



HOGE RAAD VAN FINANCIËN

AFDELING « FISCALITEIT EN PARAFISCALITEIT »

ADVIES

IN VERBAND MET DE MOGELIJKE INVOERING

VAN EEN BELASTING VAN HET “TOBIN”-TYPE

Juni 2001

Woord vooraf

De Belgische Kamer van Volksvertegenwoordigers nam op 9 november 2000 een resolutie aan “over het invoeren van een heffing op speculatieve kapitaalstromen ter bescherming van de monetaire en financiële stabiliteit op wereldvlak”. Op 7 december 2000 stemde de Senaat een analoge resolutie “betreffende de maatregelen die moeten worden genomen om destabiliserende kapitaalstromen te verminderen en om middelen te genereren ter aanwending van ontwikkelingsprojecten”.

Op 10 januari 2001 verzocht de Heer D. REYNDERS, Minister van Financiën, de Afdeling Fiscaliteit en Parafiscaliteit van de Hoge Raad van Financiën zich over het onderwerp te buigen. Dit Advies in verband met de mogelijke invoering van een belasting van het “Tobin”-type, beoogt dan ook met name de fiscale aspecten van de problematiek vermeld in de resoluties van de Kamer en de Senaat te behandelen. De andere aspecten vermeld in de beide resoluties blijven bijgevolg grotendeels buiten beschouwing.

In het eerste inleidende hoofdstuk wordt het onderzoeksdomein afgebakend. Het tweede hoofdstuk handelt over de oorsprong en de inhoud van het begrip “Tobintaks” en heeft aandacht voor de accentverschuivingen in de perceptie van de inzetbaarheid van het instrument en voor de voorstellen van SPAHN.

In het derde hoofdstuk staan diverse fiscaal-technische aspecten centraal. Het gaat met name om de afbakening van de belastinggrondslag, de eventuele modulering van het tarief en de innings- en controlemodaliteiten. Hierbij wordt in het bijzonder aandacht besteed aan de voorstellen van SCHMIDT voor de invoering van een foreign-exchange-payment tax.

Het vierde hoofdstuk heeft diverse economische aspecten die gepaard gaan met een mogelijke invoering van een Tobintaks als onderwerp. Er wordt stilgestaan bij de mogelijke omvang van de belastingopbrengsten en bij de invloed van een taks op de structuur van de valutahandel. Verder gaat aandacht naar de verdeling en afwenteling van de lasten en wordt de Tobintaks binnen een bredere belastingtheoretische context gesitueerd. Het hoofdstuk eindigt met enkele beschouwingen omtrent de mogelijke impact van een Tobintaks op de internationale risicospreiding en op de gevolgen voor het internationale gebruik van de euro bij een eenzijdige invoering van de taks op verrichtingen uitgedrukt in euro.

Het vijfde hoofdstuk handelt over institutionele aspecten. Er wordt vooreerst stilgestaan bij het voorbehoud van de Europese Commissie ten aanzien van een mogelijke invoering van een Tobintaks. Voorts wordt nagegaan in hoeverre de Europese Verdragen een struikelblok kunnen vormen en of een Tobintaks kan ingepast worden in het Belgische beleid.

Het zesde hoofdstuk tenslotte vat de algemene conclusies samen.

De Afdeling, voorgezeten door de Heer Bernard JURION, telt als leden Mevr. F. BALTUS, de Heer H. BOGAERT, de Heer B. COLMANT, de Heer J.M. DELPORTE, Mevr. M. PORRE, de Heer G. RAYP, Mevr. M.H. SKA, de Heer E. VAN BROEKHOVEN, Mevr. C. VAN HULLE, de Heer J. VERSCHOOTEN en de Heer J. VUCHELEN.

De Afdeling heeft aan de uitwerking van dit Advies vijf vergaderingen gewijd. Daarnaast werd de mening gevraagd van Prof. Mr. L. DENYS, docent Europees Belastingrecht Vrije Universiteit Brussel en Advocaat te Brussel omtrent enkele juridische aspecten. De Heren H. BOGAERT, B. COLMANT, E. VAN BROEKHOVEN en J. VUCHELEN namen niet deel aan de werkzaamheden.

Het Secretariaat werd waargenomen door de Studie- en Documentatiedienst van het Ministerie van Financiën en meer bepaald door de Heer Geert VAN REYBROUCK, Adviseur van Financiën, met de medewerking van de Heren Eddy DELODDERE en Christian VALENDUC, Adviseurs-generaal van Financiën.

Het Advies werd in het Nederlands opgesteld en in het Frans vertaald.

Inhoudstafel

1. OPDRACHT VAN DE HOGE RAAD VAN FINANCIËN, IN VERBAND MET DE RESOLUTIES IN DE KAMER EN IN DE SENAAAT.	8
1.1. Formele opdracht van de Afdeling Fiscaliteit en Parafiscaliteit.	8
1.2. Opdracht van de Afdeling Fiscaliteit en Parafiscaliteit in verband met de Tobintaks, afbakening van het onderzoeksdomein.	9
1.2.1. Afbakening van het werkterrein rekening houdend met de resoluties in Kamer en Senaat	9
1.2.2. Concentratie van de aandacht op de fiscale aspecten van de Tobintaks	10
1.2.3. De andere doeleinden van een Tobintaks	11
1.2.4. De andere bekommernissen van de resoluties van Kamer en Senaat	11
1.3. Besluit	12
2. OORSPRONG EN INHOUD VAN HET BEGRIP “TOBINTAKS”	13
2.1. Oorsprong	13
2.2. Accentverschuivingen	14
2.2.1. De historische achtergrond	14
2.2.2. Het verruimen van de nationale macro-economische en monetaire autonomie via de Tobintaks	15
2.2.3. Het afschrikken van speculanten via de Tobintaks.	16
2.2.4. Het stabiliseren van de wisselkoersverwachtingen via de Tobintaks	18
2.2.5. De Tobintaks als geldbron	19
2.2.6. De Tobintaks een geschikt middel om de doelstellingen te bereiken?	20
2.2.6.1. De impact van een Tobintaks op (speculatieve) kapitaalbewegingen	20
2.2.6.2. De Tobintaks en het verruimen van de beleidsautonomie	22
2.2.6.3. De Tobintaks als middel om de wisselkoers te stabiliseren	23
2.2.6.4. De Tobintaks een marktconform instrument	24
2.3. De Spahntaks	25
2.4. Besluit	28
3. FISCAAL - TECHNISCHE ASPECTEN VAN DE TOBINTAKS	29
3.1. Belastinggrondslag en belastingplichtige	29
3.1.1. Een geografische of monetaire afbakening van de belastingkring?	29
3.1.2. Interbancaire transacties vrijstellen of juist wel belasten?	30
3.1.3. Een drempelwaarde?	30
3.1.4. Een Tobinaccijns?	31
3.1.5. Bepaalde instellingen vrijstellen?	31
3.1.6. Een onderscheid naargelang het motief?	32
3.1.6.1. Enkel “speculatieve” of “destabiliserende” transacties belasten?	32
3.1.6.2. De ervaring met de dubbele wisselmarkt	33
3.1.6.3. De conclusie van TOBIN	34
3.1.7. Transacties tussen bepaalde valuta vrijstellen?	34
3.1.8. De transacties zelf belasten of de betaalstromen die ermee gepaard gaan ?	35
3.1.9. Enkel contante transacties (spot) belasten?	36
3.2. Het belastingtarief	38

3.3.	Innings- en controlemodaliteiten	41
3.4.	De foreign-exchange-payment tax van SCHMIDT	42
3.4.1.	De markttechnische institutionele vereisten	42
3.4.2.	Kan een foreign-exchange-payment tax afgedwongen worden?	44
3.4.3.	Kanttekeningen	46
3.5.	Besluit	47
4.	ECONOMISCHE ASPECTEN VAN DE TOBINTAKS	48
4.1.	De verwachte opbrengst	48
4.1.1.	Een mechanische rekenwijze wekt hoge verwachtingen	48
4.1.2.	Rekening houden met de invloed van de belasting op de belastingbasis	49
4.1.2.1.	De Tobintaks als deel van de transactiekosten	49
4.1.2.2.	De kostprijselasticiteit van de vraag naar deviezen	50
4.1.2.3.	De hypothetische opbrengst van een Tobintaks	51
4.1.2.4.	De potentiële opbrengst van een wereldwijde Tobintaks rekening houdend met sectorverschillen	52
4.1.2.5.	De potentiële opbrengst van een éenzijdige invoering van de Tobintaks in de EU rekening houdend met sectorverschillen	57
4.1.2.6.	Opmerking	59
4.1.3.	De Tobintaks en de andere transactiebelastingen	60
4.2.	Invloed op de liquiditeit van de valutahandel en de marktstructuur	61
4.3.	Verdeling en afwenteling van de lasten	63
4.4.	Optimale belastingen en transactiebelastingen	64
4.5.	Impact op de internationale risicospreiding	66
4.6.	Impact op het internationale gebruik van de euro bij een eenzijdige invoering van een Tobintaks	67
4.7.	Besluit	69
5.	INSTITUTIONELE ASPECTEN	71
5.1.	Het voorbehoud van o.a. de Europese Commissie	71
5.2.	De Europese Verdragen een struikelblok?	72
5.2.1.	Toetsing aan de Europese fiscale normen	72
5.2.2.	Toetsing van de Tobintaks aan de fundamentele Europese verdragsartikelen van niet-fiscale aard	73
5.2.2.1.	Er is een samenloop van doelstellingen van de EU en de Tobintaks: ontwikkelingsbeleid en monetaire stabiliteit	73
5.2.2.2.	Het Europese gelijkbehandelingsprincipe	74
5.2.2.3.	Toetsing aan de beginselen van de vrije markt: verzet het EU vrije kapitaalverkeer zich tegen de Tobintaks?	75
5.2.2.4.	Verenigbaarheid van de Tobintaks met het vrije goederen- personen- en dienstenverkeer	76
5.2.3.	Besluit en opmerkingen	77
5.3.	Het inpassen van de Tobintaks in het Belgische beleid	78
5.3.1.	Het Belgische regeerakkoord	78
5.3.2.	Een Europese federale belasting?	79
5.3.3.	Standpunt andere landen	80
5.3.4.	Standpunt van het IMF	82

5.4.	Besluit	85
6.	SAMENVATTING EN BESLUITEN	87
7.	BIBLIOGRAFIE	93
8.	BIJLAGEN	96
8.1.	Lijst van afkortingen en webstekadressen	97
8.2.	Parlementaire documenten	98
8.2.1.	Senaat, overzicht parlementaire documenten i.v.m. de Tobintaks.	98
8.2.2.	Kamer van Volksvertegenwoordigers, overzicht parlementaire documenten i.v.m. de Tobintaks.	98
8.2.3.	Tekst van de resolutie goedgekeurd door de Senaat, plenaire vergadering	99
8.2.3.1.	Nederlandstalige versie	99
8.2.3.2.	Franstalige versie	101
8.2.4.	Tekst van de resolutie goedgekeurd door de Kamer, plenaire vergadering	104
8.2.4.1.	Nederlandstalige versie	104
8.2.4.2.	Franstalige versie	104
8.3.	Europees Parlement	105
8.3.1.	Vraag Jonas Sjöstedt (H-0024/01), Nederlandse vertaling	105
8.3.2.	Vraag Jonas Sjöstedt (H-0024/01), Franse vertaling	105
8.4.	Transactiebelastingen, internationale vergelijking	106
8.4.1.	De indeling van de belastingstructuur volgens de OESO-criteria	106
8.4.2.	Evolutie van het aandeel van de transactiebelastingen ten opzichte van de totale fiscale en parafiscale ontvangsten	106
8.4.3.	De transactiebelastingen en de andere belastingen op eigendom	109
8.4.4.	Evolutie van het aandeel van de transactiebelastingen ten opzichte van het BBP	111
8.5.	Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Markets Activity 1998	113
8.6.	Hypothetische voorbeelden van de impact van een Tobintaks	120
8.6.1.	Impact van de Tobintaks en een depreciatie van 2% op de verwachte opbrengst van een belegging in deviezen	120
8.6.2.	Impact van een Tobintaks en een 2% depreciatie op het rendement van een lening in deviezen	120
8.6.3.	Potentiële schommelingsmarge van de rente in eigen munt	121
8.6.4.	Hypothetische voorbeelden van de opbrengst van de Tobintaks bij quasi-wereldwijde invoering	122
8.6.5.	Hypothetische voorbeelden van de opbrengst van de Tobintaks bij eenzijdige invoering in de EU	123

1. Opdracht van de Hoge Raad van Financiën, in verband met de resoluties in de Kamer en in de Senaat.

1.1. Formele opdracht van de Afdeling Fiscaliteit en Parafiscaliteit.

De plenaire vergadering van de Kamer van Volksvertegenwoordigers nam op 9 november 2000 een resolutie aan “over het invoeren van een heffing op speculatieve kapitaalstromen ter bescherming van de monetaire en financiële stabiliteit op wereldvlak” (1)

Op 7 december 2000 stemde de plenaire vergadering van de Senaat een analoge resolutie “betreffende de maatregelen die moeten worden genomen om destabiliserende kapitaalstromen te verminderen en om middelen te genereren ter aanwending van ontwikkelingsprojecten”. De voorgestelde resolutie werd met een grote meerderheid aangenomen: 53 stemmen voor, één tegen, acht onthoudingen. De tekst van de aangenomen resolutie vindt u in bijlage. (2)(3)

Aan de resolutie van de Senaatscommissie gingen meerdere discussies en hoorzittingen in een ad hoc werkgroep “Tobintaks” vooraf. (4)

Op 10 januari 2001 verzocht de Minister van Financiën de Afdeling Fiscaliteit en Parafiscaliteit zich over het onderwerp te buigen: “Puis-je dès lors demander à votre Section de vouloir bien prendre le dossier en charge, le traiter de manière exhaustive et de me faire connaître son avis pour le 31 mars 2001, au plus tard.” Door het uitlopen van de werkzaamheden van de Hoge Raad omtrent de hervorming van de vennootschapsbelasting werd de streefdatum eerst naar eind april (5) en vervolgens naar begin juni verschoven.

1 BELGISCHE KAMER VAN VOLKSVERTEGENWOORDIGERS (2000), zie ook bijlage.

2 BELGISCHE SENAAT (2000c), zie ook bijlage.

3 Meer details omtrent het verloop van de besprekingen zijn te vinden in het bijhorende verslag: BELGISCHE SENAAT (2000b).

4 BELGISCHE SENAAT (2000a).

5 Brief van de Minister van 21 februari 2001.

1.2. Opdracht van de Afdeling Fiscaliteit en Parafiscaliteit in verband met de Tobintaks, afbakening van het onderzoeksdomein.

1.2.1. Afbakening van het werkkterrein rekening houdend met de resoluties in Kamer en Senaat

Reeds op de eerste vergadering die de Afdeling “Fiscaliteit en Parafiscaliteit” aan de resoluties van 9 november en 7 december 2000 wijdde, rees de vraag wat de inbreng van de Afdeling in dit dossier precies kon en moest inhouden. De resoluties streven immers meerdere doelstellingen na en suggereren uiteenlopende instrumenten om deze te bereiken. Bovendien speelt het institutionele kader waarbinnen geopereerd wordt een belangrijke rol.

Tot de doelstellingen die de resoluties nastreven of die in de discussies er rond worden genoemd behoren: het beteugelen van valutaspeculatie, het stabiliseren van de wisselkoersen (in het bijzonder van de munten van de ontwikkelingslanden), het verhogen van de autonomie van de monetaire autoriteiten (bij het vaststellen en verdedigen van de nationale rentetarieven en van de wisselkoers) en het genereren van middelen (al of niet om de ontwikkelingshulp te financieren).

Onder de voorgestelde instrumenten zijn er zowel met een fiscale inslag als andere: de Tobintaks (een kleine belasting op een brede grondslag) (6), de Spahntaks (een prohibitieve belasting op een enge grondslag)(7), het hervormen van het internationaal financieel stelsel (toezicht op financiële instellingen en markten), het hervormen van de internationale financiële instellingen (IMF, Wereldbank), kapitaalcontroles (verbieden / hinderen van speculatieve transacties), verplichte (renteloze) deposito’s bij invoer of uitvoer van kapitaal, ...

Ook wat het institutionele kader betreft waarbinnen de te overwegen maatregelen gesitueerd moeten worden, zijn er diverse mogelijkheden: men kan zich tot de nationale context beperken of de te overwegen maatregelen in een breder geheel plaatsen. In het laatste geval rest nog de vraag hoever de horizon reikt: (de munten van) de eurozone, de Europese Unie, de ontwikkelingslanden, wereldwijd, ...?

6 Een belasting geheven op de aan- en verkoop van deviezen, waarbij het belastingtarief laag is en de belastingbasis breed, genoemd naar Prof. James TOBIN die dit voorstel reeds in 1972 lanceerde. Zie verder.

7 SPAHN Paul Bernd (1996).

1.2.2. Concentratie van de aandacht op de fiscale aspecten van de Tobintaks

De Afdeling Fiscaliteit en Parafiscaliteit heeft steeds oog voor diverse aspecten (8) van de onderwerpen die ze behandelt. In verband met de resoluties van 9 november en 7 december 2000 meent ze echter dat ze over de meeste expertise beschikt met betrekking tot het doel “genereren van middelen”. Bovendien meent de Afdeling dat ze zich hoofdzakelijk op de ontvangstenzijde (de “fundraising”, het verzamelen van de middelen) dient te concentreren.

De kwestie van de besteding van de middelen kan immers slechts aan bod komen voor zover er middelen verzameld worden. Hoewel er vele uitzonderingen zijn, geldt bovendien als algemene regel dat belastinginkomsten niet geaffecteerd worden maar de algemene middelen van de overheid spijzen. Het oormerken van de ontvangsten voor welomschreven doeleinden (bijvoorbeeld de financiering van de ontwikkelingssamenwerking) kan overwogen worden doch deze problematiek kan in beginsel los gezien worden van de middelenwerving.(9) Daarnaast is het gebruikelijk dat uitgaven op hun eigen merites beoordeeld worden en met algemene middelen gefinancierd worden.

Gezien de internationale dimensie van de voorgestelde instrumenten en van de ontwikkelingsproblematiek, dient over de bestemming van de eventuele verzamelde middelen overigens internationale overeenstemming bereikt te worden, maar de Afdeling acht het voorbarig om hierover uit te weiden zolang het principe zelf van de eventuele invoering van de taks niet aanvaard is en zolang bijgevolg evenmin duidelijk is hoeveel de verwachte opbrengst bedraagt en in welke jurisdicties de opbrengsten zich zullen situeren.

Wat het institutionele kader betreft, concentreert de Afdeling zich in de eerste plaats op de Belgische situatie, op de eurozone en de Europese Unie.

Bekeken vanuit de invalshoek van de voorgestelde instrumenten, lijkt het niet de opdracht van de Afdeling Fiscaliteit en Parafiscaliteit om zich in te laten met de hervorming van de financiële instellingen en markten, evenmin als met de eventuele (her-)invoering van kapitaalcontroles in bepaalde regio's. De voorgestelde fiscale instrumenten behoren daarentegen wel tot het werkterrein.

De Spahntaks is evenwel niet voor (de valuta van) de industrielanden bedoeld. Zelfs zijn bedenker koppelt de eventuele toepassing ervan exclusief aan (de munten van) de ontwikkelingslanden. Aangezien de Hoge Raad niet vertrouwd is met de instellingen en instituties in elk van de ontwikkelingslanden en als officieel Belgisch orgaan de autonomie van derde landen dient te respecteren, besteedt de Afdeling slechts in beperkte mate aandacht aan de Spahntaks. (10)(11)

-
- 8 Zo heeft de Afdeling steeds oog voor de herverdelende, allocatieve en stabiliserende functie van fiscale en parafiscale maatregelen.
- 9 Omwille van institutionele redenen kan het evenwel nuttig zijn een link tussen het genereren van de middelen en de besteding ervan te behouden.
- 10 Overigens bestaat het Spahnvoorstel uit twee luiken. SPAHN stelt enerzijds een kleine belasting voor op wisseltransacties in “normale” omstandigheden en anderzijds een prohibitieve belasting op wisseltransacties in “uitzonderlijke” omstandigheden. Opdat het tweede kan werken is de uitbouw van het eerste wenselijk als “monitoring and controlling device for the exchange surcharge”. Het Spahnvoorstel kan bijgevolg gezien worden als een uitbreiding van de Tobintaks in specifieke omstandigheden.
- 11 SPAHN Paul Bernd (1996), p. 26.

De Afdeling Fiscaliteit en Parafiscaliteit meent zich bijgevolg op de technische en juridische haalbaarheid van de Tobintaks zelf te moeten concentreren en dit vooral met het oog op het genereren van middelen. Behalve aan het inkomstengenererende aspect wordt daarnaast evenwel ook enige aandacht besteed aan de effecten van een mogelijke invoering van een nieuwe belasting op de inkomensverdeling en op het gedrag van de economische agenten.

1.2.3. De andere doeleinden van een Tobintaks

Over de mogelijke andere doeleinden die een Tobintaks volgens sommigen zou kunnen bereiken sluit de Afdeling zich aan bij nagenoeg algemene consensus dat een Tobintaks niet het aangewezen middel kan zijn om de speculatie te beteugelen of de wisselkoersen te stabiliseren.⁽¹²⁾

Eenzijds is er een consensus dat het in de huidige omstandigheden nagenoeg onmogelijk is speculatieve van niet-speculatieve kapitaalstromen te onderscheiden. Anderzijds heeft een belasting onvermijdelijk een impact op het transactievolume op de wisselmarkt maar valt het onmogelijk uit te maken of een verminderd transactievolume ook tot meer stabiliteit leidt, het omgekeerde is evenzeer mogelijk.

De inleidende tekst van de resolutie goedgekeurd in de Senaat stelt in verband met de impact van een Tobintaks op de volatiliteit op de financiële markten: “(...) zo'n belasting (laat) niet toe destabiliserende speculatieve bewegingen te treffen zonder tegelijkertijd stabiliserende kapitaalbewegingen (hedging) te ontmoedigen. Het is daarom niet duidelijk dat die belasting de volatiliteit van deze bewegingen zal afzwakken.”⁽¹³⁾

In verband met speculatie stelt deze resolutie nog: “Die belasting (zal) de speculanten, die zich massaal terugtrekken uit een land, niet tegenhouden. In dit verband werd de mening geopperd dat een variabele belasting (bijvoorbeeld de Spahntaks) of vormen van directe controles op de invoer en de uitvoer van kapitalen, zoals door Chili (invoer) en Maleisië (uitvoer) toegepast, beter aangepast zijn.”

1.2.4. De andere bekommernissen van de resoluties van Kamer en Senaat

De resoluties van Kamer en Senaat zijn duidelijk ruimer van opzet dan het onderhavige advies. Zo vraagt de Senaat de regering in punt 1 van haar resolutie: “om gebruik te maken van de kans die het Belgisch voorzitterschap van de Europese Unie biedt om initiatieven te nemen die ertoe strekken een betere controle op de internationale financiële stromen mogelijk te maken”.

12 Dit was ook de teneur van het tussentijds verslag van Prof. DE GRAUWE over de werkzaamheden van de Tobin-werkgroep van de Senaat naar aanleiding van het colloquium “Is een wereldwijde belasting op muntransacties wenselijk en haalbaar?” (Interparlementaire Unie, Belgische groep, Brussel, 9 juni 2000).

13 Zie ook bijlage.

1.3. Besluit

Zich baserend op de beschikbare informatie en de elders gevoerde discussies (onder meer de hoorzittingen georganiseerd door de Senaat) meent de Afdeling Fiscaliteit en Parafiscaliteit zich op het instrument “Tobintaks” en op de doelstelling “middelen genereren” te moeten concentreren. De vraag of, en onder welke modaliteiten, de voorgestelde scenario’s inderdaad realiseerbaar zijn, staat hierbij centraal. Verder wordt aandacht besteed aan de omvang van de te verwachten opbrengsten.

2. Oorsprong en inhoud van het begrip “Tobintaks”

2.1. Oorsprong

De Amerikaanse Professor James TOBIN (14) lanceerde in 1972 het eerste formele voorstel voor een belasting op wisseltransacties.(15) Hij ontwikkelde het concept voor het belasten van omzettingen van een munt in een andere verder in een toespraak in 1978.(16) Sindsdien komt de Tobintaks geregeld terug in de actualiteit, vooral in periodes van tumult op de internationale wisselmarkten.

Het voorstel van TOBIN houdt in dat bij elke omzetting van een munt in een andere een minieme en uniforme ad valorem-belasting wordt geheven. Professor TOBIN suggereerde een tarief van 0,2%, 0,5% of 1%. Diverse anderen namen de voorstellen van TOBIN in een al of niet gewijzigde vorm over.(17)

Hoewel de alternatieven aanzienlijk kunnen afwijken van de oorspronkelijke voorstellen van Professor TOBIN, worden ze veelal toch met de benaming “Tobintaks” aangeduid. In dit advies sluit de Hoge Raad zich bij deze traditie aan.(18)(19) Ook de Werkgroep van de Senaat die zich over de problematiek boog, nam overigens het woord “TOBIN” in haar naam op omwille van de “historische referentie”.(20)

14 James TOBIN ontving in 1981 de Nobelprijs Economie, zij het voor andere werkzaamheden: "For his analysis of financial markets and their relations to expenditure decisions, employment, production and prices" <http://www.nobel.se/economics/laureates/index.html>

15 Gepubliceerd in: TOBIN James (1972).

16 TOBIN James (1978).

17 De alternatieven wijken zowel wat de belastinggrondslag als wat het tarief en de modaliteiten betreft van het originele voorstel af.

18 Alternatieve benamingen zijn immers evenmin bevredigend. Zo duidt de term “Currency Transaction Tax” wel aan dat het om een transactiebelasting gaat waar valuta bij betrokken zijn maar legt het (te) weinig nadruk op het feit dat niet beoogd wordt elke verhandeling van valuta te belasting maar enkel de omzetting van de ene munt in een andere. Termen als “Currency Conversion Tax”, “Currency Exchange Tax” of “Valutawisseltaks” zijn dan weer niet ingeburgerd. In het Duits wordt wel eens te term “Devisenumsatzsteuer” gebruikt (cf. website WEED: www.weedbonn.org).

19 VAN LIEDEKERKE en CASSIMON verkiezen de term Currency Transaction Tax (CTT). Zie VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny (2000), p. 245.

20 BELGISCHE SENAAT (2000b), p. 2.

2.2. Accentverschuivingen

Sinds TOBIN zijn oorspronkelijke voorstel in 1972 lanceerde is de financieel- en sociaal-economische context nogal gewijzigd. Dit bleef niet zonder invloed op de perceptie van de inzetbaarheid van het instrument Tobintaks. Er vallen duidelijke accentverschuivingen waar te nemen op de vraag welk doel men met het instrument op de eerste plaats dient na te streven.

TOBIN legde oorspronkelijk vooral de nadruk op het veiligstellen van de nationale beleidsautonomie maar schoof later een dubbele doelstelling naar voor. “The first is to make exchange rates reflect to a larger degree long-run fundamentals relative to short-range expectations and risks. (...) My second objective is to preserve and promote autonomy of national macroeconomic and monetary policies”.(21)

In het verlengde van de rol van de Tobintaks in het beperken van de volatiliteit van de wisselkoersen en het stabiliseren van de wisselkoersverwachtingen wordt hierin een instrument gezien om speculatie af te schrikken en te bestraffen.

Geleidelijk aan kwam de mogelijkheid om via de Tobintaks aanzienlijke inkomsten te genereren echter meer op de voorgrond, vooral onder impuls van de niet-gouvernementele organisaties die er een middel in zagen om de financiering van de ontwikkelingshulp veilig te stellen. TOBIN zelf bleef er echter bij dat de belastinginkomsten eerder als een bijproduct dan als een doelstelling beschouwd dienen te worden.

2.2.1. De historische achtergrond

Het is wellicht geen toeval dat de voorstellen van TOBIN uit 1972 stammen. Kort ervoor, in augustus 1971, had de Amerikaanse president NIXON immers de inwisselbaarheid van de dollar tegen goud opgeheven en hiermee het lot van de Bretton Woods-akkoorden bezegeld. Het uiteenvallen van het Bretton Woods-systeem van vaste wisselkoersen deed de bezorgdheid omtrent de volatiliteit van de wisselkoersen toenemen.

TOBIN stelde: “I believe that the basic problem today is not the exchange rate regime, whether fixed or floating. Debate on the regime evades and obscures the essential problem. That is the excessive international – or better, intercurrency – mobility of private financial capital. The biggest thing that happened in the world monetary system since the 1950s was the establishment of de facto complete convertibility among major currencies, and the development of intermediaries and markets (...) to facilitate conversions.”(22)

TOBIN meende dat de snelheid waarmee kapitaal de grenzen overschrijdt negatieve gevolgen kon hebben op de reële economie. Enerzijds beperkt de kapitaalmobiliteit de mogelijkheden van de nationale autoriteiten om een eigen rentebeleid te voeren, anderzijds kunnen de gevolgen van speculatie tegen de munt zwaar wegen (zie verder).

21 TOBIN James (1996), p. xii.

22 TOBIN James, (1978), p. 153.

TOBIN meende dat een te wijde kloof was ontstaan tussen het reactievermogen van de financiële sector en dat van de reële sector van de economie: “Goods and labor move, in response to international price signals, much more sluggishly than fluid funds.” (23)

TOBIN zag twee mogelijke oplossingen. Hij gaf de voorkeur aan meer wereldwijde economische en monetaire integratie, maar achtte deze niet haalbaar. Als second-best oplossing meende hij dat de kapitaalmobiliteit dan maar diende afgeremd te worden door “zand te gooien” in het internationale financiële raderwerk. TOBIN: “There are two ways to go. One is toward a common currency, common monetary and fiscal policy, and economic integration. The other is toward greater financial segmentation between nations and currency areas, permitting their central banks and governments greater autonomy in policies tailored to their specific economic institutions and objectives. The first direction, however appealing, is clearly not a viable option in the foreseeable future (...). I therefore regretfully recommend the second, and my proposal is to throw some sand in the wheels of our excessively efficient international money markets.”(24)

Het concrete voorstel hield, zoals genoegzaam bekend is, een uniforme ad valorem-belasting op het omwisselen van een munt tegen een andere in. (25)

2.2.2. Het verruimen van de nationale macro-economische en monetaire autonomie via de Tobintaks

Het was er TOBIN oorspronkelijk vooral om te doen de greep van de overheid op de economische verschuivingen te versterken in een context van toenemende kapitaalmobiliteit. TOBIN stelde reeds in de jaren 1970 dat wisselkoersfluctuaties een aanzienlijke economische en politieke last kunnen veroorzaken en ging hiermee in tegen de voorstanders van vlottende koersen. Bij vrij kapitaalverkeer is een overheid die een zekere stabiliteit van de wisselkoers nastreeft, immers niet vrij om een eigen rentepolitiek te voeren. Wanneer bijvoorbeeld een munt onder druk komt, kan het verdedigen van de muntpariteit vaak alleen ten koste van het opdrijven van de rente, wat hinderlijk kan zijn voor de binnenlandse economie.

