

EUROPA - PARLAMENTET
EUROPÄISCHES PARLAMENT
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ

EUROPEAN PARLIAMENT
PARLAMENTO EUROPEO
PARLEMENT EUROPEEN

PARLAMENTO EUROPEO
EUROPEES PARLEMENT
PARLAMENTO EUROPEU



Directorate-General for Research

WORKING PAPER

ABRIDGED MULTILINGUAL EDITION

DA	Fordele og ulemper ved indførelse af en "Tobin-Afgift" <i>Sammenfatning og konklusioner</i>
DE	Die Machbarkeit einer internationalen "Tobin-Steuer" <i>Zusammenfassung und Schlussfolgerungen</i>
EL	Η ΣΚΟΠΙΜΟΤΗΤΑ ΕΝΟΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ "ΦΟΡΟΥ TOBIN" <i>Περίληψη και συμπεράσματα</i>
EN	The feasibility of an international "Tobin Tax" <i>Summary and conclusions</i>
ES	Viabilidad de una "Tasa Tobin" Internacional <i>Resumen y conclusiones</i>
FR	Possibilité d'application d'une "Taxe Tobin" internationale <i>Résumé et conclusions</i>
IT	La realizzabilità di una "Imposta Tobin" internazionale <i>Sintesi e conclusioni</i>
NL	De haalbaarheid van een internationale "Tobin Belasting" <i>Samenvatting en conclusies</i>
PT	A Viabilidade de um "Imposto de Tobin" Internacional <i>Síntese e conclusões</i>
FI	Kansainvälisen Tobinin Veron Toteutettavuus <i>Yhteenvedo ja johtopäätökset</i>
SV	Genomförbarheten Hos En Internationell "Tobin-Skatt" <i>Sammanfattning och slutsatser</i>

Economic Affairs Series

ECON 107A XX

The full working paper, ECON 107, is available in EN, FR and DE.

PUBLISHER: European Parliament
L - 2929 Luxembourg

AUTHOR: Ben Patterson and
Mickäl Galliano

EDITOR: Ben Patterson
Directorate General for Research
Economic, Budgetary and Monetary Affairs Division
Tel.: (00352) 4300-24114
Fax: (00352) 4300-27721
E-Mail: GPATTERSON
Internet: gpatterson@europarl.eu.int

The opinions expressed in this working paper are those of the author and do not necessarily reflect the position of the European Parliament.

Reproduction and translation of this publications are authorised, except for commercial purposes, provided that the source is acknowledged and that the publisher is informed in advance and supplied with a copy.

Manuscript completed in Mars 1999.



Directorate-General for Research
Economic Affairs Series

ABRIDGED MULTILINGUAL EDITION

DA	Fordele og ulemper ved indførelse af en "Tobin-Afgift" <i>Sammenfatning og konklusioner</i>
DE	Die Machbarkeit einer internationalen "Tobin-Steuer" <i>Zusammenfassung und Schlussfolgerungen</i>
EL	Η ΣΚΟΠΙΜΟΤΗΤΑ ΕΝΟΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ "ΦΟΡΟΥ TOBIN" <i>Περίληψη και συμπεράσματα</i>
EN	The feasibility of an international "Tobin Tax " <i>Summary and conclusions</i>
ES	Viabilidad de una "Tasa Tobin" Internacional <i>Resumen y conclusiones</i>
FR	Possibilité d'application d'une "Taxe Tobin" internationale <i>Résumé et conclusions</i>
IT	La realizzabilità di una "Imposta Tobin" internazionale <i>Sintesi e conclusioni</i>
NL	De haalbaarheid van een internationale "Tobin Belasting" <i>Samenvatting en conclusies</i>
PT	A Viabilidade de um "Imposto de Tobin" Internacional <i>Síntese e conclusões</i>
FI	Kansainvälisen Tobinin Veron Toteutettavuus <i>Yhteenvedo ja johtopäätökset</i>
SV	Genomförbarheten Hos En Internationell "Tobin-Skatt" <i>Sammanfattning och slutsatser</i>

Economic Affairs Series

ECON 107A XX

03-99

TABLE OF CONTENTS

DA	Fordele og ulemper ved indførelse af en "Tobin-Afgift"	5
DE	Die Machbarkeit einer internationalen "Tobin-Steuer"	9
EL	Η ΣΚΟΠΙΜΟΤΗΤΑ ΕΝΟΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ "ΦΟΡΟΥ TOBIN"	13
EN	The feasibility of an international "Tobin Tax"	17
ES	Viabilidad de una "Tasa Tobin" Internacional.....	21
FR	Possibilité d'application d'une "Taxe Tobin" internationale.....	25
IT	La realizzabilità di una "Imposta Tobin" internazionale.....	29
NL	De haalbaarheid van een internationale "Tobin Belasting"	33
PT	A Viabilidade de um "Imposto de Tobin" Internacional.....	37
FI	Kansainvälisen Tobinin Veron Toteutettavuus.....	41
SV	Genomförbarheten Hos En Internationell "Tobin-Skatt"	45

FORDELE OG ULEMPER VED INDFØRELSE AF EN "TOBIN-AFGIFT"

Sammenfatning og konklusioner

I 1972 stillede professor James Tobin for første gang forslag om en afgift, der skulle "kaste grus i spekulationsmaskineriet". Han foreslog, at der skulle opkræves en afgift på mellem 0,1% og 1% på valutaveksling. En sådan afgift ville være så lav, at den ikke ville forhindre langsigtede investeringer, men samtidig udgøre en betragtelig årlig beskatning af transaktioner, som omfatter køb og salg af valuta inden for en enkelt dag, uge eller måned.

Afgiften skulle tjene tre hovedformål:

- at begrænse store valutakursudsving ved at reducere valutaspekulation
- at tilvejebringe midler til internationale organisationer
- at gøre de nationale økonomier mindre sårbare over for udefra kommende chokpåvirkninger.

Begrænsning af valutakursudsving

Den mest indlysende måde at sætte en stopper for spekulation på de internationale valutamarkeder på er at afskaffe nationale valutaer, som man har gjort i EU. Da der imidlertid ikke findes en "verdensvaluta", er der en række "næstbedste" alternativer: direkte styringsmekanismer for valutaomveksling og kapitalbevægelse, særlige deponeringskrav for finansielle institutioner og transaktions- eller andre afgifter.

Der er imidlertid alvorlige problemer forbundet med at indføre sådanne foranstaltninger. Eksempelvis:

- Kapitalens fri bevægelighed har hovedsagelig haft en gunstig indvirkning på verdensøkonomien. Initiativer, som sigter mod at begrænse den og den *destabiliserende* spekulation, skal udformes således, at de ikke undergraver fordelene ved produktive investeringer og transaktioner såsom reel valutakurssikring, der fremmer handelsvæksten og virker generelt stabiliserende.
- Ensidige foranstaltninger kan vise sig at være mere skadelige end den ustabilitet på valutamarkederne, som de skulle afhjælpe. Snærende styringsmekanismer kan risikere at afskære en nation fra den omkringliggende verden og derved gøre den mindre og mindre konkurrencedygtig. Særlige deponeringsordninger eller afgifter kan nemt omgås, fordi de finansielle tjenesteydelser (en stadigt vigtigere del af den moderne økonomi) blot vil bevæge sig til andre finanscentre.

Med en Tobin-afgift ville man undgå sidstnævnte ulemper, såfremt den blev indført på internationalt plan og omfattede alle verdens finansielle centre. Risikoen for, at nogle lande ville holde sig ude af systemet, kunne f.eks. begrænses ved at lade en Tobin-afgift være en forudsætning for adgang til Den Internationale Valutafond og ved at sikre, at de store finanscentre opkræver afgiften på alle pengeoverførsler til mindre finanscentre, som stod udenfor.

Der er imidlertid større problemer forbundet med at afgøre, hvilke transaktioner er gunstige og stabiliserende, og hvilke der er spekulative og destabiliserende. Beregninger viser, at der dagligt gennemføres internationale valutatransaktioner for 1-1,5 trillioner USD, og selvom det anslås, at kun 5% af disse transaktioner har direkte forbindelse til handel med varer og tjenesteydelser, har hovedparten af de resterende transaktioner indirekte betydning for denne handel: forsikringer, valutakurssikring, markedsintegration gennem arbitrage osv.

På den anden side begiver almindelige købere og sælgere af varer og tjenesteydelser sig også af med spekulation. Professor Tobin har gjort den væsentlige iagttagelse, at mange ikke-spekulative, stabiliserende transaktioner ville blive overflødige, hvis valutamarkedene blev mere stabile.

Ville en Tobin-afgift være løsningen?

Der ville blive indført en afgift på 1% i hver enkelt fase af et "spekulationsforløb". Afhængigt af beregningsmetode ville det på en uges transaktioner beløbe sig til en årlig afgift på 104% eller 181%. Imidlertid ville en udgift i denne størrelsesorden ikke afskrække spekulanterne, hvis det forventede fald i målvalutaens paritet i løbet af samme uge var tilstrækkeligt stort, f.eks. over 4% med en sandsynlighed på 0,5%. I tilfælde, hvor pariteterne blev opfattet som værende i væsentlig ubalance (hvilket var tilfældet med EMS'en i 1992), ville en Tobin-afgift kun have en meget ringe afskrækkende virkning.

Det ville endvidere være vanskeligt præcist at definere afgiftens omfang. Der måtte indføres undtagelser for visse transaktioner, f.eks. for centralbankerne. Professor Tobin har også foreslået at indføre undtagelser for transaktioner inden for "valutaområder", der så naturligvis, hvis de blev defineret som alt andet end faste valutakurser, ville anspore til netop den form for transaktioner, som afgiften har til formål at forhindre. Det ville desuden også være et problem at afgøre, hvorledes bankernes netting-arrangementer skulle behandles.

Professor Tobins oprindelige forslag gik ud på at indføre en afgift på kontanttransaktioner. Imidlertid ville forslaget være upopulært og næsten uundgåeligt skade handelen, hvis afgiften også skulle omfatte småbeløb, som veksles af turister, mindre virksomheder osv. På den anden side ville spekulanter nemt kunne undgå afgiften ved at skifte til andet end kontanttransaktioner, f.eks. statsgældsbeviser, swaps på råstof- og terminsmarkedene eller andre finansielle derivater. Hvis afgiften også omfattede denne form for handel, ville der sandsynligvis opstå nye finansielle produkter, som ikke var omfattet af afgiften. Dermed ville de opkrævende instanser blive tvunget ind i et u hensigtsmæssigt kapløb - uden at komme ud af stedet.

Indtægterne

Ifølge beregninger ville en Tobin-afgift på blot 0,1% give årlige indtægter på over 50 mia. USD - også selvom det antages, at antallet af valutatransaktioner ville falde til halvdelen af det nuværende, at 20% ville være undtaget, og at 20% af afgiften ville blive unddraget. Det er mere end dobbelt så meget som det samlede beløb, der i dag anvendes til stabiliseringsprogrammer, udviklingsstøtte og humanitær hjælp, fredsbevarende operationer samt andre aktiviteter under FN og dets organer.

Selvom det antages, således som professor Tobin har anbefalet, at de dårligst stillede og de mindste lande beholdt alle indtægter fra denne afgift, ville der skabes særdeles store indtægter, som kunne anvendes til global økonomisk stabilisering og udvikling.

Set i denne sammenhæng er hovedproblemerne med en Tobin-afgift af politisk art. Som det er i dag, har verdens lande generelt en ringe vilje til at anvende så store ressourcer til udviklingsstøtte og lignende. De internationale organisationer, som skulle varetage administrationen og fordelingen af så omfattende midler, ville også stå over for enorme problemer med økonomistyring og finanskontrol, især for at undgå moralsk risiko og svindel.

Mindre sårbarhed over for udefra kommende chokpåvirkninger

Kapitalens frie bevægelighed på tværs af landegrænser har begrænset de enkelte landes mulighed for at føre monetære og økonomiske politikker, som alene hviler på strengt indenlandske kriterier. Spekulation mod en valuta kan således skabe et renteniveau, som ligger over det, der er betinget af indenlandske monetære forhold, hvilket ville være til skade for den økonomiske vækst og beskæftigelsen. For så vidt som en Tobin-afgift ville kunne begrænse både spekulation og valutamarkedernes generelle ustabilitet, kunne den have en gunstig virkning på mange landes reelle økonomi.

Der er imidlertid også belæg for at anføre, at en overvurderet valuta opfordrer til spekulation, og at bestræbelser på at forsvare den har en pris i form af tab af valutaeserver og et højt renteniveau. Et system med flydende valutakurser gør det umuligt at opbygge meget store spekulative formuer. Fortalerne for denne holdning argumenterer endvidere for, at den blotte eksistens af de internationale valuta- og finansmarkeder kan virke som en løftet pegefinger på de nationale regeringer, som ellers kunne fristes til at føre inflationære politikker.

Men selv flydende valutakurser har en pris: enhver, der handler i fremmed valuta, må sikre sig mod valutakursudsving. Og det forhold, at en Tobin-afgift måske vil øge vælgernes tilbøjelighed til at stemme på "den forkerte regering", er ikke nødvendigvis et argument imod den.

Konklusioner

En Tobin-afgift er udpræget en af de "næstbedste" løsninger på problemerne med valutaspekulation. Der er f.eks. ingen, som i fuld alvor har foreslået Tobin-afgiften som et alternativ til Den Europæiske Monetære Union.

Med de lave satser, som er foreslået, ville afgiften udgøre en væsentlig ekstraudgift for spekulanterne, mens virkningen for kapitalinvesteringer kun ville være marginal. På den anden side ville afgiften ikke have forhindret EMS-kriserne fra 1992 og derefter, krisen med den mexicanske peso i 1995 eller valutakrisen i Sydøstasien i 1997. Problemerne med international overvågning og de åbenlyse muligheder for unddragelse rejser også tvivl om, hvorvidt en sådan afgift i virkeligheden er tilstrækkeligt afskrækkende.

Som indtægtskilde til internationale økonomiske stabiliseringsforanstaltninger, udviklingsstøtte og humanitær bistand, fredsbevarende initiativer osv. rummer afgiften imidlertid store fordele. Selv meget små afgiftssatser ville kunne generere meget store beløb.

Hvis afgiften førte til mere stabile valutamarkeder, kunne den give de enkelte regeringer større handlefrihed i deres økonomiske politik, om end det kan diskuteres, hvorvidt dette i virkeligheden er en fordel.

Forslaget om at indføre en Tobin-afgift kan imidlertid ikke ses isoleret fra den mere generelle udvikling på internationalt plan, især bestræbelserne på at skabe "en ny global finansiell arkitektur". Uden en sådan arkitektur vil afgiften overhovedet ikke kunne gennemføres. Med en sådan arkitektur kan afgiften ses som et brugbart "markedsorienteret" alternativ til styremekanismer for kapitalbevægelser.

