

**OLIVIER STORCH**  
MAÎTRE DE CONFÉRENCES À L'IEP DE PARIS ET À HEC

# sommaire

**Introduction** .....6

**I. La taxe Tobin, ou le grain de sable  
du marché des changes** .....8

I.1 Pourquoi tente-t-on de réduire la volatilité  
du marché des changes ? .....8

*1.1.1 La fin du système de parités fixes des changes  
(Bretton Woods) s'est traduite par une volatilité accrue  
du marché des changes* .....9

*1.1.2 La volatilité des changes est néfaste pour les pays qui  
subissent des ajustements erratiques de leurs devises* .....10

I.2 Quel est le mécanisme imaginé par James Tobin ? .....11

I.3 Quels sont les bénéfices attendus de la taxe ? .....11

*1.3.1 La réduction de la volatilité des marchés par  
la diminution des opérations de spéculation* .....12

*1.3.2 La constitution de réserves financières pour lutter  
contre la pauvreté* .....13

I.4 Conclusion partielle :  
ce que n'est pas la taxe Tobin .....14

## 2. La taxe, une utopie dangereuse .....16

2.1 L'instauration de la taxe soulèverait des difficultés pratiques .....	16
2.1.1 L'universalité de la taxe .....	16
2.1.2 L'efficacité relative de la taxe .....	18
2.2 Des objections de fond conduisent à rejeter la proposition de taxe Tobin .....	19
2.2.1 Spéculation et équilibre .....	20
2.2.2 Crise et court terme .....	22
2.3 La taxe Tobin non seulement ne résout rien, mais elle crée aussi de nouveaux déséquilibres .....	25
2.3.1 La taxe ne résout rien .....	25
2.3.2 Les effets dommageables .....	26

## Conclusion .....30

## Glossaire .....32

## Bibliographie .....36

# Introduction

Initiée en 1972 par l'économiste James Tobin, la proposition d'une taxation des mouvements de capitaux sur le marché des changes a d'abord été mise de côté, avant de retrouver une actualité avec les crises financières de la fin des années 1990.

C'est surtout sur les terrains médiatiques et politiques que la taxe Tobin connaît, depuis plusieurs années, une brillante carrière : de nombreux mouvements, baptisés "*anti-mondialisations*", ont ainsi placé cette taxe au centre de leur combat, et plusieurs responsables politiques, voire certains chefs de gouvernement ont réclamé son instauration. Car, en dépit des multiples confusions économiques et financières qui l'entourent, on prête à cette taxe la faculté de juguler l'irrationalité du marché des changes et ainsi d'ordonner ce qu'il est aujourd'hui convenu d'appeler la *mondialisation*, tout en restaurant l'autorité de l'État et du politique sur l'économie et le marché.

La France a, dernièrement, frôlé l'instauration de cette nouvelle taxe<sup>(1)</sup>.

Malheureusement, comme le rappelait le président de la Bundesbank<sup>(2)</sup>, "*la tentation de recourir à des recettes trop simples est grande lorsque la résolution de problèmes évidents est trop complexe ou nécessite trop de temps*". Et le constat parfois justifié d'un développement déséquilibré, ou trop rapide, des marchés ne

doit pas conduire à privilégier des solutions bancales.

L'objet de cette note est de montrer **en quoi la taxe Tobin est une idée qui, pour avoir le mérite de la simplicité, n'en demeure pas moins une utopie** et peut se révéler néfaste. Elle ne permet pas de résoudre les problèmes mis en exergue et risque surtout de créer des effets secondaires indésirables sur l'économie internationale.

Derrière les obstacles de faisabilité, ou l'efficacité relative de la mesure, parfois mis en avant pour écarter son instauration, il convient de revenir sur les objections de fond qui doivent conduire à rejeter clairement cette proposition.

<sup>(1)</sup> Les députés français ont ainsi adopté le 19 novembre 2001, dans le cadre du projet de loi de finances pour 2002, une taxation des mouvements de capitaux sur le marché des changes, proposition rejetée lors de la lecture du PLF au Sénat.

<sup>(2)</sup> Ernst Welteke  
in *Les Echos*  
27 septembre 2001

# 1 La taxe Tobin, ou le grain de sable du marché des changes

**S**es partisans, tout comme ses détracteurs, prètent souvent plus à la taxe Tobin que son inventeur lui-même, qui ne voyait dans cette proposition que la possibilité de contrarier la volatilité du marché des changes en introduisant *“un grain de sable dans la mécanique bien huilée des marchés”*.

Pour bien comprendre le principe de cette taxation, cette première partie revient sur l'intérêt de réduire la volatilité du marché des changes, décrit le mécanisme imaginé en son temps par James Tobin et précise les avantages qui sont attendus de cette taxe, avantages fort éloignés de ce que l'on peut parfois lire ou entendre sur le sujet.