TOBIN omschreef het probleem als volgt: “Under either exchange rate regime the currency exchanges transmit disturbances originating in international financial markets. National economies and national governments are not capable of adjusting to massive movements of funds across the foreign exchanges, without real hardship and without significant sacrifice of the objectives of national economic policy with respect to employment, output, and inflation. Specifically, the mobility of financial capital limits viable differences among national interest rates and thus severely restricts the ability of central banks and governments to pursue monetary and fiscal policies appropriate to their internal economies.”(26)

Dankzij de Tobintaks kan de relatie tussen de wisselkoersfluctuaties en de binnenlandse rentestand in zekere mate verbroken worden zonder dat dit evenwel tot een volledige breuk van de band tussen beide leidt.

23 TOBIN James (1978), p. 154.

24 TOBIN James (1978), p. 154.

25 Oorspronkelijk viseerde TOBIN enkel spot-transacties, later meende hij dat het toepassingsveld ruimer diende bepaald te worden.

26 TOBIN James (1978), p. 154.

2.2.3. Het afschrikken van speculanten via de Tobintaks.

TOBIN meende dat de heffing van een belasting op de omwisseling van deviezen er mede voor kon zorgen dat de valutaspeculanten werden afgeschrikt. Deze afschrikking wordt als wenselijk aangezien door diegenen die menen dat de koersvorming op de wisselmarkten te veel door de speculanten gedomineerd wordt. Volgens deze stelling hoeft de vermeende dominantie van de speculanten op zich geen probleem te zijn, ware het niet dat de speculanten hun eigen aan- en verkoopgedrag voor een groot deel van het verwachte gedrag van hun collega's laten afhangen en eigenlijk nauwelijks oog hebben voor de intrinsieke waarde van het voorwerp van hun speculatie. In plaats van zich toe te leggen op gedegen analyse van de waarde van munt, zo wordt gesteld, komt het er voor een speculant op aan te proberen te anticiperen op de omslag van de stemming bij collega's omtrent een bepaalde financiële waarde. Deze stemming kan vrij abrupt omslaan. Dit hoeft niet eens te maken te hebben met nieuwe gegevens omtrent de financiële waarde in kwestie, het kan immers volstaan dat elders een betere opportuniteit ontdekt wordt om een proces van aan- en verkopen op gang te brengen. De kuddegeest onder speculanten kan er dan voor zorgen dat massale aan- of verkopen volgen en dat de koers bijgevolg danig beïnvloed wordt.

Dankzij de taks, meende TOBIN, zouden de economische fundamentals beter tot hun recht komen bij de bepaling van de wisselkoersen. Aangezien de verwachtingen omtrent de toekomstige evolutie van de macro-economische kencijfers van een land (economische groei, inflatie,...) doorgaans gradueel, en niet bruusk, wijzigen zou dit meteen tot een stabiel wisselkoersverloop leiden. Een stabiel wisselkoersverloop is wenselijk omdat het bijdraagt aan de algemene macro-economische stabiliteit, wat de welvaart, de investeringen e.d. ten goede komt.(27)

TOBIN liet zich bij deze zienswijze duidelijk inspireren door KEYNES, die reeds in de jaren 1930 had gewezen op de ongewenste nevenverschijnselen van de kortetermijnbeleggers op de aandelenmarkten. "While I always recognized that "fundamentalists" would be taxed too, I thought that they were likely to have longer horizons than "Keynes-beauty-contest" speculators and therefore would be less discouraged by the tax. Consequently, I thought the tax would strengthen the weight of regressive expectations relative to extrapolative expectations. Volatility – in particular detours from fundamentals (...) - would be diminished." (28)

Met "regressive expectations" worden de verwachtingen bedoeld die op basis van een analyse van de evolutie van de onderliggende factoren tot stand komen. Een dergelijke analyse vlt de uitschieters uit het verleden uit en heeft bijgevolg een matigende invloed op de koersvorming. Bij "extrapolative expectations" daarentegen wordt de koersvorming grotendeels los gezien van de onderliggende situatie en wordt er van uitgegaan dat de trends uit het recente verleden eenvoudigweg kunnen doorgetrokken worden naar de toekomst. Een dergelijke analyse versterkt de uitschieters.

27 SPAHN noemt wisselkoersstabiliteit geen doel op zich maar acht stabiliteit wel belangrijk: "exchange rate stability, is, of course, not an end in itself. Stability reduces the scope for price bubbles and false signals, improves the allocation of international resources, and reduces risk premiums – in particular those related to inflation." SPAHN Paul Bernd (1996), p. 27.

28 TOBIN James (1996), p. xii.

Reeds in 1936 wees KEYNES er op dat professionele beleggers gedwongen worden zich meer op het gedrag van de kudde te concentreren dan op de onderliggende waarde. Hij vergeleek de beleggingsanalyse eerder met een schoonheidswedstrijd dan met de analyse van de fundamentals: “professional investment may be likened to those newspaper competitions in which the competitors have to pick out the six prettiest faces from a hundred photographs, the prize being awarded to the competitor whose choice most nearly corresponds to the average preferences of the competitors as a whole; so that each competitor has to pick, not those faces which he himself finds prettiest, but those which he thinks likeliest to catch the fancy of the other competitors, all of whom are looking at the problem from the same point of view. It is not a case of choosing those which, to the best of one’s judgement, are really the prettiest, nor even those which average opinion genuinely thinks the prettiest. We have reached the third degree where we devote our intelligences to anticipating what average opinion expects the average opinion to be.”(29)

Als het ware de afgeleide producten anticiperend voegt KEYNES er zelfs aan toe: “And there are some, I believe, who practise the fourth, fifth and higher degrees.”(30)

KEYNES had er weinig vertrouwen in dat de beleggers die zich van de kuddegeest niets aantrekken en hun aan- en verkoopbeslissingen louter op een analyse van de lange termijnverwachtingen baseren een voldoende tegenwicht kunnen bieden. “Investment based on genuine long-term expectation is so difficult today as to be scarcely practicable. He who attempts it must surely lead much more laborious days and run greater risks than he who tries to guess better than the crowd how the crowd will behave.”(31)

Hij besluit met de stelling dat wat het meest winstgevend is voor de individuele marktdeelnemers niet noodzakelijk tot de beste resultaten voor de maatschappij als geheel leidt. “There is no clear evidence from experience that the investment policy which is socially advantageous coincides with that which is most profitable.”(32)

Het idee om de ongewenste effecten van een (te) grote liquiditeit via een transactiebelasting te bekampen was evenmin nieuw. Niemand minder dan John Maynard KEYNES had dit instrument reeds aangeprezen, zij het voor de aandelenhandel. De voorstellen van KEYNES dienen gezien te worden in het licht van de dramatische beurscrash van 1929, hij meende dat het ontbreken van een beurstaks in de Verenigde Staten mede de grotere aanwezigheid van speculatie op Wall Street dan op Throgmorton Street (de Londense beurs) verklaarde. (33)

29 KEYNES, John Maynard (1936), p. 156.

30 KEYNES, John Maynard (1936), p. 156.

31 KEYNES, John Maynard (1936), p. 156.

32 KEYNES, John Maynard (1936), p. 157.

33 PALLEY Thomas I. (2000).

KEYNES: “It is usually agreed that casinos should, in the public interest, be inaccessible and expensive. And perhaps the same is true of stock exchanges. That the sins of the London Stock Exchange are less than those of Wall Street may be due, not so much to differences in national character, as to the fact that to the average Englishman Throgmorton Street is, compared with Wall Street to the average American, inaccessible and very expensive. The jobber’s “turn”, the high brokerage charges and the heavy transfer tax payable to the Exchequer, which attend dealings on the London Stock Exchange, sufficiently diminish the liquidity of the market (...) to rule out a large proportion of the transaction characteristic of Wall Street. The introduction of a substantial government transfer tax on all transactions might prove the most serviceable reform available, with a view to mitigating the predominance of speculation over enterprise in the United States.”(34)

KEYNES liep niet hoog op met de stelling dat een liquide markt het algemeen belang dient: “Of the maxims of orthodox finance, none, surely, is more anti-social than the fetish of liquidity, the doctrine that it is a positive virtue on the part of investment institutions to concentrate their resources upon the holding of “liquid” securities. It forgets that there is no such thing as liquidity of investment for the community as a whole.”(35)

2.2.4. Het stabiliseren van de wisselkoersverwachtingen via de Tobintaks

In dezelfde lijn als het afschrikken van speculanten en het verruimen van de beleidsruimte schuiven de promotoren van de Tobintaks een derde argument ten voordele van de Tobintaks naar voor: het stabiliseren van de wisselkoersverwachtingen. Vermits speculanten altijd gelijk krijgen als ze voldoende in aantal zijn en gelijkaardige posities innemen, stemmen op de duur ook niet-speculanten hun wisselkoersverwachtingen op die van de speculanten af. Dit kan onder meer het courante handelsverkeer verstoren.

Het verslag van het Franse Ministerie van Financiën omschrijft de stelling als volgt: “Un troisième argument théorique, plus complexe, est lié à l’existence de scénarios concurrents (“équilibres multiples”) dans les anticipations des opérateurs. Cette multiplicité d’équilibres traduit la possibilité que des crises autoréalisatrices – c’est-à-dire non justifiées par la situation économique et financière du pays – surviennent si les agents se focalisent sur l’équilibre de crise. Il en résulte une chute de la monnaie attaquée qui justifie *a posteriori* les anticipations des agents quelle que soit la situation réelle du pays. La taxe, en stabilisant les anticipations des opérateurs, devrait réduire les possibilités de telles crises autoréalisatrices.”(36)

34 KEYNES, John Maynard (1936), pp. 159-160.

35 KEYNES, John Maynard (1936), p. 155.

36 REPUBLIQUE FRANÇAISE (2000). § 1.1.1. Les objectifs de la Taxe Tobin.

2.2.5. De Tobintaks als geldbron

In een artikel uit 1996 uitte TOBIN zijn teleurstelling over het gebrek aan aandacht voor zijn belastingvoorstel bij academici en beleidsmensen. Het verheugde hem wel dat naar aanleiding van nieuwe muntercrisissen zijn voorstel steeds terug opdook. Ten opzichte van de aandacht, vooral vanuit de kant van de niet-gouvernementele organisaties, voor de Tobintaks als potentiële geldbron nam TOBIN een wat tweeslachtige houding aan.

TOBIN: “Another source of recent and current interest in the proposal (for example, shown by President MITTERAND at the World Social Summit in Copenhagen in 1994) is its potential as a generator of revenue – revenue that could be dedicated to multilateral purposes, given the probable necessity of having a tax that is implemented internationally. I had suggested this use in 1978 as a by-product of the proposed tax, not as its principal purpose.”(37)

Ook in de jaren 1990 bleef TOBIN erbij dat, wat hem betreft, de eventuele opbrengsten van de Tobintaks slechts als een bijproduct mogen aanzien worden. “What is important is to tax transactions that make the exchange rates for trade in goods and services volatile and transactions that perfect the arbitrage between the interest rates relevant to monetary policies. The objective is not to maximize revenue.”(38)

Anderen, zoals Inge KAUL en John LANGMORE (39) en Rodney SCHMIDT (40), hechten aan de “revenue-rising” duidelijk wel veel belang.

37 TOBIN James (1996), p. x.

38 TOBIN James (1996), p. xvi.

39 KAUL Inge, LANGMORE John (1996), pp. 255-271.

40 SCHMIDT Rodney (2000), p. 3.

2.2.6. De Tobintaks een geschikt middel om de doelstellingen te bereiken?

2.2.6.1. De impact van een Tobintaks op (speculatieve) kapitaalbewegingen (41)

In hetgeen volgt ligt het accent vooral op de gevolgen van een Tobintaks voor puur financiële kapitaalbewegingen. Een aantal andere aspecten, zoals de invloed op commerciële transacties komen verder aan bod.(42)

De heffing op wisseltransacties verhoogt de kosten voor kopers en/of verkopers van munten. Vermits internationale kapitaalbewegingen steeds in een of ander stadium tot een muntomzetting leiden, zou de belastingheffing de kost van kapitaalbewegingen verhogen en bijgevolg minder aantrekkelijk maken – wat precies de bedoeling was van het initiële Tobinvoorstel.

Bij een gegeven binnenlandse rentestand zou de Tobintaks de drempel verhogen waarbij de buitenlandse rente aantrekkelijk wordt voor binnenlandse beleggers. Bovendien, hoe korter de beleggingstermijn hoe groter de ontmoedigende impact van de belasting. Omgekeerd, bij een gegeven binnenlandse rentestand zou de Tobintaks de drempel verlagen waar de buitenlandse rente onder dient te zakken vooraleer het aantrekkelijk wordt voor binnenlandse ontleners om in het buitenland schuld aan te gaan.

De bijlagen bevatten een tabel met hypothetische voorbeelden (43) van het effect van een Tobintaks op de verwachte opbrengst van een belegging in deviezen en een tabel met voorbeelden van de impact van een Tobintaks op het rendement van een lening in deviezen. In de tabellen wordt er rekening mee gehouden dat de belasting twee maal geheven wordt, eenmaal op de heenweg bij het omzetten van de eigen munt in deviezen en eenmaal op de terugweg wanneer de belegde sommen gerepatriëerd worden (of respectievelijk bij het omzetten van de geleende sommen in de eigen munt en bij de terugbetaling van de lening in deviezen).

Het is intuïtief duidelijk dat bij een belastingheffing van 1% bij elke omzetting het rendement van een belegging in deviezen met 2% gereduceerd wordt bij een belegging op een jaar. Analooq zou een dergelijke belasting de kost van een deviezenlening op een jaar met 2% verhogen.

De tabel uit de bijlagen toont aan hoe het vereiste minimum brutorendement oploopt naarmate het belastingtarief oploopt of de beleggingshorizon korter wordt. Bij een tarief van 1% en een beleggingstermijn van 6 maand dient het brutorendement (op jaarbasis) van de belegging in deviezen minstens 9,3% te bedragen opdat een nettorendement van 5% (eveneens op jaarbasis) gehaald wordt. Bij een beleggingshorizon van slechts 3 maand stijgt de drempel tot 14%, bij een horizon van 1 maand tot 34%.

41 Gebaseerd op BERGLUND Tom, HONKAPOHJA Seppo, MIKKOLA Anne, SUVANTO Antti (2001), pp.44-46.

42 Zie onder meer de paragraaf omtrent de definiëring van de belastinggrondslag.

43 Bedoeld wordt: voorbeelden uitgaande van hypotheses, dus niet uitgaande van waargenomen feiten.

Omgekeerd zou een ontlener die de keuze heeft tussen een lening in eigen munt tegen 7% en een lening in deviezen slechts voor dit laatste kiezen wanneer de rente op 6 maand minder dan 2,8% bedraagt. Zelfs wanneer de deviezenrente nul procent bedraagt, dan nog zou een deviezenlening op 1 of op 3 maanden niet de moeite lonen. Het rentevoordeel zou in het niets verzinken ten opzichte van het belastingnadeel.

De tabellen tonen aan dat, in beginsel, de Tobintaks zeer efficiënt is in het beperken van kortetermijnbewegingen van het kapitaal wanneer de belastingvoet relatief hoog is. Bij lage tarieven daarentegen worden slechts de kapitaalbewegingen op zeer korte termijn afgeremd.

De bovenstaande voorbeelden zijn echter misleidend want ze veronderstellen dat de wisselkoers onveranderd blijft gedurende de looptijd van de belegging of van de lening. Bij een depreciatie of appreciatie van de munt ziet het plaatje er geheel anders uit. Dit wordt in de tabellen in de bijlage geïllustreerd door rekening te houden met een waardedaling van de eigen munt van twee procent gedurende de looptijd van de belegging of van de lening.

Bij een belegging op een jaar volstaat deze bescheiden wisselkoerswijziging reeds om een relatief hoge Tobintaks van 1% geheel te neutraliseren. Maar zelfs voor de kortere periodes zorgt een Tobintaks van 1% nauwelijks voor afschrikking wanneer een wisselkoerswinst van 2% verwacht wordt. Bij lagere belastingtarieven is het nagenoeg steeds rendabel om de belegging in deviezen te verkiezen. Dit geldt des te meer wanneer verwacht wordt dat de wisselkoerswinst op korte of zeer korte termijn gerealiseerd kan worden.

Een depreciatie van 2% is laag te noemen. Het is lager dan de standaardafwijking van de maandelijkse schommelingen van de koersen van de belangrijkste valuta.⁽⁴⁴⁾ Maar een wisselkoerswinst van 2% gerealiseerd op een korte periode levert, op jaarbasis uitgedrukt, reeds een aanzienlijk rendement op. Bij een realisatie op een maand komt het rendement op jaarbasis op 27%, bij een realisatie op een week zelfs op 180%.⁽⁴⁵⁾ Hogere wisselwinsten kunnen uiteraard een veelvoud aan rendement opleveren.

De bovenstaande berekeningen tonen aan dat een Tobintaks het kortetermijnkapitaalverkeer effectief zal beperken wanneer de wisselkoers stabiel is en geacht wordt te blijven. In een dergelijke context kan een Tobintaks haar rol als afschrikken van speculanten evenwel niet spelen om de eenvoudige reden dat er sowieso weinig of geen speculanten opdagen wanneer een stabiele wisselkoersevolutie verwacht wordt. Zodra daarentegen een speculatiewinst van enige omvang geanticipeerd wordt, blijkt zelfs een Tobintaks van 1% tandenloos.

44 BERGLUND Tom, HONKAPOHJA Seppo, MIKKOLA Anne, SUVANTO Antti (2001), p.45.

45 Via de formule voor samengestelde interest: $(1 + 2\%)^{12} - 1 = 27\%$

2.2.6.2. *De Tobintaks en het verruimen van de beleidsautonomie*

De voorbeelden uit de vorige paragraaf tonen aan dat een Tobintaks een centrale bank in staat stelt om bij vaste wisselkoersen de rente binnen bepaalde limieten te wijzigen zonder dat dit leidt tot kapitaalstromen. Wanneer de buitenlandse rente 5% bedraagt en de Tobintaks 1%, dan kan de binnenlandse rente op een jaar variëren tussen 3% en 7% zonder dat dit tot kapitaalimport of –export leidt. Eenzelfde belastingtarief laat dan zelfs toe dat de rente op 6 maand tussen 1% en 9% schommelt. De binnenlandse rente op 3 maand mag dan zelfs 14% bedragen zonder dat een ontlener er belang bij heeft in deviezen te ontlenen. In het algemeen geldt hoe korter de looptijd is en hoe hoger het belastingtarief, hoe groter de bewegingsvrijheid van centrale bank om de rente autonoom te bepalen.

De tabel “potentiële schommelingsmarge van de rente in eigen munt” uit de bijlage toont evenwel aan dat de bewegingsvrijheid van de centrale bank aanzienlijk verschrompelt naarmate het belastingtarief zakt. Zo bedraagt de fluctuatiemarge nog slechts 4,8% à 5,2% bij een Tobintaks van 0,10% en een buitenlandse rente van 5%. Enkel op de zeer korte termijnen (minder dan 3 maand) beschikt de centrale bank dan nog over een reële autonomie.

De Tobintaks biedt de centrale bank dus wel enige speelruimte voor het autonoom uitstippelen van een rentebeleid doch deze ruimte blijft al bij al bescheiden, zeker bij lage tarieven. De belangrijkste reden is dat de ruimte voor een autonome rentepolitiek enkel geldt zolang de wisselkoers vast is en naar verwachting zal blijven. Daarnaast mag het potentieel om de economie via de (zeer) kortetermijnrente te sturen niet overschat worden. Zo hangen investeringsbeslissingen bijvoorbeeld eerder af van de langetermijn- dan van de kortetermijnrente.

EICHENGREEN heeft geen moeite om toe te geven dat de mogelijkheden om via een Tobintaks de bewegingsruimte van de beleidsvoerders uit te breiden weinig impressionant is: “(...) authors suggest that the rate at which foreign currency transactions are taxed could not exceed 25 basis points, for otherwise the tax would create an irresistible incentive for evasion. If this argument holds, macroeconomic policy autonomy will be enhanced only modestly.”(46)

Hij meent echter dat het kind niet met het badwater mag weggegooid worden. Net dat kleine verschil in ademruimte dat de Tobintaks desondanks biedt zou vaak volstaan om erger te voorkomen. EICHENGREEN: “But even a low tax rate can discourage transactions that involve moving in and out currencies for short periods. Having to pay a 25 basis point tax twice a week (once when selling the domestic currency and again when buying it back) can dissuade speculators from betting on small currency fluctuations (or on large exchange rate changes that have a low probability of occurring in the coming week). This is the rationale for using the Tobin tax to strengthen the defensibility of the exchange rate regime”.

Als voorbeeld haalt EICHENGREEN de crisis in het Europees Monetair Stelsel (EMS) in 1992 aan. “Spain and Portugal, with controls in place, succeeded in negotiating realignments and remaining in the EMS, while Italy and the United Kingdom, which no such shelter, were driven from the system”.(47) Dit voorbeeld is echter niet zeer overtuigend daar het eerder voor het behoud van een of andere vorm van kapitaalcontrole dan voor de invoering van een Tobintaks pleit.

46 EICHENGREEN Barry (1996), p. 275.

47 EICHENGREEN Barry (1996), p. 276.

EICHENGREEN wijst er anderzijds op dat een Tobintaks wel enige ademruimte kan bieden naar op zich niet volstaat om een krom beleid recht te trekken. “in a world of highly liquid foreign exchange markets, a modest transactions tax will not save the authorities from having to realign when monetary and fiscal policies are out of equilibrium and the exchange rate is overvalued. But in order to prevent speculative pressure from quickly exhausting their reserves and provoking the collapse of the exchange rate system itself, governments need breathing space to meet and negotiate orderly realignments. A Tobin tax can provide just that.”

2.2.6.3. De Tobintaks als middel om de wisselkoers te stabiliseren

De voorstanders van een Tobintaks menen dat deze de wisselkoers kan stabiliseren. Dit kan op zich een na te streven doelstelling zijn vermits een lage volatiliteit rust en stabiliteit brengt en bijgevolg tot lage risicopremies, meer investeringen en een hogere economische groei leidt.

De stelling dat een Tobintaks de volatiliteit bedwingt, gaat slechts op in de mate dat vaste wisselkoersen dankzij de taks verdedigd kunnen worden. De bovenstaande berekeningen geven aan dat dit slechts in beperkte mate het geval is. Hoewel het mogelijk is kortetermijnbewegingen van kapitaal enigszins aan banden te leggen, kunnen zelfs speculatieve aanvallen van bescheiden omvang niet afgewend worden.

De vraag kan gesteld worden of een Tobintaks ook bij vlottende wisselkoers geen stabiliserende invloed heeft. Hierbij wordt uitgegaan van de stelling dat speculanten een zeer korte beleggingshorizon voor ogen hebben en dat het grote volume aan kortetermijntransacties op een grote speculatieactiviteit wijst. Hierbij wordt echter voorbij gegaan aan het feit dat een groot deel van de activiteit op de valutamarkten niet met speculatie maar met arbitrage en het indekken in plaats van opzoeken van risico te maken heeft. (48)

Tijdens de besprekingen in de Belgische Senaat werden in dit verband de termen “stabiliserende” en “destabiliserende” kapitaalstromen gebruikt. Hoewel duidelijk is dat zowel het ene als het andere voorkomen, is het onduidelijk welke omvang beide hebben. Bovendien, stelt SPAHN, “the Tobin tax cannot distinguish, on an instrumental basis, between normal trading that assures the efficiency and stability of financial markets and destabilizing noise trading.”(49)

Het Finse rapport stelt in dit verband het volgende: “It has also been argued that a currency transfer tax could reduce volatility even when exchange rates are floating, because currency markets are dominated by actors that base their investment decisions on profit-seeking on very short-term price movements rather than on information concerning long-term fundamentals. While the occurrence of such a behaviour cannot be denied, empirical observations do not indicate that it would be predominant either.”(50)

48 Zie ook de paragraaf omtrent de invloed van een Tobintaks op de structuur van de wisselmarkt.

49 SPAHN Paul Bernd (1996), p. 24.

50 BERGLUND Tom, HONKAPOHJA Seppo, MIKKOLA Anne, SUVANTO Antti (2001), p. 47.

Het lijkt wel duidelijk dat een Tobintaks het transactievolume op de wisselmarkt aanzienlijk zou terugdringen maar of dit meteen ook een stabielere koersvorming garandeert, ligt niet voor de hand. De studies van het effect van een beursbelasting op de volatiliteit van de aandelenkoersen leveren in dit verband alvast geen éénduidige conclusies op. (51)(52)

Ook EICHENGREEN komt tot een gelijkaardig besluit: “The evidence on connections between financial transactions taxes and market volatility is weak”.(53) Hij wijst er wel op dat de discussie ruimer dient gezien te worden. Tegenstanders beweren dat de Tobintaks de efficiënte werking van de wisselmarkt kan verstoren en bijgevolg tot meer in plaats van minder volatiliteit kan leiden. De vraag kan echter gesteld worden of de huidige werking van de wisselmarkten wel efficiënt is. Ook dit is geen uitgemaakte zaak.

EICHENGREEN schrijft: “Specialists in international finance suggest that a Tobin tax would reduce exchange rate volatility. This justification is understandably controversial. To those who believe in the efficiency of markets and the rationality of expectations, a transaction tax will only hinder market efficiency and could even increase exchange rate volatility by driving out stabilizing speculators. (...) In the view of others, the rationality of expectations and the efficiency of markets is a more dubious proposition. (...) Jeffrey FRANKEL uses survey data to show that expectations of exchange rate movements over short horizons tend to be extrapolative, while investors expect exchanges rates to revert to previous levels over long periods of time. Because a Tobin tax would fall disproportionately on transactions motivated by movements over short horizons, it would tend to drive participants with extrapolative expectations from the market, leaving the price of foreign exchange to be governed mainly by traders with stabilizing expectations. (...) It is not surprising that the generality of this result is a subject of debate. The efficiency of markets and expectations are disputed issues in macroeconomics.”

2.2.6.4. De Tobintaks een marktconform instrument

Er rijzen vele vraagtekens omtrent de efficiëntie van de Tobintaks om de gestelde doeleinden te bereiken. Een troef die de Tobintaks (54) alvast kan uitspelen tegenover alternatieven zoals kapitaalcontroles en interventies van de centrale banken op de wisselmarkt is zijn marktconformiteit.

VAN LIEDEKERKE en CASSIMON: “De taks vormt een marktconform mechanisme om speculatieve kortetermijnkapitaalbewegingen te ontmoedigen. Marktconform in de zin dat het prijsmechanisme gehanteerd wordt en de investeringsbeslissing in private handen blijft, terwijl in het geval van rechtstreekse regulering van kapitaalstromen de overheid beslist.”(55)

51 SHOME Parthasarathi, STOTSKY Janet G. (1995), p. 14.

52 Zie ook VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny (2000), pp. 251-252, tabel 1.

53 EICHENGREEN Barry (1996), p. 274.

54 En bij uitbreiding de Spahntaks.

55 VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny (2000), p. 248.

Dit vormt voor SCHMIDT een belangrijke reden om de Tobintaks te prefereren: “Experience with capital controls is, however, equivocal. They are administratively burdensome, abused by vested interests and open to corruption, self-perpetuating beyond their usefulness, and often ineffective. Thus, many informed observers view capital controls sceptically at the outset, and turn attention to them only reluctantly. The foreign-exchange-payment tax should allay many of these concerns.”(56)

Ook SPAHN beveelt om deze redenen een fiscale maatregel aan: “Exchange rates would thus be kept within a target range through taxation rather than central bank intervention or the depletion of international reserves.”(57)

2.3. De Spahntaks

Na zijn analyse van de Tobinproblematiek kwam SPAHN in 1996 tot het besluit dat er twee groepen van doelstellingen kunnen onderscheiden worden en dat er twee duidelijk onderscheiden instrumenten nodig zijn om ze te bereiken. Enerzijds zijn er de oorspronkelijke motieven van TOBIN: het bedwingen van speculanten, het stabiliseren van de wisselkoersen en vergroten van de manoeuvreerruimte voor de autoriteiten. Anderzijds is er het doel van de middelenwerving dat ondertussen meer op de voorgrond was gekomen.

Het oordeel van SPAHN omtrent de oorspronkelijke voorstellen van TOBIN is vlijmscherp: “As a pure transaction tax, however, the Tobin tax would not be effective. Because of problems in the way it is structured, the proposed tax would impair the operations of the international financial markets and create liquidity problems without deterring speculation.”(58) Verwijzend naar TOBIN wordt dit laatste ook als volgt uitgedrukt: “zand gooien in het raderwerk volstaat niet waar keien nodig zijn”. (59)

SPAHN vond het oorspronkelijke door TOBIN voorgestelde uniforme tarief van bijvoorbeeld 1% enerzijds te licht om de monetaire doelstellingen te bereiken in tijden waarin dit het meest nodig is en anderzijds te verstorend in normale tijden. Als alternatief stelde hij een dubbel systeem voor met enerzijds een bijzonder laag basistarief (amper twee basispunten of 0,02%) voor normale omstandigheden en anderzijds een prohibitief hoog tarief voor uitzonderlijke omstandigheden. “A possible compromise would be a two-tier structure: a minimal-rate transaction tax and an exchange surcharge that, as an antispeculation device, would be triggered only during periods of exchange rate turbulence and on the basis of well-established quantitative criteria. The minimal-rate transaction tax would function on a continuing basis and raise substantial, stable revenues without necessarily impairing the normal liquidity function of world financial markets.”(60)

56 SCHMIDT Rodney (2000), pp. 27-28.

57 SPAHN Paul Bernd (1996), p. 24.

58 SPAHN Paul Bernd (1996), p. 24.

59 Zie ook VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny (2000), pp. 249-250.

60 SPAHN Paul Bernd (1996), p. 26.

Belangrijk is dat de lage taks permanent nodig is opdat de hoge taks operationeel zou zijn wanneer nodig. “(The minimal-rate transaction tax) would also serve as a monitoring and controlling device for the exchange surcharge, which would be administered jointly with the transaction tax. The exchange surcharge, which would be dormant so long as foreign exchange markets were operating normally, would not be used to raise revenue; it would function as an automatic circuit-breaker whenever speculative attacks against currencies occurred (if they occurred at all under this regime). The two taxes would thus be fully integrated, with the former constituting the operational and computational vehicle for the latter.”(61)(62)(63)

Behalve het tarief, verschillen de twee luiken uit het Spahnvoorstel ook wat de belastbare basis betreft. Het lage tarief zou dezelfde belastinggrondslag krijgen als in het Tobinvoorstel: de belastinggrondslag is gelijk aan de waarde van de omgewisselde valuta. De belastinggrondslag voor het hoge tarief is daarentegen veel enger: deze zou enkel toegepast worden op de waarde die boven een bepaalde drempel uitsteekt. Dit verklaart meteen waarom SPAHN het steevast heeft over een “surcharge”, een toeslag, en niet over een “hoog tarief”.