DIE MACHBARKEIT EINER INTERNATIONALEN „TOBIN-STEUER“

Zusammenfassung und Schlussfolgerungen

Professor James Tobin schlug erstmals 1972 eine Steuer vor, um „etwas Sand in das Getriebe der Spekulation zu werfen“. Sein Vorschlag betraf eine Gebühr von zwischen 0,1 und 1% auf den Umtausch einer Währung in eine andere. Dies wäre zu niedrig, um von langfristigen Investitionen abzuschrecken; doch wäre es eine substantielle Jahresrate auf Geschäfte, bei denen es sich um An- und Verkauf einer Währung binnen Tages-, Wochen- oder Monatsfrist handelt.

Die Steuer würde drei Hauptzwecke erfüllen:

- die Reduzierung der Wechselkursfluktuationen durch den Abbau der Währungsspekulation;
- Steigerung der Einnahmen internationaler Organisationen;
- Verringerung der Anfälligkeit der nationalen Wirtschaftspolitiken für Erschütterungen von außen.

Reduzierung der Wechselkursfluktuationen

Das Verfahren, mit dem sich der Spekulation an Devisenmärkten am ehesten Einhalt gebieten läßt, ist die Abschaffung getrennter Währungen, wie dies innerhalb der EU geschieht. Mangels einer einheitlichen Weltwährung gibt es jedoch mehrere „zweitbeste Lösungen“: direkte Kontrollen beim Wechseln der Währungen und bei Kapitalbewegungen; besondere Depotbestimmungen für Kreditinstitute sowie Steuern auf Transaktionen oder andere Arten von Steuern.

Nichtsdestoweniger beinhalten alle Maßnahmen dieser Art ernste Schwierigkeiten. Beispielsweise:

- Der freie Kapitalverkehr hat sich insgesamt günstig auf die Weltwirtschaft ausgewirkt. Schritte zu seiner Einschränkung dürfen nicht das Kind der produktiven Investitionen und Operationen wie echte Gegendeckungsgeschäfte, die dem Wachstum des Handels dienen und allgemein stabilisieren, mit dem Bade der Spekulationsbekämpfung ausschütten.
- Einseitige Maßnahmen können mehr schaden als die Wechselkursschwankungen, die sie abstellen sollen. Starre Kontrollen können ein Land von der wirtschaftlichen Realität abkoppeln und es zunehmend wettbewerbsunfähig machen. Sondereinlagen oder Abgaben können leicht vermieden werden – Finanzdienstleistungen (ein zunehmend wichtiger Teil der modernen Wirtschaft) werden einfach auf andere Zentren ausweichen..

Eine Tobin-Steuer würde das zweite dieser Probleme vermeiden, wenn sie durch internationale Abmachung an allen Hauptfinanzzentren der Welt eingeführt würde. Das Risiko der „Aussteiger“ könnte beispielsweise dadurch begrenzt werden, daß die Einführung der Steuer zur Bedingung für den Beitritt zum IWF gemacht wird, sowie dadurch, daß die Hauptzentren die Abgabe auf alle Überweisungen in kleine, nicht beteiligte Zentren erheben.

Die Unterscheidung zwischen erwünschten, stabilisierenden Transaktionen einerseits und spekulativen und destabilisierenden andererseits führt jedoch zu größeren Problemen. Obwohl lediglich 5% der geschätzten 1 – 1,5 Billionen \$ der weltweiten täglichen Umtauschtransaktionen unmittelbar mit dem Güter- und Dienstleistungshandel zu tun haben, wirkt sich ein Großteil des Rests mittelbar darauf aus: Versicherungen, Gegendeckung, die Integration der Märkte durch Arbitrage usw.

Andererseits können sich auch gewöhnliche Güter- und Dienstleistungshändler der reinen Spekulation hingeben. Professor Tobin selbst machte die wichtige Feststellung, daß viele nicht-spekulative, stabilisierende Transaktionen unnötig würden, falls die Wechselkursschwankungen abgebaut würden.

Würde eine Tobin-Steuer dieses Ziel erreichen?

Ein 1%iger Steuersatz würde auf jeden Schritt einer spekulativen „Rundreise“ erhoben. Je nach der Berechnungsgrundlage käme dabei ein jährlicher Steuersatz auf eine einwöchige Operation von 104% oder 181% heraus. Selbst diese zusätzlichen Kosten würden einen Spekulanten nicht abschrecken, wenn der erwartete Kursverfall einer Zielwährung während dieser Woche tief genug wäre: beispielsweise über 4% mit einer Wahrscheinlichkeit von 0,5%. Wo die Wechselkurse allgemein als falsch angesetzt galten – wie im Falle des WKM 1992 – hätte eine Tobin-Steuer lediglich einen sehr marginalen Abschreckungseffekt.

Auch die Festlegung der genauen Tragweite der Steuer wäre schwierig. Ausnahmen müßten für bestimmte Transaktionen – beispielsweise solche der Zentralbanken – gelten. Professor Tobin schlug auch vor, Transaktionen innerhalb von „Währungsgebieten“ auszunehmen, obwohl eine Definition dieser Gebiete als etwas, in dem auf Dauer festgesetzte Wechselkurse fehlen, genau zu jener Art von Vorgängen ermuntern könnte, die die Steuer ja verhindern soll. Auch die Behandlung von Vernetzungsregelungen für Operationen unter Banken würde Probleme schaffen.

Professor Tobins ursprünglicher Vorschlag bestand in einer Steuer auf Bartransaktionen. Ihre Erhebung auf kleine Wechselbeträge von Reisenden, Kleinunternehmen usw. wäre jedoch unpopulär und für den Handel sicherlich schädlich. Andererseits könnten Spekulanten der Steuerlast durch Umstieg auf Bargeldsubstitute ausweichen: Schatzanweisungen, Swaps an den Warenmärkten, Futures und andere finanzielle Derivate. Würde die Steuer auf den Handel hiermit ausgedehnt, dann würden sicherlich neue Finanzprodukte erdacht, um nicht in den Geltungsbereich der Steuer zu fallen. Die Steuererheber würden, wie Alice und die rote Königin immer schneller laufen müssen, um an derselben Stelle zu bleiben.

Steigerung der Einnahmen

Eine Tobin-Steuer von nur 1,0% würde, wie man berechnet hat, etwas über 50 Milliarden \$ jährlich an Einnahmen erbringen – selbst, wenn die Anzahl der Währungsumtauschgeschäfte um die Hälfte fiel, 20% davon befreit wären und weitere 20% der Steuerflucht anheimfielen. Dies ist über doppelt so viel wie der Gesamtbetrag, der jetzt für Stabilitätsprogramme, Entwicklungs- und humanitäre

Hilfe, friedenserhaltende Missionen und andere Tätigkeiten der Vereinten Nationen und ihrer Agenturen ausgegeben wird.

Selbst unter der Annahme, und Professor Tobin hat sich dafür ausgesprochen, daß arme und kleine Länder die Gesamteinnahmen aus der Steuer behalten, würden auf Weltebene umfangreiche neue Mittel zur finanziellen Stabilisierung und Entwicklung verfügbar.

In diesem Zusammenhang sind die Hauptprobleme einer Tobin-Steuer politischer Art. Zur Zeit zeigen die Staaten wenig Bereitschaft, Mittel in diesem Umfang für Entwicklungshilfe und ähnliche Zwecke bereitzustellen. Die mit der Verwaltung und Zuweisung so großer Beträge betrauten Einrichtungen müßten auch mit riesigen Problemen der Finanzkontrolle fertig werden, um moralische Risiken und Betrug zu vermeiden.

Verringerung der Anfälligkeit für Erschütterungen von außen

Der freie Kapitalverkehr im Weltmaßstab hat die Fähigkeit der nationalen Volkswirtschaften verringert, eigene Währungs- und andere Wirtschaftspolitiken auf der Grundlage ausschließlich binnenländischer Kriterien zu verfolgen. Spekulationsdruck auf einen Wechselkurs kann beispielsweise zu höheren Zinsraten führen, als die internationale Währungssituation hergibt; dies kann Wirtschaftswachstum und Beschäftigung stark beeinträchtigen. Insofern eine Tobin-Steuer die Spekulation, aber auch die Wechselkursschwankungen im allgemeinen verringern könnte, könnte sie sich wohltuend auf die reale Wirtschaft vieler Länder auswirken.

Indessen kann argumentiert werden, daß eine überbewertete Währung zur Spekulation verführt; und daß ihre Verteidigung sich im Verlust von Reserven und hohen Zinssätzen niederschlägt. Ein System floatender Wechselkurse macht das Entstehen idealer Voraussetzungen für Spekulation unmöglich. Jene, die diese Ansicht verfechten, verweisen zusätzlich darauf, daß die Anbindung an internationale Wechsel- und Finanzmärkte die nationalen Regierungen, die sonst versucht sein könnten, einen Inflationskurs einzuschlagen, im positiven Sinne zur Disziplin zwingt.

Selbst floatende Wechselkurse sind indessen nicht ohne Kosten: Die Händler müssen sich gegen Wechselbewegungen absichern, und die Tatsache, daß eine Tobin-Steuer Wähler verstärkt dazu bewegen könnte, sich für eine falsche Regierung zu entscheiden, ist nicht notwendig ein Argument gegen sie.

Schlussfolgerungen

Eine Tobin-Steuer wäre sehr weitgehend eine „zweitbeste“ Lösung für das Problem der Währungsspekulation – innerhalb der Europäischen Union beispielsweise hat sie niemand ernstlich als Alternative zur Wirtschafts- und Währungsunion vorgeschlagen.

Angesichts der vorgeschlagenen niedrigen Zinsraten würde sie den Spekulanten erhebliche Zusatzkosten verursachen, die Kapitalinvestitionen jedoch nur am Rande berühren. Andererseits

hätte sie die Krisen des Wechselkursmechanismus 1992 und später oder diejenige des mexikanischen Peso von 1995 oder auch der südostasiatischen Währungen 1997 nicht verhindert. Probleme der internationalen Überwachung und die leicht mögliche Steuerflucht erlauben auch Zweifel daran, ob sie je als wirklich wirksame Abschreckung fungieren könnte.

Als Einnahmequelle zugunsten von Maßnahmen der weltweiten Stabilisierung der Finanzen sowie der Entwicklung, humanitären Hilfe, Friedenserhaltung usw. erscheint sie vielversprechend. Selbst niedrigste Sätze ergäben sehr große Beträge.

Insofern sie die Wechselkursschwankungen abzubauen vermag, könnte sie den Regierungen größere Spielräume zur Durchführung ihrer Wirtschaftspolitik verschaffen – ob dies allerdings wünschenswert ist, bleibt noch zu erörtern.

Die Tobin-Steuer darf jedoch nicht isoliert von allgemeineren Entwicklungen auf internationaler Ebene, insbesondere vom Bemühen um eine „neue Weltfinanzarchitektur“, betrachtet werden. Ohne eine solche Architektur wäre die Steuer überhaupt nicht realisierbar. Mit ihr könnte die Steuer als attraktive "marktorientierte" Alternative zu Kontrollen der Kapitalbewegungen gelten.

Η ΣΚΟΠΙΜΟΤΗΤΑ ΕΝΟΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ «ΦΟΡΟΥ TOBIN»

Περίληψη και συμπεράσματα

Ο καθηγητής James Tobin πρότεινε ένα φόρο - «τροχοπέδη» της κερδοσκοπίας για πρώτη φορά το 1972. Η πρότασή του αφορούσε μια επιβάρυνση επί της μετατροπής ενός νομίσματος σε άλλο νόμισμα, της τάξης του 0,1% ως 1%. Μια τέτοια επιβάρυνση θα ήταν πολύ χαμηλή, ώστε δεν θα αποθάρρυνε τις μακροπρόθεσμες επενδύσεις, αλλά θα αντιπροσώπευε ένα σημαντικό ετήσιο ποσοστό επί των συναλλαγών αγοράς και πώλησης ενός νομίσματος εντός μιας ημέρας, μιας εβδομάδας ή ενός μήνα.

Ο φόρος θα είχε τρεις βασικούς στόχους:

- να μειώσει την αστάθεια των συναλλαγματικών ισοτιμιών μέσω της μείωσης της νομισματικής κερδοσκοπίας
- να δημιουργήσει έσοδα για τους διεθνείς οργανισμούς
- να καταστήσει τις εθνικές οικονομικές πολιτικές λιγότερο ευάλωτες σε εξωγενείς κρίσεις.

Μείωση της αστάθειας των συναλλαγματικών ισοτιμιών

Ο προφανέστερος τρόπος για να σταματήσει η κερδοσκοπία στις αγορές συναλλάγματος είναι η κατάργηση των επιμέρους νομισμάτων, όπως εντός της ΕΕ. Ελλείπει όμως ενός παγκόσμιου νομίσματος, υπάρχουν διάφορες «μη βέλτιστες» εναλλακτικές επιλογές: άμεσοι έλεγχοι της μετατροπής των νομισμάτων και της κίνησης κεφαλαίων, ειδικές απαιτήσεις κατάθεσης για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, και φόροι επί των συναλλαγών ή άλλοι φόροι.

Παρ' όλα αυτά υπάρχουν σοβαρά προβλήματα στη λήψη τέτοιων μέτρων. Για παράδειγμα:

- Η ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων έχει γενικά ωφελήσει την παγκόσμια οικονομία. Τα μέτρα για τον περιορισμό της δεν πρέπει, στην προσπάθειά τους να εξαλείψουν την αποσταθεροποιητική κερδοσκοπία, να μηδενίσουν τα οφέλη των παραγωγικών επενδύσεων και άλλων ενεργειών όπως τα γνήσια «μέτρα κάλυψης» που συμβάλλουν στην ανάπτυξη του εμπορίου και έχουν γενικά σταθεροποιητικό χαρακτήρα.
- Τα μέτρα που λαμβάνονται μονομερώς μπορούν να αποδειχθούν πιο επιζήμια από την αστάθεια των συναλλαγματικών ισοτιμιών, στην εξάλειψη της οποίας αποβλέπουν. Οι αυστηροί έλεγχοι μπορούν να αποκόψουν μια χώρα από την οικονομική πραγματικότητα και να την καταστήσουν ολόένα και λιγότερο ανταγωνιστική. Οι ειδικές καταθέσεις ή φόροι μπορούν να αποφευχθούν εύκολα – οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες (που αποκτούν διαρκώς μεγαλύτερη σημασία για τη σύγχρονη οικονομία) απλώς θα μετακινηθούν σε άλλα κέντρα.