## 1.1 Pourquoi tente-t-on de réduire la volatilité du marché des changes ?

La proposition de James Tobin intervient en 1972, précisément au moment de la naissance du système international des changes flottants,

consécutive à la disparition du système de Bretton Woods<sup>(3)</sup>.

Les développements des échanges de devises, dans ce nouveau système de changes flottants, vont être émaillés de crises spéculatives, néfastes pour les économies nationales.

### 1.1.1 La fin du système de parités fixes des changes (Bretton Woods) s'est traduite par une volatilité accrue du marché des changes

L'envolée des cours officiels de l'or à la fin des années soixante amène, en 1971, le président Richard Nixon à suspendre la convertibilité en or du dollar, puis à abandonner le système de changes fixes dit de Bretton Woods, au profit d'un système de changes flexibles.

Dans ce système, depuis 1973, les taux de change des devises se modifient en permanence au gré des fluctuations des marchés.

L'instauration d'un système de changes flexibles provoque cependant l'apparition régulière de **crises de change dues aux flux de capitaux spéculatifs à court terme**. On peut notamment mentionner :

- la chute du sterling en 1985/86, puis en 1992 ;
- la chute de la lire en 1992/93 ;
- les dépréciations répétées de la peseta et du franc entre 1976 et 1987 ;
- la crise récente des pays d'Asie du Sud Est en 1997/98.

<sup>(3)</sup> Dans le cadre de l'accord de Bretton-Woods, chaque pays fixait la valeur de sa monnaie par rapport à l'or, donc en pratique au dollar, qui était rattaché -et donc convertible- à l'or. Ce système de parité fixe or/dollar s'effrita à partir du milieu des années soixante avec l'envolée du cours libre de l'or, puis, par contagion, du cours de l'or officiel .

### **1.1.2 La volatilité des changes est néfaste pour les pays qui subissent des ajustements erratiques de leurs devises**

Le caractère néfaste des variations des cours de change est tout d'abord lié aux **incertitudes économiques** liées à ces variations. Les décisions d'investissement direct à l'étranger, tout particulièrement dans les pays émergents, sont des décisions de moyen terme : les investisseurs projettent des perspectives de rentabilité des capitaux investis, ce qui suppose stabilité des prix et de la production. Cela nécessite une stabilité de l'environnement macroéconomique. La volatilité des taux de change contribue donc à freiner les investissements dits productifs.

Mais surtout, les variations violentes du cours des devises provoquent, pour les pays concernés, de **violentes variations des taux d'intérêt**. Le but de ces variations de taux d'intérêt pour les autorités monétaires qui les mettent en place est double :

- lutter, par l'augmentation des taux d'intérêt, contre la dépréciation d'une monnaie (le taux d'intérêt est le principal déterminant à court terme de la valeur d'une devise) ;
- lutter contre les conséquences inflationnistes d'une dévaluation, en renchérissant le coût de l'argent.

Ce faisant, le **renchérissement du coût de l'argent**, dû à l'augmentation des taux d'intérêt, a pour conséquence d'**asphyxier l'économie nationale** dont la devise avait fait l'objet d'attaques spéculatives : les

ménages disposent de moins de pouvoir d'achat pour consommer ; les entreprises réduisent leurs programmes d'investissement rendus plus coûteux par l'augmentation du loyer de l'argent.

Ces crises de change ont donc comme conséquences macroéconomiques un coup de frein à la croissance (avec pour corollaire un chômage élevé) et un découragement de l'investissement.

## **1.2 Quel est le mécanisme imaginé par James Tobin ?**

La proposition de James Tobin est formulée dans ce contexte d'abandon de la convertibilité dollar/or et de basculement vers un système de changes flexibles. Elle vise à **limiter les flux de capitaux à court terme sur le marché des changes pour éviter les crises de changes, en prélevant une taxe de faible montant (de 0,1 % à 1 %) sur chaque transaction mettant en jeu deux monnaies différentes.**

Chaque transaction, ainsi taxée, serait d'autant plus coûteuse que son horizon temporel (le nombre d'allers-retours) est bref.

## **1.3 Quels sont les bénéfices attendus de la taxe ?**

Ils sont doubles. La taxe devrait, d'une part, permettre de réduire la volatilité, déstabilisatrice

# 1

## La taxe Tobin, ou le grain de sable du marché des changes

pour les économies nationales, des capitaux sur le marché des changes.

D'autre part, les gains collectés par le mécanisme de taxation permettraient de financer la lutte contre le sous-développement.