Het is bijgevolg ook verkeerd om, zelfs bij een toeslagpercentage van 100%, de hoge Spahntaks zomaar gelijk te stellen met onteigening of confiscatie. Wanneer bij een voorgenomen transactie de wisselkoers slechts een fractie boven de toegelaten drempel uitsteekt, zou immers slechts deze fractie wegbelast worden. De Spahntaks legt, zelfs in tijden van spanning, de wisselactiviteit niet geheel stil, ze legt in feite wel een toegelaten maximum- of minimumkoers op en dwingt deze af op een fiscale manier.

SPAHN: “For normal operations, the fixed-rate surcharge would be zero because the tax base is zero which assures market liquidity and allows efficient trading. The surcharge would be levied only during periods of speculative trading when the tax base becomes positive.”(64)

Voor de bepaling van de drempel inspireerde SPAHN zich op de werking van het Europees Muntstelsel (EMS). Met dit verschil echter dat de spilkoers niet vast (65) zou zijn, zoals in het EMS, maar iedere dag opnieuw bepaald zou worden op een marktconforme manier. Voor de bepaling van de spilkoers van de dag stelde SPAHN een glijdend gemiddelde over pakweg 50 dagen voor. Daar rond zou nog een schommelingsmarge getolereerd worden waarbij de koersen vrij mogen fluctueren zonder dat de strafheffing in werking treedt. Enkel bij het overschrijden van de bodem- of plafondkoers van de dag zou de belastingtoeslag verschuldigd zijn. De spilkoers en de bodem- en plafondkoers zouden bovendien op voorhand bekendgemaakt worden zodat iedere marktdeelnemer weet waaraan zich te houden.

61 SPAHN Paul Bernd (1996), p. 26.

62 Met “circuit-breaker” verwijst SPAHN naar een praktijk op Wall Street, de Amerikaanse aandelenbeurs, waar na de crash van 1987 maatregelen werden ingevoerd om de volatiliteit van de koersen te beperken. Ook deze maatregelen zijn in het systeem ingebouwd en treden automatisch in werking bij het overschrijden van bepaalde drempels.

63 VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny (2000), p. 249.

64 SPAHN Paul Bernd (1996), p. 26.

65 Maar aanpasbaar.

Ook SPAHN benadrukt dat een dergelijk systeem geen vrijgeleide inhoudt voor een eigengereide macro-economische politiek. Het kan op zich geen scheefgegroeide situatie recht trekken, maar het zou wel toelaten toe om speculatieve aanvallen af te slaan en de monetaire autoriteiten enige reële ademruimte te bieden. “The exchange surcharge (...) is intended to be a short-term stabilizing tool of monetary policy, of course it would not be used to correct structural problems. Its purpose would be to allow smooth adjustment of exchange rates to economic fundamentals, not to restore an ailing economy to health.”(66)

De voorstellen van SPAHN worden in het algemeen als een verfijning en verbetering van de Tobinvoorstellen aanzien. Maar ze worden daarom nog niet algemeen aanvaard.(67) Vooreerst blijven de vraagtekens omtrent de technische en politieke haalbaarheid van een algemene belasting op wisseltransacties gelden (het Tobinluik van het Spahnvoorstel). Daarnaast rijzen er specifieke vragen omtrent de uitvoerbaarheid van het tweede luik (met de belastingtoeslag).

Wat dit laatste betreft mag het probleem van de “driehoekshandel” niet over het hoofd gezien worden.(68) De voorstellen van SPAHN lijken aanlokkelijk in een bilaterale context. Maar op de wisselmarkten zijn er dermate veel bilaterale relaties tussen munten dat eerder van een multilaterale context kan gesproken worden. Wanneer de koers van een munt dreigt door het bilaterale plafond ten opzichte van een andere munt te breken zou de Spahntoeslag ervoor zorgen dat de bilaterale handel tussen beide munten stilvalt. Er zal echter altijd wel een derde munt te vinden zijn waarvoor geldt dat de bilaterale koers van de belaagde munt ten opzichte van deze derde munt zich nog net binnen de toegelaten schommelingsmarge bevindt. De valutahandel zou bijgevolg geheel verschuiven van de oorspronkelijke bilaterale relatie naar de omweg via de derde munt (en desnoods via een vierde of vijfde munt).

Dit probleem hoeft echter niet onoverkomelijk te zijn in de mate dat enkel een beperkt aantal bilaterale relaties toegelaten worden (of dat de andere sowieso onder het toeslageregime vallen). Zo is het denkbaar dat een land oplegt dat de convertibiliteit van haar munt enkel geldt ten opzicht van een kransje van wereldmunten. Hiervoor komen bij uitstek de Amerikaanse dollar, de euro en de yen in aanmerking. Deze munten worden immers sowieso als “vehicle currency” gebruikt op de wisselmarkten.(69) Een dergelijke beperking zou het opvolgingsprobleem (monitoring) alleszins sterk beperken. Het heeft uiteraard wel als nadeel dat ook in normale tijden de convertibiliteit van de munt beperkt is, met de nadelen voor het courante handelsverkeer (in de eerste plaats met de buurlanden) als gevolg.

66 SPAHN Paul Bernd (1996), p. 27.

67 VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny (2000), p. 251.

68 BANKING FEDERATION OF THE EUROPEAN UNION (2001), pp. 8-9.

69 Zo vermeldt het rapport van het Franse Ministerie van Financiën de volgende opmerking: “De plus, (...) les opérations de conversion entre deux devises d’importance secondaire nécessitent le passage par une devise principale dite véhiculaire. Ainsi au sein du mécanisme de change européen, toutes les devises ne sont pas directement cotées entre elles. Il n’existe pas de cotation directe entre la drachme et la couronne danoise mais deux parités drachme/euro et couronne/euro.” REPUBLIQUE FRANÇAISE (2000), §1.4.1. L’efficience du marché des changes pourrait être réduite.

2.4. Besluit

De Afdeling deelt de analyse van SPAHN met betrekking tot de oorspronkelijke voorstellen van TOBIN. SPAHN stelde dat er twee groepen van doelstellingen kunnen onderscheiden worden en dat er twee duidelijk onderscheiden instrumenten nodig zijn om ze te bereiken. Enerzijds zijn er de oorspronkelijke motieven van TOBIN: het bedwingen van speculanten, het stabiliseren van de wisselkoersen en vergroten van de manoeuvreerruimte voor de autoriteiten. Anderzijds is er het doel van de middelenwerving dat ondertussen meer op de voorgrond was gekomen.

De Afdeling meent dat ze zich vooral dient toe te leggen op het “Tobinluik” van het Spahnvoorstel (een lage belasting met een brede belastinggrondslag). Het toeslagluik (een hoge belasting op een enge grondslag) lijkt immers niet voor de Europese Unie of de eurozone bedoeld en bovendien kan het slechts geïmplementeerd worden eenmaal het “Tobinluik” reeds in werking is.

- In verband met het verruimen van de beleidsruimte.
Enkel bij een hoge taks is de toename van de beleidsruimte substantieel. Bij een kleine taks is de toename slechts marginaal. Om diverse redenen lijkt echter enkel een taks met een (zeer) laag tarief denkbaar. De doelstelling “het verruimen van de monetaire en macro-economische beleidsruimte” lijkt overigens eerder een doelstelling voor kleine, monetair kwetsbare landen. De landen (of landengroepen) met ankermunten hebben voldoende autonomie. Sinds de eurozone een feit is, kan een Tobintaks om deze reden België weinig of niets bijbrengen, dit geldt uiteraard nog meer voor de hoge Spahntaks. In deze context dient een uitspraak als “de euro is onze Tobintaks” gesitueerd te worden.⁽⁷⁰⁾
- In verband met het afschrikken van speculanten.
Het is helemaal niet zeker dat een Tobintaks vooral de speculanten zal afschrikken. Er kan verwacht worden dat de minst gesofisticeerde klanten relatief het meest getroffen zullen worden, de professionele speculanten behoren allicht niet tot deze categorie. De vraag kan overigens gesteld worden of de eurozone zich wel bedreigd voelt door valutaspeculanten en of ze er bijgevolg behoefte aan heeft om ze af te schrikken.

De Afdeling meent bijgevolg dat het nuttig is zich verder te concentreren op de fiscaal-technische en institutionele aspecten van het “Tobinluik” uit het Spahnvoorstel, waarbij de hoofddoelstelling het genereren van belastinginkomsten is. Er wordt verder ook aandacht besteed aan een aantal mogelijke economische gevolgen van de introductie van een dergelijke belasting.

70 Krantenberichten schrijven deze boutade aan meerdere politici toe, waaronder Minister van Financiën Didier REYNDERS. Zie o.a. FINANCIEEL-ECONOMISCHE TIJD (2001).

3. Fiscaal - technische aspecten van de Tobintaks

De discussie omtrent de technische (en juridische) haalbaarheid van een Tobintaks wordt fel gehinderd door het feit dat het momenteel fiscaal-technisch niet duidelijk is wat het precieze belastbare feit zou zijn, hoe de belastinggrondslag bepaald wordt, wie de belastingplichtige is, aan welke overheidsinstelling de opbrengsten toebehoren en wie moet instaan voor de inning en controle. (71)

3.1. Belastinggrondslag en belastingplichtige

Omtrent de belastinggrondslag en de eventuele vrijstellingen rijzen diverse vragen:

3.1.1. Een geografische of monetaire afbakening van de belastingkring?

In de diverse voorstellen is het niet steeds duidelijk hoe de belastingkring afgebakend wordt: geografisch, naargelang de betrokken valuta of een combinatie van beide. Deze keuze bepaalt nochtans in belangrijke mate de mogelijkheden tot ontwijking en de economische gevolgen ervan. Anderzijds is het de vraag of wat wenselijk geacht wordt ook kan afgedwongen worden.

In bepaalde voorstellen ligt de nadruk op de geografische dimensie. Dit betekent dat indien de belasting ingevoerd wordt, alle wisseltransacties die uitgevoerd worden op het grondgebied van een land (of een landengroep) belast zouden worden ongeacht welke munten erbij betrokken zijn. In dit scenario zouden dus ook de omzettingen van Amerikaanse dollar tegen Japanse yen in de Europese Unie tot de belastbare materie behoren.

In andere voorstellen, zoals deze van Rodney SCHMIDT (zie verder), ligt de nadruk op de betrokken munt. Hier zou het gebruik, of beter gezegd het omzetten van een munt belast worden ongeacht de plaats waar de omzetting plaatsvindt. In deze context zouden bijvoorbeeld ook omzettingen uitgevoerd buiten het eurogebied belast worden indien de landen uit de eurozone zouden beslissen een taks te heffen op de omzettingen van en naar de euro. Omgekeerd zou dit evenwel inhouden dat omzettingen waarbij de euro niet betrokken is, ook in de landen van de eurozone niet belast worden. Het is duidelijk dat dit een rem zou zetten op het gebruik van de euro, zelfs voor burgers, instellingen en ondernemingen die binnen de eurozone opereren.

71 Er dient aan herinnerd te worden dat de “belastingplichtige” (in juridische zin) niet noodzakelijk diegene is die de economische last van een belasting draagt (op de eventuele administratiekosten na). Zo zijn de (meeste) ondernemingen BTW-plichtig maar zijn het de consumenten die de last van de BTW dragen.

Ook combinaties van beide dimensies zijn mogelijk. Het is hierbij de vraag of aan een dubbele voorwaarde moet voldaan zijn of dat integendeel één van beide voorwaarden volstaat voor belastingheffing. Bij een eventuele belastingheffing in de eurozone zou het eerste inhouden dat slechts transacties belast zouden worden die tegelijk in euro luiden én uitgevoerd worden op het grondgebied van de landen uit de eurozone; het tweede zou inhouden dat alle transacties uitgevoerd in de eurozone ongeacht de betrokken munt belast zouden worden en dat bovendien elke omzetting van en naar de euro, waar ter wereld ze ook werd geïnitieerd, tot de belastbare materie behoort.

3.1.2. Interbancaire transacties vrijstellen of juist wel belasten?

Het was er TOBIN in de eerste plaats om te doen de wisseltransacties te belasten die van invloed zijn op de bepaling van de wisselkoers zelf. De interbancaire arbitrage-transacties hoeven in dit kader dan ook niet belast te worden. TOBIN stelt in dit verband voor om niet het gehele volume van de interbancaire valutahandel te belasten maar slechts de dagelijkse verschillen in de uitstaande netto-posities van de dealers.

TOBIN: “Most currency transactions are made between banks and dealers. Three or four such transactions occur for every one transaction initiated by an outsider. Generally, banks and dealers are engaging in these secondary transactions in order to maintain balanced positions. If so, those transactions are not affecting exchange rates. The margins in such deals are very small, so that there is little room for a tax. Retail transactions with customers, both non-financial individuals and businesses and other financial institutions, are a different matter. They move exchange rates, and the margins are much bigger. They could be taxed, while leaving the secondary transactions tax-free. Recognized bankers and dealers could instead be taxed on the changes in their daily net positions in currencies.” (72)

SCHMIDT mikt daarentegen wel op de inkomsten. Hij stelt voor om elk omvangrijk order te belasten (73). Hij concentreert zijn betoog steevast op de “wholesale market” (cf. RTGS) en laat de kleine deviezentransacties buiten beschouwing. Ook GOODHART noemt het vrijstellen van interbancaire transacties geen goed idee. Hij voegt er daarnaast aan toe dat de omschrijving van een bank “somewhat porous” is. (74)

3.1.3. Een drempelwaarde?

Net als SCHMIDT situeert GOODHART de eventuele belasting vooral op het groothandelniveau. Hij verwijst naar het feit dat voor kleine grensoverschrijdende betalingen de kosten doorgaans al te hoog worden bevonden en dat een Tobintaks dit probleem alleen kan verergeren. “At a time when the costs of making relatively small retail-type trans-European bank transfers have come in for extremely bad publicity, and are widely regarded as representing a serious obstacle for small and medium companies entering into European trade outside their own countries, the idea of actually consciously adding to such costs seems somewhat bizarre”.(75)

72 TOBIN James (1996), p. xvi.

73 Goed wetend dat de kost die voortvloeit uit interbancaire transacties aan de opdrachtgevers buiten de interbancaire sector doorgerekend wordt. Zie ook paragraaf i.v.m. afwenteling.

74 Geciteerd in PATTERSON Ben, GALLIANO Mickäl (1999a), p. 15.

75 Geciteerd in PATTERSON Ben, GALLIANO Mickäl (1999a), p. 15.

GOODHART suggereert om voor valutatransacties met een tegenwaarde van minder dan 10.000 euro geen Tobintaks aan te rekenen.⁽⁷⁶⁾ GOODHART geeft zich er rekenschap van dat dit de deur op een kier zet voor misbruiken, speculanten zouden bijvoorbeeld een grotere transactie in meerdere kleine kunnen opsplitsen, maar meent dat het oneigenlijk gebruik van de vrijstelling beperkt zou blijven. De extra kosten die met het vermommen van de transactie gepaard gaan, zouden voor voldoende afschrikking zorgen.

Er kan in deze context opgemerkt worden dat voor een andere transactiebelasting, de taks op de beursverrichtingen, in België een drempelwaarde in de omgekeerde zin geldt. Hier werd er precies voor geopteerd om vooral de kleinere transacties te belasten. De transacties van grotere omvang zijn vrijgesteld (zoals bij de verhandeling van de lineaire obligaties) of er geldt een maximum te betalen bedrag.

3.1.4. Een Tobinaccijns?

In het verlengde van de vraag of interbancaire transacties wel of niet moeten worden belast en of er al dan niet een drempelwaarde moet ingesteld worden, overwegen sommigen om enkel de transacties tussen de bancaire en de niet-bancaire sector aan de heffing te onderwerpen. Er wordt hierbij een parallel getrokken met de accijnzen op goederen zoals brandstoffen en tabak. Het aantrekkelijke van een accijnssysteem is dat het aantal belastingplichtigen dat aan de overheid dient te rapporteren en dat door diezelfde overheid gecontroleerd moeten worden beperkt is. Door bij de prijszetting rekening te houden met de accijns wentelen de belastingplichtigen (in juridische zin) de belasting dan door naar de eindgebruiker.

De parallel gaat evenwel niet helemaal op. Zo kan men in de bancaire sector weliswaar eveneens van een vrij grote concentratie in een beperkt aantal instellingen gewagen, maar de bedrijfskolom van het “product” is geheel anders. Bij goederen zoals olie en tabak geldt in principe een eenrichtingsverkeer: van producent naar verbruiker. Geldmiddelen en financiële activa daarentegen zijn “producten” die constant in beide richtingen roteren. Daarnaast blijft de opmerking dat de grens tussen de bancaire en de niet-bancaire sector poreus is relevant.
(77)

3.1.5. Bepaalde instellingen vrijstellen?

Sommigen pleiten ervoor om bepaalde instellingen vrij te stellen van het betalen van de Tobintaks. Hierbij wordt vooral gedacht aan overheidsinstellingen. Anderen suggereren dan weer voor het vrijstellen van bepaalde niet-gouvernementele organisaties (bijvoorbeeld deze actief in het verstrekken van ontwikkelingshulp).

76 In een van de voorstellen ingediend in het Frans Parlement werd voorgesteld om onder meer bedragen lager dan 100.000 FRF (15.244,90 euro) vrij te stellen. In: REPUBLIQUE FRANÇAISE (2000), § 1.2.1. Le débat parlementaire en France.

77 Aan welke kant van de grens situeren zich bijvoorbeeld de verzekerings- en beleggingsinstellingen?

PATTERSON en GALLIANO stellen: “There would be little sense, for example, in levying the tax on transactions carried out by national governments, central banks or official international organisations (though it is not entirely beyond the bounds of possibility that some of these might be speculative – certain central banks have been known to use part of their foreign currency reserves in this way).”(78)

Omwille van de complicaties bij de administratie en bij de controle op misbruiken die dergelijke uitzonderingen zouden meebrengen, gaat men er meestal echter van uit dat er weinig of geen vrijstellingen gelden.

VAN LIEDEKERKE en CASSIMON willen het toepassingsveld breed houden maar houden toch vast aan een beperkt aantal vrijstellingen: “Bij een lage basistaks kan gepleit worden om het aantal vrijgestelde actoren zeer sterk te beperken, bijvoorbeeld tot de centrale banken en de betrokken supranationale instellingen.”(79)

3.1.6. Een onderscheid naargelang het motief?

3.1.6.1. Enkel “speculatieve” of “destabiliserende” transacties belasten?

In de geest van de oorspronkelijke voorstellen van TOBIN pleiten sommigen voor een andere behandeling van de “speculatieve” versus de “niet-speculatieve” transacties. Anderen voegen daar de noties “stabiliserende” en “destabiliserende” transacties aan toe.

Zoals echter uit de hoorzittingen in de Senaat bleek, is het voor derden echter ondoenbaar om de drijfveer achter een transactie te achterhalen. Deze drijfveer is enkel door de opdrachtgever zelf gekend. Indien derden al een vermoeden omtrent de drijfveer kunnen uiten, lijkt het hardmaken van dit vermoeden op onoverkomelijke problemen te stuiten.

Zo stelde Quy QUADEN, gouverneur van de Nationale Bank van België, tijdens de hoorzittingen: “In theorie – laat staan in de praktijk – is het echter onmogelijk een duidelijk onderscheid te maken tussen “speculatieve” en “niet-speculatieve” financiële transacties (...) Is een particulier, die op aanraden van zijn bankier een euro-obligatie in Canadese dollar koopt, een speculant? En waar ligt de grens bij de beheerder van een pensioenfonds, die een – in zijn ogen – risicovolle muntpositie indekt om het pensioenkapitaal van de aangesloten werknemers veilig te stellen?”.(80)

78 PATTERSON Ben, GALLIANO Mickäl, (1999a), p. 15.

79 VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny (2000), p. 251.

80 BELGISCHE SENAAT (2000a), p. 4.

Bruno COLMANT wijst er op dat zelfs het boekhoudrecht, waar de rapporteringsplicht toch vrij gedetailleerd is, er niet in slaagt om de aard van de transacties precies te omschrijven. “(...) la taxe “Tobin” suppose donc qu’il soit possible d’établir une nomenclature des opérations sur devises qui permette une qualification des transaction correspondantes. Cela conduirait à considérer les opérations spéculatives à titre d’événements économiques exigeant une qualification dérogatoire. Cela supposeraient une formalisation de l’intention qui prévaut à la mise en oeuvre des transactions. Or, cette qualification est presque impossible à établir puisqu’elle est, par essence, propre aux anticipations de risques de chaque intervenant. Cette constatation se révèle d’ailleurs dans le domaine comptable, qui constitue la discipline la plus exigeante en matière de qualification des opérations. Les réglementations comptables européennes n’ont, jusqu’à présent, pas réussi à codifier la différence entre les opérations de couverture et les opérations spéculatives. Les normes américaines FAS, pourtant caractérisées par une volonté d’adaptation rapide aux marchés financiers, ne font, quant à elles, pas l’unanimité.”(81)

Tijdens de hoorzittingen in de Senaat wees Georges MARTIN erop dat de looptijd niet noodzakelijk een indicatie inhoudt van het al of niet speculatieve karakter van een verrichting: “Sommigen zouden de (gerechtvaardigde) langetermijnverrichtingen tegen de (als speculatief beoordeelde) kortetermijnverrichtingen willen stellen. Dit onderscheid is verkeerd. Krediet aan banken en aan ondernemingen, financiering van de buitenlandse handel, nemen dikwijls de vorm aan van kortetermijnkredieten.”(82)

3.1.6.2. De ervaring met de dubbele wisselmarkt

Een minder verfijnde opsplitsing zou kunnen inhouden dat geen onderscheid gemaakt wordt tussen speculatieve en niet-speculatieve verrichtingen maar wel tussen commerciële transacties (die verband houden met de handel in goederen en diensten) en puur financiële transacties.(83) Maar ook dit blijkt geen sinecure.

Gouverneur QUADEN wees er in dit verband op dat België (samen met het Groothertogdom Luxemburg) tussen 1955 en 1990 een strikte reglementering van de valutamarkt kende (in de vorm van een dubbele wisselmarkt). “Hierbij werd een verschil gemaakt tussen commerciële operaties en financiële operaties. (...) Hoewel overigens conceptueel aantrekkelijk vormde deze valutamarktreglementering in de praktijk een hoge administratieve last voor de economische agenten en voor de banksector, en mobiliseerde zij heel wat middelen, ook bij de toezichthoudende overheid. Bovendien kon het verschil tussen commerciële en financiële operaties niet altijd duidelijk, en met de tijd steeds minder, gemaakt worden. Met de tijd werd de uitvoerbaarheid van het systeem overigens ondergraven door de sterke expansie van de wisselmarkten, en – vooral door – de toenemende complexiteit van de internationale transacties. Op 5 maart 1990 werd de dubbele valutamarkt dan ook afgeschaft.”(84)

81 COLMANT Bruno (2000), pp. 358-359.

82 BELGISCHE SENAAT (2000a), p. 8.

83 Onder meer in het Franse Parlement zijn reeds diverse voorstellen in deze zin geformuleerd. Zie: REPUBLIQUE FRANÇAISE (2000), § 1.2.1. Le débat parlementaire en France.

84 BELGISCHE SENAAT (2000a), pp. 4-5.

3.1.6.3. *De conclusie van TOBIN*

TOBIN was zich er reeds vanaf het begin van bewust dat het moeilijk is de schapen en de bokken te scheiden. Hij meende dan ook dat alle valutaomwisselingen dienden belast te worden ongeacht hun motief. Hij betreurde dat ook de betalingen van goederen, diensten en directe investeringen zouden bezwaard worden maar hij zag geen andere mogelijkheid: “It would have to apply, I think, to all payments in one currency for goods, services, and real assets sold by a resident of another currency area. I don’t intend to add even a small barrier to trade. But I see offhand no other way to prevent financial transactions disguised as trade.”(85)

3.1.7. Transacties tussen bepaalde valuta vrijstellen?

TOBIN stelde oorspronkelijk voor om transacties tussen bepaalde innig verbonden valuta vrij te stellen: “Countries could, possibly subject to IMF consent, form currency areas within which the tax would not apply. Presumably the smaller EEC members and those ldc’s which wished to tie their currency to a key currency would wish to do this. The purpose is to moderate swings in major exchange rates, not to break links between closely related economies”.(86)

Een dergelijke vrijstelling zou uiteraard de belastingbasis danig kunnen uithollen indien iedere transactie in een munt die aan een “key currency” gebonden is aan de heffing ontsnapt. Zoals eerder reeds gesteld vormt de belastingopbrengst weliswaar niet de belangrijkste zorg voor TOBIN maar de vraag rijst of zijn andere doelstellingen dan meteen ook niet in gevaar komen.

Behalve het vrijstellen van munten uit een bepaalde zone is het ook denkbaar om individuele munten vrij te stellen. Het rapport van het Franse Ministerie van Financiën maakt omtrent het eventueel vrijstellen van bepaalde valuta van ontwikkelingslanden de volgende opmerking: “Concernant les parités assujetties à la taxation, il a été suggéré d’exonérer de la taxe les parités impliquant des monnaies des pays en développement, notamment parce que pour ces monnaies, dont les marchés sont peu liquides, les coûts de transaction sont déjà très élevés. Cet argument oublie toutefois que la plupart des transactions de change pour ces “petites” monnaies sont effectuées par le biais d’une monnaie tierce – dite monnaie véhiculaire – qui est très souvent le dollar américain. Par exemple, pour vendre du baht thaïlandais contre du zloty polonais, il est nécessaire en pratique de réaliser deux opérations : une opération de vente du baht contre le dollar puis une opération d’achat du zloty avec les dollars acquis lors de la première opération. De plus, si l’on favorisait ces monnaies, ces opérateurs pourraient être tentés d’effectuer des transactions indirectes entre monnaies taxées par le biais des monnaies exemptées, par exemple une opération sur la parité dollar/yen en passant par les parités dollar/roupie et roupie/yen.” (87)

85 TOBIN James (1978), p. 159.

86 TOBIN James (1978), p. 159.

87 REPUBLIQUE FRANÇAISE (2000), § 1.3.2. Assiette de taxation: la nécessité d’un champ très vaste.

3.1.8. De transacties zelf belasten of de betaalstromen die ermee gepaard gaan ?

De vraag luidt hier waar de registratie van het belastbare feit dient gesitueerd te worden. Er zijn diverse mogelijkheden en de keuze zal uiteraard afhangen van de vraag wat de belastbare grondslag is en welke vrijstellingen er eventueel gelden. Zo maakt het een hemelsbreed verschil uit of de interbancaire valutatransacties niet of juist bij uitstek geïsoleerd zijn.

Indien de interbancaire transacties tot de belastbare materie behoren, dan worden een drietal mogelijkheden voor het vaststellen van de belasting geciteerd: de “trading site”, de “booking site” en de “settlement site”.

Sommigen suggereren de “trading site”: “If foreign exchange transactions are taxed at the trading site rather than at the booking site or at the settlement site, then the high costs of establishing trading operation will generate a disincentive for migration.” (88)

In verband met een registratie in de handelszaal van de financiële instellingen wijst het rapport van het Franse Ministerie van Financiën op een aantal voordelen en tekortkomingen, onder andere in verband met het feit dat de interbancaire handel nog gedeeltelijk telefonisch verloopt. “La collecte au plus près du marché (i.e. dans la salle de marché) présenterait l’avantage de réduire l’incitation à l’évitement de la taxation par délocalisation des opérations, étant donné le transfert coûteux de l’infrastructure informatique et de télécommunications qui caractérise ces lieux de négociation. Toutefois, le fait que le marché des changes soit en grande partie décentralisé et qu’une partie encore conséquente des transactions ne soit pas effectuée électroniquement mais par téléphone rendrait cette collecte difficile en pratique.”(89)

In verband met een registratie op de “booking site” stelt dit rapport: “La collecte sur le lieu d’enregistrement comptable présente l’avantage que les sièges des banques d’importance sur le marché des changes sont regroupés dans un nombre limité de pays et qu’en général ces pays possèdent des structures de surveillance bancaire efficaces. Malgré cela, le risque de contournement ne peut être exclu.”(90)

VAN LIEDEKERKE en CASSIMON hebben duidelijk evenmin veel vertrouwen in een controle op basis van gegevens verstrekt door de financiële instellingen zelf: “De enige informatie die systematisch ter beschikking staat zijn dagbalansen van banken die actief zijn op de deviezenmarkt. Deze dagbalansen worden immers opgelegd door de financiële reguleerders. Maar dergelijke balansen kunnen erg vertekend zijn, verrichtingen gaan in principe vierentwintig uur per dag door, zodat handelaars ingenomen posities aan het oog kunnen onttrekken door ze voortdurend door te schuiven naar kantoren in andere tijdzones.”(91)

88 EICHENGREEN Barry (1996), p. 276.

89 REPUBLIQUE FRANÇAISE (2000), § 1.3.3. Collecte de la taxe: la question du lieu n’est pas résolue.

90 REPUBLIQUE FRANÇAISE (2000), § 1.3.3. Collecte de la taxe: la question du lieu n’est pas résolue.

91 VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny (2000), p. 253.

Nogal wat auteurs vrezen voor een onoverkomelijke administratieve opdracht voor externe controleurs bij de inning van een belasting op het omzetten van deviezen. Rodney SCHMIDT meent evenwel dat zijn foreign-exchange-payment tax een werkbare oplossing biedt. Hij stelt voor om niet de transacties zelf te belasten maar wel de betaalstromen die eruit voortvloeien. SCHMIDT: “it is an efficient control on international movements of capital. It is watertight and, because it depends on existing institutional infrastructure in the foreign-exchange market, it is not expensive to implement.”(92)

In het voorstel van Rodney SCHMIDT staat de “settlement site” centraal. Het Frans rapport stelt hieromtrent het volgende: “La collecte lors du règlement de la transaction évite ce problème de dissimulation et celui de l’évasion géographique puisque toute transaction dont au moins une des parties est située dans la zone de taxation serait enregistrée dans le système de paiement national. Toutefois, cette solution présenterait des désavantages en ne considérant que les règlements nets entre banques et en fragilisant des systèmes dont les banques centrales (Banque des Règlements Internationaux, Eurosysteme) cherchent au contraire à accroître la stabilité. En outre, le fonctionnement actuel des systèmes de paiement ne permet pas de distinguer aisément une opération de change d’une opération domestique.”(93)

Rodney SCHMIDT meent evenwel dat zijn voorstel aan deze bezwaren tegemoet komt (zie verder).