Το δεύτερο από τα προβλήματα αυτά θα μπορούσε να αποφευχθεί με την εισαγωγή του Φόρου Tobin, βάσει διεθνούς συμφωνίας, στα μεγαλύτερα οικονομικά κέντρα του κόσμου. Ο κίνδυνος «εξαιρέσεων» θα μπορούσε να περιοριστεί, για παράδειγμα, με την καθιέρωση της εισαγωγής του φόρου ως όρου πρόσβασης στο ΔΝΤ, και εάν τα μεγαλύτερα κέντρα τον επέβαλλαν σε κάθε μεταφορά κεφαλαίων προς μικρά, μη-συμμετέχοντα κέντρα.

Όμως, η διάκριση ανάμεσα σε ωφέλιμες, σταθεροποιητικές συναλλαγές και σε εκείνες που είναι κερδοσκοπικές και αποσταθεροποιητικές, παρουσιάζει μεγαλύτερα προβλήματα. Αν και μόνο το 5% των διεθνών χρηματικών συναλλαγών, που εκτιμάται ότι ανέρχονται καθημερινά σε 1 με 1,5 τρις δολάρια ΗΠΑ, σχετίζεται άμεσα με το εμπόριο εμπορευμάτων και υπηρεσιών, μεγάλο μέρος του υπολοίπου είναι εμμέσως σημαντικό για το εμπόριο αυτό: ασφάλιση, μέτρα κάλυψης, ενοποίηση αγορών μέσω αρμπιτράζ, κλπ.

Εξάλλου, στην κερδοσκοπία ενδέχεται επίσης να ενδώσουν και οι κοινοί συναλλασσόμενοι αγαθά και υπηρεσίες. Όπως παρατηρεί και ο ίδιος ο καθηγητής Tobin, πολλές μη κερδοσκοπικές, σταθεροποιητικές συναλλαγές θα καθίσταντο περιττές εάν μειωνόταν η αστάθεια των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Θα μπορούσε ο Φόρος Tobin να επιτύχει αυτό το στόχο;

Ένας φόρος της τάξεως του 1% θα μπορούσε να επιβληθεί σε κάθε σκέλος μιας κερδοσκοπικής πράξης διπλής κατεύθυνσης. Ανάλογα με τη μέθοδο υπολογισμού, ο φόρος θα ανερχόταν σε έναν ετήσιο φορολογικό συντελεστή επί μιας εβδομαδιαίας σειράς συναλλαγών ύψους 104% ή 181%. Όμως, ακόμα και αυτές οι πρόσθετες δαπάνες δεν θα απέτρεπαν έναν κερδοσκόπο εάν η αναμενόμενη πτώση στην ισοτιμία ενός νομίσματος στόχου κατά τη διάρκεια εκείνης της εβδομάδας ήταν αρκετά μεγάλη: π.χ. πάνω από 4% με μια πιθανότητα 0,5%. Σε περίπτωση εμφανών αποκλίσεων των ισοτιμιών - όπως στην περίπτωση του Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών το 1992 - ο Φόρος Tobin θα μπορούσε να έχει μόνο ένα άκρως οριακό αποτρεπτικό αποτέλεσμα.

Ο καθορισμός του ακριβούς πεδίου εφαρμογής του φόρου θα ήταν επίσης δύσκολος. Θα έπρεπε να ισχύουν εξαιρέσεις σε ορισμένες συναλλαγές - για παράδειγμα σε αυτές που εκτελούνται από τις Κεντρικές Τράπεζες. Ο καθηγητής Tobin πρότεινε επίσης την εξαίρεση των συναλλαγών εντός «νομισματικών περιοχών», αν και ένας ορισμός των περιοχών αυτών κατά τρόπο άλλον από αυτόν των μόνιμα καθορισμένων συναλλαγματικών ισοτιμιών θα ενθάρρυνε αυτές ακριβώς τις δραστηριότητες στην αποτροπή των οποίων αποβλέπει ο φόρος. Ο χειρισμός των συμψηφιστικών ρυθμίσεων στις ενδοτραπεζικές εργασίες επίσης θα έθετε προβλήματα.

Η αρχική πρόταση του καθηγητή Tobin αφορούσε στην επιβολή φόρου επί των συναλλαγών σε μετρητά. Όμως, η επιβολή του σε μικρής αξίας μετατροπές συναλλάγματος από τουρίστες, μικρές επιχειρήσεις κλπ., θα συναντούσε την αντίδραση των πολιτών και θα ήταν πιθανότατα επιζήμια για το εμπόριο. Από την άλλη πλευρά, οι κερδοσκόποι θα μπορούσαν εύκολα να φοροδιαφεύγουν στρεφόμενοι προς υποκατάστατα των μετρητών: Γραμμάτια του Δημοσίου, συμφωνίες ανταλλαγής στα χρηματιστήρια εμπορευμάτων, στις αγορές προθεσμιακών συναλλαγών και άλλες δευτερογενείς χρηματοοικονομικές συναλλαγές. Εάν ο φόρος επεκτεινόταν και στις παραπάνω

συναλλαγές, πιθανώς θα εφευρίσκονταν νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα για την αποφυγή του φόρου. Εκείνοι που θα τον επέβαλλαν θα έπρεπε, όπως η Αλίκη στη Χώρα των Θαυμάτων και η Ντάμα Κούπα, να τρέχουν όλο και πιο γρήγορα, αλλά θα παρέμεναν στο ίδιο μέρος.

Δημιουργία εσόδων

Ο Φόρος Tobin της τάξεως του 0,1% εκτιμάται ότι θα δημιουργούσε έσοδα που θα υπερέβαιναν τα 50 δις δολάρια ΗΠΑ ανά έτος - ακόμα και αν ο αριθμός των τρεχουσών συναλλαγών σε συνάλλαγμα μειωνόταν στο μισό, το 20% αυτών απαλλασσόταν και το ποσοστό της φοροδιαφυγής ανερχόταν σε 20%. Το ποσό αυτό είναι υπερδιπλάσιο του συνολικού ποσού που δαπανάται σήμερα για προγράμματα σταθεροποίησης, ανάπτυξης και ανθρωπιστικής βοήθειας, ειρηνευτικών επιχειρήσεων και άλλες δραστηριότητες των Ηνωμένων Εθνών και των οργανώσεών τους.

Ακόμα και αν υποθέσουμε, όπως υποστήριξε ο καθηγητής Tobin, ότι οι φτωχές και μικρές χώρες θα κρατούσαν όλα τα έσοδα που θα συγκεντρώνονταν από το φόρο, τεράστιος όγκος νέων κεφαλαίων θα ήταν διαθέσιμος για οικονομική σταθεροποίηση και ανάπτυξη σε παγκόσμιο επίπεδο.

Σε αυτό το πλαίσιο, τα κύρια προβλήματα όσον αφορά στο Φόρο Tobin είναι πολιτικά. Προς το παρόν οι χώρες δε φαίνονται διατεθειμένες να αφιερώσουν πόρους σ' αυτή την κλίμακα για αναπτυξιακή βοήθεια ή παρόμοιους σκοπούς. Τα διεθνή όργανα στα οποία έχει ανατεθεί η διαχείριση και διάθεση τέτοιων μεγάλων ποσών θα αντιμετώπιζαν επίσης μεγάλες δυσκολίες οικονομικού ελέγχου, ειδικά όσο αφορά την αποτροπή της διαφθοράς και της απάτης.

Θωράκιση έναντι εξωγενών κρίσεων

Η ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων σε διεθνή κλίμακα έχει μειώσει τη δυνατότητα των εθνικών οικονομιών να ασκούν τις νομισματικές και άλλες οικονομικές πολιτικές στη βάση καθαρά εγχώριων κριτηρίων. Η κερδοσκοπική πίεση σε μια συναλλαγματική ισοτιμία, για παράδειγμα, μπορεί να οδηγήσει σε επιτόκια μεγαλύτερα από αυτά που δικαιολογούνται βάσει των εσωτερικών νομισματικών συνθηκών, με επιζήμιο αντίκτυπο στην οικονομική ανάπτυξη και την απασχόληση. Στο βαθμό που ο Φόρος Tobin θα μείωνε την κερδοσκοπία αλλά και τη γενικότερη αστάθεια των συναλλαγματικών ισοτιμιών, θα μπορούσε να έχει μια θετική επίδραση στην πραγματική οικονομία πολλών χωρών.

Εντούτοις, θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι ένα υπερτιμημένο νόμισμα ενθαρρύνει την κερδοσκοπία και ότι η υποστήριξή του έχει ένα κόστος που εκφράζεται σε απώλεια αποθεματικών και υψηλά επιτόκια. Ένα σύστημα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών καθιστά αδύνατη τη δημιουργία κερδοσκοπικών θέσεων υψηλής κλίμακας. Όσοι τάσσονται υπέρ αυτής της άποψης υποστηρίζουν, επίσης, ότι η έκθεση σε διεθνείς συναλλαγματικές και οικονομικές αγορές εξασφαλίζει πολύτιμη πειθαρχία των εθνικών κυβερνήσεων, που διαφορετικά ενδέχεται να υπέκυπταν στον πειρασμό να ακολουθήσουν πληθωριστικές πολιτικές.

Παρόλα αυτά, ακόμα και οι κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες έχουν το κόστος τους - οι συναλλασσόμενοι υποχρεώνονται να λαμβάνουν μέτρα κάλυψης έναντι των διακυμάνσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών και το γεγονός ότι ο Φόρος Tobin ίσως να ενίσχυε τις πιθανότητες μιας

κακής επιλογής κυβέρνησης εκ μέρους των ψηφοφόρων δεν αποτελεί απαραίτητα επιχείρημα κατά του συγκεκριμένου φόρου.

Συμπεράσματα

Ο Φόρος Tobin θα ήταν μάλλον μια «μη βέλτιστη» λύση κατά της νομισματικής κερδοσκοπίας - μέσα στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Για παράδειγμα, ουδέποτε προτάθηκε σοβαρά ως εναλλακτική λύση αντί της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης.

Στα χαμηλά ποσοστά που έχουν προταθεί, θα αποτελούσε ένα σημαντικό επιπλέον κόστος για τους κερδοσκόπους, ενώ θα επηρέαζε μόνον οριακά τις επενδύσεις κεφαλαίου. Από την άλλη πλευρά, δεν θα μπορούσε να αποτρέψει τις κρίσεις του Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών από το 1992 ως σήμερα, ή εκείνη του μεξικανικού πέσο το 1995 ή των νομισμάτων της νοτιοανατολικής Ασίας το 1997. Τα προβλήματα διεθνούς επιτήρησης και η ευκολία φοροδιαφυγής επίσης δημιουργούν αμφιβολίες για το κατά πόσο θα μπορούσε ποτέ να λειτουργήσει ως ένα πραγματικά αποτελεσματικό αποτρεπτικό μέσο.

Όμως, ως πηγή εσόδων για μέτρα διεθνούς οικονομικής σταθεροποίησης και για ανάπτυξη, ανθρωπιστική βοήθεια, ειρηνευτικές επιχειρήσεις κλπ., είναι πολύ ελκυστικός. Ακόμα και πολύ μικρά ποσοστά θα συγκέντρωναν πολύ μεγάλα ποσά.

Στο βαθμό που θα μείωνε την αστάθεια στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, ίσως να έδινε στις κυβερνήσεις μεγαλύτερη ελευθερία κινήσεων στην άσκηση της οικονομικής πολιτικής - παρόλο που είναι συζητήσιμο κατά πόσο κάτι τέτοιο θα ήταν θετικό.

Εντούτοις, η πρόταση του Φόρου Tobin δεν μπορεί να εξεταστεί χωρίς να ληφθούν υπόψη οι γενικότερες εξελίξεις σε διεθνές επίπεδο και ιδίως η αναζήτηση μιας «νέας παγκόσμιας χρηματοοικονομικής αρχιτεκτονικής». Χωρίς μια τέτοια αρχιτεκτονική ο φόρος δεν θα ήταν ούτως ή άλλως πραγματοποιήσιμος. Σε συνδυασμό με αυτή, ο φόρος θα μπορούσε να θεωρηθεί ως μια ελκυστική εναλλακτική λύση «προσανατολισμένη προς την αγορά» σε σχέση με τους ελέγχους κίνησης των κεφαλαίων.

THE FEASIBILITY OF AN INTERNATIONAL "TOBIN TAX"

Summary and Conclusions

Professor James Tobin first suggested a tax to “throw some sand in the wheels of speculation” in 1972. His proposal was for a charge of between 0.1% and 1% on the conversion of one currency into another. This would be too low to discourage long-term investment; but would represent a substantial annual rate on transactions which involved buying and selling a currency within a single day, week or month.

The tax would have three main purposes:

- to reduce exchange-rate volatility by reducing currency speculation;
- to raise revenue for international organisations; and
- to make national economic policies less vulnerable to external shocks.

Reducing exchange-rate volatility

The most obvious way to stop speculation in foreign exchange markets is to abolish separate currencies, as within the EU. Short of a world currency, however, various “second best” solutions exist: direct controls on changing currencies and on the movement of capital; special deposit requirements for financial institutions; and transaction or other taxes.

There are nevertheless serious problems in introducing any such measures. For example:

- The free movement of capital has had a generally beneficial effect on the world economy. Steps to limit it must avoid throwing out the babies of productive investment, and operations like genuine “hedging” which assist the growth of trade and are generally stabilising, with the bath-water of *de*-stabilising speculation.
- Unilateral measures can prove more damaging than the exchange-rate instability they are designed to cure. Rigid controls can cut a country off from economic reality, and make it increasingly uncompetitive. Special deposits or taxes can easily be avoided - financial services (an increasingly important part of a modern economy) will simply move to other centres.

A Tobin Tax would avoid the second of these problems if it were introduced, by international agreement, in all the world’s major financial centres. The danger of “opt-outs” might be limited, for example, by making its introduction a condition of access to the IMF, and if the major centres levied the tax on any transfers to small, non-participating centres.

However, distinguishing between beneficial, stabilising transactions, and those that are speculative and *de*-stabilising, presents greater problems. Although only 5% of the estimated \$1 to \$1.5 trillion of international exchange transactions each day is directly related to trade in goods and services, much of the remainder is indirectly important to it: insurance, hedging, the integration of markets through arbitrage, etc.

On the other hand, ordinary traders in goods and services can also indulge in pure speculation. Professor Tobin has also himself made the important observation that many non-speculative, stabilising transactions would become unnecessary if exchange-rate volatility were to be reduced.

Would a Tobin Tax achieve this objective?

A 1% tax rate would be levied on each leg of a speculative "round trip". Depending on the method of calculation, this would amount to an annual tax rate on a one-week operation of 104% or 181%. However, even these additional costs would not deter a speculator if the expected fall in the parity of a target currency over that week were large enough: e.g. over 4% with a probability of 0.5%. Where parities were widely felt to be misaligned - as in the case of the ERM in 1992 - a Tobin Tax could have only a very marginal deterrent effect.