### 1.3.1 La réduction de la volatilité des marchés par la diminution des opérations de spéculation

La taxation des transactions sur le marché international des devises est a priori une idée simple et astucieuse. En renchérissant le coût des transactions, elle conduit les opérateurs à sélectionner les opérations en ne retenant que les plus justifiées ou les plus rentables. Bien plus, appliquée uniformément à toute transaction, elle rallonge l'horizon temporel des agents en frappant plus que proportionnellement les opérations de court terme.

Rationalisation des transactions, allongement de l'horizon temporel des agents : il s'agit de l'application des théories de J. M. Keynes qui, comme le rappelle James TOBIN, proposent de taxer les mouvements de capitaux afin de **lier plus durablement les investisseurs à leurs actifs**<sup>(4)</sup>.

Ainsi, une taxe sur les mouvements de capitaux, même modeste, freinerait leur mobilité et empêcherait l'éclosion de bulles spéculatives. Lorsque l'on sait que 80% des transactions sur le marché des changes correspondent à des allers-retours d'une semaine au plus, cette réduction des opérations spéculatives journalières présente,

<sup>(4)</sup> "Théorie générale sur le krach de 1929" de J. M. KEYNES

## “...lier plus durablement les investisseurs à leurs actifs.”

pour les tenants de la taxe, un enjeu central de régulation du marché des changes.

### 1.3.2 La constitution de réserves financières pour lutter contre la pauvreté

Le second avantage de la taxe Tobin, qui n'était pas au centre des préoccupations de l'économiste mais est mis en avant par ses défenseurs actuels, est la **constitution d'un fonds en faveur des pays en développement**.

Plusieurs chiffres sont avancés pour appréhender les rentrées fiscales de cette taxe. J. FRANKEL l'évalue, sous l'hypothèse d'une taxe à 1%, à 1181 milliards de dollars<sup>(5)</sup>.

De manière plus modeste et plus réaliste, Suzanne de BRUNHOFF et Bruno JETIN<sup>(6)</sup> évaluent, à partir de données remontant au mois d'avril 1998, à **228,5 milliards de dollars** les recettes d'une taxe Tobin à 0,1%.

Pour James TOBIN, cette taxe constituerait une *“institution réductrice des incertitudes”* qui, en stabilisant les fluctuations des devises dans un système de changes flexibles, participerait à la structuration de l'environnement macroéconomique, propice aux investissements productifs.

<sup>(5)</sup> Calcul effectué en 1995 à partir d'un volume annuel de transactions de 295 200 milliards de dollars, diminué de 40% (cet abattement est partiellement justifié par le fait que la taxe entraînerait précisément une réduction du volume des transactions), soit une assiette taxable de 118 100 milliards de dollars.

<sup>(6)</sup> “Alternatives économiques, Les pièges de la finance mondiale” 1999

# 1

**La taxe Tobin,  
ou le grain de  
sable du marché  
des changes**

## **1.4 Conclusion partielle : ce que n'est pas la taxe Tobin**

À l'énoncé des considérations de James Tobin, on ne peut que s'étonner du décalage entre ce qu'est la taxe Tobin et ce qu'en font ses ardents défenseurs.

La mesure proposée par Tobin est de conception étroite: il s'agit de taxer le marché des devises, pour ralentir les transactions afin de limiter les opérations de spéculation de court terme. Or, que ne lit-on sur ce sujet !

**D'une part, la taxe n'a pas pour vocation de résoudre tous les maux de l'économie internationale**, à l'inverse de ce que déclarent nombre de ses défenseurs qui affirment qu'il s'agit de juguler les flux de capitaux spéculatifs, causes de crises financières et monétaires.

La taxe Tobin n'est pas une réforme du système monétaire et financier international, et ne saurait constituer un pôle de stabilisation de ce dernier.

Elle n'est pas non plus le remède au financement de la lutte contre le sous-développement

**D'autre part, la taxe n'est pas dans l'esprit originel** de son auteur, et à la différence des thèses de ses actuels hérauts, **une remise en cause du libre échange et des mécanismes de marché**. C'est ce que rappelait TOBIN, en déclarant<sup>(7)</sup> : "j'estime

*qu'on s'est abusivement servi de mon nom pour des priorités qui ne sont pas les miennes. La taxe Tobin n'est en rien un tremplin pour les réformes [NDLR : les adversaires de la mondialisation] dont ces gens veulent. [...] Leurs intentions sont bonnes, j'imagine, mais les propositions qu'ils font manquent de réflexion".*

<sup>(7)</sup> In *Le Monde*, 11/09/2001



# 2 La taxe, une utopie dangereuse

**L'**instauration de la taxe imaginée par Tobin est souvent différée par référence à des obstacles techniques de mises en œuvre.