3.1.9. Enkel contante transacties (spot) belasten?

Op de vraag of afgeleide producten en niet-cash transacties moeten belast worden, meende TOBIN oorspronkelijk dat enkel de contante transacties (spot) dienden belast te worden. Later meende hij dat dit ook het geval diende te zijn voor termijncontracten en swaps. “Thanks to Peter KENEN, I see that forwards and swaps are so much like spots that they also must be subject to tax. For simplicity, the spot contents of such contracts could be taxed all at once.”(94)

Het probleem van het omzeilen van een Tobintaks met een eng toepassingsveld wordt door vele auteurs opgeworpen. De vraag hierbij is hoe ruim het toepassingsveld dan wel dient gedefinieerd te worden. PATTERSON en GALLIANO zijn sceptisch wat betreft de mogelijkheid om te komen tot een efficiënte afbakening: “A more serious problem would be the ease with which the tax base could evaporate, as trading shifted into cash-substitute markets. For example, if a tax were levied only on changing Dollars into Yen, and vice versa, trading would quickly shift into US and Japanese three-day Treasury bonds. If these transactions were taxed, trading could shift into the commodities markets: for example grain contracts denominated in Dollars against grain contracts in Yen. And if the tax were extended into these markets, speculation could move into the swapping of derivative financial instruments. Levying the tax would become a question of Alice and the Red Queen.” (95)

92 SCHMIDT Rodney (2000), p. 28.

93 REPUBLIQUE FRANÇAISE (2000), § 1.3.3. Collecte de la taxe: la question du lieu n’est pas résolue.

94 TOBIN James (1996), p. xv.

95 PATTERSON Ben, GALLIANO Mickäl (1999a), p. 26.

Hiermee nemen PATTERSON en GALLIANO de beeldspraak van GARBER en TAYLOR over: “Like Alice and the Red Queen running to keep in the same place, the bodies responsible for the tax would need to expand its scope into an ever-widening ring of securities and derivatives markets.” (96)

Volgens TOBIN is het weliswaar wenselijk om behalve de contante transacties (spot) ook verrichtingen in andere financiële activa aan één of andere belasting te onderwerpen maar is het niet nodig om nog een stap verder te gaan: “Peter GARBER points out that transactions could be settled in Treasury bills or in agreed mutual exchanges of other assets instead of in bank deposits. He warns that if the definition is broadened to extend the reach of the tax, this process could be never-ending. I am not as worried about this possibility as he is. Widening the range to cover the loophole of mutual deliveries of Treasury bills should not be too difficult. Beyond that, I am consoled by the likelihood that these exchanges can be transformed into exchanges of liquid means of payment only at costs that would probably be no less than the tax itself.”(97)

Afgeleide financiële producten worden zowel op de beurs als buitenbeurs verhandeld. Vooral de buitenbeurshandel (Over The Counter, OTC) nam een hoge vlucht. De Bank voor Internationale Betalingen (BIB) uit Bazel publiceert geregeld ramingen van het notionele bedrag aan uitstaande OTC-contracten. De BIB schatte het bedrag dat eind juni 2000 uitstond op 94.000 miljard USD. Dit is een stijging van 7% ten opzichte van het uitstaande bedrag eind december 1999 en een stijging van 30% ten opzichte van het uitstaande bedrag eind juni 1998. Met betrekking tot het eerste halfjaar van 2000 voegde BIB er aan toe: “The overall buoyancy of activity in OTC derivatives markets contrasts with the stagnation of business conducted on derivatives exchanges, a trend already evident for much of the 1990s.”(98)

De BIB wees verder op een “continued rise in the share of euro-denominated transactions, particularly in interest rate swaps, where the euro has extended its lead as the largest currency segment”. De belangrijkste segmenten van de derivatenhandel zijn overigens deze met betrekking tot rente en wisselkoersen. De omvang van de segmenten “equity-linked” en “commodity” (o.a. goud) van de derivatenhandel zijn aanzienlijk geringer.

96 GARBER en TAYLOR geciteerd in PATTERSON Ben, GALLIANO Mickäl (1999a), p. 16.

97 TOBIN James (1996), p. xv.

98 BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2000).

3.2. *Het belastingtarief*

Voor de Tobintaks wordt meestal een vast en uniform tarief genoemd. Naargelang de bron verschilt het voorgestelde tarief evenwel sterk: van minder dan 0,01% tot 1%. (99)

Het rapport van het Franse Ministerie van Financiën gewaagt van een algemene voorkeur voor een tarief van een laag niveau, zonder dat de consensus evenwel volledig is. “Après qu’il a été envisagé des niveaux de taxe d’environ 1%, un certain consensus s’est dégagé en faveur d’un montant plus faible, plus en accord avec les coûts de transactions habituels sur le marché des changes (...). Un niveau de la taxe peu élevé présente l’avantage de faciliter, le cas échéant, une acceptation par les différents intervenants et de réduire l’incitation à l’évasion fiscale. Toutefois, aucun niveau précis ne reçoit un accord unanime dans la littérature, les propositions s’étalant entre 0,003 % et 0,25 %.”(100)

Sommigen stellen evenwel voor het tarief te moduleren naargelang de omstandigheden. Ook in de betrokken Commissie van de Senaat werd de vraag gesteld of de heffing al dan niet “de vorm van een vast percentage op het bedrag van de transacties” zou moeten aannemen. (101)

Deze modulering kan diverse vormen aannemen.

Zo stelt Bruno JETIN voor om het tarief in tijden van spanningen op de wisselmarkten op te trekken. “On peut commencer par un faible niveau $t = 0,025\%$ (2,5 points de base) compatible avec les coûts de transactions sur le marché de gros interbancaire. Puis on augmente le niveau de la taxe de façon pragmatique pour améliorer son efficacité. Exemple 0,1%, 0,25% ou plus en cas d’attaque spéculative majeure”.(102)

BRETON heeft het, in navolging van SPAHN, zelfs over een “multilevel international tax”: “The tax would be 0,1% in normal times. It would be increased to between 1% and 10% when the specific currency under attack had been declared in difficulty; and would be levied at a rate between 10% and 50% during times of crisis”.(103)

In een “Occasional Paper” van het IMF worden voorstellen vermeld waarbij het tarief verschilt naargelang andere parameters zoals de looptijd (104) en het type van de transactie. De IMF medewerkers waarschuwen meteen voor de gevolgen van een verschil in behandeling naargelang de nationaliteit van de activa of van de betrokkenen: “Tax rates can be differentiated to discourage certain transaction types or maturities. Such taxation could be considered a restriction on cross-border activities if it discriminates between domestic and external assets or between nonresidents and residents.”(105)

99 Voor de Spahntoeslag zou uiteraard een hoger tarief gelden.

100 REPUBLIQUE FRANÇAISE (2000), §1.3.1. Taux de taxation: relatif consensus autour d’un faible niveau.

101 BELGISCHE SENAAT (2000b), p. 2.

102 BELGISCHE SENAAT, (2000c), p. 54.

103 PATTERSON Ben, GALLIANO Mickäl (1999a), p. 22.

104 Een van de eerste voorstellen neergelegd in het Franse Parlement suggereerde eveneens een onderscheid naargelang de looptijd, meer bepaald: “un taux progressif selon la maturité des opérations, fixé par arrêté du ministre chargé de l’économie”. In: REPUBLIQUE FRANÇAISE (2000), §1.2.1. Le débat en France.

105 ARIYOSHI Akira (e.a.) (2000), p. 5.

Ook Rodney SCHMIDT pleit voor modulering. Als één van de voordelen van zijn foreign-exchange-payment tax noemt hij: “easily adjustable, to higher rates during crises or to lower when controls are no longer wanted”.(106)

Bij een modulering “naargelang de omstandigheden” is het dan de vraag wie de bevoegdheid krijgt het tarief te wijzigen. Er worden diverse mogelijkheden geopperd, gaande van het toekennen van een discretionnaire bevoegdheid aan bijvoorbeeld de centrale bank van het land van de munt in kwestie, tot de koppeling aan bepaalde parameters zoals de omvang van de deviezenreserves van het land in kwestie of de stand van de rente.

SCHMIDT oppert hieromtrent diverse mogelijkheden: “It could be done either at the discretion of the government, or according to an announced rule linking, for example, the tax rate to the level or rate of depletion of official foreign-exchange reserves. The latter would be patterned on the trading “circuit-breaker” used by some securities exchanges. Alternatively, the tax or a higher rate could come into effect only when the interest rate, raised to defend a fixed rate under attack, exceeded a threshold, or when a floating exchange rate surpassed a target zone.”(107)

Met de suggestie het tarief te koppelen aan een drempelwaarde voor de wisselkoers verwijst SCHMIDT duidelijk naar de voorstellen van SPAHN. Ook het rapport van het Franse Ministerie van Financiën bevat dergelijke verwijzingen: “Ainsi, à proximité d’une des marges de fluctuation, les transactions de change subiraient une taxation plus forte. (...) A l’intérieur des bandes de fluctuation, une taxe plus faible s’appliquerait.”(108)

Sommigen stellen voor de eventuele ontwijking van de belasting via het gebruik van afgeleide producten te counteren door voor deze producten een “aangepast” tarief te hanteren.

SPAHN onderkent het probleem van de tariefzetting voor de afgeleide producten. In verband met de originele voorstellen van TOBIN, die een relatief hoge (basis)belasting naar voor schoof, stelt SPAHN: “The problem cannot be resolved simply by extending the tax to transactions in derivatives because the size of such transactions cannot be related to the underlying long transactions in a straightforward manner. A Tobin tax on the transactions themselves would grossly understate the volume of funds that can be channeled through foreign exchange markets; however, taxing the notional value of a derivatives contract would probably severely damage the derivatives markets and might even destroy them completely. (...) Another option would be to tax the notional amounts of derivatives contracts, but at lower rates. However, although this would be justified by the lower costs of derivatives, it is undesirable because it would create a selective tax system that would be arbitrary, formidably complex to administer, and biased.”(109)

106 SCHMIDT Rodney (2000), p. 2.

107 SCHMIDT Rodney (2000), pp. 14-15.

108 REPUBLIQUE FRANÇAISE (2000), §1.1.1. Les objectifs de la taxe Tobin.

109 SPAHN Paul Bernd (1996), p. 25.

De enige oplossing, volgens SPAHN, is dan ook een bijzonder lage tariefzetting, zowel voor eenvoudige valutaomzettingen als voor afgeleide producten. SPAHN meent dat een basistarief van 2 basispunten (0,02%) voldoende laag is en de activiteit op de wisselmarkt nauwelijks zou beroeren.⁽¹¹⁰⁾ Voor de afgeleide producten stelt hij een halvering van het reeds lage gewone tarief voor: 1 basispunt (0,01%). Ook dit zou volgens hem voldoende laag zijn om distorsies te voorkomen. SPAHN: “A minimal nominal charge of, for example, 2 basis points on foreign exchange transactions would raise the cost of capital insignificantly and would probably have no effect on the volume of transactions involving currency conversions. A transaction tax could also be imposed on derivative trades at half the standard rate, or 1 basis point. This would allow the derivatives markets to continue functioning at low cost while preventing the use of derivatives to evade taxes.”⁽¹¹¹⁾

De oplossing voorgesteld door SPAHN stuit evenwel op kritiek. Zo noemen VAN LIEDEKERKE en CASSIMON het voorstel om het tarief voor afgeleide producten te halveren “verre van bevredigend (...) gezien de enorme diversiteit in derivatencontracten. Het belasten van derivaten blijft over de hele lijn een lastig punt en het invoeren van een CTT (Currency Transaction Tax) zal onvermijdelijk leiden tot belangrijke verschuivingen in die markten.”⁽¹¹²⁾

Ook Olivier DAVANNE waarschuwt: “Les économistes, partisans de la taxe Tobin, n’ont toujours pas expliqué ce qu’ils vont faire sur le marché des options. À quel taux faut-il taxer ce marché? S’il n’est pas taxé, les options de change seront utilisées plutôt que le marché au comptant. Il faut donc taxer les options de change. Logiquement, le taux devrait dépendre de l’effet de levier que l’on donne à l’option de change, c’est-à-dire qu’il y a des options qui sont plus ou moins sensibles au taux de change, en fonction de leur maturité, de leur prix d’exercice. Dès qu’on rentre dans des produits financiers un peu plus compliqués, l’établissement de la taxe devient quasiment impossible.”⁽¹¹³⁾

Ook de ontwijking/ontduiking via belastingparadijzen zou in principe via de tariefzetting bestreden kunnen worden. “KENEN suggests that it may be possible to limit the incentive to establish a venue in which the tax can be avoided by levying it at twice the standard rate on transactions with tax havens”.⁽¹¹⁴⁾

Indien ze al technisch mogelijk zou zijn, houdt deze modulering echter ook een gevaar van insluiting (lock-in effect) in. EICHENGREEN is zich hiervan bewust: “If those on both sides of a transaction conduct business in the tax haven, they will escape the tax. But one partner will not have an incentive to shift his or her business to the haven unless the other does so at the same time. Indeed, a substantial number of banks and other traders will have to migrate simultaneously to provide the liquidity and scale economies enjoyed by the principal centres for foreign exchange trading.”⁽¹¹⁵⁾ Het insluiteffect kan inderdaad afschrikken maar de keerzijde van de medaille is allicht dat het moeilijk zal zijn om het “afgedreven” volume terug te winnen.

110 Deze stelling wordt evenwel niet algemeen gedeeld, zie verder.

111 SPAHN Paul Bernd (1996), p. 26.

112 VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny (2000), p. 252.

113 BELGISCHE SENAAT (2000a), p. 50.

114 EICHENGREEN Barry (1996), p. 277.

115 EICHENGREEN Barry (1996), p. 277.

3.3. Innings- en controlemodaliteiten

Ook wat de innings- en controlemodaliteiten betreft, stellen zich diverse vragen. Ze houden deels verband met juridische en institutionele kwesties. Zo kan de vraag gesteld worden wie in de context van de EU of de eurozone over heffingsbevoegdheid beschikt, de nationale lidstaten of een communautaire instelling (zie ook hoofdstuk omtrent de institutionele aspecten).

LAMFALUSSY wijst er in dit verband op dat bij een omwisseling van deviezen per definitie meerdere munten en meerdere landen betrokken zijn. “(...) on ne va jamais pouvoir faire le partage de la taxe. Il ne s’agit pas d’opérations avec une (seule) contrepartie. À la rigueur, on pourrait dire que c’est le pays de l’acheteur ou le pays du vendeur qui perçoit la taxe? Ces opérations de change impliquent à l’occasion une quarantaine de participants. Jamais il n’y aurait moyen de trouver un partage même approximativement raisonnable du produit de ce taxe” (116)

In bepaalde voorstellen, zoals deze van Rodney SCHMIDT lijkt er voor de inning en de controle een belangrijke rol weggelegd voor de centrale banken. Zij zijn immers het beste in staat om de internationale betaalstromen te overzien. De taak van de centrale banken in dit verband is echter in de eerste plaats zich te vergewissen van de stabiliteit van de financiële sector.(117) Het is hierbij belangrijk dat alle relevante transacties aan hen gerapporteerd worden. (118)

116 BELGISCHE SENAAT (2000a), p. 34

117 Dit houdt onder meer in dat voorkomen moet worden dat financiële moeilijkheden bij één belangrijke marktdeelnemer gevolgen heeft voor de ganse sector.

118 Zie onder meer REPUBLIQUE FRANÇAISE (2000), §1.3.3. Collecte de la taxe: la question du lieu n’est pas résolue.

3.4. De foreign-exchange-payment tax van SCHMIDT

Hierboven werd aangegeven dat er diverse voorstellen gelanceerd werden omtrent de modaliteiten van een eventueel in te voeren Tobintaks. Ze verschillen wat betreft de omschrijving van de belastingbasis, van het tarief en van de eventuele vrijstellingen.

Het voorstel waarnaar de meeste voorstanders van de invoering thans verwijzen is dat van Rodney SCHMIDT. Tijdens de hoorzittingen in de Senaat stelde SCHMIDT (119) niet alleen zijn project voor, onder meer ook Bruno JETIN verwees ernaar: “Est-ce faisable? Oui sur le plan théorique, si on collecte la taxe à travers les systèmes électroniques de paiement de gros: proposition de R. SCHMIDT.”(120) Ook daarbuiten wordt veel aandacht gehecht aan de voorstellen van SCHMIDT. (121)

SCHMIDT stelt dat het mogelijk is voor de monetaire autoriteit van een land (of landengroep) om elke belangrijke wisseltransactie waar de munt die onder haar hoede valt bij betrokken is, te detecteren en op te volgen.(122) De plaats, waar ook ter wereld, waar de transactie geïnitieerd werd zou hierbij geen rol spelen, enkel de munt is van belang.

Deze stelling is, voor zover bekend, niet weerlegd. Dit houdt dus in dat een eenzijdige invoering van een Tobintaks door een land (landengroep), mits de medewerking van de centrale bank, technisch mogelijk is. Toch kunnen enkele kanttekeningen geplaatst worden.

3.4.1. De markttechnische institutionele vereisten

Het huidige betaalsysteem voor grote bedragen, zo stelt SCHMIDT, bestaat thans uit een beperkt aantal instellingen: “A country’s wholesale payment system consists of two or three closely linked institutions. One is the large-value payment system (...). Another is the payment netting system. (...) Clearinghouses for securities exchanges also may be considered part of the wholesale payment system, to the extent securities are transferred to make payments.” (123)

119 BELGISCHE SENAAT (2000a), pp. 29-31.

120 BELGISCHE SENAAT (2000a), p. 55.

121 Zo bijvoorbeeld in VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny (2000), p. 253.

122 SCHMIDT Rodney (2000).

123 SCHMIDT Rodney (2000), p. 7.

Het “wholesale payment system” heeft twee belangrijke technische kenmerken: “One is that it processes individual or gross payment messages as they arrive at the system. This is known as ‘continuous real-time gross settlement’ (RTGS). Payment systems without this capability let messages accumulate in an ‘in-basket’, and then process them from time to time in batches. The other is that, for financial transactions involving one currency, the system matches individual counterpart messages in order to make the two payments of a single transaction simultaneously. This is known as ‘payment-versus-payment’ settlement (PVP) or, when a security is used, ‘delivery-versus-payment’ settlement (DVP). Foreign-exchange transactions, which involve the domestic and a foreign currency, cannot be treated on a PVP basis since the two currencies are normally processed in different payment systems.”(124)

SCHMIDT acht het bestaan van RTGS en PVP (of DVP) tegelijk noodzakelijk en voldoende opdat zijn versie van de Tobintaks, de “foreign-exchange-payment tax” werkbaar zou zijn. De combinatie van RTGS en PVP laten het betaalsysteem toe om de transacties waarbij slechts één munt betrokken is te onderscheiden van deze die een muntomwisseling inhouden. SCHMIDT: “These two capabilities are necessary and sufficient for the foreign-exchange-payment tax to work. (...) they permit the payment system to positively identify financial transactions involving only the domestic currency. They thereby also permit the payment system to identify and tax foreign-exchange transactions, since those are the ones that fail the PVP processing standard.”(125)

Netting systemen kunnen weliswaar het volume van de betaalstromen zelf aanzienlijk drukken maar, stelt SCHMIDT, de informatie over de onderliggende brutotransacties gaat niet verloren: “Netting systems and securities clearinghouses achieve this by confirming and matching gross payment messages associated with individual transactions before accepting them for processing” (126)

Het huidige systeem biedt tal van voordelen, stelt SCHMIDT, niet in het minst voor de financiële sector zelf: “RTGS and PVP settlement technologies for domestic-financial or foreign-exchange transactions throughout the wholesale payment system mean that the tax can be collected on all gross foreign-exchange payments. These two capabilities are now standard in modern wholesale payment systems. Together, they eliminate the risk of a default on a domestic-financial payment, or ‘settlement risk’, since both payments originating in a domestic-financial transaction are made simultaneously, or not at all. Settlement risk is important because, in the tightly knit and fast-paced environment of modern finance, a default on a single payment may threaten the viability of the entire financial sector.”

124 SCHMIDT Rodney (2000), p. 6.

125 SCHMIDT Rodney (2000), p. 7.

126 SCHMIDT Rodney (2000), p. 8.

De technische evolutie staat echter niet stil. SCHMIDT verwacht dat de integratie van de nationale betaalsystemen verder schrijdt. Maar ook dan blijft volgens hem de inning van een foreign-exchange-payment tax mogelijk. SCHMIDT: “A new institutional development in the global foreign-exchange market takes this steady integration of foreign-exchange settlement institutions to its logical conclusion. A centralized global settlement bank, the Continuous Linked Settlement (CLS) Bank, will be launched in late 2001 (...). This privately-owned bank will comprise both a global large-value payment system and a multilateral, multicurrency netting system. It will operate around the clock, throughout the week, and will have direct links to domestic large-value payment systems. The purpose of the CLS Bank is to support PVP settlement of foreign-exchange transactions in domestic large-value payment systems.” (127)

De komst van de Continuous Linked Settlement (CLS) Bank biedt alvast als voordeel dat indirecte herkenning van valutaomwisselingen door een directe herkenning vervangen kan worden. SCHMIDT: “With the CLS Bank, participating domestic large-value payment systems, including those now in place in any emerging market, can identify and tax gross foreign-exchange payments directly, by requiring payments valued in different currencies, but originating in the same transaction, to be matched and processed simultaneously, just like domestic-financial payments. This will replace the indirect method of identifying foreign-exchange payments illustrated in the previous examples, which depends on a failure to match a payment to another one valued in the same currency.”

3.4.2. Kan een foreign-exchange-payment tax afgedwongen worden?

SCHMIDT meent dat de effectieve inning van een Tobintaks kan afgedwongen worden via zijn voorstel voor een belasting op de betaalstromen die met de handel in deviezen gepaard gaan. Hij geeft toe dat er enige ontwijking kan optreden maar acht deze mogelijkheden beperkt. SCHMIDT schuift hieromtrent een drietal argumenten naar voor.

Hij merkt ten eerste op dat de “wholesale payment systems” grootschalig van aard zijn en een innige band met de centrale banken onderhouden. Hij stelt dat de centrale banken in staat zijn om het overzicht op de betaalstromen te behouden en bijgevolg op de inning van de taks. Zelfs de betaalstromen buiten het land van de uitgever van de munt ontsnappen volgens SCHMIDT niet aan het zicht van de uitgevende centrale bank. SCHMIDT: “(...) wholesale payment systems, including large-value payment systems, payment-netting systems, and securities clearinghouses, differ from retail systems by virtue of scale-economies, technical capabilities, and services provided by the central bank. As a result, payments to settle wholesale foreign-exchange transactions cannot be made on a significant scale in the retail payment system. Even offshore wholesale payment systems must maintain close links with the central bank, entailing regulation and oversight.” (128)

127 SCHMIDT Rodney (2000), pp. 9-10.

128 SCHMIDT Rodney (2000), p. 17.

Een tweede argument is dat de handel in valuta weliswaar gedecentraliseerd plaatsvindt, maar dat de communicatie daarentegen zeer gecentraliseerd verloopt. Deze centralisatie vergemakkelijkt de controle door de centrale banken van de grote landen. SCHMIDT: “(...) communications technology between participants in wholesale payment systems, whether the participants or systems are onshore or offshore, is sophisticated, standardized, and nearly always provided by a single third party, SWIFT. This would make it very hard and costly to disguise or hide foreign-exchange payments on a large scale.” (129)

De derde argumentatie van SCHMIDT betreft de eventuele ontwijking van een Tobintaks via afgeleide producten. SCHMIDT stelt dat ook de handel in afgeleide producten tot betaalstromen en bijgevolg tot de mogelijkheid van taksinning leidt. In zoverre de handel in afgeleide producten vroeg of laat tot de uitwisseling leidt van een hoofdsom, uitgedrukt in verschillende deviezen, is er nauwelijks een verschil ten opzichte van contante deviezentransacties. (130)

SCHMIDT geeft toe dat er mogelijks een probleem is met valutaopties omdat daar vaak slechts winst of verlies verrekend wordt terwijl er geen uitwisseling van de hoofdsommen is, wat dus een lagere belastingbasis inhoudt. SCHMIDT stelt evenwel dat de prijs van de optie de impact van de belasting zou weerspiegelen: “The impact of a foreign-exchange-payment tax on foreign-exchange options would be revealed by a change in the price or, equivalently, the value of the option. This price coincides with the expected profit from taking an open position, or the expected loss avoided by hedging an open position.” (131)

SCHMIDT onderscheidt een directe en een indirecte impact van een belasting op de optieprijs: “The tax would affect these expectations both directly and indirectly. The direct effect is two-fold. First, the tax would be paid on the payment made to buy the option. Second, since the tax is paid on the principal if the option is executed, the tax affects the decision to execute, and, thereby, the price of the option. The indirect effect of the tax on options prices would occur via the arbitrage relationship between the option and its equivalent in the underlying asset markets. A derivative contract can always be synthetically duplicated by transactions in the spot or forward foreign-exchange market, in combination with parallel transactions in the domestic money markets of each of the two currencies. These transactions would be taxed, as usual. Thus, arbitrage by major foreign-exchange trading banks, entailing both purchases of derivative contracts and execution of their synthetic equivalents (but not necessarily in a one-to-one ratio), ensures that both methods of achieving a given foreign-exchange position are equally valued, after accounting for differences in transactions costs, including the tax. Indeed, the more complex options are deliberately priced on the basis of this arbitrage relationship, which would incorporate the effect of the payment tax.” (132)

129 SCHMIDT Rodney (2000), p. 17.

130 Hierbij kan opgemerkt worden dat het vandaag bij veel afgeleide producten inderdaad gebruikelijk is om de hoofdsommen uit te wisselen, maar dat een eventuele belastingheffing tot een gedragswijziging kan leiden zodat enkel nog de nettowinst of het nettoverlies van een ingenomen positie wordt uitbetaald.

131 SCHMIDT Rodney (2000), p. 26.

132 SCHMIDT Rodney (2000), pp. 26-27.

3.4.3. Kanttekeningen

De voorstellen van SCHMIDT hebben alleszins als verdienste dat ze concreter zijn dan vele andere, toch lijken de knelpunten niet geheel opgeruimd. Biedt een foreign-exchange-payment tax voldoende garanties voor het voorkomen van een geografische verplaatsing van een belangrijk deel van de valutahandel (market migration) en kan het systeem voorkomen dat de taks via niet of minder belaste producten ontweken wordt (asset substitution)?

Het mag dan wel zo zijn dat de centrale banken thans een vrij goed zicht hebben op de nationale en internationale betaalstromen, het is echter niet zeker dat dit na de invoering van een belasting het geval zal blijven. De vraag is of de stok en de wortel die de betaalorganisaties aan de centrale banken bindt, voldoende sterk zijn.

Enerzijds bieden de centrale banken de betrokken financiële instellingen bepaalde diensten (zoals herbeleggingsmogelijkheden van einde dagoverschotten en lender of last resort-faciliteiten) die ze zeker appreciëren (de wortel). Anderzijds moeten deze instellingen het toezicht van de centrale bank, van het land waar ze gevestigd zijn, dulden en kan de centrale bank hen desnoods sancties opleggen (de stok). Maar er kunnen vragen gesteld worden of de greep van de centrale banken uit de landen die eventueel een Tobintaks invoeren voldoende groot zal blijven wanneer deze instellingen naar andere centra uitwijken.

Het rapport van het Franse Ministerie van Financiën uit in dit verband bezorgdheid omtrent een mogelijke versterking van de offshore centra en wijst er op dat de industrielanden vandaag reeds weinig of geen grip hebben op een deel van de financiële stromen: “Même élargie à des Etats importants sur le plan économique, la taxation des opérations de change pourrait entraîner une évasion généralisée des transactions vers les places non-coopératives. L’introduction d’une telle taxe pourrait donc avoir pour résultat paradoxal de renforcer les places financières off-shore que la communauté internationale, à travers en particulier le Groupe d’action financière internationale (GAFI), le Forum de stabilité financière et l’OCDE, tente de convaincre de mieux respecter les règles internationales, notamment en matière de lutte contre le blanchiment d’argent.”⁽¹³³⁾

Een mogelijke oplossing voor de ontwijking via niet-deelnemende landen zou kunnen zijn dat de deelname of de medewerking van deze landen een voorwaarde wordt voor IMF-lidmaatschap of om een beroep te kunnen doen op IMF-kredieten.⁽¹³⁴⁾ Afgezien van de vraag of hierover binnen het IMF een consensus kan worden bereikt, is het de vraag of deze voorwaarde voldoende zou zijn om onwillige landen over de brug te halen.

Ook de mogelijkheid om via afgeleide producten de belasting te ontwijken blijft “een lastig punt”.⁽¹³⁵⁾ Het effect van de hefboomwerking mag immers niet uit het oog verloren worden. ⁽¹³⁶⁾ Wanneer SCHMIDT stelt dat arbitrageverrichtingen voor een verband tussen de prijs van opties en de onderliggende posities zorgen, geeft hij immers ook toe dat het niet noodzakelijk om een “one-to-one” relatie gaat (zie hoger).

Anderen stellen dan weer dat de meeste belastingen wel in zekere mate ontweken kunnen worden maar dat dit geen reden kan zijn om helemaal geen belastingen te heffen.

133 REPUBLIQUE FRANÇAISE (2000), encadré 6.

134 Zie onder meer PATTERSON Ben, GALLIANO Mickäl (1999a), p. 17.

135 VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny (2000), p. 252.

136 Zie ook paragraaf omtrent de voorstellen met betrekking tot het belastingtarief.

3.5. Besluit

De discussie omtrent de technische uitvoerbaarheid van een Tobintaks wordt fel gehinderd door het ontbreken van een uitgewerkt voorstel omtrent wat het precieze belastbare feit zou zijn, hoe de belastinggrondslag bepaald wordt, wie de belastingplichtige is, aan welke overheidsinstelling de opbrengsten toebehoren en wie moet instaan voor de inning en controle.

Er zijn in het verleden diverse zeer uiteenlopende voorstellen geformuleerd, zowel in verband met de omschrijving van de belastinggrondslag als in verband met de tarieven. Wat de belastinggrondslag betreft, spitst de kwestie zich voornamelijk toe op de vraag welke vrijstellingen verleend kunnen worden en of de interbancaire valutahandel niet of juist wel tot de belastbare materie behoort. Onder meer omwille van het feit dat het motief van individuele transacties niet achterhaald kan worden, meent de Afdeling dat de belastinggrondslag best zo ruim mogelijk gedefinieerd kan worden. Dit impliceert dat zowel niet-speculatieve en stabiliserende transacties als speculatieve en destabiliserende transacties tot de belastbare materie zouden behoren.

Wat het tarief betreft, draait de discussie niet zozeer om de grootte-orde van het tarief dan wel om de eventuele modulering. Het lijkt hierbij geen uitgemaakte zaak dat via een modulering kan voorkomen worden dat de valutahandel zich geografisch verplaatst of dat er een ontwijking via afgeleide instrumenten optreedt. De Afdeling acht het daarom aangewezen om bij een eventuele invoering van de Tobintaks een laag uniform tarief te hanteren.