Defining the precise scope of the tax would also be difficult. Exemptions would have to apply to certain transactions - for example those carried out by Central Banks. Professor Tobin also proposed exempting transactions within "currency areas", though defining these in terms of anything short of permanently fixed exchange rates would encourage exactly the kind of operations the tax is designed to prevent. The treatment of netting arrangements in inter-bank operations would also pose problems.

Professor Tobin's original proposal was for a tax on cash transactions. Levying it on small currency-conversions by tourists, small businesses, etc., however, would be unpopular and almost certainly damaging to trade. On the other hand, speculators could easily evade the tax by moving into cash-substitutes: Treasury Bills, swaps in the commodity markets, the futures markets and other financial derivatives. If the tax were extended to trading in these, new financial products would probably be devised to fall outside the scope of the tax. Those levying it would, like Alice and the Red Queen, have to run faster and faster to stay in the same place.

Revenue-raising

A Tobin Tax of only 0.1% would raise, it has been calculated, something over \$50 billion a year in revenue - even assuming that the number of current foreign exchange transactions fell by half, that 20% were exempt and that another 20% of the tax was evaded. This is over double the total now spent on stabilisation programmes, development and humanitarian aid, peace-keeping operations and other activities by the UN and its agencies.

Even assuming, as Professor Tobin has advocated, that poor and small countries would keep all the revenue they raised through the tax, massive new funds would become available for financial stabilisation and development at world level.

In this context, the main problems with a Tobin Tax are political. Countries at present show little willingness to devote resources on this scale to development aid or similar purposes. Those international bodies entrusted with the administration and allocation of such large sums would also face formidable difficulties of financial control, particularly in avoiding moral hazard and fraud.

Reducing vulnerability to external shocks

The free movement of capital on an international scale has reduced the ability of national economies to conduct monetary and other economic policies on the basis of purely domestic criteria. Speculative pressure on an exchange rate, for example, can result in interest rates higher than is warranted by internal monetary conditions, with a damaging effect on economic growth and employment. In so far as a Tobin Tax would reduce both speculation and general exchange-rate volatility, it could therefore have a beneficial effect on the real economy of many countries.

It can also be argued, however, that an over-valued currency invites speculation; and that defending it has a cost in terms of lost reserves and high interest rates. A system of floating exchange-rates makes the build-up of massive speculative positions impossible. Those who support this view suggest, in addition, that exposure to international exchange and financial markets exerts a valuable discipline on national governments, which might otherwise be tempted to follow inflationary policies.

Even floating exchange rates, however, are not cost-less - traders are obliged to hedge against exchange-rate movements; and the fact that a Tobin Tax might enlarge voters' chances of making a wrong choice of government is not necessarily an argument against it.

Conclusions

A Tobin Tax would be very much a "second best" solution to currency speculation - within the European Union, for example, no-one has seriously suggested it as an alternative to Economic and Monetary Union.

At the low rates which have been proposed it would represent a significant extra cost to speculators, while affecting capital investment only marginally. On the other hand, it would not have prevented the ERM crises of 1992 and after, or that of the Mexican peso in 1995 or of the S.E. Asian currencies in 1997. Problems of international supervision and the ease of evasion also cast doubt on whether it could ever be a really effective deterrent.

As a source of revenue for measures of international financial stabilisation, and for development, humanitarian aid, peace-keeping, etc, however, it has great attractions. Even very low rates would raise very large sums.

In so far as it reduced exchange-rate volatility, it might also give governments more freedom of manoeuvre in the conduct of economic policy - though whether this would be a good thing is a matter for debate.

The Tobin Tax proposal cannot, however, be seen in isolation from more general developments at international level, and in particular the search for "a new global financial architecture". Without such an architecture the tax would not anyway be feasible. With it, the tax might be seen as an attractive "market-orientated" alternative to controls on capital movements.

VIABILIDAD DE UNA “TASA TOBIN” INTERNACIONAL

Resumen y conclusiones

El profesor James Tobin fue el primero en proponer, en 1972, un impuesto “para echar un poco de arena en las ruedas de la especulación”. Su propuesta consistía en recaudar entre el 0,1 y el 1% de la conversión de una divisa a otra. Este porcentaje sería demasiado bajo para desalentar la inversión a largo plazo, pero supondría una tasa anual considerable sobre las transacciones en las que la compra y la venta de una divisa se realizan en un solo día, semana o mes.

Este impuesto tendría tres objetivos principales:

- reducir la volatilidad de los tipos de cambio al reducir la especulación monetaria;
- incrementar los ingresos de las organizaciones internacionales, y
- reducir la vulnerabilidad de las políticas económicas nacionales frente a los embates del exterior.

Reducción de la volatilidad de los tipos de cambio

La forma más evidente de detener la especulación en los mercados de divisas es abolir la división monetaria, como en el interior de la UE. Pero en ausencia de una moneda mundial, existen otras soluciones aceptables: controles directos sobre los cambios de divisas y sobre los movimientos de capitales; exigencias especiales de depósito para las entidades financieras; e impuestos sobre las transacciones y de otro tipo.

Sin embargo, existen graves problemas para introducir cualquiera de estas medidas. Por ejemplo:

- La libre circulación de capitales ha tenido un efecto generalmente beneficioso para la economía mundial. Las medidas destinadas a limitarla deben evitar que, junto con la especulación *desestabilizadora*, se arrojen también por la ventana los frutos de la inversión productiva y operaciones como las verdaderas “garantías de cambio”, que ayudan al crecimiento del comercio y tienen un efecto generalmente estabilizador.
- Las medidas unilaterales pueden resultar más dañinas que la inestabilidad de los tipos de cambio que pretenden remediar. Unos controles severos pueden apartar a un país de la realidad económica y hacer que cada vez pierda más competitividad. Los depósitos o impuestos especiales pueden eludirse con facilidad: los servicios financieros (una parte cada vez más importante de la economía moderna) simplemente se trasladan a otros centros.

Una tasa Tobin evitaría el segundo de estos problemas si se introduce mediante un consenso internacional en todos los principales centros financieros del mundo. El peligro de su rechazo podría limitarse, por ejemplo, condicionando el ingreso de un país en el FMI a la implantación de dicha tasa, y si los principales centros la aplican a todas las transferencias con destino a centros pequeños no participantes.

Sin embargo, distinguir entre las transacciones benéficas y estabilizadoras, y aquellas que son especulativas y desestabilizadoras, presenta grandes problemas. Si bien únicamente un 5% del 1 a 1,5 billones de dólares de transacciones internacionales de cambio de divisas que se realizan

diariamente está relacionado directamente con el comercio de bienes y servicios, gran parte del resto influye indirectamente en dicho comercio: seguros, garantías de cambio, integración de mercados mediante arbitraje, etc. Por otra parte, los comerciantes normales de bienes y servicios pueden permitirse prácticas especulativas. El propio profesor Tobin hizo la importante observación de que numerosas transacciones no especulativas y estabilizadoras resultarían innecesarias si se redujese la volatilidad de los tipos de cambio.

¿Lograría una tasa Tobin este objetivo?

Podría aplicarse un tipo impositivo del 1% en cada manga del “ciclo” especulativo. Según el método de cálculo, esto representaría un tipo impositivo anual para una operación de una semana del 104 o del 181%. Sin embargo, incluso estos costes adicionales no disuadirían a un especulador si la caída prevista de la paridad de la divisa de destino en dicha semana fuese suficientemente amplia: por ejemplo, más del 4% con una probabilidad del 0,5%. Cuando se considere en términos generales que las paridades no están completamente alineadas, como en el caso del MTC en 1992, una tasa Tobin sólo tendría un efecto disuasivo muy marginal.

También resultaría difícil definir el ámbito preciso del impuesto. Deberían establecerse excepciones para determinadas transacciones; por ejemplo, las realizadas por los Bancos Centrales. El profesor Tobin proponía asimismo que quedaran exentas las transacciones realizadas dentro de “zonas monetarias”, aunque la definición de éstas en términos que no impliquen unos tipos de cambio permanentemente fijos alentaría exactamente el tipo de operaciones que este impuesto pretende evitar. El tratamiento de los acuerdos de compensación en las operaciones interbancarias también plantearía problemas.

La propuesta original del profesor Tobin consistía en un impuesto sobre las transacciones en efectivo. Su aplicación a cambios de divisas de poca monta por parte de turistas y pequeñas empresas resultaría impopular y casi sin duda dañino para el comercio. Por otra parte, los especuladores podrían eludir fácilmente el impuesto utilizando sucedáneos: bonos del tesoro, "swaps" en los mercados de materias primas, futuros y otros derivados financieros. Si este impuesto se hiciera extensivo a la negociación de dichos valores, probablemente se crearían nuevos productos financieros que quedasen fuera del ámbito de aplicación del impuesto. Quienes lo recaudasen tendrían, al igual que Alicia y la Reina de Corazones, que correr más y más rápido para seguir en el mismo lugar.

Incremento de los ingresos

Se ha calculado que una tasa Tobin de tan sólo un 0,1% permitiría recaudar más de 50.000 millones USD al año, incluso suponiendo que el número de transacciones disminuyese a la mitad, que un 20% quedara exento y que se evadiese otro 20% del impuesto. Esta cifra es superior al doble del importe total que gastan actualmente la ONU y sus organismos en programas de estabilización, ayuda al desarrollo, ayuda humanitaria, operaciones de mantenimiento de la paz y otras actividades.

Incluso suponiendo, como proponía el profesor Tobin, que los países pequeños y pobres conservasen todos los ingresos recaudados mediante este impuesto, se dispondría de importantes fondos nuevos para la estabilización financiera y el desarrollo a escala mundial.

En este contexto, los principales problemas de la tasa Tobin son de carácter político. Actualmente, los países se muestran muy poco dispuestos a consagrar recursos de esta magnitud a la ayuda al desarrollo o fines similares. Los organismos internacionales a los que se encargara la administración y asignación de importes tan cuantiosos también tendrían que hacer frente a tremendas dificultades en materia de control financiero, en particular para evitar el riesgo moral y el fraude.

Reducción de la vulnerabilidad frente a los embates del exterior

La libre circulación de capitales a escala internacional ha reducido la capacidad de las economías nacionales para aplicar políticas monetarias y económicas en función de criterios exclusivamente nacionales. La presión de la especulación sobre los tipos de cambio, por ejemplo, puede dar lugar a un tipo de interés más elevado que el que exige la situación monetaria interna, con efectos negativos sobre el crecimiento económico y el empleo. En la medida en que una tasa Tobin redujera tanto la especulación como la volatilidad de los tipos de cambio, podría tener un efecto benéfico para la economía real de numerosos países.

También puede argumentarse, no obstante, que una divisa sobrevalorada invita a la especulación y que defenderla tiene su coste en términos de pérdida de reservas y tipos de interés elevados. Un sistema de tipos de cambio flotantes impide la acumulación masiva de posiciones especulativas. Quienes sostienen esta opinión señalan, además, que la exposición a los mercados internacionales de divisas y financieros ejerce una valiosa disciplina sobre los gobiernos nacionales, que de lo contrario podrían verse tentados a seguir políticas inflacionistas.

Pero también los tipos de cambio flotantes tienen su un coste: los comerciantes están obligados a protegerse de las fluctuaciones de los tipos de cambio; y el hecho de que una tasa Tobin pueda aumentar las probabilidades de que los votantes se equivoquen al elegir al gobierno no es necesariamente un argumento en su contra.

Conclusiones

Una tasa Tobin sería una solución de “mal menor” frente a la especulación monetaria; en la Unión Europea, por ejemplo, nadie la ha propuesto seriamente como opción alternativa a la Unión Económica y Monetaria.

Con el tipo impositivo tan reducido que se ha propuesto, representaría un coste adicional importante para los especuladores, mientras que la inversión de capitales se vería afectada tan sólo marginalmente. Por otra parte, no habría evitado la crisis del SME de 1992 y posteriores, o la del peso mexicano en 1995 o la de las divisas del sudeste asiático en 1997. Los problemas de supervisión internacional y la facilidad de evasión arrojan igualmente dudas sobre si realmente constituiría una medida disuasoria eficaz.

No obstante, como fuente de ingresos para medidas de estabilización financiera a escala internacional y a favor del desarrollo, la ayuda humanitaria, las operaciones de mantenimiento de la paz, etc. presenta grandes atractivos. Incluso un tipo impositivo muy reducido recaudaría cifras sumamente importantes.

En la medida en que redujera la volatilidad de los tipos de cambio, también podría dar a los gobiernos una mayor libertad de maniobra en la ejecución de sus políticas económicas; aunque es discutible que ello sea una buena opción.

La propuesta de una tasa Tobin no puede, sin embargo, considerarse de forma aislada de la evolución general a escala internacional y en particular de la búsqueda de “una nueva arquitectura financiera global”. Sin dicha arquitectura, el impuesto no sería viable en absoluto. Con ella, la tasa podría considerarse una alternativa interesante “orientada al mercado” a los controles del movimiento de capitales.

POSSIBILITÉ D'APPLICATION D'UNE «TAXE TOBIN» INTERNATIONALE

Résumé et conclusions

Le Professeur James Tobin a le premier, en 1972, suggéré s'instituer une taxe «pour mettre un peu de sable dans les rouages de la spéculation». Il proposait d'imposer un droit de 0,1 % à 1 % sur toute conversion d'une devise en une autre. Ce taux serait trop faible pour décourager les investissements à long terme mais il représenterait un poids annuel important sur les transactions d'achat et de vente de devises exécutées au comptant ou en règlement hebdomadaire ou mensuel.

Cette taxe aurait trois objectifs principaux:

- réduire la volatilité des taux de change en réduisant la spéculation sur les devises;
- augmenter le revenu des organisations internationales;
- rendre les politiques économiques nationales moins vulnérables aux chocs externes.

Réduire la volatilité des taux de change

La façon la plus évidente d'arrêter la spéculation sur les marchés de change étrangers est d'abolir les monnaies séparées, comme au sein de l'UE. A défaut d'une «monnaie mondiale», il existe des solutions acceptables: les contrôles directs sur les changes de devises et sur la circulation des capitaux; l'obligation de dépôts spéciaux pour les institutions financières; et les taxes sur les transactions ou autres taxes.

Il n'en reste pas moins de sérieux problèmes pour faire adopter ces mesures. Par exemple:

- La libre circulation des capitaux a généralement eu un effet positif sur l'économie mondiale. Les mesures prises pour la limiter doivent éviter de jeter les bébés de l'investissement productif et des opérations de véritable «couverture» qui contribuent à la croissance du commerce et sont généralement stabilisantes, avec l'eau du bain de la spéculation déstabilisante.
- Les mesures unilatérales peuvent causer plus de dommages que l'instabilité des taux de change qu'elles sont censées corriger. Des contrôles rigides peuvent couper un pays de la réalité économique et accroître sa perte de compétitivité. Il est facile d'échapper aux dépôts spéciaux et aux taxes – les services financiers (qui représentent une part de plus en plus importante de l'économie) se tourneront simplement vers d'autres centres.