Ce sont, en réalité, des objections beaucoup plus profondes qui doivent conduire à réfuter de manière définitive cette proposition.

## 2.1 L'instauration de la taxe soulèverait des difficultés pratiques

Parmi les difficultés pratiques rattachées à la taxe, on peut citer essentiellement :

- la **nécessité d'instaurer la taxe** dans toutes les places du marché des changes, faute de quoi cette mise en place se traduirait inmanquablement par d'importantes délocalisations de transactions ;
- l'**efficacité très relative de la taxe**, qui ne permettrait pas de résoudre les problèmes liés aux fluctuations spéculatives.

### 2.1.1 L'universalité de la taxe

La première objection, fréquemment mise en avant, est la nécessaire instauration de la

taxe dans l'**universalité des places financières**.

En effet, si cette taxe n'était pas simultanément mise en œuvre dans tous les pays, elle aurait pour conséquence, non pas une stabilisation du marché des changes, mais, eu égard à la forte mobilité des capitaux financiers, des **processus de délocalisation** qui mettraient à l'écart les places de marché des pays ayant adopté cette taxe. A contrario, certains pays pourraient avoir intérêt à ne pas adopter la taxe afin d'attirer des capitaux.

Certes, cette universalité pourrait, dans un premier temps, se limiter aux principales places financières mondiales (essentiellement les pays du G7, ainsi que Hong Kong, la Suisse, l'Australie).

De même, certains mécanismes permettraient de réduire les risques de délocalisations tels que :

- la taxation des transactions sur les lieux de négociation (les salles de *trading*) plutôt que sur les lieux d'enregistrement, les premières étant plus difficilement délocalisables en raison des coûts fixes y afférents ;
- l'application d'un taux de taxation punitif pour toute transaction impliquant un pays refusant d'appliquer la taxe (cette mesure ne pouvant s'appliquer entre deux paradis fiscaux ne pratiquant pas la taxe).

Ces mesures nécessiteraient, en tout état de cause, un niveau de concertation internationale qui ne sera jamais atteint, tant les intérêts en jeu des États divergent. La réalité internationale s'oppose à cette idée même.

# 2

La taxe,  
une utopie  
dangereuse

Et il serait dangereux de sous-estimer les risques de délocalisation des activités financières que pourrait entraîner cette taxe si elle était mise en œuvre, a fortiori si elle était très dissuasive, donc plus efficace.

## 2.1.2 L'efficacité relative de la taxe

La seconde objection pratique que l'on peut formuler sur la taxe Tobin est relative à son efficacité. L'objectif de la taxe est, en effet, de dissuader les opérations spéculatives à court terme. Or, cette efficacité paraît très discutable.

**Soit le taux de la taxe est faible** (0,01 % à 0,05 % du montant de la transaction comme le suggère son auteur), **auquel cas son pouvoir de dissuasion demeure marginal** et il sera inversement proportionnel à l'ampleur des fluctuations (si les spéculateurs attendent des variations brutales des taux de change, une taxe faible ne limitera pas les flux de capitaux).

**Soit le taux de la taxe est plus élevé**, auquel cas son pouvoir de dissuasion est garanti ; toutefois la taxe constituerait dès lors un **obstacle** aux opérations de couverture des échanges de biens et services, et, partant, **au commerce international**.

Pour Patrick ARTUS<sup>®</sup>, l'efficacité de la taxe est chaque jour inférieure à ce qu'elle aurait pu être dans les années 1970, **le marché des changes n'étant plus un marché très spéculatif** : *“les hedge funds sont aujourd'hui plus techniques, plus directionnels : ils exploitent des anomalies de marché”*.

<sup>®</sup> Flash CDC IXIS Capital markets n° 177, 27 septembre 2001.

“... les arguments employés par les partisans de la taxe Tobin révèlent des confusions et des incompréhensions totales des mécanismes de marché.”

## 2.2 Des objections de fond conduisent à rejeter la proposition de taxe Tobin

Au-delà des objections techniques avancées, les arguments employés par les partisans de la taxe Tobin révèlent des confusions et des incompréhensions totales des mécanismes de marché.

Volume des transactions, horizon temporel de ces dernières, mode de formation des équilibres, injustice de l'échange sont souvent amalgamés pour **diaboliser les marchés**, derrière le vocable pratique mais ô combien réducteur de la spéculation.

C'est cette diabolisation du marché qui a d'ailleurs conduit James Tobin à réagir et nier tout lien avec les actuels hérauts de sa proposition, en rappelant : *“je suis économiste ; et comme la plupart des économistes, je défends le libre-échange”*.

Ces différents amalgames démontrent pourquoi la taxe Tobin est une idée simpliste et dangereuse.