Het voorstel dat thans het meeste in de belangstelling staat, is de suggestie van SCHMIDT voor de invoering van een “foreign-exchange-payment tax”. SCHMIDT stelt voor om niet de handel in de instrumenten zelf te belasten maar eerder de betaalstromen die met de valutahandel gepaard gaan. SCHMIDT kent in zijn voorstellen een belangrijke controlerende rol toe aan de centrale banken. Het is echter niet zonder meer duidelijk of zij hun controlerende functie geheel kunnen blijven waarmaken na de eventuele invoering van de taks. Daarnaast meent de Afdeling dat een foreign-exchange-payment tax niet volstaat om de ontwijking van een belasting op het omwisselen van munten via afgeleide producten te voorkomen. Een dergelijke ontwijking zou slechts voorkomen kunnen worden door andere financiële producten op een analoge wijze als via een Tobintaks te belasten. Gezien de inventiviteit van de financiële markten vergt dit allicht een gestage uitbreiding van de belastingkring.

4. Economische aspecten van de Tobintaks

4.1. De verwachte opbrengst (137)

4.1.1. Een mechanische rekenwijze wekt hoge verwachtingen

Hoewel niemand ervaring heeft met een Tobintaks, is er veel te doen omtrent de mogelijke opbrengsten en de manier waarop deze aangewend kunnen worden. Er worden zeer verschillende cijfers naar voor geschoven over de verwachte opbrengsten. Volgens diverse bronnen zou de jaarlijkse opbrengst op 200 à 300 miljard USD uitkomen bij een wereldwijde invoering, maar er worden ook hogere bedragen geciteerd. In alle geval zijn de verwachtingen hoog, zeker in vergelijking tot het bedrag dat de OESO-landen aan officiële ontwikkelingshulp spenderen (samen zowat 50 miljard USD per jaar). Vaak is het moeilijk de vooropgestelde cijfers te beoordelen vermits de berekeningswijze zelden voldoende toegelicht wordt. Slechts een paar bronnen verstrekken opbrengstcijfers die kunnen nagerekend worden.

Vaak wordt uitgegaan van de driejaarlijkse enquête van de Bank voor Internationale Betalingen (BIB, Bazel) omtrent de omvang van de internationale valutahandel (138). Volgens de ramingen van de BIB bedroeg de omzet van de valutahandel in april 1998 gemiddeld 1.500 miljard USD per dag (139)(140). Rekening houdend met 240 bankwerkdagen per jaar maakt dit 360.000 miljard USD per jaar. Bij een wereldwijde wisseltransactiebelasting van 1% zou dit, indien de belasting geen impact heeft op het transactievolume, zowat 3.600 miljard USD per jaar opbrengen. Een lager belastingtarief zou bij een dergelijke mechanische berekening nog steeds een aanzienlijke som opbrengen. Mechanisch gerekend zou een 0,10 % tarief nog 360 miljard USD per jaar opbrengen.

137 Gebaseerd op het Finse rapport (in het bijzonder pp. 47-50 en Appendix table A4) en het Franse rapport (in het bijzonder §1.3. en annexe 3). Hoewel dezelfde methodologie werd gebruikt kunnen de cijfervoorbeelden enigszins verschillen, onder meer doordat in het Finse rapport vaak tussenresultaten werden afgerond.

REPUBLIQUE FRANÇAISE (2000).

BERGLUND Tom, HONKAPOHJA Seppo, MIKKOLA Anne, SUVANTO Antti (2001).

138 BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (1999), p. 1.

139 Zie ook bijlage

140 De BIB-enquête vond plaats in april 1998, dus voor de introductie van de euro. Er kan opgemerkt worden dat de introductie van de euro de omvang van de wisselmarkten heeft gereduceerd doordat de handel in de munten die thans door de euro zijn vervangen overbodig geworden is. Het is evenwel zo dat de handel in EMS-munten onderling reeds in 1998 relatief bescheiden was. Bovendien valt op te merken dat uit de opeenvolgende driejaarlijkse BIB-enquêtes blijkt dat de valutahandel sinds de start van de enquêtes in 1989 met zowat 10% per drie jaar in omvang toenam.

4.1.2. Rekening houden met de invloed van de belasting op de belastingbasis

Een dergelijke mechanische rekenwijze levert evenwel een misleidend beeld op van de potentiële opbrengst van de belasting. Om deze opbrengst te ramen dienen zowel hypothesen omtrent de belastingvoet als omtrent de belastingbasis te worden geformuleerd. Het maken van hypothesen omtrent de belastingvoet is vrij eenvoudig, de evaluatie van de belastingbasis valt evenwel moeilijker uit. Men dient er immers rekening mee te houden dat het loutere feit van de introductie van een belasting invloed heeft op de omvang van de belastingbasis, in casu de omvang van de valutahandel.

Deze invloed neemt diverse vormen aan. Vooreerst kan de belasting ontweken en ontdoken worden. Er kan aangenomen worden dat de mate van ontwijking en ontduiking mede afhangt van het tarief: een hoog tarief maakt omzeilen of ontduiken aantrekkelijker. Voorts zal de belastingheffing het volume van de valutahandel endogeen doen dalen, net zoals elke prijsstijging doorgaans tot een beperking van de vraag leidt. Er kan in het bijzonder verwacht worden dat de invoering van een belasting de interbancaire valutahandel doet afnemen.⁽¹⁴¹⁾ Hoe ver het aantal transacties zou terugvallen hangt af van het niveau van de transactiekosten vóór belastingen en de kostprijselasticiteit van de vraag naar deviezen. Dit houdt in dat de wisseltransactiebelasting als een element van de kostprijs bekeken wordt, naast de andere transactiekosten.

4.1.2.1. De Tobintaks als deel van de transactiekosten

De transactiekost kan omschreven worden als de helft van de spread ⁽¹⁴²⁾ tussen de aan- en verkoopkoers. De spread is de kost die een klant ten laste zou moeten nemen wanneer hij deviezen aankoopt en deze aan dezelfde financiële tussenpersoon onmiddellijk terug verkoopt tegen de oorspronkelijke munt. Bij de aankoop dient hij de verkoopprijs te betalen die de financiële tussenpersoon eist, bij de verkoop dient hij genoeg te nemen met de (lagere) aankoopprijs die de intermediair biedt. Een dergelijke aankoop/verkoop vergt twee transacties, vandaar dat de kost van één transactie de helft van de spread belooft. Het heffen van een transactietaks zou de globale spread verruimen en neerkomen op het verhogen van de transactiekosten.

De spread tussen de aan- en verkoopkoers hangt onder meer af van de vlotte verhandelbaarheid van de betrokken munten en van het volume van de voorgenomen transactie. Voor omvangrijke transacties in liquide munten gaat het doorgaans om slechts enkele basispunten ⁽¹⁴³⁾. Bij interbancaire handel tussen de belangrijkste wereldmunten bedraagt de helft van de spread slechts zowat 0,02 % ⁽¹⁴⁴⁾; bij omvangrijke transacties met niet-bancaire tegenpartijen zowat 0,10%.

141 Er kan aangenomen worden dat handels- en industriële ondernemingen de omvang van hun aankopen van deviezen minder makkelijk kunnen reduceren dan de financiële tussenpersonen zelf.

142 Ook prijsvork genoemd.

143 Een basispunt is een honderdste van een procent.

144 Ten opzichte van de middenkoers

De spread kan aanzienlijk ruimer uitvallen, en zelfs ettelijke procentpunten bedragen, op slecht werkende, illiquide en volatiele wisselmarkten, zoals vaak het geval is in ontwikkelingslanden. Overigens kenmerkt zich de chartale deviezenhandel eveneens door een ruime spread (145). Het dient opgemerkt dat de spread niet constant is. Bij onrust op de valutamarkt verbreedt de prijsvork doorgaans.

Daarnaast is het belangrijk erop te wijzen dat het leeuwendeel van de wereldwijde valutahandel enerzijds plaatsvindt tussen een beperkt aantal wereldmunten (USD, euro, yen,...) en anderzijds vooral betrekking heeft op interbancaire handel tussen instellingen uit slechts een handvol financiële centra (Londen, New York,...).(146) Een aanzienlijk deel van de valutahandel vindt dus plaats tussen financiële instellingen onderling en bij krappe spreads.

4.1.2.2. *De kostprijselasticiteit van de vraag naar deviezen*

Om de potentiële opbrengst van een Tobintaks te ramen dient men de impact van een verandering in de transactiekosten op het volume van de valutahandel in te schatten, men dient met andere woorden hypothesen omtrent de kostprijselasticiteit van het transactievolume naar voor te schuiven. Het rapport (147) dat het Franse Ministerie van Financiën bij het Parlement indiende in augustus 2000 bevatte ramingen van de potentiële belastingopbrengst. Deze berekeningen hielden rekening met drie alternatieve waarden voor de elasticiteitscoëfficiënt (-0,5; -1 en -1,5). Een transactiekostelasticiteit van -1 betekent dat het volume van de valutahandel met één procent krimpt bij een stijging van de transactiekosten met één procent.

Afgezien van de regelrechte ontduiking en ontwijking kan aangenomen worden dat bij een eventuele eenzijdige invoering van de Tobintaks in de Europese Unie het aantal alternatieven voor belaste valutatransacties groter zal zijn dan bij een quasi-wereldwijde invoering. Er kan dan ook van uitgegaan worden dat de elasticiteitscoëfficiënten is dat geval iets hoger uitvallen. (148)

Het is moeilijk uitsluitsel te krijgen omtrent de omvang van de elasticiteitscoëfficiënten. Dit heeft nochtans impact op de economische efficiëntie van de voorgenomen maatregel. EICHENGREEN merkt hieromtrent op: “absent externalities, dead-weight loss is minimized when taxes are imposed on goods and services whose supply and demand are price inelastic. It is not clear that the market for foreign exchange satisfies these conditions”.(149)

145 Zo bedroeg begin mei 2001 de prijsvork tussen de aan- en verkoopkoers van USD-biljetten (tegen BEF) 2,2% (ten opzichte van de middenkoers). De spread bedroeg 3,7% voor GBP-biljetten en 4,4% voor CAD-biljetten. FINANCIËEL-ECONOMISCHE TIJD, indicatieve koersen bankbiljetten, 5 mei 2001.

146 Zie bijlage.

147 REPUBLIQUE FRANÇAISE (2000).

148 Er kan verdedigd worden dat de elasticiteitscoëfficiënten ook afhangen van andere parameters. De elasticiteitscoëfficiënt zou bijvoorbeeld kunnen toenemen naarmate het belastingtarief toeneemt. Omwille van de eenvoud en het feit dat de gekozen waarden sowieso op hypothesen berusten, wordt in de berekeningen evenwel uitgegaan van constante elasticiteitscoëfficiënten.

149 EICHENGREEN Barry (1996), p. 280.

4.1.2.3. *De hypothetische opbrengst van een Tobintaks*

Vermits de transactiekosten in de valutagroothandel erg laag zijn, zou de introductie van een Tobintaks met een tarief van 0,10% à 1% de transactiekosten (inclusief belastingen) met een veelvoud verhogen. Wat meteen inhoudt dat het handelsvolume drastisch zou krimpen. Indien bijvoorbeeld de elasticiteitscoëfficiënt -1 bedraagt en de transactiekosten voor belastingen op 0,02% uitkomen, zou de heffing van een belasting van 0,10% het handelsvolume met 83% doen dalen. Op basis van deze berekeningswijze kan verwacht worden dat de huidige dagomzet van 900 miljard USD in de interbancaire valutahandel tot 150 miljard USD terugvalt. Bij een hoger belastingtarief van 0,25% zou de dagomzet tot amper 70 miljard USD terugvallen.⁽¹⁵⁰⁾

De bijlagen bevatten een tabel met “hypothetische voorbeelden van de opbrengst van een Tobintaks bij quasi-wereldwijde invoering”. Het bovenste deel van de tabel geeft aan hoe ver het handelsvolume op endogene wijze kan terugvallen als gevolg van de invoering van de belasting. Daarnaast dient rekening te worden gehouden met de mate waarin de belasting ontweken en ontdoken wordt. Hieromtrent is uiteraard evenmin als over de elasticiteitscoëfficiënten empirisch cijfermateriaal beschikbaar.

Het tweede deel van de tabel uit de bijlage toont de verwachte belastingopbrengst bij een (quasi) wereldwijde invoering en een initiële omzet (vóór ontwijking en ontduiking en vóór belastingen) van 1.500 miljard USD per werkdag (hetzij 360.000 miljard USD per jaar). Er wordt van uitgegaan dat alle belangrijke financiële centra de belasting invoeren maar dat een aantal offshore-centra buiten schot blijven en dat zodoende minimaal 15 procent van de valutahandel aan de belastingheffing ontsnapt en dat daar bovenop $t \times 100 \times 10\%$ eveneens aan de heffing ontsnapt (waarbij t staat voor het tarief uitgedrukt in decimalen). ⁽¹⁵¹⁾ ⁽¹⁵²⁾

Anderzijds wordt aangenomen dat alle aan- en verkopen van deviezen aan de belasting onderworpen worden, dat er dus geen uitzonderingen zijn noch wat de tegenpartij betreft (industriële ondernemingen, internationale instellingen,...), noch wat de vorm van de transactie (spot, termijn, swap) betreft, noch wat de munt of het doel (speculatief of niet) betreft.

150 Zie bijlage

151 Bij gebrek aan empirisch materiaal zijn de gekozen parameterwaarden in hoge mate arbitrair. Als werkhypothese werd aangenomen dat bij een quasi-wereldwijde invoering van de Tobintaks $15\% + (t \times 100 \times 10\%)$ aan de belastingheffing ontsnapt, waarbij t staat voor het belastingtarief uitgedrukt in decimalen. Bij een belastingtarief van één procent geldt bijgevolg $t = 0,01$ en wordt aangenomen dat $15\% + (0,01 \times 100 \times 10\%) = 25\%$ van het initieel volume aan de belastingheffing ontsnapt.

152 Het Franse rapport wijst erop dat de mogelijkheden voor ontwijking en fraude des te groter zijn naarmate de geografische schaal van invoering van de taks beperkter is maar houdt geen rekening met de mogelijke invloed van het tarief op de omvang van de fraude en ontwijking. Als werkhypothese wordt er van uitgegaan dat bij een quasi-wereldwijde invoering de uitval ongeacht het tarief 20 procent bedraagt. Het rapport wijst er evenwel op dat het vermelde cijfer van 20 procent arbitrair bepaald werd. REPUBLIQUE FRANÇAISE (2000), annexe 3.

Een tweede gelijkaardige tabel geeft enkele hypothetische voorbeelden van de opbrengst van de Tobintaks bij een eenzijdige invoering in de Europese Unie (153). Het bovenste deel geeft de endogene reductie van het handelsvolume weer bij diverse hypothesen omtrent de elasticiteitscoëfficiënt (respectievelijk $-0,55$; $-1,1$ en $-1,75$) en bij diverse hypothesen omtrent de kosten vóór de invoering van de belasting (respectievelijk $0,02\%$, $0,05\%$ en $0,10\%$). Verder wordt rekening gehouden met een initiële omzet van 772,5 miljard USD per dag (vóór ontwijking en ontduiking en vóór belasting). (154) (155) Ook hier wordt er dus van uitgegaan dat in beginsel alle transacties onderworpen worden maar dat anderzijds een substantieel deel van de valutahandel de belastingheffing weet te ontlopen.

Het tweede deel van de EU-tabel drukt de hypothetische opbrengst van de Tobintaks uit in miljard USD per jaar, in het derde deel van de tabel worden deze opbrengstramingen uitgedrukt in procentpunten ten opzichte van het Bruto Binnenlands Product van de Unie.

Gezien alle hypothesen met veel onzekerheid zijn omgeven, dienen de vermelde cijfers uiteraard met voorzichtigheid te worden geïnterpreteerd. Belangrijker dan de precieze cijfers zijn de vermelde grootte-orde. Afhankelijk van de hypothesen omtrent de elasticiteit, de transactiekosten voor belastingen en het belastingtarief loopt de verwachte opbrengst uiteen van een paar basispunten ten opzichte van het BBP tot een paar procentpunten van het BBP.

Over het algemeen is de opbrengst des te groter naarmate de belastingvoet hoog wordt gezet, de initiële transactiekost reeds hoog is en de elasticiteit laag uitvalt.

4.1.2.4. De potentiële opbrengst van een wereldwijde Tobintaks rekening houdend met sectorverschillen

Hoewel er nauwelijks empirisch cijfermateriaal bestaat omtrent de transactiekostelasticiteit van het handelsvolume, kan aangenomen worden dat deze elasticiteit hoog is bij de interbancaire handel en bij de handel tussen financiële instellingen en de institutionele beleggers en de grote multinationale ondernemingen (de zogenaamde “wholesale” markt). Bij de retailhandel is de elasticiteit daarentegen geringer en zijn de transactiekosten vóór belastingen aanzienlijk hoger. De invoering van een Tobintaks zou bijgevolg de volumes op de groothandelsmarkt aanzienlijk doen krimpen en dus de belastingbasis reduceren. Naar verhouding zou de belasting het hardst de retailmarkt treffen, zijnde de transacties van de banken met de gezinnen en de kleine en middelgrote ondernemingen. (156)

153 Of met betrekking tot de munten uitgegeven door de centrale banken van de Unie.

154 Er wordt hierbij rekening gehouden met een wereldwijde omvang van de valutahandel van 1.500 miljard USD per jaar en een marktaandeel voor de EU van 51,5%.

155 Vooraleer de endogene reductie toe te passen houdt het Franse rapport rekening met ontwijking en ontduiking van ruim 30%, ongeacht het tarief van de belasting. Ook hier wordt gewezen op het arbitrair karakter van het cijfervoorbeeld. REPUBLIQUE FRANÇAISE (2000), annexe 3.

156 Het Finse rapport besluit hieruit: “In other words, the tax would act regressively”. BERGLUND Tom, HONKAPOHJA Seppo, MIKKOLA Anne, SUVANTO Antti (2001), p. 49.

De tabel 1 *Hypothetische opbrengst van een wereldwijde Tobintaks rekening houdend met sectorverschillen* biedt voorbeelden van de mogelijke belastingopbrengst. De BIB-statistieken met betrekking tot de omvang van de dagelijkse omzet op de valutamarkten per sector vormen het vertrekpunt. De BIB onderscheidt de “interbancaire handel” (zowel lokaal als grensoverschrijdend), de “handel met andere financiële instellingen” en tenslotte de “overige handel” (met de niet-financiële sector). Voorts wordt rekening gehouden met verschillende uitgangssituaties met betrekking tot de kosten per sector en met verschillende elasticiteitscoëfficiënten.

Voor de interbancaire handel wordt uitgegaan van een initiële transactiekost van 0,02% en van een hoge elasticiteit (-1,5); voor de handel met andere financiële instellingen met een initiële transactiekost van 0,05% en een neutrale elasticiteit (-1); voor de retailhandel tenslotte van een hogere initiële transactiekost (0,10%) en een geringe elasticiteit (-0,5). Voorts wordt uitgegaan van een transactievolume vóór ontwijking en ontduiking en vóór belasting van 1.500 miljard USD per dag, een uitval door ontwijking en ontduiking van 15% à 25% (157) en een verdeling over de sectoren op basis van tabel E8 uit het BIB-rapport (zie ook bijlage).

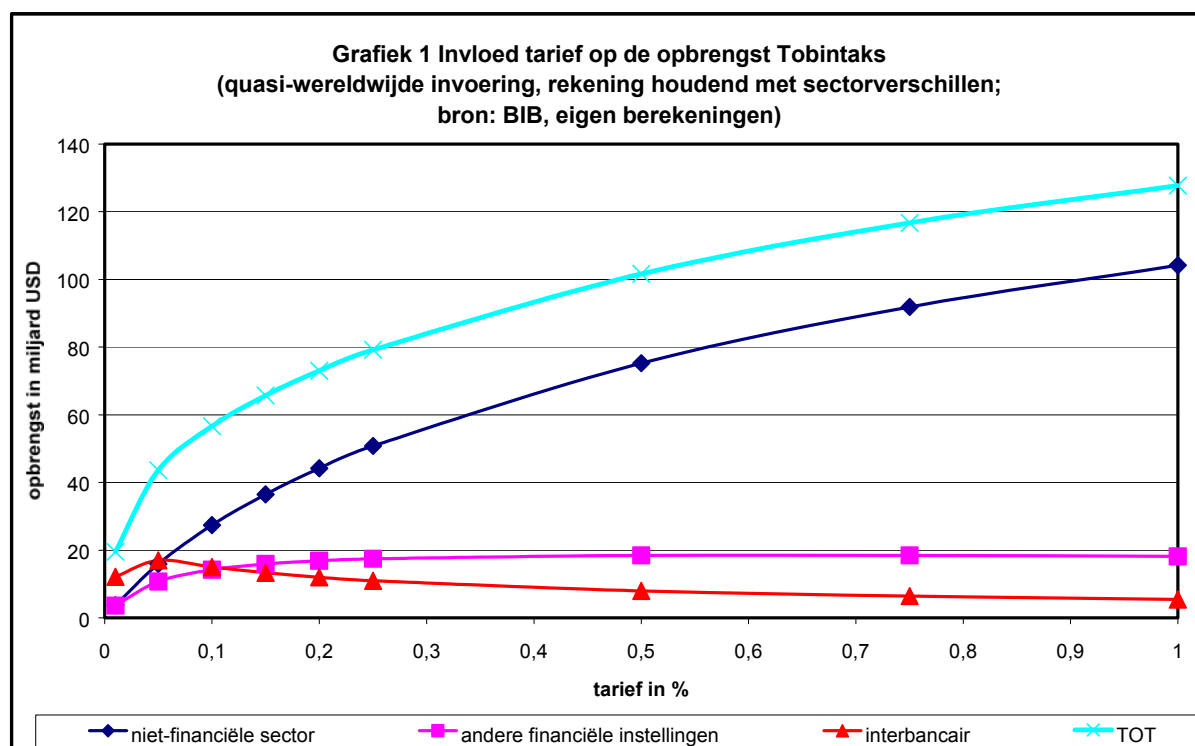
157 Arbitrair bepaald maar afhankelijk van het belastingtarief: $15\% + (t \times 100 \times 10\%)$, waarbij het belastingtarief t decimaal is uitgedrukt (zie ook hoger).

Tabel 1 Hypothetische opbrengst van een quasi-wereldwijde Tobintaks rekening houdend met sectorverschillen

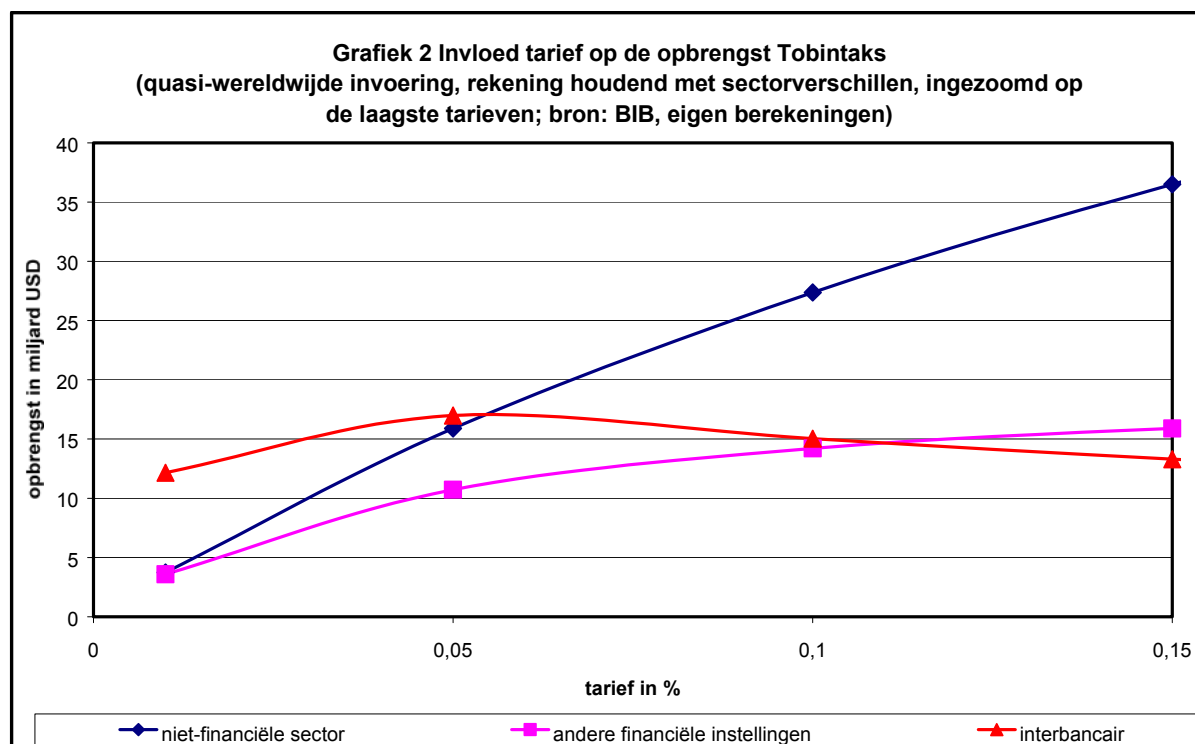
Quasi-wereldwijde invoering	Totaal	Niet-financiële sector	Andere financiële instellingen	Interbancair
Elasticiteit		-0,5	-1	-1,5
Kosten voor belasting (%)		0,10	0,05	0,02
Aandeel volume voor belasting (%)	100	12,8	14,1	73,1
Belastingtarief (%)	Ontwijking & ontduiking (%)	Endogene volumereductie (%)	Endogene volumereductie (%)	Endogene volumereductie (%)
0,01	15,1	4,7	16,7	45,6
0,05	15,5	18,4	50,0	84,7
0,10	16,0	29,3	66,7	93,2
0,15	16,5	36,8	75,0	96,0
0,20	17,0	42,3	80,0	97,3
0,25	17,5	46,5	83,3	98,0
0,50	20,0	59,2	90,9	99,2
0,75	22,5	65,7	93,8	99,6
1	25,0	69,8	95,2	99,7
Belastingtarief (%)	Hypothetische opbrengst (mrd USD/jaar)	Hypothetische Opbrengst (mrd USD/jaar)	Hypothetische opbrengst (mrd USD/jaar)	Hypothetische opbrengst (mrd USD/jaar)
0,01	19	4	4	12
0,05	44	16	11	17
0,10	57	27	14	15
0,15	66	37	16	13
0,20	73	44	17	12
0,25	79	51	17	11
0,50	102	75	18	8
0,75	117	92	18	6
1	128	104	18	5

Het samenspel van de verschillen in initieel volume, in initiële kosten, en wat de invloed van ontwijking en fraude en van de elasticiteit betreft, levert een totaal ander beeld op van de last per sector naargelang het gekozen belastingtarief. Behalve uit de tabel blijkt dit ook uit een aantal grafieken die erop gebaseerd zijn. Een eerste grafiek zet de opbrengst per belastingtarief en per sector uit bij een wereldwijde invoering van de Tobintaks en rekening houdend met de sectorkenmerken. De tweede grafiek levert dezelfde informatie maar zoomt in op de laagste tarieven. In de derde grafiek tenslotte geven de staafjes de verdeling van de totale opbrengst over de diverse sectoren van de valutamarkt weer.

Grafiek 1 Invloed tarief op de opbrengst Tobintaks (wereldwijde invoering, rekening houdend met sectorverschillen)



Grafiek 2 Invloed tarief op de opbrengst Tobintaks (quasi-wereldwijde invoering, rekening houdend met sectorverschillen, ingezoomd op de laagste tarieven)

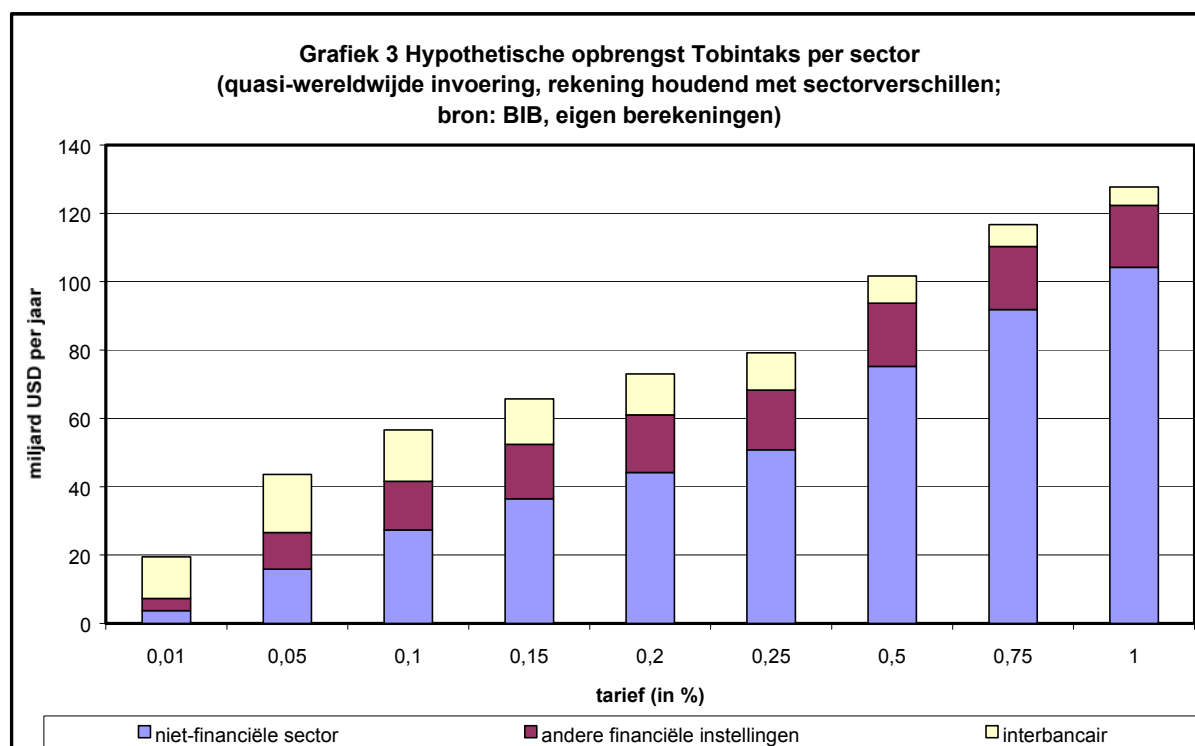


- Voor de kleinste sector, de retailhandel, stijgt de belastingopbrengst duidelijk naarmate het tarief toeneemt. De toename verloopt niet proportioneel maar degressief. In alle gevallen zou de retailsector meer belastinggeld opbrengen dan de sector van de andere financiële instellingen, die vandaag nochtans groter in omvang is.
- Voor de sector “andere financiële instellingen” verloopt de toename van de belastingopbrengst bij een stijging van het tarief dermate degressief dat een tariefverhoging nauwelijks nog loont. Bij een wereldwijde invoering volstaat een verdubbeling van het tarief van 0,05% naar 0,10% om 3 miljard USD extra per jaar binnen te halen maar is een verviervoudiging nodig van 0,25% naar 1% om 1 miljard USD extra binnen te rijden.
- Voor de interbancaire handel is dan weer sprake van een Laffer-patroon waarbij de top van de curve zich reeds bij zeer lage tarieven situeert. Een verhoging van het belastingtarief van 0,01% naar 0,05% zou meer belastingopbrengsten opleveren maar reeds bij een nieuwe verhoging van 0,05% naar 0,10% is sprake van een afname in plaats van toename van de belastingopbrengst. Bij een tariefverzwaring is de negatieve impact van de inkrimping van de belastingbasis hier dus aanzienlijk groter dan de positieve impact van de tariefverhoging zelf. (Zie grafiek waarbij ingezoomd wordt op de laagste tarieven).
- Per saldo verschuift de lastenverdeling over de diverse sectoren aanzienlijk naargelang het tarief. Enkel bij minieme belastingvoeten (0,05% of kleiner) valt de grootste last voor rekening van de interbancaire sector, de op de dag van vandaag meest omvangrijke sector. Bij hogere tarieven komt de zwaarste last op de retailhandel terecht. Bij een tarief van 0,15% zou deze sector reeds meer dan de helft van de totale opbrengst moeten ophoesten. Bij een tarief van 1% zou meer dan 80% uit de retailsector komen en minder dan 5% uit de interbancaire handel. (Zie staafjesgrafiek)

Er dient benadrukt te worden dat de bovenstaande resultaten slechts indicatief zijn. Bovendien werden een aantal parameters constant verondersteld terwijl kan aangenomen worden dat dit bij een effectieve invoering van de belasting niet het geval zal zijn. Zo kan verwacht worden dat bij een verhoging van de fiscale transactiekosten de neiging zal bestaan om de niet-fiscale transactiekosten te drukken, dit kan bijvoorbeeld door individuele operaties meer te bundelen. Indien beleggers om deze reden meer voor collectieve beleggingsvormen kiezen, houdt dit in dat de omvang van de retailsector daalt ten voordele van de sector “andere financiële instellingen”. (158)

158 Er kan daarnaast ook geargumenteed worden dat de elasticiteitscoëfficiënten niet constant zijn maar afhangen van het belastingtarief (zie ook hoger).

