consequences of the EU Proposal for a Financial Transaction Tax*. Disponible à l'adresse : <http://www.stampoutpoverty.org/?lid=11536>

Reuters (2009). *Global pensions lose \$5 trillion in 2008: study*. Disponible à l'adresse : <http://uk.reuters.com/article/2009/01/26/businesspro-us-pensions-assets-idUKTRE50P23620090126?sp=true>

Rogoff, K. (2011). *The wrong tax for Europe*. Disponible à l'adresse : <http://www.project-syndicate.org/commentary/rogoff85/English>.

Schulmeister, S., Schratzenstaller, M. and Picek, O. (2008). *A General Financial Transaction Tax: Motives, Revenues, Feasibility and Effects*. Disponible à l'adresse : http://www.wifo.ac.at/wwa/jsp/index.jsp?typeid=8&display_mode=2&fid=23923&id=31819

Semeta, A. (2012). *Rebalancing the financial transactions tax debate. It is time to banish the myths surrounding the European Commission's proposal for a financial transactions tax (FTT)*. The Telegraph. Disponible à l'adresse : <http://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/banksandfinance/9072297/Rebalancing-the-financial-transactions-tax-debate.html>

Spratt, S. and Ashford, C. (2011). *Climate Finance: A tool kit for assessing climate mitigation and adaptation funding mechanisms*. Disponible à l'adresse : <http://www.stampoutpoverty.org/?lid=10939>

The Leading Group (2010). *Globalizing Solidarity: The Case for Financial Levies*. Disponible à l'adresse : <http://www.stampoutpoverty.org/?lid=11377>

Stewart (2007). *Benefit Security Pension Fund Guarantee Schemes*. OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 5, OECD Publishing. <http://www.oecd.org/dataoecd/38/63/37977335.pdf>