# 2

La taxe,  
une utopie  
dangereuse

## 2.2.1 Spéculation et équilibre

La vulgate qui s'est développée autour de la taxe Tobin s'est construite autour de l'idée d'une conspiration internationale orchestrée par la spéculation. Or, la spéculation est la face cachée de l'équilibre du marché.

■ **Première idée réductrice : la spéculation est un "mal".**

Les devises internationales servent à régler à la fois les transactions monétaires liées aux échanges commerciaux et les transactions financières. Les transactions sur le marché des devises appuient des logiques économiques en permettant :

■ **d'effectuer les transactions internationales** en assurant la convertibilité des monnaies ;

■ **de répartir le risque monétaire** entre ceux qui souhaitent se prémunir des conséquences d'une variation des changes et ceux qui acceptent de les assumer dans l'espoir d'en tirer profit.

Ces deux fonctions sont intimement liées et c'est là une des principales objections économiques à la taxe Tobin. **Tout le mécanisme de taxation imaginé repose en effet sur une idée centrale : la diabolisation de la spéculation.** Les déstabilisations de l'économie mondiale s'expliqueraient par l'existence de spéculateurs avides qui jouent à déstabiliser des économies nationales, parfois sans justifications économiques, pour en tirer un profit.

“... la spéculation est la face cachée de l'équilibre du marché.”

Pourtant, il est évident qu'il est impossible de **réaliser une transaction internationale, sans encourir un risque de change. Or, ceux qui assurent ce risque ne sont autres que les spéculateurs<sup>(9)</sup> ; en conséquence, la spéculation est consubstantielle aux échanges internationaux.**

Comment penser sérieusement qu'il existerait d'un côté les bons spéculateurs, industriels ou négociants à la recherche d'une couverture de leurs opérations, et d'un autre côté les méchants spéculateurs avides de profit ?

Le fait que, contrairement aux hypothèses monétaristes, la spéculation ne soit pas toujours stabilisatrice, et qu'au cas d'espèce, des bulles spéculatives se soient formées sur les taux de change, ne remet pas en cause cette fonction d'intermédiaire.

■ **Deuxième idée réductrice : le volume des transactions est une indication du degré de spéculation d'un marché, particulièrement sur le marché des changes.**

Cette assertion ne correspond pas au fonctionnement des opérateurs sur le marché des devises, qui démultiplient leurs opérations. Comme le rappelait Patrick ARTUS<sup>(10)</sup> *“l'importance des flux quotidiens sur le marché des changes ne résulte plus du tout de la spéculation, mais du fonctionnement du marché : les ordres d'un client final reçus par un des*

<sup>(9)</sup> Ce terme ne doit pas être pris dans un sens péjoratif mais dans son acception originelle : celui d'un pari sur l'avenir.

<sup>(10)</sup> Flash CDC IXIS, 27/09/2001

# 2

## La taxe, une utopie dangereuse

*market-makers sont retransmis à un autre market-maker, puis à un troisième, etc. ce qui est la manière utilisée de répartir les ordres. Ceci multiplie les volumes sans aucun lien avec la spéculation”.*

Autrement dit, l’instauration de la taxe Tobin aurait pour effet non de réduire la spéculation, mais de **réduire la liquidité du marché**.

Pour les défenseurs de la taxe, cette réduction du volume des transactions serait en soi bénéfique, au motif :

- que la libéralisation du marché des changes s’est traduite par un accroissement simultané du volume des échanges et de l’instabilité des marchés;
- que le volume des transactions sur le marché des changes est de 60 fois supérieur au volume du commerce international<sup>(1)</sup>, ce qui serait excessif et symptôme de déséquilibre.

Le bénéfice de cette réduction des transactions est douteux, dans la mesure où **il n’existe pas de lien empiriquement démontré entre la liquidité d’un marché et sa stabilité**. Il est donc absurde d’affirmer de manière péremptoire que sur les 1 500 milliards de dollars qui s’échangent quotidiennement sur le marché des devises, seules 2% des transactions sont liées à des opérations réelles, les 98% étant des “mouvements spéculatifs”.

### 2.2.2 Crise et court terme

■ **Troisième idée réductrice : les transactions à court terme sont dommageables, car forcément déconnectées de l’économie réelle.**

La taxe Tobin est inspirée par le postulat keynésien de liaison durable des investisseurs à leurs actifs, comme le rappelle fréquemment James TOBIN. Dans ce cadre, les opérations de court terme sont fustigées comme relevant davantage de spéculation sur les variations de cours de changes que de financement d’opérations économiques réelles. Et les défenseurs de la taxe soulignent que celle-ci constitue une mesure prophylactique d’autant plus nécessaire que 80% des transactions sur le marché des changes correspondent à des allers-retours d’une semaine.