Grafiek 3 Hypothetische opbrengst Tobintaks per sector (quasi-wereldwijde invoering, rekening houdend met sectorverschillen)



4.1.2.5. De potentiële opbrengst van een éézijdige invoering van de Tobintaks in de EU rekening houdend met sectorverschillen

De tabel *Hypothetische opbrengst van een éézijdige Tobintaks in de EU rekening houdend met sectorverschillen* is op dezelfde wijze opgebouwd als de tabel uit de vorige paragraaf. Dezelfde hypothesen in verband met de transactiekosten vóór belastingen werden gehanteerd. Wat de elasticiteit betreft werd uitgegaan van $-0,55$ voor de niet-financiële sector, van $-1,1$ voor de “andere financiële instellingen” en van $-1,75$ voor de interbancaire transacties. Voorts werd uitgegaan van een initieel transactievolume van 772,5 miljard USD per dag en een uitval door fraude en ontwijking van 20% à 35%.⁽¹⁵⁹⁾ De verdeling van het initieel volume over de diverse sectoren is gebaseerd op de lijnen met betrekking tot de EU-landen uit tabel E8 van het BIB-rapport (zie ook bijlage).

159 Arbitrair bepaald maar afhankelijk van het belastingtarief: $25\% + (t \times 100 \times 15\%)$, waarbij het belastingtarief t decimaal is uitgedrukt (zie ook hoger).

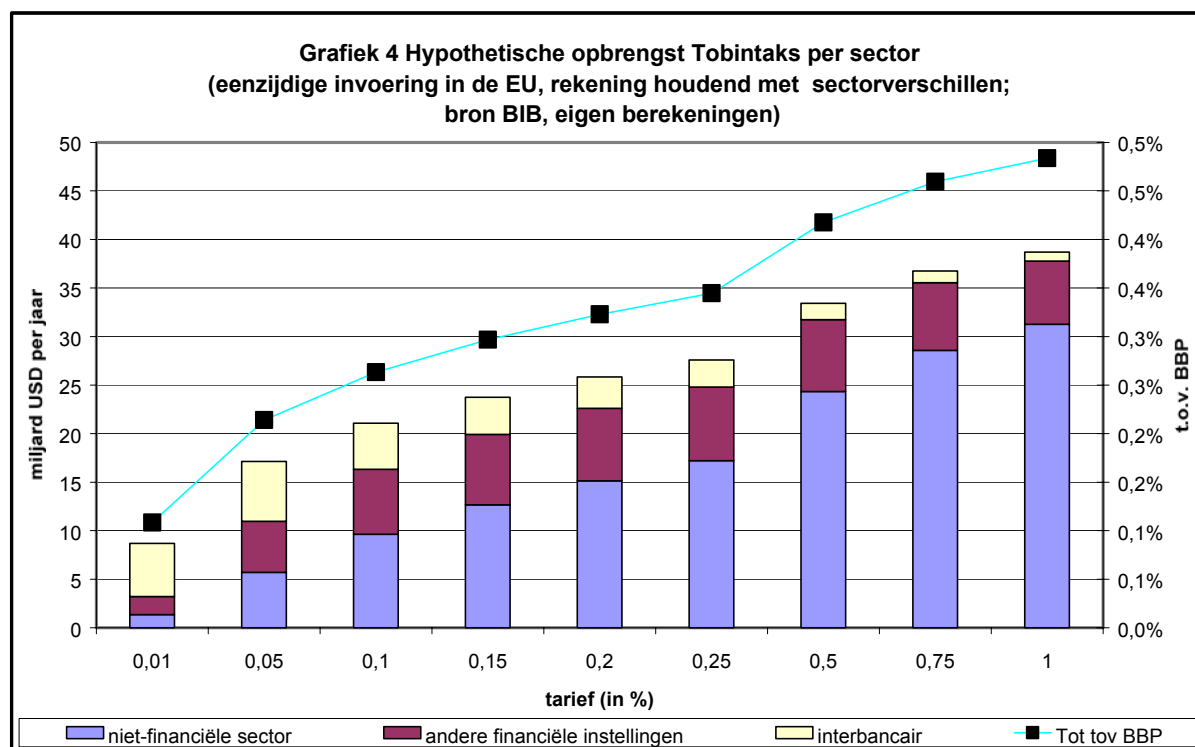
Tabel 2 Hypothetische opbrengst van een eenzijdige Tobintaks in de EU rekening houdend met sectorverschillen

Eenzijdige invoering in EU	Totaal EU15	Niet-financiële sector	Andere financiële instellingen	Interbancair	
Elasticiteit		-0,55	-1,1	-1,75	
Kosten voor belast. (%)		0,10	0,05	0,02	
Volume (%)	100	9,7	15,4	74,9	
Belastingtarief (%)	Ontduiking & ontwijking (%)	Endogene volumereductie (%)	Endogene volumereductie (%)	Endogene volumereductie (%)	
0,01	20,2	5,1	18,2	50,8	
0,05	20,8	20,0	53,3	88,8	
0,10	21,5	31,7	70,1	95,7	
0,15	22,3	39,6	78,2	97,6	
0,20	23,0	45,4	83,0	98,5	
0,25	23,8	49,8	86,1	98,9	
0,50	27,5	62,7	92,8	99,7	
0,75	31,3	69,2	95,3	99,8	
1	35,0	73,3	96,5	99,9	
Belastingtarief (%)	Hypothetische opbrengst (mrd USD/ jaar)	Hypothetische opbrengst (mrd USD/ jaar)	Hypothetische opbrengst (mrd USD/ jaar)	Hypothetische opbrengst (mrd USD/ jaar)	Totaal t.o.v. BBP EU15 (%)
0,01	9	1	2	5	0,11
0,05	17	6	5	6	0,21
0,10	21	10	7	5	0,26
0,15	24	13	7	4	0,30
0,20	26	15	7	3	0,32
0,25	28	17	8	3	0,34
0,50	33	24	7	2	0,42
0,75	37	29	7	1	0,46
1	39	31	7	1	0,48

Het samenspel van de verschillen in initieel volume, in initiële kosten, in uitval wegens ontduiking en ontwijking en wat de elasticiteit betreft, levert een gelijkaardig beeld op als bij een invoering van de Tobintaks op wereldschaal. Bij de toename van het belastingtarief stijgt de opbrengst in de niet-financiële sector opnieuw het snelst (zij het degressief), is de toename van opbrengst in de sector “andere financiële instellingen” algauw marginaal en is ook sprake van een Laffercurve in de interbancaire sector.

Bij een eenzijdige invoering in de Europese Unie valt de totale opbrengst uiteraard geringer uit dan bij een wereldwijde heffing. Ook hier valt enkel bij een zeer laag tarief het gros van de last voor rekening van de financiële sector, bij de hogere tarieven komt het leeuwendeel voor rekening van de niet-financiële sector. Hoewel de totale opbrengst in absolute termen niet te verwaarlozen is, valt ze uitgedrukt ten opzichte van het Bruto Binnenlands Product van de Europese Unie al bij al vrij bescheiden uit. De opbrengst zou variëren van 0,1% van het BBP bij een tarief van één basispunt (0,01%) tot zowat 0,5% van het BBP bij een tarief van één procentpunt (lijn met blokjes, rechterschaal).

Grafiek 4 Hypothetische opbrengst Tobintaks per sector (eenzijdige invoering in de Europese Unie, rekening houdend met sectorverschillen)



4.1.2.6. *Opmerking*

Het dient benadrukt te worden dat de bovenstaande berekeningen met vele onzekerheden omgeven zijn. SPAHN bijvoorbeeld erkent dat een mechanische rekenwijze tot een overschatting van de potentiële opbrengsten leidt. “Revenues generated by the Tobin tax would depend on a number of factors, including the tax base, the tax rate, and the volume of exempt trading. The tax is likely to provoke a significant behavioral response by market participants that is difficult, if not impossible, to assess, although it is likely that a higher tax rate would result in a lower taxable base.”(160)

SPAHN meent dat een Tobintaks hoe dan ook tot een aanzienlijke opbrengst leidt. Bij een wereldwijde invoering en een tarief van 1% zou de opbrengst in het beste (maar onrealistische) geval 3.250 miljard USD per jaar bedragen en in het slechtste geval 32 miljard USD. SPAHN: "Net turnover in the world's foreign exchange markets (spot, forward, and derivative contracts) is estimated at \$ 1,23 trillion a day. A static revenue estimate (...) for a 1 percent tax on total net turnover in all of the world's spot and derivative markets would amount to \$ 13 billion a day, or about \$ 3.250 billion annually (assuming 250 business days per year). This figure is unrealistic, however, because it does not take into account the effect of the tax on the behavior of market participants. But, even if foreign exchange markets were to shrink by 99 percent in response to the new tax, it would still raise sizable revenues of \$ 32 billion." (161)(162)

SPAHN meent dat een basistaks met een zeer laag tarief toch een aanzienlijke opbrengst kan genereren. "Alternatively, a tax rate of 2 basis points (0,02 percent) on \$ 1,23 trillion could raise \$ 64 billion annually. Such a small tax is likely to trigger only an insignificant behavioral response, and the static revenue estimate is more realistic for such a low tax rate." (163)

4.1.3. De Tobintaks en de andere transactiebelastingen

De bijlagen bevatten een internationale vergelijking van de opbrengst van bestaande transactiebelastingen. Deze vergelijking is gebaseerd op de Revenue Statistics die de OESO jaarlijks publiceert. Jammer genoeg laten deze echter niet toe de opbrengst van transactiebelastingen op financiële transacties (zoals de beurstaks) van deze op andere zaken (zoals onroerend goed) te onderscheiden.

De opbrengst van de transactiebelastingen blijft bescheiden, al kende ze in het jongste decennium een opleving. Desondanks brengen ze in de Europese Unie gemiddeld slecht zowat anderhalf procent van de totale ontvangsten bijeen. Anderzijds valt over de voorbije decennia binnen de Europese Unie een duidelijke convergentie van het belang van de transactiebelastingen ten opzichte van de totale fiscale en parafiscale ontvangsten waar te nemen.

Het gemiddelde over alle OESO-landen is van dezelfde grootte-orde als het EU-gemiddelde wat het aandeel van de transactiebelastingen in het totaal betreft. Tussen de OESO-landen onderling zijn de verschillen zijn evenwel groter; zo zijn de transactiebelastingen onbestaande of nauwelijks van tel in Canada en de Verenigde Staten maar maakten ze in het recente verleden nog 10% van de Koreaanse overheidsontvangsten uit.

Waar het aandeel van de transactiebelastingen zich in België in de buurt van het Europees gemiddelde bevindt, blijkt dit geenszins het geval te zijn voor de overige eigendomsbelastingen. Deze laatste wegen in de rest van de EU aanzienlijk sterker door dan in ons land. Hetzelfde geldt nog meer uitgesproken bij een vergelijking van het OESO-gemiddelde met het Belgische cijfer.

161 De tekst van SPAHN, die dateert uit 1996, vermeldt een wereldwijde omzet van 1.230 USD per dag doch de berekeningen zijn gebaseerd op 1.280 USD per dag. Dit omzetcijfer wijkt lichtjes af van de resultaten die de Bank voor Internationale Betalingen voor haar enquête uit 1995 vermeldt (zie ook bijlage).

162 $1.280 \text{ miljard USD} \times 1\% = 12,8 \cong 13 \text{ miljard USD}$ en $13 \times 250 = 3.250 \text{ miljard USD}$.

163 $1.280 \text{ miljard USD} \times 0,02\% \times 250 = 64 \text{ miljard USD}$

Of men mag aannemen dat de bescheiden omvang van de transactiebelastingen door de eventuele komst van een Tobintaks gevoelig wijzigt, hangt af van de weerhouden hypothesen. Weerhoudt men een mechanische berekening en houdt men dus geen rekening met de invloed van de belasting op de belastbare grondslag, dan zou het aandeel van de transactiebelastingen in de totale ontvangsten aanzienlijk wijzigen. Indien men echter aanneemt dat er enerzijds een substantiële ontwijking en ontduiking optreedt en de belastingheffing anderzijds tot gedragswijzigingen leidt die de opbrengst aanzienlijk inperken, dan zou het aandeel van de transactiebelastingen in de totale ontvangsten slechts marginaal stijgen.

4.2. Invloed op de liquiditeit van de valutahandel en de marktstructuur

Afhankelijk van de inschatting van de transactiekosten vóór belastingen en de transactiekostelasticiteit van het handelsvolume zou de invoering van een Tobintaks een aanzienlijke impact hebben op de structuur van de valutamarkten. Reeds bij vrij bescheiden belastingtarieven zou de interbancaire activiteit nagenoeg opdrogen.

Sommigen, zoals de auteurs van het Finse rapport, waarschuwen dat dit de liquiditeit van de wisselmarkt, het gemak om een tegenpartij te vinden die een correcte prijs biedt, aanzienlijk zou aantasten.⁽¹⁶⁴⁾ Naast het belastingtarief zelf zou de aangetaste liquiditeit als gevolg van de invoering van de Tobintaks dus de spread tussen de aan- en verkoopkoers opdrijven. De Tobintaks zou daardoor niet alleen leiden tot een toename van de fiscale maar ook van de niet-fiscale transactiekosten. De reductie van het transactievolume en dus van de belastingbasis zou bijgevolg nog groter kunnen uitvallen dan de bovenstaande berekeningen aangeven. Gezien de verschillen in kostprijsgevoeligheid van de diverse actoren zou de belastingdruk bijgevolg nog meer op de retailhandel en nog minder op de valutagroothandel komen te liggen.

Dat een Tobintaks tot een toename van de niet-fiscale transactiekosten leidt is evenwel niet zeker. De invoering van een Tobintaks zou ongetwijfeld een impact hebben op de marktstructuur maar de invloed op de liquiditeit, de spreads en de volatiliteit van de koersen is minder duidelijk. DE GRAUWE ⁽¹⁶⁵⁾ wijst erop dat de valutamarkt zich thans kenmerkt door een uitgesproken gedecentraliseerde structuur waarbij één initieel groot order tot een hele resem secundaire transacties leidt. Doorgaans is immers geen van de financiële tussenpersonen bereid om een open positie ter waarde van het gehele initiële order aan te houden. Doorgaans dekt elk van de tussenpersonen zich bijgevolg voor een substantieel deel van elke deal in bij een andere tussenpersoon en behoudt hij slechts een open positie ter waarde van een fractie van het initiële order. Deze waterval van doorschuif- en indekkingsoperaties ⁽¹⁶⁶⁾ verklaart meteen de gigantische omvang van de hedendaagse interbancaire handel.

164 BERGLUND Tom, HONKAPOHJA Seppo, MIKKOLA Anne, SUVANTO Antti (2001), p. 50.

165 DE GRAUWE Paul (2000), pp. 3-8.

166 Door DE GRAUWE ook “hot-potato trading” genoemd. DE GRAUWE Paul (2000), p. 5.

De aandelenhandel kent daarentegen een zeer gecentraliseerde structuur, waarbij een order doorgaans niet doorgeschoven wordt maar meteen ten opzichte van de centrale tegenpartij, de beurs, afgerekend wordt. Het maakt hierbij niet uit of beurs zelf één grote dan wel vele kleine tegenpartijen vindt. Een dergelijk gecentraliseerd systeem kan finaal tot dezelfde resultaten leiden wat het aanhouden van open posities betreft, zonder dat het transactievolume “opgeblazen” wordt door een waterval aan indekkingstransacties.

Het is duidelijk dat de invoering van een Tobintaks, waarbij het transactievolume als belastingbasis dient, het gedecentraliseerde systeem penaliseert en de gecentraliseerde marktorganisatie bevoordeligt. De invoering van een Tobintaks zou bijgevolg een sterke stimulans zijn om ook de valutamarkten op een gecentraliseerde wijze te organiseren. A priori valt moeilijk uit te maken of het gecentraliseerde dan wel het gedecentraliseerde systeem tot betere resultaten leidt wat economische efficiëntie, liquiditeit en beperkte (niet-fiscale) transactiekosten betreft. DE GRAUWE stelt wel vast dat in de voorbije decennia de volatiliteit van de koersen op de gedecentraliseerde wisselmarkt beperkter was dan op de gecentraliseerde aandelenmarkten maar meent dat dit ook aan andere factoren dan aan de marktstructuur te wijten kan zijn. (167)

4.3. Verdeling en afwenteling van de lasten

Doorgaans zijn het niet de professionele valutahandelaars die de belasting dragen maar de klanten voor wie ze handelen. Zo stelt EICHENGREEN: “If the financial market services industry is competitive, (...) then the high elasticity of supply will lead to exit in response to the tax to the point where initial profit margins are restored. In the long run, the burden of the tax will be shifted to the ultimate users of financial services.”(168)

Ook SCHMIDT is zich hiervan bewust: “For example, when ThaiBank accepts a customer’s order to buy or sell baht, it typically follows the order up with four or five additional transactions with SiamBank and other wholesale banks in foreign-exchange and money markets. ThaiBank does this to offset foreign-exchange and maturity risks (...). ThaiBank would pay the tax on the original transaction ordered by the customer as well as on the ensuing foreign-exchange transactions. However, ThaiBank and the other wholesale banks would recover the entire cost of the tax by increasing the retail bid-ask spread facing customers. It is this increase in the spread that deters short-term capital inflows. If ThaiBank takes open foreign-exchange positions on its own account, it would, of course, pay the tax itself”(169)

In de mate dat de stijging van de transactiekosten leidt tot een geringer volume aan klantenorders, heeft de taks uiteraard wel een impact op de winst en tewerkstelling in de banksector.

Het rapport van het Franse Ministerie van Financiën waarschuwt daarnaast voor het mogelijke effect van de belasting op de financieringskosten en de investeringen. “Même si seuls les intermédiaires financiers étaient redevables de la taxe, ceux-ci tenteront naturellement de répercuter son montant d’abord directement puis indirectement. Directement, ils réajusteront à la hausse les frais des opérations de change qu’ils facturent à leurs donneurs d’ordre. Indirectement, ils seront tentés, pour conserver un taux de marge global constant, de compenser la diminution de leurs marges enregistrées sur leur activité d’intermédiation sur le marché des changes par un accroissement de leurs marges sur d’autres activités d’intermédiation. Par conséquent, la hausse des coûts de transaction de change se diffuserait à d’autres activités et aboutirait à une hausse du coût global de l’intermédiation financière qui pénalisera l’ensemble du secteur productif et non pas seulement les intermédiaires financiers. Si tel est le cas, la taxation des transactions de change alourdirait in fine le coût du capital, ce qui pourrait réduire par conséquent l’investissement et le potentiel de croissance de moyen terme de l’économie.”(170)

168 EICHENGREEN Barry (1996), pp. 280-281.

169 SCHMIDT Rodney (2000), p. 14.

170 REPUBLIQUE FRANÇAISE (2000), §1.5.3. La hausse des coûts de transaction serait dans une large mesure répercutée sur l’économie réelle.

Dat een belasting op valutatransacties direct of indirect een impact op de reële economie zou hebben, is op zich niet bijzonder. Er wordt bijvoorbeeld ook algemeen aangenomen dat een belasting op (het inkomen uit) arbeid een impact heeft op de werkloosheidsgraad. VAN LIEDEKERKE en CASSIMON stellen in dit verband: “Dat de taks distorties zal veroorzaken is (...) evident, het is trouwens nogal moeilijk om een taks aan te wijzen die dat niet doet. De echte vraag is of de kosten die samenhangen met het invoeren van de taks opwegen tegen de baten.”(171) Tot de baten rekenen beide auteurs alvast de baten gegenereerd door het gebruik van de belastinggelden.

Behalve de verdeling van de lasten over individuen en sectoren heeft ook de verdeling van de lasten over landen en staten haar belang. (zie hoofdstuk omtrent institutionele aspecten).

4.4. Optimale belastingen en transactiebelastingen

Het is allicht nuttig de Tobintaks binnen een bredere belastingtheoretische context te situeren. De optimale mix tussen directe en indirecte belastingen is een belangrijke onderzoeksvraag uit de optimale belastingtheorie.(172) Dit hangt samen met de vraag of de verwerving van een inkomen dient te worden belast of de aanwending ervan, de consumptie.(173)

Vermits elke verwerving van inkomen er finaal op gericht is middelen voor (onmiddellijke of uitgestelde) consumptie op te leveren, maakt een inkomensbenadering of een consumptiebenadering in de fiscaliteit op het eerste gezicht weinig uit. Toch is er wel degelijk een impact op de allocatie van productiefactoren en op de inkomensverdeling.

Zo is de aanpak van het sparen en ontsparen anders. Volgens de inkomensbenadering dient elk inkomen te worden belast, dus ook het spaarrendement (inclusief de verandering van het nettovermogen). Volgens de consumptiebenadering mag de fiscus pas haar deel innen wanneer de spaarpot ten gelde wordt gemaakt en wordt omgezet in consumptieve bestedingen. Het is duidelijk dat de tweede benadering het sparen aanmoedigt (er is uitstel van heffing). Hierdoor worden veel spaarmiddelen geaccumuleerd zodat investeringen relatief goedkoop kunnen gefinancierd worden, wat de economische groei aanmoedigt. Tegelijk ontmoedigt de tweede benadering echter het ontsparen, inclusief bijvoorbeeld het aangaan van hypothecaire leningen, wat de economische activiteit dan weer afremt.

Vermits de projecten die aan de ene kant uit de boot vallen allicht niet dezelfde zijn als de projecten die er aan de andere kant worden ingehaald, is er een effect op de allocatie. Vermits het spaarvolume bij de start niet gelijk verdeeld is en de mensen die eerst sparen en dan ontsparen niet dezelfde zijn als diegenen die eerst ontsparen en daarna sparen, is er ook een effect op de inkomensverdeling.

171 VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny (2000), p. 252.

172 SCHOKKAERT Erik (1997), pp. 149-152

173 DEVEREUX Michael (1996), pp. 1-23.

Transactiebelastingen houden geen duidelijk verband met inkomens, hun rol in het herverdelingsvraagstuk is bijgevolg eveneens onduidelijk. Transactiebelastingen kunnen in deze context dan ook hooguit als tweede keuze aangemerkt worden. Er is evenmin een nauwe band tussen transactiebelastingen en de consumptie. Transactiebelastingen kunnen ook in deze context hooguit als tweede keuze aangemerkt worden.

In het voordeel van de transactiebelastingen pleit doorgaans vooral het relatieve gemak van de bepaling van de belastinggrondslag en de afdwingbaarheid van de belastingbetaling. Zo is het wellicht gemakkelijker om een beurstaks te heffen dan de belastbare winst te bepalen die elke belegger met beurshandel behaalt. Zo lijkt het in beginsel ook gemakkelijker om de omzetting van valuta's te belasten dan de valutawinsten aan een belasting te onderwerpen.

Een ander motief om het gebruik van een valutatransactietaks te verantwoorden zou zijn sturende werking kunnen zijn. Zoals hoger aangegeven, is het evenwel zeer de vraag of een Tobintaks een efficiënt instrument vormt om ongewenste valutaomwisselingen af te remmen.

Vanuit het oogpunt van de optimale belastingen is een kapitaaltransactiebelasting allicht niet ideaal. Het is allicht verkieslijker inkomen of meerwaarden te belasten dan transacties. Maar een zelfde opmerking kan evengoed geuit worden ten aanzien van andere transactiebelastingen (zoals de beurstaks en de registratierechten). Overigens, kan door het toepassingsveld van de beurstaksen te verruimen (terugschroeven van de verminderingen en van de vrijstellingen) allicht een deel van de mogelijke ontwijking van de Tobintaks via afgeleide producten voorkomen worden. (174)

174 De mogelijke ontwijking vormt een bijkomende redenen om, alvast in de beginfase, voor een (zeer) lage tariefzetting te pleiten.

4.5. Impact op de internationale risicospreiding

Vermits de introductie van een Tobintaks een impact zou hebben op de beslissing al of niet deviezen aan te kopen, zou ze ook de internationale risicospreiding beïnvloeden. Het rapport van het Franse Ministerie van Financiën wijst op het effect op beleggingsportefeuilles maar een gelijkaardig effect geldt allicht ook voor de directe investeringen.

Het Franse rapport stelt: “L’introduction d’une taxe de type Tobin pénaliserait, à rendement équivalent, de deux fois le montant de la taxe les investissements de portefeuille réalisés à l’étranger. Or, l’internationalisation des portefeuilles constitue un moyen de diversifier le risque. Le modèle d’évaluation des actifs financiers, qui constitue la base théorique, mais également pratique de la gestion de portefeuille, montre en effet que la diversification sectorielle mais aussi géographique est nécessaire pour minimiser la volatilité du portefeuille au niveau du risque non diversifiable.”(175)

De Europese bankvereniging heeft er vooral moeite mee dat de ene belegging wel en de andere niet “gepenaliseerd” zou worden: “Another type of transactions that would be affected are those which are made directly or indirectly by savers concerned to diversify their investments. There is no reason why the head of a family, e.g. based in the euro-zone, having bought an American or Swiss bond should be penalised in comparison with those who buy a French or German one – the former, as an international transaction would be ‘penalised’ with the Tobin tax for the mere fact of involving a forex transaction, whereas the latter would not, as it remains within the euro area.”(176)

175 REPUBLIQUE FRANÇAISE (2000), §1.5.2.

176 BANKING FEDERATION OF THE EUROPEAN UNION (2001), p. 6.

4.6. Impact op het internationale gebruik van de euro bij een eenzijdige invoering van een Tobintaks

Een ander afgeleid aspect betreft het wereldwijd gebruik van de euro. Zelfs al zou de Europese Centrale Bank vat hebben op alle belangrijke wisseltransacties in de eurozone en op alle transacties waar de euro bij betrokken is (waar ter wereld de transactie ook geïnitieerd werd), dan nog kan er niet belet worden dat de marktdeelnemers de euro en/of de eurozone mijden. Dit zou de internationale doorbraak van de euro als reservemunt en als transactiemunt kunnen fnuiken. Voor zover al voor de invoering van de taks geopteerd wordt, vormt dit een reden te meer voor een niet-agressieve tariefzetting.

De Europese Centrale Bank noemt het bevorderen van de internationale rol van de euro geen beleidsdoelstelling omdat ze er geen rechtstreekse impact op heeft en het internationaal gebruik van de munt vooral door de beslissingen van marktpartijen wordt bepaald. (177) Toch geniet een land (of landengroep) dat een internationaal gebruikte valuta uitgeeft een aantal voordelen, als keerzijde van de medaille zijn er ook een paar nadelen.(178)

Een eerste voordeel is dat het land zijn eventuele externe tekorten kan financieren in de eigen munt. Dat neemt niet alleen het wisselkoersrisico weg, het verruimt ook de mogelijkheden voor de financiering van tekorten op de lopende rekening van de betalingsbalans. Zo heeft de dominante positie van de Amerikaanse dollar in het verleden zeker een bijdrage geleverd aan het gemak waarmee de Verenigde Staten hun tekorten op de lopende rekening konden financieren.

Een tweede voordeel wordt gevormd door extra seignorage-inkomsten. De gelduitgifte levert immers substantiële voordelen op voor de staatskas, “zeker in de huidige situatie waarbij de nominale waarde van het geld een veelvoud is van de intrinsieke waarde of waarbij de band met de intrinsieke waarde totaal verdwenen is.”(179) Op de munten en biljetten moet de uitgever bovendien geen rente te betalen. Volgens schattingen wordt zo’n vijftig à zestig procent van de dollarbankbiljetten in het buitenland aangehouden.(180) De Verenigde Staten putten hier aanzienlijke seignorage-inkomsten uit.

Een derde voordeel is dat het ruime internationale gebruik van een munt tot meer internationale interesse leidt voor schuldtitels die in deze munt luiden. Dit maakt de markt in deze titels ruimer en dieper en levert een liquiditeitspremie op. Naar schatting 25 procent van de Amerikaanse overheidsschuld wordt aangehouden door niet-ingezetenen van de VS.(181) Deze extra vraag naar Amerikaans overheidspapier drukt de rente op deze schuld en dus de rentelasten van de Amerikaanse overheid. Op een analoge wijze drukt een ruime internationale belangstelling voor hun schuldtitels de rentelasten van actoren uit de private sector.

177 VAN HERPT Ingmar, HAFFNER Robert (2001), pp. 232-234.

178 Het is hier niet de bedoeling alle voor- en nadelen exhaustief te behandelen.

179 DEWEIRDT Edward, VAN POECK André, ANNAERT Jan (1997), p. 27.

180 VAN HERPT Ingmar, HAFFNER Robert (2001), p. 232.

181 VAN HERPT Ingmar, HAFFNER Robert (2001), p. 232.

Ten vierde kan een ruim internationaal gebruik van een munt ook voor meer liquiditeit en voor efficiëntiewinst en lagere transactiekosten op de wisselmarkt zelf zorgen.