La taxe Tobin éviterait le deuxième de ces problèmes si elle était adoptée par accord international par tous les principaux centres financiers du monde. Le danger des «non participants» pourrait être limité, par exemple en faisant de son adoption une condition d'accès au FMI et si les centres principaux prélevaient la taxe sur toute transaction avec les petits centres non participants.

Toutefois, il est difficile de faire la distinction entre des transactions profitables, stabilisantes et des transactions spéculatives déstabilisantes. Bien que seulement 5 % des 1 à 1,5 trillions estimés de dollars des Etats-Unis échangés quotidiennement dans le monde soient directement liés au

commerce des biens et services, la plus grande part du pourcentage restant a une importance indirecte: assurance, couverture, intégration des marchés par arbitrage, etc.

D'autre part, les négociants ordinaires de biens et de services peuvent également se livrer à de la pure spéculation. Le Professeur Tobin, a lui-même abondamment fait remarquer que de nombreuses transactions non spéculatives stabilisantes, deviendraient inutiles si la volatilité du taux de change était réduite.

La taxe Tobin réalisera-t-elle cet objectif ?

Un taux fixé à 1 % serait imposé à chaque segment d'un cycle spéculatif. Selon la méthode de calcul adoptée, cela représenterait un taux annuel de 104 ou 181 % sur une transaction réglée en une semaine. Toutefois, même ces frais supplémentaires n'arrêteraient pas le spéculateur si la chute de parité attendue d'une devise cible cette même semaine devait être suffisamment importante: par exemple, de plus de 45 % avec une probabilité de 0,5 %. Si la tendance était à un désalignement des monnaies (comme ce fut le cas du MEC en 1992), la loi Tobin n'aurait qu'un effet dissuasif très marginal.

La définition du périmètre précis de la taxe est également difficile. Certaines transactions devraient faire l'objet d'exemptions comme les transactions des banques centrales. Le Professeur Tobin a également proposé d'exempter les transactions à l'intérieur des «zones monétaires» bien que la définition de ces zones en termes d'absence de taux de change en permanence fixes encouragerait exactement le type d'opérations que la taxe a pour objet d'empêcher. Le traitement des accords de réseau des opérations interbancaires poserait également des problèmes.

A l'origine, le Professeur Tobin proposait d'instaurer une taxe sur les opérations au comptant. Mais prélever une taxe sur les conversions de devises de faibles montants des touristes, des petites entreprises, etc. ne serait pas populaire et serait presque certainement contraire au commerce. Par ailleurs, les spéculateurs pourraient facilement échapper à la taxe en se reportant sur des substituts liquides: bons du Trésor, swaps sur les marchés des produits de base, marchés de contrats à terme et autres produits financiers dérivés. Si la taxe devait être étendue à ces dérivés, on laisserait probablement les nouveaux produits financiers en dehors du périmètre de la taxe. Ceux qui la prélèveraient, comme Alice au pays des merveilles et la Reine rouge, devraient courir de plus en plus vite pour rester à la même place.

Augmentation des recettes

Une taxe Tobin de seulement 0,1 % représenterait, selon les calculs, quelque chose comme plus de 50 millions de dollars des Etats-Unis par an de recettes, même en supposant que le nombre de transactions de change courantes chute de moitié, que 20 % en soient exemptées et que 20 autres pour cent y échappent. Cela correspond à plus du double du total actuellement dépensé pour les programmes de stabilisation, d'aide humanitaire et au développement, pour des opérations de maintien de la paix et d'autres activités menées par les NU et ses organisations.

Même en supposant, comme le Professeur Tobin le recommandait, que les petits pays pauvres puissent garder la totalité des recettes acquises par la taxe, de nouveaux fonds massifs seraient mis à disposition pour la stabilisation financière et le développement au niveau mondial.

Dans ce contexte, les principales difficultés de la taxe Tobin sont d'ordre politique. Les pays sont actuellement peu désireux de consacrer des ressources de cette ampleur à l'aide au développement ou à des fins similaires. Les organes internationaux auxquels sont confiés l'administration et l'affectation de ces sommes importantes auront également à faire face à des difficultés considérables de contrôle financier, notamment pour éviter un risque moral de fraude.

Réduire la vulnérabilité aux chocs externes

La libre circulation des capitaux à l'échelle internationale a réduit la capacité des économies nationales à conduire des politiques monétaires et économiques sur la base de critères purement nationaux. La pression spéculative sur un taux de change, par exemple, peut aboutir à des taux d'intérêt plus élevés que ne l'exigeraient des conditions monétaires nationales et avoir un effet dommageable sur la croissance économique et l'emploi. Dans la mesure où la taxe Tobin réduirait à la fois la spéculation et la volatilité générale des taux de change, elle pourrait avoir un effet bénéfique sur l'économie réelle de nombreux pays.

On peut aussi avancer, toutefois, qu'une monnaie surévaluée incite à la spéculation et que la défendre a un coût en termes de perte de réserves et de hausse des taux d'intérêt. Un système de taux de change flottants rend impossible la constitution de positions spéculatives massives. Les partisans de ce point de vue suggèrent, en outre, que le risque pris sur les marchés financiers et des changes internationaux impose une discipline précieuse aux gouvernements nationaux qui pourraient, autrement, être tentés de suivre des politiques inflationnistes.

Même les taux de change flottants ont un coût –les opérateurs sont obligés de se couvrir contre les mouvements des taux de change; et le fait que la taxe Tobin puisse augmenter les risques des électeurs de faire un mauvais choix de gouvernement n'est pas nécessairement un argument contre.

Conclusions

La taxe Tobin serait la solution la moins mauvaise pour lutter contre la spéculation sur les devises –au sein de l'Union européenne, par exemple, personne ne l'a sérieusement présentée comme une alternative à l'Union économique et monétaire.

Aux faibles taux auxquels elle est proposée, elle représenterait un coût supplémentaire important pour les spéculateurs tout en n'affectant que marginalement les investissements. D'un autre côté, elle n'aurait pas empêché les crises du MEC de 1992 ni les suivantes, ni celle du peso mexicain en 1995 ou des monnaies du S.E. asiatique en 1997. Les problèmes du contrôle international et des possibilités d'évasion jettent également le doute sur l'efficacité réelle de son rôle dissuasif.

La taxe Tobin est très attirante comme source de revenu pour des mesures de stabilisation financières internationales et pour le développement, l'aide humanitaire, le maintien de la paix. Même des taux très bas généreraient des montants importants.

En réduisant la volatilité des taux de change, elle pourrait également donner plus de liberté de manœuvre aux gouvernements dans la conduite de leur politique économique –reste à savoir si ce serait une bonne chose.

La proposition d'instituer la taxe Tobin ne peut pas être envisagée isolément des développements plus généraux au niveau international, et en particulier de la recherche «d'une nouvelle architecture mondiale». Sans cette architecture, l'instauration de la taxe ne serait absolument pas possible. Avec elle, la taxe pourrait être envisagée comme une alternative intéressante «orientée sur le marché» pour contrôler les mouvements de capitaux.

LA REALIZZABILITÀ DI UNA «IMPOSTA TOBIN» INTERNAZIONALE

Riassunto e conclusioni

Nel 1972 il professor James Tobin lanciava per la prima volta l'idea di un'imposta «per gettare sabbia nell'ingranaggio della speculazione». La sua proposta consisteva in una imposta che andasse dallo 0,1% fino all'1% sulle operazioni di conversione da una valuta all'altra. Un'aliquota del genere è sufficientemente bassa da non scoraggiare gli investimenti a lungo termine, ma rappresenterebbe un tasso annuo rilevante per le transazioni che comportano l'acquisto e la vendita di valuta nell'arco di un giorno, di una settimana o di un mese.

L'imposta avrebbe tre obiettivi principali:

- ridurre la mutevolezza dei tassi di cambio, riducendo la speculazione sulle valute;
- aumentare le entrate delle organizzazioni internazionali, e
- rendere le politiche economiche nazionali meno esposte agli shock esterni.

La riduzione della volatilità dei tassi di cambio

Il modo più ovvio di fermare la speculazione sui mercati del cambio esteri è l'abolizione di valute separate, come avviene all'interno dell'UE. In mancanza di una valuta mondiale, tuttavia, si pongono diverse «secondo migliori» soluzioni: controlli diretti sui cambi di valuta e sui movimenti di capitali; requisiti speciali per i depositi delle istituzioni finanziarie; un'imposta sulle transazioni, o altri tipi di imposta.

L'introduzione di tali misure comporta tuttavia seri problemi. Ad esempio:

- la libera circolazione dei capitali ha avuto un effetto generale positivo sull'economia mondiale. Qualsiasi limitazione di essa deve evitare di gettar via l'investimento produttivo e le operazioni di autentica copertura finanziaria («hedging»), che aiutano lo sviluppo del commercio e hanno effetto generalmente stabilizzante, assieme all'«acqua sporca» della speculazione destabilizzante.
- misure unilaterali possono avere effetti più dannosi dell'instabilità dei tassi di cambio cui dovrebbero porre rimedio. Controlli rigorosi possono tagliare un paese fuori dalla realtà economica, e renderlo sempre meno competitivo. Depositi o imposte speciali possono facilmente essere elusi; i servizi finanziari (che hanno una parte sempre più importante nell'economia moderna) si sposteranno semplicemente verso altri centri.

L'introduzione di un'imposta del tipo «Tobin tax» mediante un accordo internazionale in tutti i maggiori centri finanziari del mondo eviterebbe il secondo di questi problemi. Il pericolo di «opt-outs» sarebbe limitato, ad esempio, rendendo l'introduzione di tale imposta una condizione di accesso al FMI, e se i maggiori centri finanziari imponessero la tassa su tutti i trasferimenti verso i centri minori non partecipanti.

Tuttavia, la distinzione fra transazioni stabilizzanti, dagli effetti positivi, e transazioni a carattere speculativo e destabilizzante, presenta grandi problemi. Sebbene soltanto il 5% di un volume quotidiano stimato di transazioni internazionali di cambio che va da 1 a 1,5 trilioni di dollari sia direttamente correlato al commercio di beni e servizi, gran parte del volume rimanente vi è indirettamente collegato (transazioni a scopo assicurativo, di copertura («hedging»), di integrazione dei mercati mediante arbitraggio ecc.).

D'altra parte, anche gli operatori ordinari in beni e servizi possono indulgere a operazioni puramente speculative. Lo stesso professor Tobin ha formulato l'importante osservazione che molte operazioni non speculative, stabilizzanti, diverrebbero superflue se dovesse ridursi la volatilità dei tassi di cambio.

Un'imposta del tipo «Tobin tax» riuscirebbe a raggiungere questo obiettivo ?

L'imposta dell'1% verrebbe percepita su ciascun segmento di un «round trip» speculativo. A seconda del metodo di calcolo, ciò ammonterebbe a un'aliquota d'imposta annuale, su un'operazione di una settimana, che va dal 104% al 181%. Tuttavia, persino questi costi addizionali non sarebbero un deterrente per uno speculatore se la caduta prevista nella parità di una data valuta su quella settimana fosse abbastanza ampia (e cioè di un ordine superiore al 4%, con una probabilità dello 0,5%). Se dovesse esserci una percezione diffusa di una caduta delle parità, (come nel caso degli AEC, accordi europei di cambio, nel 1992) una imposta del tipo «Tobin tax» avrebbe un effetto deterrente assai marginale.

Sarebbe inoltre molto difficile definire l'obiettivo esatto dell'imposta. Occorrerebbe prevedere esenzioni per determinate operazioni, ad esempio quelle effettuate dalle banche centrali. Il professor Tobin ha anche proposto di esentare le operazioni all'interno delle stesse «aree valutarie», nonostante una definizione di queste ultime come nient'altro che un sistema di tassi di cambio fissi in modo permanente incoraggerebbe esattamente il tipo di operazioni che l'imposta intende prevenire. Il trattamento di «accordi di rete» nelle operazioni interbancarie porrebbe anche problemi.

La proposta originaria del professor Tobin era un'imposta sulle operazioni in denaro liquido. L'imposizione di una simile tassa sulle piccole operazioni di cambio effettuate da turisti, piccoli commercianti ecc. sarebbe stata tuttavia impopolare, e quasi certamente nociva agli scambi. D'altra parte, gli speculatori potrebbero facilmente eludere l'imposta ricorrendo a sostituti del denaro liquido: buoni del tesoro, "swap" di merci e di «futures» e altri derivati finanziari. Se l'imposta fosse estesa a queste operazioni, verrebbero probabilmente inventati nuovi prodotti finanziari per eludere l'obiettivo della tassa. Gli Stati che l'imponessero dovrebbero fare come Alice e la Regina, correre sempre più veloce per rimanere allo stesso punto.

Procurare le entrate

E' stato calcolato che l'introduzione della "Tobin tax" apporterebbe più di 50 miliardi di dollari l'anno di entrate, anche ammettendo che il numero di operazioni correnti in valuta straniera diminuisca della metà, che il 20% di esse fosse esentato e che un altro 20% di imposta fosse eluso. Tale importo rappresenta il doppio della spesa attuale per programmi di stabilità, sviluppo e aiuti umanitari, operazioni di mantenimento della pace ed altre attività dell'ONU e delle sue agenzie.

Anche ammettendo, come ha sostenuto il professor Tobin, che i paesi piccoli e poveri tratterrebbero tutte le entrate ottenute mediante la tassa, diverrebbero tuttavia disponibili nuovi ingenti fondi per la stabilità finanziaria e lo sviluppo a livello mondiale .

In tale contesto, i problemi principali sollevati dalla "imposta Tobin" sarebbero di ordine politico. Al momento attuale, i paesi mostrano scarsa disponibilità a consacrare risorse su questa scala all'aiuto allo sviluppo o a scopi analoghi. Gli enti internazionali cui verrebbero affidate l'amministrazione e l'allocazione di tali ingenti somme dovrebbero inoltre affrontare enormi difficoltà di controllo finanziario, particolarmente nell'evitare le frodi e le illegalità .

Riduzione della vulnerabilità agli shock esterni

La libera circolazione dei capitali su scala internazionale ha ridotto la capacità delle economie nazionali di condurre la politica monetaria ed altre politiche economiche sulla base di criteri puramente interni. La pressione speculativa sui tassi di cambio, ad esempio, può condurre a tassi di interesse più alti di quanto non sia consentito dalle condizioni monetarie interne, con un effetto dannoso sulla crescita economica e sull'economia. Nel ridurre la speculazione e la volatilità dei tassi di cambio, un'imposta del tipo "Tobin tax" potrebbe avere un effetto benefico sull'economia reale di molti paesi.