Là encore, le raisonnement suivi est réducteur. En effet, les transactions sur le marché des changes sous-tendent tous types d’opération économique : investissements directs à l’étranger, importation/exportation de biens et services, tourisme, etc. Or, dans le cadre de la plupart des financements d’échanges de biens et services, les capitaux n’ont pas besoin d’être placés durablement en devises pour couvrir des opérations économiques réelles.

■ **Quatrième idée réductrice : les crises financières récentes seraient provoquées par des mouvements spéculatifs sur le marché des changes.**

Il faut tout d’abord rappeler que les transactions de changes concernent, pour plus de 90 %, les grandes devises - dollar, euro, yen. Il est naïf de croire que des milliards de dollars se déplacent quotidiennement d’un pays à l’autre, en provoquant des mouvements de déstabilisation.

<sup>(1)</sup>Ce chiffre est avancé par P.ARESTIS et M. SAWYER, qui rapportent le volume annuel mondial du marché des changes en 1995 (300 000 milliards de \$) au volume mondial du commerce international (5 000 milliards de \$).

# 2

La taxe,  
une utopie  
dangereuse

Les devises des pays émergents, dont la vulnérabilité aux fluctuations est au cœur des préoccupations de régulation du marché des changes, ne représentent que 5% à 10% des transactions échangées. Ainsi, Olivier DAVANNE<sup>(12)</sup> relevait qu’*“instaurer une taxe Tobin pour prémunir les pays émergents d’attaques spéculatives et pour cela taxer l’ensemble du marché des changes me paraît un peu étrange”*.

Mais la critique essentielle que l’on peut apporter au raisonnement est encore plus profonde. L’analyse des crises qui ont frappé au cours des années 1990 les pays dits émergents, notamment le Mexique (1994) et les pays d’Asie du Sud Est (1997/98) -ou encore aujourd’hui l’Argentine- met en évidence que **les crises sur le marché des changes ne sont pas la cause mais la conséquence de déséquilibres structurels de ces économies, qui engendrent des pertes de confiance des acteurs économiques.**

La “spéculation” sur les changes résulte en effet de la conviction des opérateurs que ces pays sont engagés dans des processus de développement économique déséquilibrés : surcroîts de liquidités dans ces pays qui conduisent à investir dans des projets inefficaces (surcapacités immobilières en Corée, ou parts de golf en Thaïlande ou en Malaisie) ; surchauffes des économies, amarrages sur des parités de changes intenable, etc.

Il est ainsi erroné de penser que les fluctuations de grande ampleur, par définition les plus déstabilisatrices pour les pays qui y sont confrontés, s’expliquent par la spéculation d’opérateurs sur

<sup>(12)</sup>In *La Tribune*,  
25/09/2001

**“... les crises sur le marché des changes ne sont pas la cause mais la conséquence de déséquilibres structurels de ces économies.”**

les marchés de change et pourraient être contenues par une taxation des mouvements.

## 2.3 La taxe Tobin non seulement ne résout rien, mais elle crée aussi de nouveaux déséquilibres

La taxe Tobin est inefficace et potentiellement porteuse d’une cascade d’effets pervers sur le commerce international.

### 2.3.1 La taxe ne résout rien

Les développements qui précèdent soulignent combien la taxe ne constitue pas un remède, puisque le mal n’est pas correctement appréhendé, dans la mesure où :

- **la spéculation n’est pas naturellement déstabilisatrice** du point de vue économique dans un système de changes flottants ;
- les crises économiques et financières qu’ont connues de nombreux pays émergents au cours de la décennie 1990 ne résultent pas d’un fonctionnement spéculatif structurellement vicié des marchés de change, mais **de stratégies de développement insoutenable**

# 2

## La taxe, une utopie dangereuse

pour les pays qui les ont instaurées; les marchés ont précipité la chute de ces modes de développement, qu'ils avaient, par ailleurs, largement contribué à alimenter;

■ les soubresauts de l'économie internationale ne peuvent pas être corrigés par une réduction des flux spéculatifs du marché des changes.

Dans ce cadre, l'effet de la taxe ne peut être que celui d'une réduction de la liquidité du marché et du volume des transactions.

Quant à la manne financière apportée par la taxe dans la lutte contre la pauvreté, il s'agit d'un objectif tout à fait secondaire aux yeux de Tobin. On peut toutefois s'interroger sur les difficultés d'instauration d'un organisme fiscal international chargé de financer des projets dans des pays en voie de développement et rappeler surtout que les subventions publiques internationales au développement n'ont pas toujours fait preuve de leur efficacité, en renforçant souvent la corruption, voire les régimes dictatoriaux.