De jaarlijkse potentiële welvaartswinst door het internationaal gebruik van de dollar zou voor de Verenigde Staten zowat 0,4 procent van het Bruto Binnenlands Product (BBP) bedragen, voor de eurozone zou het welvaartsvoordeel kunnen oplopen tot zo'n 0,2 procent van het BBP. Bij de laatste schatting is verondersteld dat de euro de dollar voorbijstreeft als belangrijkste internationale valuta, maar een minder dominante rol inneemt dan de dollar voorheen.⁽¹⁸²⁾

Hieraan kan nog toegevoegd worden dat de uitgever van een internationaal algemeen aanvaarde valuta andere minder kwantificeerbare voordelen geniet, zoals een grotere zeg in de regulering van het internationaal financieel stelsel.

Naast voordelen kan het bezit van een internationaal veelgebruikte valuta ook nadelen hebben. Als de euro ook buiten het eurogebied wordt gebruikt, kan dit bijvoorbeeld de stabiliteit van de geldvraag beïnvloeden. Tevens kan dit gevolgen hebben voor de wijze waarop het monetair beleid doorwerkt op de prijsontwikkeling. Deze nadelen zullen echter volgens de Europese Centrale Bank (ECB) geen belemmering vormen voor het vermogen van de bank om de prijsstabiliteit te handhaven omdat in het monetaire beleid rekening gehouden kan worden met de gevolgen van het internationale gebruik van de euro. ⁽¹⁸³⁾

182 PORTES R., REY H., *The emergence of the euro as an international currency*, Mimeo, 1997 en PORTES R., *The role of the euro in the world: past developments and future perspectives*, Mimeo, 2000, beide geciteerd in VAN HERPT Ingmar, HAFFNER Robert (2001), p. 232.

183 EUROPESE CENTRALE BANK (1999), pp. 33-56.

4.7. Besluit

Het is duidelijk dat een mechanische rekenwijze te hoge verwachtingen omtrent de mogelijke opbrengst van een Tobintaks wekt. Gezien het gebrek aan empirisch materiaal is het evenwel moeilijk deze opbrengst ex ante juist in te schatten.

De Afdeling wijst er wel op dat een eventuele belastingheffing een weerslag zal hebben op de belastingbasis. Er kan met name aangenomen worden dat de ontwijking en ontduiking des te groter zullen zijn naarmate het belastingtarief oploopt. Voorts zal de belastingheffing het volume van de valutahandel endogeen doen dalen, net zoals elke prijsstijging doorgaans tot een beperking van de vraag leidt.

Hoe ver het aantal transacties als gevolg van ontduiking en ontwijking en als gevolg van endogene factoren zou terugvallen, hangt af van het belastingtarief, van het niveau van de transactiekosten vóór belastingen en van de kostprijselasticiteit (184) van de vraag naar deviezenhandel. Dit houdt in dat de wisseltransactiebelasting als een element van de kostprijs bekeken wordt, naast de andere transactiekosten. Verder dient rekening te worden gehouden met het feit dat de elasticiteitscoëfficiënt op zijn beurt mede afhangt van het belastingtarief en verschillend is naargelang de sector waartoe de opdrachtgevers van de wisseltransacties behoren. Er kan in het bijzonder verwacht worden dat de invoering van een belasting de interbancaire valutahandel naar verhouding het sterkst doet afnemen. Er kan aangenomen worden dat handels- en industriële ondernemingen de omvang van hun aankopen van deviezen minder makkelijk kunnen reduceren dan de financiële tussenpersonen zelf.

Afhankelijk van de gekozen parameters, waarover zoals aangegeven geen uitsluitel bestaat, kan de verwachte opbrengst van een eventuele Tobintaks het aandeel van de transactiebelastingen ten opzichte van de totale fiscale en parafiscale overheidsontvangsten al of niet substantieel doen toenemen.

De impact van een eventuele Tobintaks op de structuur van de wisselmarkt mag alleszins niet over het hoofd gezien worden. Thans is deze markt zeer gedecentraliseerd, een eventuele belasting zou een sterke drijfveer inhouden voor de vorming van een gecentraliseerde marktstructuur.

Verder is het duidelijk dat de lasten van een eventuele belastingheffing niet enkel voor rekening van de financiële sector zouden vallen maar dat deze lasten afgewenteld zouden worden op de opdrachtgevers van de financiële transacties.

Vanuit het oogpunt van de optimale belastingen is een kapitaaltransactiebelasting allicht niet ideaal. Het is allicht verkieslijker inkomen of meerwaarden te belasten dan transacties. Maar een zelfde opmerking kan evengoed geuit worden ten aanzien van andere transactiebelastingen (zoals de beurstaks en de registratierechten). In het voordeel van de transactiebelastingen pleit doorgaans vooral het relatieve gemak van de bepaling van de belastinggrondslag en de afdwingbaarheid van de belastingbetaling.

184 Een transactiekostelasticiteit van -1 betekent dat het volume van de valutahandel met één procent krimpt bij een stijging van de transactiekosten met één procent.

Er kan nog vermeld worden dat een eventuele invoering van een Tobintaks een remmende invloed zou hebben op de internationale risicospreiding. Verder zou een eenzijdige invoering van een taks op omwisselingen waar de euro bij betrokken is een uitwijking naar financiële activa uitgedrukt in andere munten bevorderen en een hinderpaal betekenen voor het internationaal gebruik van de euro.

5. Institutionele aspecten

5.1. *Het voorbehoud van o.a. de Europese Commissie*

In februari 2001 stelde Jonas SJÖSTEDT, een Zweeds lid van het Europees Parlement, een parlementaire vraag in verband met de verenigbaarheid van de Tobinbelasting met artikel 56 van het EG-Verdrag. (185) Artikel 56 garandeert niet enkel het vrij kapitaalverkeer binnen de Europese Unie maar ook ten opzichte van derde landen. Het stelt dat in beginsel alle beperkingen van het kapitaal- en betalingsverkeer tussen de lidstaten onderling en tussen lidstaten en derde landen verboden zijn.

Het antwoord van de Commissie was tweeledig. De Commissie onderscheidt enerzijds de eventuele invoering van een Tobintaks in “een” lidstaat en anderzijds de invoering ervan op het communautaire niveau. In beide gevallen, stelt de Commissie, zouden er wellicht juridische problemen rijzen. (186)

De Commissie spreekt zich echter niet zeer expliciet uit. Zo heeft de Commissie het slechts over “a tax of general application as originally conceived by Prof. Tobin”. Hiermee bedoelt ze allicht de voorstellen van TOBIN uit de jaren 1970 waarin hij een tarief van 1% naar voor schuift. (187) Ondertussen is er vrijwel een consensus dat dit tarief ofwel veel te laag ofwel veel te hoog is. Zoals hoger aangegeven is een tarief van 1% te laag om de oorspronkelijke doelstellingen van TOBIN in verband met het afschrikken van speculanten en het verruimen van de beleidsautonomie veilig te stellen en te hoog om de “nieuwe” doelstelling, het genereren van middelen zonder de valutamarkt te zeer te verstoren, te bereiken.

De Commissie spreekt zich bijgevolg niet uit over de “modernere” voorstellen, zoals deze van SPAHN, waarbij de beide groepen van doelstellingen onderscheiden worden en waar een gelaagd systeem voorgesteld wordt met enerzijds een bijzonder laag basistarief (bijvoorbeeld 0,02%) en anderzijds een prohibitief toeslagpercentage in uitzonderlijke omstandigheden.

In een reactie op het parlementaire antwoord stelt Lieven DENYS de vraag: “Is het wel zo dat de EU-Commissie de Tobintaks zonder meer als strijdig met het EG-Verdrag beschouwt?” Op het eerste gezicht lijkt dit het geval, stelt DENYS, maar hij meent dat uit het antwoord op de parlementaire vraag “bij nauwkeurige lezing” niet valt af te leiden dat de Commissie de Tobintaks strijdig acht met de Verdragen. DENYS besluit: “De Commissie twijfelt, en vindt het niet zo direct op haar weg liggen om duidelijkheid te verschaffen.” (188)

185 In bijlage vindt u een vertaling van de vraag van SJÖSTEDT, evenals van het antwoord van de Europese Commissie.

186 De Commissie gebruikt respectievelijk de termen “likely to be contrary to Article 56” en “unlikely to be possible under Article 57(2)”.

187 TOBIN James (1978), pp. 153-159.

188 DENYS Lieven (2001), p. 4.

Wat de eenzijdige invoering door één van de lidstaten van de Europese Unie van een Tobintaks betreft, kunnen we opmerken dat ook het rapport van het Franse Ministerie van Financiën hieromtrent reeds bezwaren uitte. In verband met de eventuele introductie van een Tobintaks op nationale schaal stelt dit rapport dat dit “un risque juridique d'incompatibilité avec le droit communautaire” inhoudt. (189)

Thans is deze vraag, althans wat België betreft, nog nauwelijks aan de orde. Een Tobin- of Spahntaks is immers nauw aan de munt gebonden en sinds de invoering van de euro is dit een materie waar België in overleg met zijn Europese partners dient op te treden. Het lijkt thans uitgesloten dat een lidstaat uit de eurozone op dit vlak “cavalier seul” kan of wenst te spelen.

Wat België betreft, lijkt bijgevolg enkel de vraag aan de orde of een eventuele invoering van een valutawisseltaks hetzij in “meerdere” lidstaten tegelijk (in casu de landen uit de eurozone) hetzij in alle lidstaten conform de Europese wetgeving kan.

5.2. De Europese Verdragen een struikelblok?

L. DENYS wijst erop dat tot nu toe vrij weinig juridische teksten gepubliceerd werden omtrent de Tobinproblematiek. Er ontbreekt bijvoorbeeld een voorstel waarin duidelijk omschreven wordt wat de belastbare grondslag is, wat het belastbare feit is en wie belastingplichtig is. Naar aanleiding van het antwoord op de parlementaire vraag van SJÖSTEDT heeft hij zich meer ten gronde over het onderwerp gebogen.

DENYS meent dat de aanvaardbaarheid van een Tobintaks op Europeesrechterlijk niveau aan twee soorten regels dient getoetst te worden: ten eerste de fiscale normen en ten tweede de fundamentele verdragsregels die de binnenmarkt en het vrije kapitaalverkeer beheersen.

5.2.1. Toetsing aan de Europese fiscale normen

De vraag luidt hier of de Unie of één of meer lidstaten volgens de Europese fiscale wetgeving bevoegd zijn een Tobintaks in te voeren.

Wat de Europese fiscale bevoegdheid betreft, stelt DENYS dat er slechts één expliciete Europese fiscale verdragsnorm is waaraan de Tobintaks (als indirecte belasting) kan getoetst worden.⁽¹⁹⁰⁾ Hij besluit dat de EU, zonder verdragswijziging, zelf geen communautaire EU-Tobintaks kan invoeren. De EU kan echter wel een door (sommige) lidstaten autonoom ingevoerde Tobintaks harmoniseren. Ze kan zelfs de lidstaten opleggen een nationale (maar EU-geharmoniseerde) Tobintaks in te voeren.

DENYS wijst erop dat de Europese Unie sommige indirecte belastingen reeds grotendeels geharmoniseerd heeft: de Belasting op het Bijeenbrengen van Kapitaal (BBK) en de Belasting over de Toegevoegde Waarde (BTW). Daarnaast zijn er reeds pogingen ondernomen om de indirecte belastingen op effectentransacties te harmoniseren.

189 REPUBLIQUE FRANÇAISE (2000), Encadré no 7.

190 Namelijk Art. 93 EG-Verdrag, dat samen met Art. 5 EG (i.v.m. het subsidiariteitsbeginsel) dient gelezen te worden. Douane-, landbouw- en anti-dumpingheffingen worden terzijde gelaten. “Financiële transacties (met name deviezenverrichtingen) zijn immers geen “goederen” waarop een invoerrecht geheven kan worden”.

Wat de fiscale bevoegdheid van de lidstaten betreft, geldt dat de lidstaten in het algemeen en dus ook in het bijzonder ten aanzien van de Tobintaks, hun soevereine belastingbevoegdheid hebben behouden. Elke lidstaat kan dus in beginsel zelf een Tobintaks invoeren mits de lidstaat de Europese Verdragen en het afgeleide Europees recht (de Europese Richtlijnen e.d.) respecteert. DENYS: “Voor zover een Tobintaks met een bestaande richtlijn (...) onverenigbaar zou zijn, kan een lidstaat dus niet op eigen houtje een Tobintaks invoeren, maar is de tussenkomst vereist van de EU-wetgever (eventueel met eenparigheid in de Raad).” (191)

Verder wijst L. DENYS er nog op dat indien de Europese Raad een belasting zoals de Tobintaks (met laag tarief) mogelijk maakt, dit niet hoeft in te houden dat ieder EU-land die ook moet invoeren. Om operationele redenen is het allicht zo dat alle landen uit de eurozone op één lijn moeten zitten, maar het is volgens het Europees recht mogelijk dat bijvoorbeeld de eurozone de Tobintaks wel invoert en de andere EU-landen niet.(192)

5.2.2. Toetsing van de Tobintaks aan de fundamentele Europese verdragsartikelen van niet-fiscale aard

De vraag is hier of de Tobintaks al dan niet onverenigbaar is met de Europese Economische en Monetaire Unie (EMU), het vrij verkeer in de binnenmarkt zonder grenzen dat gegrondvest is op het gelijkheidsbeginsel, het vrije kapitaal- en betalingsverkeer en het vrij verkeer van goederen, diensten en personen.

5.2.2.1. Er is een samenloop van doelstellingen van de EU en de Tobintaks: ontwikkelingsbeleid en monetaire stabiliteit

L. DENYS geeft aan dat in de Europese juridische context een duidelijk onderscheid dient gemaakt te worden tussen de Tobintaks (met een laag tarief) en de Spahntoeslag (met een hoog tarief). Het eerste valt in principe onder de nationale autonomie (maar mag niet strijdig zijn met de bestaande Europese regelgeving), het tweede kan alleen door de Europese Raad zelf toegelaten worden.

Wanneer voor het eerste het genereren van middelen “voor de financiering van de (duurzame) ontwikkeling van ontwikkelingslanden” de hoofddoelstelling is, past dit volgens DENYS geheel in de EG-Verdragsdoelstellingen (Art. 3,1,r en Art. 177 EG Verdrag).

DENYS acht daarnaast de Spahntoeslag conform de EMU mits dit instrument ingezet wordt om de monetaire stabiliteit van de Unie zelf te dienen. DENYS merkt hierbij op dat art. 59 EG de Raad de bevoegdheid verleent in het kapitaalverkeer met derde landen in te grijpen wanneer de goede werking van de EMU dat vereist, en dat met vrijwaringsmaatregelen voor ten hoogste zes maanden.

DENYS besluit dat er van principiële onverenigbaarheid van de Tobintaks (of de Spahntoeslag) met de EMU geen sprake is.

191 DENYS Lieven (2001), p. 8.

192 Toelichting verstrekt door L. DENYS op een werkvergadering van de Hoge Raad.

Wat de vermeende strijdigheid met het verbod op beperkingen op het vrije kapitaalverkeer betreft, stelt L. DENYS dat dit verbod niet absoluut is. Het recht van de nationale staten om belastingen te heffen wordt hierdoor niet verdrongen. Het Verdrag legt bijvoorbeeld ook het vrije verkeer van goederen en personen op maar dit vormt geen beletsel voor verschillen in de BTW-tarieven en de inkomstenbelastingen. Hij acht het wel belangrijk dat bij het invoeren van beperkingen op het vrije kapitaalverkeer een motief kan aangebracht worden dat door de EU-Verdragen als na te streven doel wordt aanvaard.⁽¹⁹³⁾ Het louter verzamelen van belastinggeld behoort hier niet toe. Monetaire of sociale doelstellingen of ontwikkelingshulp kunnen daarentegen wel een valabel motief vormen.

5.2.2.2. *Het Europese gelijkbehandelingsprincipe*

Bij de toetsing of het gelijkheidsbeginsel al dan niet geschonden is, dient een onderscheid gemaakt te worden tussen discriminatie (een ongeoorloofd verschil in behandeling bij een gelijkaardige situatie) en differentiatie (een geoorloofd verschil in behandeling gezien de verschillende situatie). Om de toetsing uit te voeren dient vooreerst de vergelijkbaarheid van de situaties geanalyseerd worden, vervolgens moet worden nagegaan of het onderscheid in behandeling redelijk verantwoord is (rechtvaardigingstoets) en in een redelijke verhouding staat tot het beoogde doel (proportionaliteitstoets).

In concreto luidt de vraag of het belasten van wisseltransacties zonder de transacties in de eigen munt te belasten een verboden discriminatie of een gerechtvaardigde differentiatie is.

- DENYS meent dat de twee types van financiële transacties zich op duidelijk onderscheiden markten afspelen. “Het omwisselen van buitenlandse valuta’s heeft voor de marktspelers een eigen duidelijke onderliggende economische functie met geëigende economische consequenties en risico’s, die toelaten vast te stellen dat deze transacties geheel andere karakteristieken hebben dan deze van de domestic financial transactions (hetgeen uit een doorgedreven economische analyse mag blijken, maar waarvan zeker relevant is in de context van de fiscale discussie, de essentiële waardefluctuaties met de inherente risicodimensie, de mogelijkheid tot speculatie en de corresponderende behoefte tot indekken van de risico’s etc. die ontbreken bij financiële transacties in één valuta).”⁽¹⁹⁴⁾ ⁽¹⁹⁵⁾
- DENYS noemt de doelstellingen van de taks zonder meer legitiem in het licht van de EG-Verdragsdoelstellingen en voor zover het voor de basistaks gaat om de financiering van de ontwikkelingssamenwerking en voor de Spahntoeslag om het bevorderen van de stabiliteit van de eigen munt.

193 Tegenover het schenden van de Verdragsbepaling in verband met het vrije kapitaalverkeer dient uitdrukkelijk het nastreven van een valabel doel geplaatst te worden.

194 DENYS Lieven (2001), p. 11.

195 Het belasten van omzettingen tussen EMU-munten (bijv. van BEF naar FRF) zou niet kunnen, het belasten van omzettingen van EMU-munten naar niet-EMU munten uit de EU (bijv. van euro naar GBP) wel. De verhouding tussen euro en GBP is immers niet vast, er hangt een wisselrisico aan vast en dus is sprake van differentiatie.

- In verband met de rechtvaardigingstoets stelt DENYS: “het komt geheel verantwoord over om met name internationale financiële valutatransacties in aanmerking te nemen als materieel relevante grondslagen en belastbare feiten, eerder dan verrichtingen op de binnenlandse geldmarkt. Het zijn deze verrichtingen die zeer nauw aansluiten bij de voordelen en risico’s van de global economy, en het ligt dus voor de hand de bijdrage aan de duurzame ontwikkeling van vooral arme landen, wiens economieën dan nog bijzonder kwetsbaar zijn ten gevolge van de “globalisation” van de wereldeconomie, af te stemmen op het draagvlak van de internationale financiële transacties.” (196)
- De vraag naar de evenredigheid in de verhouding tussen het middel (de taks) en het doel, wordt beantwoord aan de hand van het noodzakelijkheids criterium: is de heffing noodzakelijk of is er een minder beperkende alternatieve heffing mogelijk die het verwezenlijken van het doel waarborgt? DENYS meent dat een Tobintaks met een zeer laag tarief aan het criterium voldoet. Hij stelt dat in dat geval tegelijk sprake is van een minimale invloed op het financieel verkeer en een grote opbrengst ten gevolge van de grote schaal waarop de heffing toegepast wordt. DENYS: “Er valt nauwelijks een alternatief te bedenken dat minder belastend is voor de marktspelers” (197) Anderzijds, stelt DENYS, behoort de Spahntoeslag tot het monetair beleid en dit is van een andere orde. Hiermee wordt geen evenredigheid maar juist “overkill” beoogd.

DENYS merkt verder op dat de Europese rechters bij toetsingen altijd veel belang hechten aan de vraag of de betwiste maatregel al of niet tot het ontstaan van nieuwe binnengrenzen leidt. In artikel 12 EG wordt de nationaliteit immers als een absoluut verboden onderscheidingscriterium aangemerkt. DENYS meent dat de Tobintaks voorstellen die voorliggen geheel neutraal zijn t.o.v. het criterium nationaliteit (of gelijkstelbare criteria zoals woonplaats e.d.).

DENYS besluit “dat het in beginsel niet is uitgemaakt dat een Tobintaks in strijd zou zijn met het EU-gelijkheidsbeginsel omdat de taks een gerechtvaardigde differentiatie toepast.” (198)

5.2.2.3. Toetsing aan de beginselen van de vrije markt: verzet het EU vrije kapitaalverkeer zich tegen de Tobintaks?

Elke belastingheffing op een deviezenverrichting kan in beginsel als een beperking van het kapitaalverkeer aanzien worden maar is daarom nog niet per se verboden. Het beginsel van het vrije kapitaalverkeer is verder niet absoluut: het dient een finaliteit (vrije binnenmarkt) die moet worden afgewogen aan de doelstelling van de fiscale maatregel.

196 DENYS Lieven (2001), p. 11.

197 Deze stelling wordt echter niet algemeen gedeeld. Zo hangt de vraag of de verwachte invloed van de taks op de financiële markten “minimaal” kan genoemd worden af van de inschatting van de reactie van de marktdeelnemers op de invoering van de belasting. Het gebrek aan empirische verificatiemogelijkheden maakt de beoordeling moeilijk. (Zie ook paragraaf omtrent de mogelijke opbrengst van de belasting).

DENYS volgt evenwel een stelling die ook FRANKEL en VAN LIEDEKERKE en CASSIMON verdedigen: “Distorties zullen ongetwijfeld optreden maar wellicht heeft FRANKEL gelijk wanneer hij stelt: ... misschien is het beste argument tegen diegenen die zich zorgen maken over de distorties die een Tobintaks zou teweegbrengen, zich af te vragen of er alternatieve methodes bestaan om zo’n bedrag te verzamelen met minder distorties” In VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny (2000), p. 250.

198 DENYS Lieven (2001), p. 12.

DENYS stelt dat belastingmaatregelen die van hun doel worden afgewend om het vrije verkeer in de binnenmarkt te belemmeren, zullen moeten wijken. Maar dat bij een belastingmaatregel die niet als *doel* heeft het vrij verkeer te hinderen maar de beperking van het vrij verkeer tot *gevolg* heeft, dient beoordeeld te worden of dit gerechtvaardigd is. Hierbij dienen zowel de rechtvaardigingsgronden expliciet vermeld in het EG-Verdrag (199) als de “Rule of Reason” in oenschouw te worden genomen.

Bij de toepassing van de Rule of Reason worden de volgende toetsen gehanteerd: (1) de beperkende heffing moet zijn rechtvaardiging vinden in dwingende redenen van algemeen belang; (2) geschikt zijn om de verwezenlijking van het nagestreefde doel te waarborgen; (3) mag niet verder gaan dan wat voor het bereiken van het doel noodzakelijk is; en (4) moet zonder discriminatie worden toegepast.

Volgens DENYS zijn deze voorwaarden vervuld in de mate dat er voor de basisbelasting (Tobintaks met laag tarief) geen daadwerkelijke ontmoediging ontstaat van het kapitaalverkeer.

In verband met een taks met een (prohibitief) hoog tarief stelt DENYS: “De Tobintaks met het hoog tarief evenwel, die als hoofddoel niet een budgettaire finaliteit maar in feite het bestrijden van schadelijke muntfluctuaties beoogt, dient in wezen een monetair beleid, hetgeen in het kader van de EMU ook een handelen op Europees niveau vergt (dus een samenwerking tussen EU en nationale overheden, en ook op internationaal vlak, hetgeen het EG-Verdrag technisch ook voorziet). Deze variant is dus ook niet per se strijdig met het EG-Verdrag, doch kan als instrument van monetair beleid zich in het EU-beleid inschrijven.”(200)

5.2.2.4. Verenigbaarheid van de Tobintaks met het vrije goederen- personen- en dienstenverkeer

Behalve met puur financiële transacties kan het omwisselen van de deviezen ook verband houden met goederen- en dienstentransacties of met de vergoeding van arbeidsprestaties. Een Tobintaks op betalingen in vreemde munten kan dus indirect beperkend zijn voor het vrij verkeer van goederen, personen en diensten.

DENYS stelt: “Of deze beperkingen ontmoedigend werken of gerechtvaardigd zijn, vergt in beginsel eenzelfde analyse mutatis mutandis als onder het kapitaalverkeer (...). Bestaande jurisprudentie lijkt eerder terughoudend om fiscale belemmeringen van betalingsverkeer aan te merken als verboden indirecte schendingen van het vrije goederen-, diensten- en personenverkeer.” Hij besluit: “Ook het vrije goederen-, personen- en dienstenverkeer verzetten zich niet onder de Rule of Reason tegen een Tobintaks die in het licht van haar doelstellingen niet onredelijk of onevenredig het betalingsverkeer hindert.”(201)

199 DENYS verwijst naar artikel 58, 1, a EG.

200 DENYS Lieven (2001), p. 15.

201 DENYS Lieven (2001), p. 15.

5.2.3. Besluit en opmerkingen (202)

L. DENYS besluit dat de Tobintaks in beginsel conform het Europese Verdrag kan geacht worden en dat de juridische problemen die er mee verband houden niet onoverkomelijk zijn.⁽²⁰³⁾ Hij wijst wel op een aantal knelpunten die er mee verband houden.

Het opzetten van effectenswaps wordt vaak aanzien als een mogelijkheid om een Tobintaks op wisseltransacties te omzeilen. Tevens wordt gesteld dat dit omzeilen ontmoedigd kan worden door aanpassingen aan de bestaande beurstaks. In dit verband merkt L. DENYS op dat, volgens de huidige Europese regelgeving, de beurstaks op primaire emissies in de EU in principe verboden is buiten het land van de emissie. Voor secundaire transacties, de verhandeling van eerder uitgegeven effecten, geldt dit verbod niet.

Er dient zich daarnaast een probleem aan wat de heffingsbevoegdheid van de EU of de eurozone betreft. Conform de voorstellen van Rodney SCHMIDT zou het mogelijk zijn om alle omvangrijke wisseltransacties waar de euro bij betrokken is, waar ze ook ter wereld werden uitgevoerd, te belasten. Wanneer bijvoorbeeld een bank uit een land buiten de eurozone in eigen land de eigen munt tegen euro wisselt, zou er bijgevolg belasting verschuldigd zijn. De vraag is dan aan wie de opbrengsten toekomen (204). Tot nu toe hebben immers enkel de afzonderlijke lidstaten heffingsbevoegdheid, maar in de situatie geschetst in het voorbeeld valt geen afzonderlijke lidstaat als begunstigde aan te duiden. Dit houdt dus in dat de eurozone zelf (of de EU) heffingsbevoegdheid zou moeten krijgen. Indien er op Europees vlak een politiek akkoord kan gevonden worden om de invoering van de Tobintaks mogelijk te maken, dient ook hieraan aandacht te worden besteed.

202 Toelichting verstrekt door L. DENYS op een werkvergadering van de Hoge Raad.

203 Daarnaast is het uiteraard ook mogelijk dat het Verdrag zelf aangepast wordt, maar dit vergt een veel zwaardere procedure.

204 In het voorbeeld wordt uitgegaan van de veronderstelling dat het land buiten de eurozone de Tobinbelasting op de eigen munt niet invoert.

5.3. Het inpassen van de Tobintaks in het Belgische beleid

Of de belasting politiek ook wenselijk en haalbaar is, vormt een vraag die uiteindelijk door de politici zelf dient beantwoord te worden. Zoals steeds hoeft een bijkomende belasting alleszins geen synoniem te zijn voor een verzwaring van de globale belastingdruk. De nieuwe inkomstenbron zou namelijk de verlaging van andere belastingen mogelijk kunnen maken. In die zin kan de eventuele invoering van een Tobintaks verzoend worden met het Belgische regeerakkoord.

In een Working Paper van het Europees Parlement stellen PATTERSON en GALLIANO in dit verband: “It is true, of course, that any revenues retained by national governments could be used to reform their national tax systems. In particular, the sums received from a Tobin Tax would permit a shift from the taxation of labour to the taxation of capital – a primary objective of current taxation policy within the European Union.”(205)

5.3.1. Het Belgische regeerakkoord

Hoewel de Tobintaks of een gelijkaardige maatregel niet expliciet vernoemd wordt in het regeerakkoord van de Belgische federale regering van juli 1999 kan het er niet strijdig mee geacht worden in de mate dat de eventuele invoering ervan niet leidt tot een algemene lastenverzwaring en zeker niet tot een verzwaring van de fiscale en parafiscale druk op arbeid. Ook de eventuele aanwending van de belastingopbrengst voor ontwikkelingsdoelinden kan met het regeerakkoord verzoend worden.

Het federale regeerakkoord (206) stelt: “De fiscale en parafiscale druk in België is zeer hoog. Deze last drukt voornamelijk op de inkomens uit de arbeid, wat het scheppen van banen in de weg staat. De tendens dient te worden omgebogen. Bovendien zijn interne verschuivingen noodzakelijk om te komen tot een meer sociale, arbeidsvriendelijke en op de ecologie afgestemde fiscaliteit”.

Het regeerakkoord verwijst daarnaast uitdrukkelijk naar de Europese context: “De regering zal tenslotte n.a.v. het Europees voorzitterschap initiatieven nemen inzake de Europese harmonisering van de belastingen in het algemeen, en de belasting op inkomens uit kapitaal in het bijzonder. De bestaande concurrentie heeft perverse gevolgen voor de belastingdruk op arbeid. Een Europese harmonisering moet prioritair aangewend worden voor de verlaging van de lasten op arbeid. Om de concurrentiekracht van de Belgische economie te vrijwaren, mag een Europese harmonisering in geen geval leiden tot een verhoging van de globale lastendruk.”

In het regeerakkoord wordt bovendien de intentie geuit om de budgetten voor ontwikkelingssamenwerking te verruimen: “De Regering wil een geleidelijke en substantiële verhoging van de beschikbare middelen voor Internationale Samenwerking, om de huidige tendens om te buigen en opnieuw te streven naar 0,7% van het BNP.”