Può anche sostenersi, tuttavia, che una moneta sopravvalutata inviti alla speculazione, e che la sua difesa abbia un costo in termini di riserve perdute ed alti tassi di interesse. Un sistema di tassi di cambio mobili rende impossibile il costituirsi di posizioni speculative consolidate. I sostenitori di questa tesi suggeriscono inoltre che l'esposizione agli scambi internazionali e ai mercati finanziari esercita un'apprezzabile disciplina sui governi nazionali, che potrebbero essere altrimenti tentati di seguire politiche inflazionistiche.

Tuttavia, anche i tassi di cambio mobili hanno un costo (gli operatori sono obbligati a cercare una copertura nei confronti dei movimenti dei tassi di cambio), e il fatto che una "Tobin tax" potrebbe aumentare le possibilità che gli elettori facciano una scelta di governo sbagliata non costituisce un valido argomento contro di essa.

Conclusioni

Una "Tobin tax" sarebbe molto probabilmente la "seconda miglior soluzione" possibile contro la speculazione sui cambi; nell'Unione europea, ad esempio, nessuno l'ha seriamente proposta come alternativa all'Unione economica e monetaria.

Stante la bassa aliquota di imposizione proposta, essa rappresenterebbe un notevole costo supplementare per gli speculatori, mentre influirebbe sugli investimenti di capitale solo in modo marginale. D'altro canto, essa non avrebbe evitato la crisi degli AEC nel 1992, né successivamente, quella del peso messicano nel 1995 o delle valute del Sud est asiatico nel 1997. Problemi di controllo internazionale e la facilità di elusione fanno dubitare che una tassa del genere possa costituire un deterrente realmente efficace.

Essa ha tuttavia una grande attrattiva come fonte di introiti per le misure di stabilità finanziaria internazionale, nonché per lo sviluppo, gli aiuti umanitari, il mantenimento della pace e altri obiettivi. Aliquote molto basse genererebbero comunque grandissime entrate.

Riducendo la volatilità dei tassi di cambio, la tassa potrebbe anche consentire ai governi una maggiore libertà di manovra nella condotta della politica economica, anche se l'auspicabilità di questo effetto può essere oggetto di discussione.

La proposta di introduzione di una "Tobin tax" non può tuttavia essere considerata isolatamente da sviluppi più generali a livello internazionale, e in particolare la ricerca di "una nuova architettura finanziaria globale". Senza un collegamento con tale architettura l'imposta non sarebbe in alcun caso proponibile. In collegamento con essa, l'imposta può essere considerata un'attraente alternativa, "orientata al mercato", ai controlli sui movimenti di capitali.

DE HAALBAARHEID VAN EEN INTERNATIONALE "TOBIN BELASTING"

Samenvatting en conclusies

Professor James Tobin stelde voor het eerst in 1972 een belasting voor om "een spaak in het wiel van de speculatie" te steken, en wel een belasting van 0,1% à 1% op de omwisseling van de ene valuta in de andere. Dat percentage zou te laag zijn om langetermijninvesteringen te ontmoedigen, maar op jaarbasis een aanzienlijk percentage zijn op transacties inzake aankoop en verkoop van een valuta binnen één dag, week of maand.

De belasting zou drie hoofddoelen hebben:

- het verminderen van de wisselkoersvolatiliteit door het tegengaan van valutaspeculatie;
- het genereren van inkomsten voor internationale organisaties; en
- het minder kwetsbaar maken van het nationaal economisch beleid voor schokken van buiten af.

Verminderen van de wisselkoersvolatiliteit

De meest voor de hand liggende manier om speculatie op de valutamarkten tegen te gaan is het afschaffen van afzonderlijke valuta's, zoals in de EU. Omdat er echter geen wereldvaluta bestaat, zijn er diverse "op één na beste" oplossingen: directe controle op het wisselen van valuta's en op kapitaalbewegingen; speciale depositovereisten voor financiële instellingen; en belastingen op transacties of andere belastingen.

Bij het introduceren van dergelijke maatregelen stuit men niettemin op grote problemen. Bijvoorbeeld:

- het vrije verkeer van kapitaal heeft over het algemeen een gunstig effect op de wereldeconomie gehad. Maatregelen om dit vrije verkeer van kapitaal te beperken, moeten vermijden dat de baby's van productieve investeringen en verrichtingen als "hedging" die bijdragen tot de groei van de handel en over het algemeen een stabiliserende werking hebben, met het badwater van *destabiliserende speculatie* worden weggegooid.
- Eenzijdige maatregelen kunnen schadelijker blijken te zijn dan de wisselkoersinstabiliteit waartegen zij een remedie moeten zijn. Strenge controles zouden een land kunnen afsnijden van de economische realiteit en het in zijn concurrentiepositie kunnen aantasten. Speciale deposito's of belastingen kunnen gemakkelijk worden vermeden - financiële diensten (een steeds belangrijker element van een moderne economie) verplaatsen zich gewoon naar andere centra.

De invoering van een Tobin-belasting via een internationaal verdrag in alle grote financiële centra van de wereld, zou een oplossing betekenen voor het tweede genoemde probleem. Het gevaar van "opt-outs" zou kunnen worden beperkt door bijvoorbeeld de invoering ervan tot een voorwaarde te maken voor de toetreding tot het IMF, en indien de grote centra de belasting zouden heffen op alle transfers naar kleine, niet-deelnemende centra.

Moeilijker is het echter om te onderscheiden tussen nuttige, stabiliserende transacties en speculatieve en *destabiliserende* transacties. Van de naar schatting \$1 à \$1,5 triljard die elke dag in internationale valutatransacties omgaan, houdt slechts 5% direct verband met de handel in goederen en diensten. Een groot deel van de resterende transacties is hiervoor echter indirect belangrijk: verzekeringen, hedging, integratie van de markten door middel van arbitrage etc.

Aan de andere kant kunnen ook gewone handelaars in goederen en diensten zich overgeven aan pure speculatie. Professor Tobin zelf is tot de belangrijke conclusie gekomen dat vele niet-speculatieve, stabiliserende transacties overbodig zouden zijn, indien de wisselkoersvolatiliteit geringer zou zijn.

Zou een Tobin-belasting dit doel bereiken?

Er zou een belasting van 1% worden geheven op elke etappe van een speculatieve "round trip". Afhankelijk van de berekeningsmethode zou dit neerkomen op een jaarlijks belastingpercentage op een éénwekelijkse verrichting van 104% à 181%. Maar zelfs deze extra kosten zouden een speculant niet afschrikken, indien de verwachte daling van de pariteit van een doelvaluta over die week groot genoeg zou zijn: b.v. meer dan 4% met een waarschijnlijkheidspercentage van 0,5%. Zouden de pariteiten naar algemeen gevoelen niet met elkaar in de pas lopen - zoals in het geval van het EMS in 1992 - dan zou een Tobin-belasting slechts een zeer marginaal afschrikwekkend effect kunnen hebben.

Moeilijk is het ook om de reikwijdte van de belasting precies te definiëren. Sommige transacties zouden moeten worden vrijgesteld - bijvoorbeeld die van de centrale banken. Professor Tobin stelde ook voor om transacties binnen "valutazones" vrij te stellen, hoewel elke definitie hiervan die minder strikt is dan een zone met permanent vastgestelde wisselkoersen juist dat soort transacties zou aanmoedigen die de belasting nu net moet voorkomen. De behandeling van netting arrangements in interbancaire transacties zou ook problemen opleveren.

Professor Tobin's stelde oorspronkelijk een belasting voor op cashtransacties. Een dergelijke belasting op kleine wisseltransacties door toeristen, kleine bedrijven etc. zou onpopulair zijn en vrijwel zeker schadelijk voor de handel. Anderzijds zouden speculanten de belasting gemakkelijk kunnen vermijden door in cashvervangende instrumenten te stappen: schatkistbiljetten, valutaruil op de goederenmarkten, de termijnmarkten en andere financiële derivaten. Zou de belasting worden uitgebreid tot de handel in deze derivaten, dan zouden nieuwe financiële producten waarschijnlijk zo worden ontworpen dat zij buiten het bereik van deze belasting vielen. Degenen die deze belasting heffen, zouden, zoals Alice and the Red Queen, steeds sneller moeten lopen om op dezelfde plaats te blijven.

Genereren van inkomsten

Een Tobin-belasting van slechts 0,1% zou volgens berekeningen iets meer dan \$50 miljard per jaar aan inkomsten opleveren - zelfs wanneer ervan wordt uitgegaan dat het huidige aantal transacties op de valutamarkten met de helft daalt, dat 20% wordt vrijgesteld en dat nog eens 20% van de belasting wordt ontweken. Dat is meer dan tweemaal zoveel als wat nu door de VN en haar organisaties wordt uitgegeven voor stabilisatieprogramma's, ontwikkelingshulp en humanitaire hulp, vredesoperaties en andere activiteiten.

Zelfs ervan uitgaande, zoals Professor Tobin heeft bepleit, dat de arme en kleine landen alle inkomsten uit die belasting mogen behouden, dan zouden enorme nieuwe middelen beschikbaar komen voor financiële stabilisatie en ontwikkeling op wereldniveau.

In deze context zijn de voornaamste problemen met een Tobin-belasting van politieke aard. De landen tonen zich momenteel weinig bereid om middelen op deze schaal aan te wenden voor ontwikkelingshulp of soortgelijke doeleinden. De internationale instanties aan wie de administratie en de toewijzing van dergelijke grote sommen worden toevertrouwd, zouden eveneens op geweldige problemen stuiten waar het gaat om financiële controle, met name om morele gevaren en fraude te voorkomen.

De kwetsbaarheid voor schokken van buitenaf verminderen

Het internationale vrije verkeer van kapitaal heeft de nationale economieën minder armslag gegeven om monetair beleid of andere vormen van economisch beleid te voeren op basis van zuiver binnenlandse criteria. Speculatieve druk op een wisselkoers bijvoorbeeld kan resulteren in rentevoeten die hoger zijn dan door de interne monetaire situatie is gerechtvaardigd, met als gevolg een negatief effect op de economische groei en de werkgelegenheid. Voor zover een Tobin-belasting zowel speculatie als een algemene wisselkoersvolatiliteit zou tegengaan, kan deze belasting een gunstig effect hebben op de werkelijke economie van vele landen.

Er kan echter ook worden gezegd dat een overgewaardeerde valuta uitnodigt tot speculatie; en dat aan de verdediging van deze valuta een prijskaartje hangt in termen van verlies aan reserves en hoge rentevoeten. Een stelsel van zwevende wisselkoersen maakt het opbouwen van massieve speculaties onmogelijk. Degenen die deze visie ondersteunen, suggereren bovendien dat blootstelling aan valutamarkten en financiële markten een waardevolle stimulans is tot discipline voor de nationale regeringen, welke anders in de verleiding zouden kunnen komen om een inflatoir beleid te voeren.

Maar ook zwevende wisselkoersen zijn niet zonder kosten - handelaars zijn genoodzaakt om tegen wisselkoersbewegingen te hedgen; en het feit dat een Tobin-belasting de kans groter zou kunnen maken dat de kiezers een verkeerde regering kiezen, is niet noodzakelijk een argument tegen deze belasting.

Conclusies

Een Tobin-belasting zou zeer waarschijnlijk de "op een na beste" oplossing zijn voor valutaspeculatie - binnen de Europese Unie bijvoorbeeld, heeft niemand deze belasting serieus voorgesteld als een alternatief voor de Economische en Monetaire Unie.

Tegen de voorgestelde lage percentages zou de belasting voor de speculanten aanzienlijke extra kosten met zich meebrengen, maar de kapitaalinvesteringen slechts marginaal beïnvloeden. Anderzijds zou deze belasting de EMS-crisis van 1992 en daarna, of die van de Mexicaanse peso in 1995 of van de Zuid-Oost-Aziatische valuta's in 1997 niet hebben voorkomen. Problemen van internationaal toezicht en het gemak waarmee de belasting kan worden ontweken doen twijfels rijzen omtrent de vraag of deze belasting ooit een werkelijk afschrikkend middel kan zijn.

Als bron van inkomsten voor maatregelen als internationale financiële stabilisatie, en voor ontwikkelingshulp, humanitaire hulp, vredesoperaties enz. heeft deze belasting aantrekkelijke

kanten. Zelfs met zeer lage percentages zouden zeer grote bedragen worden gegenereerd.

Voor zover de belasting leidt tot een geringere wisselkoersvolatiliteit, zou daardoor de regeringen ook meer speelruimte worden gegeven bij het voeren van economisch beleid - maar of dit een goede zaak is, is nog de vraag.

Het voorstel voor een Tobin-belasting kan echter niet los worden gezien van meer algemene ontwikkelingen op internationaal niveau en in het bijzonder het streven naar "een nieuwe globale financiële structuur". Zonder een dergelijke structuur zou de belasting sowieso niet haalbaar zijn. Met een dergelijke structuur zou de belasting kunnen worden gezien als een attractief "marktgeoriënteerd" alternatief voor controle op kapitaalbewegingen.

A VIABILIDADE DE UM “IMPOSTO DE TOBIN” INTERNACIONAL

Síntese e Conclusões

Em 1972, o Professor James Tobin sugeriu pela primeira vez a introdução de um imposto, com vista a “lançar alguma areia nas rodas da especulação”. A sua proposta consistia em lançar um imposto entre 0,1% e 1% sobre a conversão de uma divisa noutra divisa. Esta percentagem não seria suficientemente elevada para desencorajar o investimento a longo prazo, mas representaria uma taxa anual considerável sobre as transações que envolvessem a compra e venda de uma divisa, no espaço de um único dia, semana ou mês.

O imposto teria três objectivos principais:

- reduzir a volatilidade das taxas de câmbio diminuindo a especulação cambial;
- mobilizar receitas destinadas às organizações internacionais; e
- reduzir a vulnerabilidade das políticas económicas nacionais face aos choques externos.

Redução da volatilidade das taxas de câmbio

A forma mais óbvia de travar a especulação nos mercados cambiais consiste em abolir o sistema de divisas independentes, tal como na UE. No entanto, dada a inexistência de uma divisa mundial, existem diversas “segundas opções”: controlos directos das transações cambiais e da circulação de capitais; condições especiais de depósito no que respeita às instituições financeiras; e impostos sobre as transações ou outros impostos.