L'instauration de la taxe ne mettrait pas fin à une mauvaise spéculation, dans la mesure où les opérations de couverture constituent la contrepartie naturelle des opérations de marché. Elle réduirait la liquidité du marché des devises, en créant une nouvelle ponction sur l'économie réelle, entraînant de nouveaux effets pervers.

### 2.3.2 Les effets dommageables

**Deux effets néfastes** de la taxation doivent être évoqués : les risques de déstabilisation des

marchés financiers d'une part, la ponction opérée sur les économies développées d'autre part.

À l'heure actuelle, les coûts de transaction attachés aux 1 500 milliards de dollars échangés quotidiennement sont très faibles, de l'ordre de 0,02 %. Multiplier par cinq leur coût (dans l'hypothèse basse d'une taxe à 0,1 %) changerait la structure des marchés de change et contrarierait les équilibres de marché, en réduisant considérablement le volume des transactions.

Quel est le lien entre la liquidité et la volatilité d'un marché ?

La réduction de liquidité -le volume des transactions- qu'elle engendrerait, pourrait être source de déstabilisation, dans la mesure où moins un marché est liquide, moins il peut s'adapter à des perturbations endogènes ou exogènes.

Il s'agit de l'argument symétriquement opposé à celui des défenseurs de la taxe qui voient, en cette dernière, l'instrument de réduction du volume des transactions par nature déstabilisatrice. Cette note ne souscrit toutefois pas à cet avis car, comme il a été précédemment rappelé, il n'existe pas de lien empiriquement démontré entre liquidité et stabilité d'un marché.

Le deuxième effet dommageable de l'introduction de cette taxe est encore plus certain : il s'agit de **son coût pour l'économie réelle**.

# 2

## La taxe, une utopie dangereuse

Il n'est pas possible de différencier, sur la spéculation de devises, les effets d'une spéculation dommageable et les résultats du commerce extérieur. La taxation du commerce de devises toucherait, de manière égale, toutes ces formes de profit et provoquerait un **renchérissement du commerce mondial**.

Qui paierait en effet cette taxe Tobin ? A priori l'industrie financière, mais les mécanismes de marché lui permettent de reporter, à l'image de la TVA, son coût sur les utilisateurs finaux des marchés de changes. En fin de compte, ce sont les opérateurs économiques qui paieraient.

Ce nouvel obstacle aux échanges pèserait sur tous les acteurs du commerce international, et notamment sur les pays émergents qui fondent largement leur essor économique sur leurs exportations.

De la même manière -faut-il le rappeler?- ce renchérissement du commerce international provoquerait un contrecoup direct sur les économies des pays de l'Union européenne, les plus intégrées au sein du commerce international, avec pas moins de 2 239 milliards de dollars d'exportations réalisés en 2000 et 2 347 milliards de dollars d'importations. Cette situation concerne tout particulièrement l'économie française qui se classe respectivement 4<sup>e</sup> exportateur mondial et 5<sup>e</sup> importateur mondial.

# Conclusion

**a**u total, l'idée selon laquelle la taxe Tobin ne serait pas une fin en soi mais un **préalable nécessaire** pour ordonnancer la mondialisation participe d'une agrégation de raisonnements réducteurs.

Si les objectifs assignés à la taxe Tobin -réduire l'instabilité du marché des changes tout en finançant la lutte contre la pauvreté- peuvent paraître louables, cette proposition doit être rangée au rang des utopies. Car, il faut le dire clairement, au milieu de la confusion qui entoure sa popularité médiatique : **indépendamment de la question de sa faisabilité, la taxe Tobin n'est pas une mesure de bon sens, c'est même l'inverse.**

**C'est une utopie, certes généreuse** puisqu'elle défend l'idée d'un marché plus équilibré, mais elle est surtout dangereuse, car elle accrédite, à travers les médias, la thèse que l'on peut apporter des réponses simples, voire simplistes, à des problèmes internationaux complexes.

Dangereuse, aussi et surtout, car ses développements actuels, à la différence du corpus de réflexion qui inspirait James Tobin, se placent résolument dans une optique de diabolisation du marché et du libre-échange.

Or, le constat d'un échange déséquilibré ne doit pas conduire, comme c'est de plus en plus

fréquemment le cas, à un repli protectionniste de condamnation de l'échange, qui reste le facteur central du développement et de la croissance de tous les pays.

À l'image de la démocratie, le marché, tout en étant le pire des systèmes, demeure bien le meilleur. À cet égard, l'ordonnancement du marché passe plus par la constitution de pôles de stabilité -c'est le principe même de l'instauration d'une monnaie unique européenne- que par la condamnation univoque, rapide et simpliste, d'une mondialisation, qui a aussi garanti la paix et permis la prospérité.