Todavia, a introdução de qualquer uma das referidas medidas depara-se com problemas graves. Por exemplo:

- De um modo geral, a livre circulação de capitais tem produzido um efeito benéfico na economia mundial. Qualquer passo no sentido de limitar essa circulação deverá evitar a perda quer das vantagens resultantes dos investimentos produtivos quer de certas operações, como o “hedging” puro (sistema de cobertura dos riscos cambiais), uma vez que estas operações contribuem para o crescimento do comércio e são geralmente estabilizadoras, num contexto de especulação desestabilizadora.
- Por outro lado, as medidas unilaterais poderão revelar-se mais prejudiciais do que a instabilidade cambial que pretendem sanar. Os controlos rígidos poderão isolar um país da realidade económica, reduzindo cada vez mais a sua capacidade competitiva. Além disso, tanto os depósitos especiais como os impostos poderão ser facilmente evitados – os serviços financeiros (um sector cada vez mais importante da economia moderna) deslocar-se-ão simplesmente para outros centros.

O Imposto de Tobin evitaria o segundo dos problemas supracitados, caso fosse introduzido, através de acordo internacional, em todos os maiores centros financeiros do mundo. Poder-se-ia reduzir o risco das cláusulas de excepção (*opt-outs*), nomeadamente, tornando a introdução do referido imposto numa condição para o acesso ao FMI ou mediante tributação por parte dos

grandes centros financeiros de todas as transferências para os centros de menor dimensão, não participantes.

Todavia, a distinção entre transacções benéficas e estabilizadoras e transacções especulativas e desestabilizadoras coloca problemas maiores. Apesar de apenas 5% do total estimado de 1 a 1,5 biliões de USD de transacções cambiais internacionais diárias estar directamente relacionado com a comercialização de bens e serviços, um número significativo de outras transacções fornecem de forma indirecta um contributo importante para esse valor: seguros, “hedging”, integração dos mercados através da arbitragem, etc.

Por outro lado, também o comerciante comum de bens e serviços poderá ceder ao exercício da pura especulação. Quanto a esta questão, o Professor Tobin fez igualmente a importante observação de que muitas das transacções não especulativas e estabilizadoras se tornariam desnecessárias, se a volatilidade das taxas de câmbio fosse diminuída.

Poderia um Imposto de Tobin alcançar este objectivo?

Seria lançada uma taxa de 1% sobre cada etapa de qualquer “round trip” (compra e venda) especulativa. Consoante o método de cálculo, este valor corresponderia a uma taxa anual de 104% ou 181%, para uma operação efectuada numa única semana. Contudo, nem mesmo estes custos adicionais seriam suficientes para dissuadir o especulador, caso a baixa prevista para a paridade da divisa em questão nessa semana fosse suficientemente forte: p. ex., superior a 4% face a uma previsão de 0.5%. Com efeito, sempre que prevalecesse um sentimento geral de desalinhamento das paridades – como sucedeu com o MTC em 1992 – um Imposto de Tobin teria apenas um efeito dissuasivo muito marginal.

Definir o âmbito preciso do imposto seria igualmente difícil. Teriam de ser previstas isenções para certas transacções – por exemplo, as transacções realizadas pelos bancos centrais. O Professor Tobin propôs igualmente isentar as transacções realizadas nas “zonas monetárias”, apesar de considerar que, se definirmos estas como zonas onde as taxas de câmbio não sejam permanentemente fixas, se encorajaria precisamente o tipo de operações que o imposto pretende evitar. O tratamento dos mecanismos de compensação nas operações interbancárias também colocaria alguns problemas.

A proposta original do Professor Tobin preconizava a criação de um imposto sobre as transacções monetárias. No entanto, a tributação de pequenas transacções cambiais efectuadas pelos turistas, de pequenas empresas, etc., seria uma medida pouco popular e quase seguramente prejudicial para o comércio. Por outro lado, os especuladores poderiam facilmente evitar o pagamento do referido imposto, optando por substitutos a este tipo de transacções: obrigações do tesouro, transacções nas bolsas de mercadorias, bolsas de investimentos a prazo em moeda estrangeira e outros produtos financeiros derivados. Caso o imposto fosse alargado a estas transacções, seriam provavelmente criados novos produtos financeiros de modo a evitar a incidência do imposto. As entidades responsáveis pela respectiva cobrança teriam, à semelhança de Alice e a Rainha Vermelha, de acelerar cada vez mais o passo para se manterem na mesma posição.

Mobilização de receitas

Estima-se que um Imposto de Tobin de apenas 0,1% permitiria mobilizar mais de 50 mil milhões de dólares anuais em receitas – mesmo supondo que o volume actual de transacções cambiais

caísse para metade, que 20% das transações estivessem isentas e que outros 20% fossem objecto de evasão fiscal. Este valor representa mais do dobro do total actualmente despendido em programas de estabilização, ajuda ao desenvolvimento e humanitária, operações de manutenção da paz e outras actividades da ONU e respectivas Agências.

Tal como é advogado pelo Professor Tobin, mesmo admitindo a hipótese de que os Estados mais pobres e pequenos conservariam a totalidade das receitas por si obtidas através do imposto, seria disponibilizado um montante extremamente elevado de novos fundos, que poderiam ser utilizados para a estabilização financeira e o desenvolvimento à escala mundial.

Neste contexto, os principais problemas da introdução de um Imposto de Tobin são de carácter político. Actualmente, os Estados demonstram pouca vontade em consagrar recursos tão elevados a programas de ajuda ao desenvolvimento ou outros objectivos similares. Os organismos internacionais habilitados para a administração e afectação de montantes tão avultados enfrentariam igualmente enormes dificuldades em termos de controlo financeiro e, em especial, em evitar a fraude e a vulnerabilidade de conduta.

Redução da vulnerabilidade face aos choques externos

A livre circulação de capitais numa escala internacional reduziu a capacidade das economias nacionais de conduzir a política monetária e outras políticas económicas com base em critérios totalmente internos. Por exemplo, a pressão especulativa sobre uma determinada taxa de câmbio pode resultar em taxas de juro mais elevadas do que o exigido pelas condições monetárias internas, prejudicando o crescimento económico e o emprego. Uma vez que o Imposto de Tobin permitiria reduzir quer a especulação quer a volatilidade das taxas de câmbio, a sua introdução poderia ter um efeito benéfico para a economia real de muitos países.

Todavia, poder-se-á argumentar igualmente que uma divisa sobrevalorizada atrai a especulação; e que protegê-la representa um custo em termos de perda de reservas e taxas de juro elevadas. Um sistema de paridades flutuantes impossibilita a consolidação de grandes posições especulativas. Os defensores desta opinião sugerem, além disso, que a exposição aos mercados cambiais e financeiros internacionais exerce uma disciplina valiosa sobre os governos nacionais que, de outra forma, poderiam ceder à tentação de adoptar políticas inflacionistas.

No entanto, nem mesmo os sistemas de taxas de câmbio flutuantes estão isentos de custos: os negociadores são obrigados a recorrer ao “hedging” para prevenir os riscos das flutuações cambiais. Além disso, o facto de um Imposto de Tobin poder aumentar as possibilidades de um eleitor fazer uma má escolha de governo não constitui necessariamente um argumento contra a sua introdução.

Conclusão

Um Imposto de Tobin constituiria uma “segunda opção” bastante plausível enquanto solução para a especulação cambial – no âmbito da União Europeia, por exemplo, ninguém sugeriu seriamente esta medida como alternativa à União Económica e Monetária.

Tendo em conta as reduzidas taxas propostas, este imposto, representando um custo adicional considerável para os especuladores, afectaria apenas marginalmente o investimento de capitais.

Por outro lado, não teria evitado as crises do MTC de 1992 e ulteriores, ou a crise do peso mexicano em 1995, ou ainda, a crise das divisas do Sueste Asiático em 1997. A existência de problemas de supervisão internacional e a facilidade de evasão suscitam igualmente dúvidas sobre a possibilidade de este imposto se tornar algum dia numa medida dissuasiva verdadeiramente eficaz.

No entanto, enquanto fonte de receitas para a adopção de medidas de estabilização financeira internacional, ajuda ao desenvolvimento e humanitária, manutenção da paz, etc., constitui uma medida muito aliciante. Mesmo a adopção de taxas muito reduzidas permitiria mobilizar montantes muito elevados.

Na medida em que permitiria reduzir a volatilidade das taxas de câmbio, poderia ainda conceder uma maior margem de manobra aos governos na condução da política económica – apesar de as vantagens e desvantagens desta possibilidade serem discutíveis.

No entanto, a proposta relativa ao Imposto de Tobin não poderá ser analisada isoladamente de outros desenvolvimentos mais vastos a nível internacional, em particular, a busca de uma "nova arquitectura financeira global". Sem esta arquitectura, o imposto nunca será viável. Com ela, poderá ser considerado uma opção aliciante "orientada para o mercado", alternativa aos controlos exercidos sobre a circulação de capitais.

KANSAINVÄLISEN TOBININ VERON TOTEUTETTAVUUS

Yhteenveto ja johtopäätökset

Professori James Tobin ehdotti ensimmäisen kerran veroa vuonna 1972 "pannukseen kapuloita keinottelun rattaisiin". Hänen ehdotuksensa mukaan valuutanvaihdosta perittäisiin 0,1–1 %:n vero. Tämä verokanta olisi niin alhainen, ettei siitä olisi haittaa pitkäaikaisille sijoituksille; sen sijaan se muodostaisi vuositasolla huomattavan maksun sellaisille liiketoimille, joihin liittyy valuutan ostamista tai myymistä yhden päivän, viikon tai kuukauden aikana.

Verolla olisi kolme päätarkoitusta:

- vähentää valuuttakurssien heilahtelua vähentämällä valuuttakeinottelua
- kerätä verotuloja kansainvälisiä organisaatioita varten ja
- vähentää kansallisen talouspolitiikan alttiutta ulkoisille häiriöille.

Valuuttakurssien heilahtelujen vähentäminen

Ilmeisin keino lopettaa keinottelu valuuttamarkkinoilla on kumota eri valuuttajärjestelmät, kuten EU:ssa. Maailmanvaluutan puuttuessa on kuitenkin olemassa "toiseksi parhaita" vaihtoehtoja: valuutanvaihtoa ja pääoman liikkumista voidaan valvoa suoraan, rahoituslaitoksille voidaan asettaa erityisiä talletusvaatimuksia ja transaktioihin kohdistuvia veroja tai muita veroja voidaan asettaa.

Näiden toimenpiteiden toteuttamisessa on kuitenkin vakavia ongelmia. Esimerkiksi:

- Pääoman vapaalla liikkuvuudella on yleensä ollut suotuisa vaikutus maailmantalouteen. Sitä rajoittavissa toimissa on vältettävä hyödyllisten kaupan kasvua ja vakautta edistävien, esimerkiksi tuottavien sijoitusten ja riskeiltä suojautumisen ("hedging") tapaisten toimenpiteiden hylkäämistä torjuttaessa vakautta horjuttavaa keinottelua.
- Yksipuoliset toimenpiteet voivat aiheuttaa enemmän haittaa kuin valuuttakurssien epävakaus, jota toimenpiteiden pitäisi tervehdyttää. Tiukka valvonta voi johtaa maan irtautumiseen taloudellisesta todellisuudesta ja heikentää maan kilpailukykyä. Erityiset talletukset tai verot voidaan välttää helposti – rahoituspalvelut (jotka ovat nykytalouden yhä tärkeämpi osa) yksinkertaisesti siirtyvät muihin rahoituskeskuksiin.

Jos Tobinin vero otettaisiin käyttöön kansainvälisellä sopimuksella kaikissa maailman johtavissa rahoituskeskuksissa, sillä voitaisiin välttää jälkimmäinen ongelma. Sopimuksen ulkopuolelle jättäytymiseen liittyvää vaaraa voisi rajoittaa esimerkiksi tekemällä veron käyttöönotosta edellytys kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) jäseneksi pääsemiselle ja siten, että johtavat rahoituskeskukset kantaisivat veroa myös siirrettäessä valuuttaa pieniin, sopimuksen ulkopuolisiin keskuksiin.

On kuitenkin vaikeaa erottaa toisistaan suotuisat, vakauttavat liiketoimet ja keinotteluun perustuvat, vakautta horjuttavat liiketoimet. Vaikka vain 5 % päivittäisten kansainvälisten valuuttaliikkeiden arvioiduista 1–1,5 biljoonasta USA:n dollarista liittyy suoraan tavaroiden tai

palvelujen kauppaan, suuri osa jäljelle jäävästä osuudesta vaikuttaa siihen epäsuorasti: vakuutus, hedging, markkinoiden yhdyntyminen arbitraasin avulla jne.

Toisaalta tavaroiden ja palvelujen tavanomaiset kauppiaat voivat antaa selvälle keinottelulle myöden. Professori Tobin teki itsekkin tärkeän havainnon, jonka mukaan monet vakauttavat liiketoimet, joihin ei liity keinottelua, käyvät tarpeettomiksi, jos valuuttakurssien heilahteluja vähennetään.

Voitaisiinko Tobinin verolla saavuttaa tämä tavoite?

1 %:n vero kannettaisiin jokaiselta keinottelijan "kiertomatkan" osuudelta. Laskentatavasta riippuen vuosittainen vero viikon transaktioista olisi 104 % tai 181 %. Edes nämä lisäkustannukset eivät estäisi keinottelijaa, jos kohdevaluutan pariteetin lasku kyseisenä viikkona olisi tarpeeksi suuri: esimerkiksi yli 4 % todennäköisyyden ollessa 0,5 %. Jos pariteetit tuntuvat laajalti olevan väärin arvioituja – kuten vaihtokurssimekanismin (ERM) yhteydessä vuonna 1992 – Tobinin veron ehkäisevä vaikutus olisi ainoastaan hyvin marginaalinen.

Veron tarkan soveltamisalan määrittäminen olisi myös vaikeaa. Joillekin transaktioille, esimerkiksi keskuspankkien toteuttamille transaktioille, olisi myönnettävä verovapauksia. Lisäksi professori Tobin ehdotti transaktioiden vapauttamista verosta "valuutta-alueilla". Toisaalta valuutta-alueiden määrittäminen muutoin kuin pysyvillä, kiinteillä valuuttakursseilla edistäisi juuri sellaisia toimia, joita verolla yritettäisiin ehkäistä. Pankkien välisten toimien nettoutusjärjestelyjen käsittely aiheuttaisi myös ongelmia.

Professori Tobinin alkuperäisen ehdotuksen mukaan veroa perittäisiin käteissiirroista. Veronkanto turistien pienistä valuutanvaihdosta, pienimuotoisesta liiketoiminnasta jne. ei saisi kuitenkaan suurta kannatusta ja haittaisi melko varmasti kaupankäyntiä. Toisaalta keinottelijat voisivat välttää veron helposti siirtymällä käteismaksun korvaaviin tapoihin: valtionvekselit sekä hyödyke-, futuuri- ja johdannaisswapit. Jos vero ulotettaisiin tällaiseen kauppaan, keksittäisiin todennäköisesti uusia rahoitustuotteita, jotka jäisivät veron soveltamisalan ulkopuolelle. Veronkantajan pitäisi olla aina vain nopeampi pysyäkseen keinottelun perässä.