# Glossaire

## ■ **Accords de Bretton Woods :**

Les pays signataires de ces accords (1944) s'étaient engagés à défendre des parités en intervenant sur le marché des changes, afin que les cours de leur monnaie ne varient pas de plus de 1 % (de 2,25 % depuis le 18 décembre 1971). Chaque monnaie avait ainsi une parité fixe exprimée en or (sur la base de 35 \$ pour une once d'or fin de 1934 à 1971); les accords de la Jamaïque ont mis fin à ce système de parités fixes.

## ■ **Commerce international:**

Ce terme regroupe l'ensemble des échanges auxquels se livrent les différents États.

Ces échanges sont de natures diverses: échanges de biens (par le jeu des importations et exportations) et de services, tourisme, transfert de capitaux, etc.

Le tableau qui suit présente le poids relatif des différentes zones économiques sur la partie strictement commerciale des échanges, faisant ainsi ressortir dans ce commerce mondial la part des pays développés et tout spécialement de l'Union européenne :

*Poids relatif des différentes zones économiques sur la partie commerciale des échanges*

Zone économique	Part dans les exportations mondiales (en %)	Part dans les importations mondiales (en %)
Europe occidentale	42,4	44,5
Asie	25,1	25,5
Amérique du Nord	18,9	16,1
Amérique latine	5,2	4,8
Pays en transition de l'ex-URSS	3,3	3,7
Moyen Orient	2,7	3,1
Afrique	2,4	2,3

À titre d'illustration, les exportations de la France, en 2000, se sont élevées à un montant cumulé de 298 milliards de \$ (soit 4,7% des exportations mondiales) et les importations à 305,4 milliards de \$ (soit 4,6% des importations mondiales).

Ces chiffres mettent en évidence la sensibilité relative des différentes zones économiques au commerce extérieur et à ce qu'il est convenu d'appeler la "mondialisation". À cet égard la multiplication des obstacles aux échanges serait très préjudiciable pour les zones fortement intégrées, à l'instar de l'Union européenne.

## ■ **Marchés financiers:**

Le terme de marché financier regroupe plusieurs types de marché:

- *le marché des changes*, qui fait l'objet de la présente note et sur lequel s'échangent des titres de créances (chèques, lettres de changes, transferts télégraphiques) libellés

en monnaies étrangères et désignés sous le terme de devises;

- les *marchés monétaires*, qui sont des marchés de financement à court terme;
- les *marchés financiers* au sens strict du terme, à savoir les marchés d'action et les marchés obligataires ; les titres échangés sur ces marchés permettent de procéder à des financements à moyen et long termes.

#### ■ **Taux de change :**

Prix d'une monnaie par rapport à une autre. Les accords dits de *La Jamaïque* (7/8 janvier 1976) ont mis fin au système de parités fixes et légalisé le flottement des monnaies, qui flottent isolément (ou par bloc); contrairement à un système de taux fixes, il n'y a pas de marge de variation prescrite.

# Bibliographie

■ **Rapport du Conseil d'analyse économique**, sous la direction d'Olivier DAVANNE

■ **Les pièges de la finance mondiale**, Suzanne de BRUNHOFF et Bruno JETIN, Alternatives économiques

■ **Flash CDC IXIS Capital Markets**, Patrick ARTUS, n°177, 27 septembre 2001.

■ **Rapport sur la taxation des opérations de changes, la régulation des mouvements de capitaux et sur les conséquences de la concurrence fiscale entre États**, transmis par le ministère de l'Économie et des finances au Parlement, 22 août 2000.

■ **Rapport sur la régulation de la mondialisation financière**, Gérard FUCHS et Daniel FEURTET, 14 juin 2000.

■ **Les contrôles des mouvements de capitaux**, Jean-Pierre ALLEGRET, la revue du CEPII, n°81, 2000.

Reconnue d'utilité publique par décret en date du 18 février 1992, **la Fondation Robert Schuman** a pour mission de :

- promouvoir l'idéal européen ;
- soutenir tous ceux qui œuvrent pour la démocratie en Europe et dans le monde ;
- contribuer, par tous les moyens, au débat européen et à l'évolution de l'Union ;
- établir des liens et des coopérations avec toutes les institutions qui poursuivent les mêmes buts ;
- favoriser l'étude de la pensée européenne par l'attribution de bourses, le développement de programmes de recherche et le soutien aux publications qui concernent la construction européenne, son passé et son avenir.

29, bd Raspail - 75007 Paris

Tél. : 33 1 53 63 83 00

Fax : 33 1 53 63 83 01

[www.robert-schuman.org](http://www.robert-schuman.org)

Directeur de la publication : Pascale JOANNIN

[p.joannin@robert-schuman.org](mailto:p.joannin@robert-schuman.org)

Achévé d'imprimé en janvier 2002