Veronkanto

Pelkästään 0,1 %:n Tobinin verolla saataisiin verotuloja laskelmien mukaan noin 50 miljardia USA:n dollaria vuodessa – vaikka oletettaisiin, että nykyiset valuuttavirrat vähenisivät puolella ja että 20 % valuuttasiirroista olisi vapautettu verosta ja toiset 20 % kiertäisi veron. Tämä on yli kaksi kertaa se kokonaismäärä, joka käytetään nykyään vakiinnuttamisohjelmiin, kehitys- ja humanitaariseen apuun, rauhan turvaamishankkeisiin ja muuhun YK:n ja sen järjestöjen toimintaan.

Vaikka oletettaisiin professori Tobinin ehdotuksen mukaisesti, että köyhät ja pienet maat pitäisivät kaikki verosta saamansa tulot, valtavasti uutta pääomaa tulisi käyttöön maailmanlaajuisesti rahoituksellisen vakauden ja kehityksen hyväksi.

Tobinin veroa koskevat pääongelmat ovat tässä yhteydessä poliittisia. Maat eivät ole tällä hetkellä kovin halukkaita antamaan näin paljon kehitysapuun tai vastaaviin tarkoituksiin. Suurien rahanmäärien hallinnasta ja myöntämisestä vastuussa olevilla kansainvälisillä elimillä olisi suuria vaikeuksia valvoa rahoitusta ja erityisesti välttää moraalisia väärinkäytöksiä ja petoksia.

Sietokyvyn parantaminen ulkoisten häiriöiden varalta

Pääoman vapaa liikkuvuus kansainvälisesti on heikentänyt kansantalouksien mahdollisuuksia ohjata raha- ja muuta talouspolitiikkaa yksinomaan maan omien kriteerien pohjalta. Keinottelijoiden valuuttakursseihin kohdistama paine voi esimerkiksi johtaa korkeampiin korkoihin kuin maan sisäinen rahatalous antaisi aiheutta, mikä hankaloittaa talouden kasvua ja työllisyystilannetta. Mikäli Tobinin verolla voitaisiin vähentää keinottelua ja valuuttakurssien heilahteluja, sillä voisi olla suotuisa vaikutus monien maiden reaalitalouteen.

Voidaan kuitenkin väittää, että yliarvostettu valuutta houkuttelee keinotteluun ja että valuutan puolustamisen hintana ovat valuuttavarantojen menettäminen ja korkeat korot. Kelluvien valuuttakurssien järjestelmässä laaja ja järjestelmällinen keinottelu on mahdotonta. Tätä näkökantaa tukevat ehdottavat lisäksi, että avoimuus kansainvälisille valuutta- ja rahoitusmarkkinoille pitää arvokkaalla tavalla kurissa kansalliset hallitukset, jotka muutoin saattaisivat sortua inflaatiopolitiikkaan.

Myös kelluvilla valuuttakursseilla on hintansa – välittäjien on suojauduttava valuuttakurssien muutoksia vastaan. Se taas, että Tobinin vero lisäisi äänestäjien mahdollisuuksia valita väärä hallitus, ei välttämättä ole argumentti veroa vastaan.

Johtopäätökset

Tobinin vero olisi pitkälti "toiseksi paras" vaihtoehto valuuttakeinottelun ehkäisemiseksi. Esimerkiksi Euroopan unionissa kukaan ei ole ehdottanut sitä vakavasti otettavaksi vaihtoehdoksi talous- ja rahaliitolle.

Ehdotetut alhaiset verokannat merkitsisivät huomattavia lisäkustannuksia keinottelijoille, sen sijaan pääomasijoitukseen Tobinin veron vaikutus olisi pieni. Toisaalta Tobinin vero ei olisi ehkäissyt vaihtokurssimekanismin kriisiä vuonna 1992, Meksikon peson kriisiä vuonna 1995 tai Kaakkois-Aasian valuuttakriisiä vuonna 1997. Tobinin veroon liittyvät kansainvälisen valvonnan vaikeudet ja veronkierron helppous saavat epäilemään, voisiko siitä koskaan tulla todella tehokas keinottelun ehkäisijä.

Tobinin vero on kuitenkin houkutteleva, koska se voisi olla tulonlähde kansainvälisen rahoituksen vakauttamistoimenpiteille, kehitys- ja humanitaariselle avulle, rauhanturvaamiselle jne. Jopa alhaisista verokannoista saisi suurta rahallista hyötyä.

Mikäli Tobinin verolla vähennettäisiin valuuttakurssien heilahteluja, se voisi myös antaa hallituksille enemmän vapautta talouspolitiikassa. Tosin voidaan keskustella, onko tämä hyvä vai huono asia.

Tobin-veroehdotusta ei kuitenkaan voida nähdä erillisenä yleisemmistä kansainvälisistä kehityssuuntauksista ja varsinkaan "uuden maailmanlaajuisen rahoitusrakenteen" etsinnästä. Ilman tällaista rakennetta veroa ei joka tapauksessa voitaisi toteuttaa. Sen avulla vero voitaisiin nähdä houkuttelevana "markkinaorientoituneena" vaihtoehtona pääomaliikkeiden valvonnalle.

GENOMFÖRBARHETEN HOS EN INTERNATIONELL ”TOBIN-SKATT”

Sammanfattning och slutsatser

Professor James Tobin föreslog 1972 för första gången en skatt för att ”slänga lite sand i spekulationskuggarna”. Hans förslag var en avgift på mellan 0,1 % och 1 % vid konvertering av en valuta till en annan. Denna avgift skulle vara tillräckligt låg för att inte motverka långsiktiga investeringar men utgöra en avsevärd årlig kostnad för transaktioner som rör köp och försäljning av en valuta inom en dag, vecka eller månad.

Skatten skulle ha följande tre huvudsyften:

- Att minska växelkursernas rörlighet genom minskade valutaspekulationer.
- Att öka intäkterna för internationella organisationer.
- Att göra den nationella ekonomiska politiken mindre sårbar för externa chocker.

Att minska växelkursernas rörlighet

Det mest uppenbara sättet att stoppa spekulationer på valutamarknaderna är att avskaffa nationella valutor, vilket är fallet inom EMU. I avsaknad av en gemensam världsvaluta finns det emellertid olika ”näst bästa” lösningar: direkt reglering av valutaväxling och kapitalrörelser, särskilda depositionskrav för finansiella institut samt transaktionsskatter eller andra skatter.

Att vidta sådana åtgärder är dock förenat med allvarliga problem. Dessa problem inbegriper följande:

- Den fria rörligheten för kapital har haft en allmänt gynnsam effekt på världsekonomin. Åtgärder för att begränsa denna rörlighet får inte innebära att man tillsammans med de destabiliserande spekulationerna kastar bort fröna till produktiva investeringar eller hindrar transaktioner såsom äkta riskgarderingar (*hedging*), som bidrar till handelns tillväxt och har allmänt stabiliserande effekter.
- Ensidiga åtgärder kan visa sig vara mer skadliga än den instabilitet på valutamarknaden som de syftar till att avhjälpa. Rigida kontroller kan avfjärma ett land från den ekonomiska verkligheten och efter hand minska dess konkurrenskraft. Särskilda depositioner eller skatter kan lätt undvikas - de finansiella tjänsterna (som utgör en allt viktigare del av en modern ekonomi) kommer helt enkelt att flytta till andra finanscentra.

En Tobin-skatt skulle undvika det andra av dessa problem om den infördes i alla världens stora finanscentra genom ett internationellt avtal. Risken att vissa skall ställa sig utanför systemet kan begränsas genom att man till exempel inför ett villkor för tillgång till Internationella valutafonden (IMF) och om de större finanscentrerna tar ut skatten på alla överföringar till mindre centra som står utanför systemet.

Att skilja gynnsamma och stabiliserande transaktioner från dem som är spekulativa och

destabiliserande medför emellertid större problem. Av det uppskattade värdet på mellan 1 biljon US-dollar och 1,5 biljoner US-dollar som de internationella valutatransaktionerna uppgår till varje dag, är bara 5 % direkt förknippat med handel med varor och tjänster. En stor del av de övriga transaktionerna är dock ändå av indirekt betydelse för denna handel: försäkringar, riskgarderingar, integrering av marknader genom arbitrage m.m.

Å andra sidan kan vanliga näringsidkare också ge sig hän åt ren spekulativ. Professor Tobin har också själv noterat att många icke-spekulativa, stabiliserande spekulationer skulle bli onödiga om man kunde minska växelkursernas rörlighet.

Skulle en Tobin-skatt leda till att detta mål uppnås?

En skattesats på 1 % skulle tas ut på varje steg i en spekulativ ”tur- och returresa”. Beroende på beräkningsmetod skulle detta motsvara en årlig skattesats på mellan 104 % och 181 % på en transaktion som löper över en vecka. Dessa ytterligare kostnader skulle emellertid inte avskräcka spekulanten om målvalutan förväntas falla tillräckligt kraftigt under denna vecka, till exempel med mer än 4 % med en sannolikhet på 0,5 %. Om pariteterna mellan olika valutor allmänt anses vara felvärderade, vilket var fallet inom ERM 1992, skulle en Tobin-skatt bara få en mycket marginell avskräckande effekt på spekulativa transaktionerna.

Att definiera den exakta räckvidden för skatten skulle också vara svårt. Undantag skulle få tillämpas för vissa transaktioner, till exempel för centralbankernas transaktioner. Professor Tobin föreslog också att man skulle undanta transaktioner inom *valutaområden*, även om varje definition av dessa som är mindre strikt än områden med permanent fasta valutakurser skulle främja just den typ av transaktioner som skatten syftar till att förebygga. Behandlingen av nettingavtal i transaktioner mellan banker skulle också utgöra ett problem.

Professor Tobins ursprungliga förslag var att kontanttransaktioner skulle beskattas. Att ta ut en sådan skatt då turister och småföretag växlar små belopp skulle dock vara impopulärt och med största sannolikhet skada handeln. Å andra sidan skulle spekulanter lätt kunna undvika skatten genom att gå över till kontantsubstitut: statsskuldväxlar, swappar på varu- och terminsmarknaderna samt andra finansiella derivat. Om skatten utvidgades till handel med sådana instrument skulle marknaderna förmodligen utveckla nya finansiella instrument som inte omfattas av skatten. Den som tar ut en skatt på sådana instrument skulle, precis som Alice och den svarta drottningen, få springa allt fortare för att hålla sig kvar på samma plats.

Att öka intäkterna

En Tobin-skatt på bara 0,1 % skulle enligt beräkningar generera intäkter på drygt 50 miljarder US-dollar per år, även om man antar att antalet valutatransaktioner skulle minska med hälften, att 20 % av transaktionerna undantas från skatten och att ytterligare 20 % av skatten undviks. Detta är mer än dubbelt så mycket som den totala summa som i nuläget anslås till stabiliseringsprogram, utvecklingshjälp och humanitärt bistånd, fredsbevarande insatser och andra aktiviteter inom ramen för FN och dess organ.

Även om man, som professor Tobin har förespråkade, antar att fattiga och små länder skulle behålla alla intäkter som de uppbär genom skatten, skulle enorma summor bli tillgängliga för ekonomisk stabilisering och utveckling på global nivå.

I detta sammanhang är de största problemen som är förknippade med Tobin-skatten politiska. Världens länder uppvisar idag en svag vilja att anslå så stora resurser till bistånd eller liknande syften. De internationella organ som skulle ansvara för att förvalta och fördela så stora belopp skulle också få enorma svårigheter att utöva finansiell kontroll, framför allt när det gäller att undvika moraliska risker och bedrägerier.

Att minska sårbarheten för externa chocker

Den fria internationella rörligheten för kapital har minskat de enskilda ländernas möjligheter att bedriva sin penningpolitik och allmänna ekonomiska politik på grundval av rent inhemska kriterier. Det spekulativa trycket på valutakurserna kan till exempel resultera i räntor som är högre än vad som motiveras av inre monetära förhållanden, med negativa effekter på den ekonomiska tillväxten och sysselsättningen som följd. I den mån som en Tobin-skatt skulle minska spekulationer och valutakursernas allmänna rörlighet kan den därför få en gynnsam effekt på realekonomin i många länder.

Det kan dock också hävdas att en övervärderad valuta inbjuder till spekulation och att försvaret av denna valuta är förenat med en kostnad i form av urholkade valutareserver och högre räntor. Ett system med flytande växelkurser gör det omöjligt att bygga upp massiva spekulativa positioner i olika valutor. De som stöder denna ståndpunkt anser dessutom att exponeringen på valuta- och finansmarknaderna utövar en värdefull disciplin på nationella regeringar som annars kanske skulle frestas att bedriva en inflationistisk politik.

Flytande växelkurser är emellertid också förenade med kostnader - näringsidkare måste gardera sig mot kursändringar. Det faktum att en Tobin-skatt kan öka risken att väljarna väljer "fel" regering är inte nödvändigtvis ett argument mot skatten.

Slutsatser

En Tobin-skatt skulle i hög grad utgöra en "näst bästa" åtgärd mot valutaspekulationer. Det finns till exempel ingen i Europeiska unionen som på allvar har föreslagit en sådan skatt som ett alternativ till Ekonomiska och monetära unionen.

De låga skattesatser som har föreslagits skulle medföra en avsevärd kostnad för spekulanterna, samtidigt som de bara påverkar kapitalinvesteringar marginellt. Å andra sidan skulle skatten inte ha kunnat hindra ERM-krisen 1992, valutakrisen i Mexiko 1995 eller de sydostasiatiska valutornas fall 1997. Problem när det gäller internationell övervakning och lättheten att undvika skatten medför också tvivel om huruvida skatten någonsin skulle kunna utgöra ett effektivt motmedel mot spekulation.

Skatten är dock intressant som en intäktskälla för åtgärder som rör internationell ekonomisk stabilisering, utvecklingshjälp, humanitärt bistånd, fredsbevarande insatser m.m. Även mycket låga skattesatser skulle generera mycket stora belopp.

I den mån som skatten skulle minska växelkursernas rörlighet kan den också ge enskilda regeringar en större handlingsfrihet i sin ekonomiska politik. Huruvida detta är positivt är dock en diskussionsfråga.

Tobins skatteförslag får dock inte betraktas avskilt från den mer allmänna internationella utvecklingen, och då framför allt inte från strävan efter ”en ny global finansstruktur”. Utan en sådan struktur skulle skatten ändå inte vara genomförbar. Med en sådan struktur skulle däremot skatten kunna betraktas som ett intressant ”marknadsorienterat” alternativ till en reglering av kapitalrörelserna.