205 PATTERSON Ben, GALLIANO Mickäl (1999a), p. 23.

206 BELGISCHE FEDERALE REGERING (1999).

Ook in recentere documenten werden de beleidsopties uit het regeerakkoord herbevestigd. Zo werden naar aanleiding van de begrotingscontrole 2001 de krachtlijnen van het regeringsbeleid als volgt omschreven: “Het meerjarenplan 2001-2005 is dan ook een belangrijke stap in de uitvoering van het regeerakkoord, aangezien dit meerjarenprogramma de budgettaire vertaling vormt van een ambitieus beleidsproject. Naast de noodzaak van een versnelde afbouw van de overheidsschuld dient voldoende aandacht te worden besteed aan de huidige en toekomstige noden van de samenleving. Concreet heeft de regering gekozen om - naast het opvangen van de extra-uitgaven verbonden aan de vergrijzing en binnen de beschikbare budgettaire marges - rekening te houden met een meer arbeids- en milieuvriendelijke fiscaliteit, het intensifiëren van een actief werkgelegenheidsbeleid, een aangepaste financiering van Gemeenschappen en Gewesten, een modernisering van de sociale zekerheid gekoppeld aan bijkomende inspanningen ter bestrijding van de armoede, de verbetering van de publieke dienstverlening, investeringen in het openbaar vervoer en de uitbouw van de internationale samenwerking.”(207)

5.3.2. Een Europese federale belasting?

Minister van Financiën Didier REYNDERS opperde op het Brussels Economic Forum begin mei 2001 dat de Belgische regering van mening is dat met de andere EU-landen kan overlegd worden om op termijn een of andere vorm van Europese federale belasting in te voeren (208)(209). De eventuele invoering van een Tobintaks zou in dit kader kunnen passen. Gezien een Tobintaks verband houdt met valuta en België het beheer van haar munt heeft afgestaan aan een Europese instantie (de Europese Centrale Bank) vergt een Tobintaks immers onvermijdelijk afspraken met de Europese partners.

Federale landen kennen reeds systemen waarbij de opbrengst van een belasting geheel of gedeeltelijk onder de diverse subsectoren van de overheid (lokale overheid, regionale overheid, nationale overheid) verdeeld wordt. Ook voor een “Europese” Tobintaks is bijvoorbeeld een verdeling van de opbrengst over de Europese en de nationale schatkist denkbaar.(210) Voor zover nationale instanties betrokken worden bij de inning, zouden de lidstaten overigens een al dan niet forfaitaire vergoeding voor hun inningskosten kunnen genieten.

207 BELGISCHE FEDERALE REGERING, (2001), p.2.

208 NORMAN Peter (2001).

209 De heffing van douanerechten is reeds in hoge mate geharmoniseerd op Europees vlak, maar houdt nog steeds belangrijke nationale aspecten in. Zo verloopt de inning van de douanerechten nog steeds via de administraties van de lidstaten.

210 De uitsplitsing van de opbrengst over diverse sub-sectoren van de overheid hoeft de eventuele voorbestemming van de middelen voor een bepaald doel, zoals ontwikkelingssamenwerking, niet in het gedrang te brengen. Zowel de nationale staten als de Europese Unie zelf voeren immers een eigen politiek in verband met internationale samenwerking.

5.3.3. Standpunt andere landen

Tot nu toe zijn er weinig of geen landen die expliciet voor of tegen de Tobintaks stelling hebben genomen. Doorgaans worden de doelstellingen (vergroten van de beleidsautonomie, tegengaan van speculatie, genereren van middelen) nobel genoemd maar wordt sterk betwijfeld of de Tobintaks het aangewezen middel is en of de maatregel wel uitvoerbaar en controleerbaar is.

Zo luidt de conclusie van het rapport van het Franse Ministerie van Financiën als volgt: “Au total, les conclusions du présent rapport peuvent s’énoncer simplement. L’intérêt croissant porté à la taxe Tobin, en particulier en France, s’explique par la rencontre de deux idées justes: construire une meilleure régulation financière internationale, amplifier les moyens en faveur du développement. On s’est souvent borné à soulever à l’encontre de la taxe Tobin des objections de circonstance. Le rapport pousse plus loin l’analyse, souligne les avantages et les inconvénients, relève en particulier certaines difficultés pratiques sérieuses et combien il est malaisé de décrire le cheminement à travers lequel pourraient être adoptés, à l’échelle du monde, les principes communs réglant la collecte et la répartition de cette ressource. On ne peut que juger généreuse la volonté des promoteurs de la taxe Tobin de lutter contre la spéculation financière déstabilisante. Pour autant, afin d’atteindre cet objectif, divers autres moyens peuvent être pris en compte.”(211)

Wat de te nemen maatregelen betreft, schuift het Franse rapport de volgende opties naar voor: een gecontroleerde vrijmaking van het kapitaalverkeer, een beter toezicht op met name de «hedge funds», het opvoeren van de strijd tegen de financiële delinquentie en het witwassen, het stimuleren van regionale en mondiale monetaire samenwerking en een versterking van de rol van het IMF als internationale monetaire regulator. Het Franse Ministerie van Financiën omschrijft dit als volgt:

“Il s’agit de donner au système monétaire et financier international une cohérence et une efficacité accrues notamment par quatre grandes orientations.

- Définir et mettre en œuvre un principe de "libéralisation financière ordonnée" des mouvements de capitaux, au service du développement des économies afin d’éviter que des crises comme celles observées en Asie en 1997-1998 ne se reproduisent. La France a notamment fortement milité pour que les " hedge funds " fassent à l’avenir l’objet d’une plus grande attention, notamment par un renforcement des obligations de transparence auxquelles ils sont soumis. Les résultats obtenus dans le cadre du G7 vont dans cette direction même s’ils ne sont pas encore totalement satisfaisants. La France continuera à plaider pour qu’une régulation directe des " hedge funds " puisse être considérée si ces premières mesures se révélaient insuffisantes.

- Intensifier la lutte contre la spéculation internationale en impliquant mieux le secteur privé dans la résolution des crises financières, en éliminant les "trous noirs" de la finance internationale et en luttant contre la délinquance financière. Le gouvernement français soutient fortement les travaux du Forum de Stabilité Financière sur la régulation prudentielle. Il est en pointe sur ces débats, notamment pour demander des sanctions financières envers les pays non-coopératifs dans le domaine de la lutte contre le blanchiment. Le Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie a invité le 20 juillet dernier les autorités de contrôle françaises compétentes à demander aux institutions financières implantées en France d'exercer la plus grande vigilance à l'égard des pays dénoncés par le GAFI.
- Favoriser la coopération monétaire régionale à l'instar de ce qui a été fait en Europe, et initier une réelle coordination entre les trois principales zones monétaires pour renforcer la cohérence entre les taux de change et les données économiques fondamentales et définir une véritable stratégie de croissance et de développement au niveau mondial.
- Renforcer le rôle du FMI dans la régulation du système financier international. La France est très attachée à ce que le Fonds demeure une institution à vocation universelle. Sa légitimité doit être assurée au travers d'une meilleure gouvernance politique : la France a proposé que son " comité monétaire et financier international " (CMFI) devienne une véritable instance politique d'orientation et de décision.

Ouvert aux différentes propositions, favorable à la discussion la plus large et refusant les préjugés, le Gouvernement compte agir sur la base de ces orientations, tant au sein de l'Union européenne que des enceintes financières internationales." (212)

Politieke obstakels van diverse aard kunnen een moeilijk te nemen hindernis vormen bij het maken van internationale afspraken omtrent de Tobintaks. Vooreerst zijn er problemen van principiële aard. Zo is het genoegzaam bekend dat de Amerikaanse overheid en de Amerikaanse publieke opinie zeer huiverig staat tegenover de invoering van een of andere vorm van een internationale belasting ten laste van Amerikaanse burgers of bedrijven.

VAN LIEDEKERKE en CASSIMON: "Tijdens de World Summit for Social Development (Kopenhagen, 1995) kreeg Tobins voorstel heel wat aandacht en op de G7-top in Halifax stond het bijna op de officiële agenda, maar werd het uiteindelijk als politiek onaanvaardbaar afgevoerd. Die politieke veroordeling van de Tobintaks ging zo ver dat de conservatieve vleugel in de Amerikaanse senaat een wetsvoorstel indiende dat een verbod oplegde aan VN-vertegenwoordigers om nog langer een Tobintaks of andere universele taksen te promoten."(213)

Ook de ongelijke verdeling van de lasten bij de eventuele invoering van een Tobintaks legt een hypotheek op internationale onderhandelingen. Het is bijvoorbeeld weinig waarschijnlijk dat het Verenigd Koninkrijk, dat het grootste financiële centrum ter wereld herbergt, ook bereid zou zijn tot het dragen van de grootste last. Deze last kan zowel de vorm aannemen van internationaal te verdelen belastingopbrengsten als de vorm van het mogelijks wegwijzen van een bloeiende sector.

212 REPUBLIQUE FRANÇAISE (2000), Conclusion.

213 VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny (2000), p. 245.

Ook EICHENGREEN onderkent dit probleem: “In an era of rampant antitax sentiment, it is by no means clear that governments and constituencies will agree to implement the tax. (...) Also, the international distribution of tax liabilities will not match the willingness and capacity of national governments to contribute development assistance. For example, although London is the world’s largest foreign exchange market, the United Kingdom cannot be expected to be the largest donor of development aid.”(214)

Ook SPAHN wijst op verdelingsproblemen. “Proceeds could be returned to national governments, but this poses several difficulties. Redistribution to the countries where the tax revenues originated would favor countries with important financial centers and would be inequitable. Another basis for determining redistribution of proceeds to national governments could be the relative size of countries’ quotas (voting shares) in an international organization such as the IMF, although this, too, would result in certain inequities”.(215)

Sommigen suggereren dat de invoering van een Tobintaks internationaal verplicht zou kunnen gemaakt worden. Er bestaat momenteel evenwel geen internationale autoriteit die deze verplichting zou kunnen opleggen en afdwingen. EICHENGREEN: “The imposition of the tax could be made mandatory through an amendment to the International Monetary Fund (IMF) Articles of Agreement, but such amendments are difficult to pass (requiring the support of 85% of IMF Members.”(216)

5.3.4. Standpunt van het IMF

De internationale instelling die het nauwst betrokken is met de Tobinproblematiek is het Internationaal Muntfonds (IMF). Het IMF telt momenteel 183 lidstaten en is precies opgericht met de bedoeling om (onder meer) de internationale monetaire samenwerking, de wisselkoersstabiliteit en de economische groei te bevorderen. Het IMF doet dit zowel door het uitoefenen van toezicht als door het verlenen van financiële en technische bijstand.

Artikel 1 van de IMF-statuten vermelden uitdrukkelijk de volgende doelstellingen: “(i) To promote international monetary cooperation through a permanent institution which provides the machinery for consultation and collaboration on international monetary problems. (ii) To facilitate the expansion and balanced growth of international trade, and to contribute thereby to the promotion and maintenance of high levels of employment and real income and to the development of the productive resources of all members as primary objectives of economic policy. (iii) To promote exchange stability, to maintain orderly exchange arrangements among members, and to avoid competitive exchange depreciation. (iv) To assist in the establishment of a multilateral system of payments in respect of current transactions between members and in the elimination of foreign exchange restrictions which hamper the growth of world trade (...).”(217)

214 EICHENGREEN Barry (1996), p. 276.

215 SPAHN Paul Bernd (1996), p. 25.

216 EICHENGREEN Barry (1996), p. 276

217 Article 1 In: IMF, *Articles of Agreement of the International Monetary Fund*, www.imf.org, p. 5.

Het IMF zelf heeft zich nog niet officieel uitgesproken over een mogelijke belastingheffing op valutatransacties. Wel hebben diverse departementen van het Fonds “waarnemingen en opmerkingen” geformuleerd, onder meer naar aanleiding van de voorstellen van Professor SPAHN, die van 1993 tot 1995 als consultant voor het IMF werkte.(218)

Tijdens de hoorzittingen georganiseerd door de Belgische Senaat erkende W. KIEKENS, juridisch adviseur bij de Nationale Bank van België en executive director van het IMF, dat de crisissen van de jaren 1990 een aantal zwakke punten van het internationaal monetair stelsel aan het licht brachten. Hij somde de volgende op en lichtte ze toe: een gebrek aan transparantie van economische en financiële situaties; een te stroef valutabeleid; een op de korte termijn buitensporige buitenlandse schuld; een slecht gefaseerde liberalisering van het internationale kapitaalverkeer; een slecht beheer van de controle op financiële systemen; ontoereikende financiële middelen ter beschikking van het IMF om financiële crisissen op te lossen en een gebrek aan mechanismen om op een afdoende wijze de financiële crisissen op te lossen en hierbij de particuliere sector te betrekken.

Om de problemen te verhelpen schuift het IMF de volgende hervormingen naar voor: een grotere transparantie van de economische situatie en het economisch beleid; behoedzaamheid ten aanzien van de stelsels van vaste wisselkoersen; behoedzaamheid ten aanzien van de vrijmaking van het kapitaalverkeer; nauwlettend toezicht op de financiële stelsels (onder meer op de banken, de betalingsstelsels, de effectenmarkten en de verzekeringsmaatschappijen); verhoging van de middelen waarover het IMF en zijn leden beschikken om financiële crisissen op te lossen en het toekennen van een rol aan de particuliere sector bij het voorkomen en oplossen van financiële crisissen.

Het valt op dat een belasting op wisselverrichtingen niet tussen de voorgestelde remedies figureert. KIEKENS: “Est-il utile, en plus de toutes ses initiatives, d'imposer une taxe modérée sur toutes les transactions de change, comme proposé par le professeur TOBIN en 1972, et une taxe très élevée sur ces transactions de change dès que le cours de change s'écarte de manière significative de sa moyenne observée dans un passé récent, comme proposé par le professeur SPAHN en 1996, pour renforcer la stabilité du système monétaire international? Le staff du FMI pense que non (...).”(219)

Het IMF verwacht weinig heil van een permanente belasting op valutaomwisselingen: “L'imposition au niveau universel d'une taxe sur les transactions de change n'apparaît pas comme la voie la plus efficace ni la plus faisable pour limiter la vulnérabilité des économies des pays en développement à un brusque retournement des mouvements de capitaux en attendant qu'ils aient développé des systèmes financiers suffisamment robustes. Son effet sur la volatilité des cours de change est incertain, sa mise en oeuvre s'annonce très compliquée, et suppose un degré de coopération internationale malheureusement illusoire sur le plan fiscal.” (220)

218 BELGISCHE SENAAT (2000a), p. 35.

219 BELGISCHE SENAAT (2000a), p. 44.

220 BELGISCHE SENAAT (2000a), p. 47.

Het IMF is daarentegen milder in haar oordeel over het opleggen van tijdelijke maatregelen met een beperkte draagwijdte: “L'imposition unilatérale d'instruments ciblés comme les réserves obligatoires non rémunérées sur les emprunts extérieurs imposées de 1991 à 1998 au Chili, en complément de politiques macro-économiques saines et de réformes en profondeur du système financier, semble un instrument plus indiqué pour limiter préventivement la vulnérabilité extérieure de pays en développement, en attendant que des mécanismes soient en place au sein des entreprises, des intermédiaires financiers, des autorités prudentielles et de l'État pour éviter des comportements imprudents.” (221)

5.4. Besluit

Aan de belastingheffing zijn vele institutionele aspecten verbonden. Aangezien de eventuele invoering van een Tobintaks nauw samenhangt met de munt en België sinds de invoering van de euro op dit vlak niet op eigen houtje kan handelen, is vooral de Europese regelgeving van belang.

Begin 2001 werd in het Europees Parlement een vraag gesteld omtrent de vermeende strijdigheid van een Tobintaks met artikel 56 van het EG-Verdrag dat in beginsel alle beperkingen van het kapitaal- en betalingsverkeer tussen de EU-lidstaten onderling en tussen de lidstaten en derde landen verbiedt. De Europese Commissie verstreekte evenwel geen duidelijk antwoord, onder meer door zich te beperken tot commentaar op de originele voorstellen van TOBIN en niet in te gaan op de modernere versies.

Wat de grond van de zaak betreft, dient opgemerkt dat de aanvaardbaarheid van een Tobintaks op Europeesrechtelijk niveau aan twee soorten regels moet getoetst worden: ten eerste de fiscale normen en ten tweede de fundamentele verdragsregels die de binnenmarkt en het vrije kapitaalverkeer beheersen.

Wat de fiscale bevoegdheid van de lidstaten betreft, geldt dat de EU-lidstaten in het algemeen en dus ook in het bijzonder ten aanzien van de Tobintaks, hun soevereine belastingbevoegdheid hebben behouden. Elke lidstaat kan dus in beginsel zelf een Tobintaks invoeren mits de lidstaat de Europese Verdragen en het afgeleide Europees recht (de Europese Richtlijnen e.d.) respecteert. Om operationele redenen is het allicht zo dat alle landen uit de eurozone op één lijn moeten zitten, maar het is volgens het Europees recht mogelijk dat bijvoorbeeld de eurozone de Tobintaks wel invoert en de andere EU-landen niet.

Wat de toetsing van een belasting op het omwisselen van deviezen aan de fundamentele Europese verdragsregels van niet-fiscale aard betreft, dient een onderscheid gemaakt te worden tussen enerzijds een belasting met een laag tarief en anderzijds een taks met een prohibitief hoog tarief. Een lage taks lijkt in beginsel verzoenbaar met de Europese Verdragen mits de aanwending voor bepaalde doeleinden bestemd is. Het verhogen van de budgetten voor ontwikkelingshulp lijkt in dit kader een passende aanwending. Een hoge taks lijkt daarentegen slechts verzoenbaar met de Europese Verdragen mits zij ingepast wordt in het monetair beleid van de Unie.

Er kan daarnaast opgemerkt worden dat bij een eventuele invoering van een Tobintaks op verrichtingen in euro aandacht dient te worden besteed aan de heffingsbevoegdheid van de eurozone of de EU. Voor een deel van deze verrichtingen valt immers geen lidstaat aan te wijzen aan wie de verschuldigde belasting toekomt.

Voor zover een Tobintaks niet leidt tot een verzwaring van de algemene fiscale druk en van de fiscale druk op inkomen uit arbeid in het bijzonder, lijkt deze taks verzoenbaar met het actuele Europese en Belgische beleid. Een zekere mate van internationale overeenstemming is evenwel nodig maar ligt niet voor de hand.

Tot nu toe zijn er weinig of geen landen die expliciet voor of tegen de Tobintaks stelling hebben genomen. Doorgaans worden de doelstellingen (vergroten van de beleidsautonomie, tegengaan van speculatie, genereren van middelen) nobel genoemd maar wordt sterk betwijfeld of de Tobintaks het aangewezen middel is en of de maatregel wel uitvoerbaar en controleerbaar is. Daarnaast vormen politieke obstakels van diverse aard een moeilijk te nemen hindernis bij het maken van internationale afspraken omtrent de Tobintaks. Vooreerst zijn er problemen van principiële aard, daarnaast legt ook de ongelijke verdeling van de lasten bij een eventuele invoering een hypotheek op internationale onderhandelingen.

6. Samenvatting en besluiten

Eind 2000 keurden zowel de Belgische Kamer van Volksvertegenwoordigers als de Senaat een resolutie gericht aan de regering goed. De titel van de Kamerresolutie luidde: “Resolutie over het invoeren van een heffing op speculatieve kapitaalstromen ter bescherming van de monetaire en financiële stabiliteit op wereldvlak”. De titel van de Senaatsresolutie luidde “Resolutie betreffende de maatregelen die moeten worden genomen om destabiliserende kapitaalstromen te verminderen en om middelen te genereren ter aanwending van ontwikkelingsprojecten”. Begin 2001 verzocht de Minister van Financiën de Afdeling Fiscaliteit en Parafiscaliteit van de Hoge Raad van Financiën zich over de in deze resoluties aangeraakte problematiek te buigen.

Gezien haar aard als officiële Belgische instelling gespecialiseerd in fiscale en parafiscale materies meende de Afdeling Fiscaliteit en Parafiscaliteit zich vooral op de mogelijke invoering van fiscale maatregelen in België en/of de Europese Unie te moeten concentreren. Het gaat hierbij met name om de mogelijke invoering van een ad valorem-belasting op de omwisseling van de ene munt in een andere. Een dergelijke belasting wordt doorgaans als een belasting van het Tobin-type of kortweg als een “Tobintaks” aangeduid.

Na de initiële voorstellen van Prof. James TOBIN omtrent het invoeren van een belasting op wisseltransacties is de Tobintaks een eigen leven gaan leiden. Het was er TOBIN oorspronkelijk vooral om te doen de monetaire autoriteiten wat meer manoeuvreerruimte te bieden. Gaandeweg verschoof het accent meer naar het afschrikken en penalisieren van destabiliserende speculatieve kapitaalbewegingen en, hiermee samengaand, het stabiliseren van de marktverwachtingen op de wisselmarkten. Ook het vermogen van de belasting om aanzienlijke inkomsten te genereren kreeg meer aandacht, te meer daar diverse niet-gouvernementele organisaties hier een middel in zagen om de budgetten voor ontwikkelingshulp substantieel op te krikken.

De accentverschuivingen wat de hoofddoelstelling betreft, hadden ook een impact op de inhoud van de voorstellen. Zo zag TOBIN de belastingopbrengst slechts als een bijproduct, een nevenverschijnsel. Hij meende dan ook dat geen moeite diende gedaan te worden om de opbrengsten te maximaliseren. Hij viseerde in de eerste plaats de transacties die van invloed zijn op de koersbepaling. In dezelfde geest suggereerde hij om de interbancaire arbitragehandel van belasting vrij te stellen. Enkel de verschuivingen in hun openstaande posities (op dagbasis) zouden worden belast. Wanneer de belastingopbrengst echter aanzien wordt als de hoofddoelstelling, heeft men er daarentegen belang bij om de belastingbasis zo ruim mogelijk te definiëren.

De Afdeling deelt de analyse van SPAHN met betrekking tot de oorspronkelijke voorstellen van TOBIN. SPAHN stelde dat er twee groepen van doelstellingen kunnen onderscheiden worden en dat er twee duidelijk onderscheiden instrumenten nodig zijn om ze te bereiken. Enerzijds zijn er de oorspronkelijke motieven van TOBIN: het bedwingen van speculanten, het stabiliseren van de wisselkoersen en het vergroten van de manoeuvreerruimte voor de autoriteiten. Anderzijds is er het doel van de middelenwerving.

Voor het oorspronkelijke doel van TOBIN is er, inzake fiscale instrumenten, een hoge belasting van de wisselkoerstransacties vereist. De andere doelstelling, deze van de middelenverwerving, vergt een lage aanslagvoet. SPAHN vond het oorspronkelijke door TOBIN voorgestelde uniforme tarief van bijvoorbeeld 1% enerzijds te licht om de monetaire doelstellingen te bereiken in tijden waarin dit het meest nodig is en anderzijds te verstorend in normale tijden. Als alternatief stelde hij een dubbel systeem voor met enerzijds een bijzonder laag basistarief voor normale omstandigheden en anderzijds een prohibitief hoog tarief voor uitzonderlijke omstandigheden.

De Afdeling heeft zich vooral toegelegd op het “Tobinluik” uit het Spahnvoorstel (een lage belasting met een brede belastinggrondslag). Het toeslagluik (een hoge belasting op een enge grondslag) lijkt immers niet voor de Europese Unie of de eurozone bedoeld en bovendien kan het slechts geïmplementeerd worden eenmaal het “Tobinluik” reeds in werking is.

Ten aanzien van de inzet van het instrument Tobintaks als middel om de macro-economische en monetaire autonomie van België of de Europese Unie te verruimen en in verband met het afschrikken van speculanten kunnen de volgende bezwaren geuit worden:

- In verband met het verruimen van de beleidsruimte.
Enkel bij een hoge taks is de toename van de beleidsruimte substantieel. Bij een kleine taks is de toename slechts marginaal. Om diverse redenen lijkt echter enkel een taks met een (zeer) laag tarief denkbaar. De doelstelling “het verruimen van de monetaire en macro-economische beleidsruimte” lijkt overigens eerder een doelstelling voor kleine, monetair kwetsbare landen. De landen (of landengroepen) met ankermunten hebben voldoende autonomie. Sinds de eurozone een feit is, kan een Tobintaks om deze reden België weinig of niets bijbrengen. Dit geldt uiteraard nog meer voor de hoge Spahntaks. In deze context dient een uitspraak als “de euro is onze Tobintaks” gesitueerd te worden.
- In verband met het afschrikken van speculanten.
Het is helemaal niet zeker dat een Tobintaks vooral de speculanten zal afschrikken. Er kan verwacht worden dat de minst gesofisticeerde klanten relatief het zwaarst getroffen zullen worden, de professionele speculanten behoren allicht niet tot deze categorie. De meest gesofisticeerde actoren beschikken immers, onder meer via de afgeleide producten, over uitwijkmogelijkheden en het is moeilijk om de belastingkring op een afdoende wijze tot deze producten uit te breiden. De vraag kan overigens gesteld worden of de eurozone zich wel bedreigd voelt door valutaspeculanten en of ze er bijgevolg behoefte aan heeft om ze af te schrikken.

De Afdeling wijst erop dat de doelstelling van het verruimen van de monetaire autonomie en het ontmoedigen van muntspeculatie, d.i. de monetaire doelstelling van het voorstel, ook met monetaire instrumenten kan worden afgedwongen. Het ontbrak de Afdeling echter aan de nodige tijd om de inzet van een Tobintaks als monetair instrument af te wegen tegen andere monetaire instrumenten.

In dit kader besluit een rapport van het Franse Ministerie van Economie, Financiën en Industrie: “On ne peut que juger généreuse la volonté des promoteurs de la taxe Tobin de lutter contre la spéculation financière déstabilisante. Pour autant, afin d’atteindre cet objectif, divers autres moyens peuvent être pris en compte.” Wat de te nemen maatregelen inzake de doelstelling van het verruimen van de monetaire autonomie en het ontmoedigen van muntspeculatie betreft, schuift het Franse rapport de volgende opties naar voor: een gecontroleerde vrijmaking van het kapitaalverkeer, een beter toezicht op met name de «hedge funds», het opvoeren van de strijd tegen de financiële delinquentie en het witwassen, het stimuleren van regionale en mondiale monetaire samenwerking en een versterking van de rol van het IMF als internationale monetaire regulator. (222)

De Afdeling verwijst daarnaast naar de rol van internationale instellingen en met name het IMF. Deze instelling erkent overigens dat de crisissen van de jaren 1990 een aantal zwakke punten van het internationaal monetair stelsel aan het licht brachten. Om de problemen te verhelpen schuift het IMF de volgende hervormingen naar voor: een grotere transparantie van de economische situatie en het economisch beleid; behoedzaamheid ten aanzien van de stelsels van vaste wisselkoersen; behoedzaamheid ten aanzien van de vrijmaking van het kapitaalverkeer; nauwlettend toezicht op de financiële stelsels (onder meer op de banken, de betalingsstelsels, de effectenmarkten en de verzekeringsmaatschappijen); verhoging van de middelen waarover het IMF en zijn leden beschikken om financiële crisissen op te lossen en het toekennen van een rol aan de particuliere sector bij het voorkomen en oplossen van financiële crisissen. (223)

De Afdeling achtte het echter nuttig zich te concentreren op de fiscaal-technische, economische en institutionele aspecten van het “Tobinluik” uit het Spahnvoorstel, waarbij de hoofddoelstelling het genereren van belastinginkomsten is. De discussie omtrent de technische uitvoerbaarheid van een dergelijke Tobintaks wordt fel gehinderd door het ontbreken van een uitgewerkt voorstel omtrent wat het precieze belastbare feit zou zijn, hoe de belastinggrondslag bepaald wordt, wie de belastingplichtige is, aan welke overheidsinstelling de opbrengsten toebehoren en wie moet instaan voor de inning en controle.

Er zijn in het verleden diverse zeer uiteenlopende voorstellen geformuleerd, zowel in verband met de omschrijving van de belastinggrondslag als in verband met de tarieven. Wat de belastinggrondslag betreft, spitst de kwestie zich voornamelijk toe op de vraag welke vrijstellingen verleend kunnen worden en of de interbancaire valutahandel niet of juist wel tot de belastbare materie behoort. Onder meer omwille van het feit dat het motief van individuele transacties niet achterhaald kan worden, meent de Afdeling dat de belastinggrondslag best zo ruim mogelijk gedefinieerd kan worden. Dit impliceert dat zowel niet-speculatieve en stabiliserende transacties als speculatieve en destabiliserende transacties tot de belastbare materie zouden behoren.

Wat het tarief betreft, draait de discussie niet zozeer om de grootte-orde van het tarief dan wel om de eventuele modulering. Het lijkt hierbij geen uitgemaakte zaak dat via een modulering kan voorkomen worden dat de valutahandel zich geografisch verplaatst of dat er een ontwijking via afgeleide instrumenten optreedt. De Afdeling acht het daarom aangewezen om bij een eventuele invoering van de Tobintaks een laag uniform tarief te hanteren.

222 Zie paragraaf 5.3.3.

223 Zie paragraaf 5.3.4.

Het voorstel dat thans het meeste in de belangstelling staat, is de suggestie van SCHMIDT voor de invoering van een “foreign-exchange-payment tax”. SCHMIDT stelt voor om niet de handel in de instrumenten zelf te belasten maar eerder de betaalstromen die met de valutahandel gepaard gaan. SCHMIDT kent in zijn voorstellen een belangrijke controlerende rol toe aan de centrale banken. Het is echter niet zonder meer duidelijk of zij hun controlerende functie geheel kunnen blijven waarmaken na de eventuele invoering van de taks. Daarnaast meent de Afdeling dat een foreign-exchange-payment tax niet volstaat om de ontwijking van een belasting op het omwisselen van munten via afgeleide producten te voorkomen. Een dergelijke ontwijking zou slechts voorkomen kunnen worden door andere financiële producten op een analoge wijze als via een Tobintaks te belasten. Gezien de inventiviteit van de financiële markten vergt dit allicht een gestage uitbreiding van de belastingkring.

Afgezien van de precieze modaliteiten is het duidelijk dat een mechanische rekenwijze te hoge verwachtingen omtrent de mogelijke opbrengst van een Tobintaks wekt. Gezien het gebrek aan empirisch materiaal is het evenwel moeilijk deze opbrengst ex ante juist in te schatten.

De Afdeling wijst er wel op dat een eventuele belastingheffing een weerslag zal hebben op de belastingbasis. Er kan met name aangenomen worden dat de ontwijking en ontduiking des te groter zullen zijn naarmate het belastingtarief oploopt. Voorts zal de belastingheffing het volume van de valutahandel endogeen doen dalen, net zoals elke prijsstijging doorgaans tot een beperking van de vraag leidt.

Hoe ver het aantal transacties als gevolg van ontduiking en ontwijking en als gevolg van endogene factoren zou terugvallen, hangt af van het belastingtarief, van het niveau van de transactiekosten vóór belastingen en van de kostprijselasticiteit (224) van de vraag naar deviezenhandel. Dit houdt in dat de wisseltransactiebelasting als een element van de kostprijs bekeken wordt, naast de andere transactiekosten. Verder dient rekening te worden gehouden met het feit dat de elasticiteitscoëfficiënt op zijn beurt mede afhangt van het belastingtarief en verschillend is naargelang de sector waartoe de opdrachtgevers van de wisseltransacties behoren. Er kan in het bijzonder verwacht worden dat de invoering van een belasting de interbancaire valutahandel naar verhouding het sterkst doet afnemen. Er kan aangenomen worden dat handels- en industriële ondernemingen de omvang van hun aankopen van deviezen minder makkelijk kunnen reduceren dan de financiële tussenpersonen zelf.

Afhankelijk van de parameterwaarden, waarover zoals aangegeven geen uitsluitel bestaat, kan de verwachte opbrengst van een eventuele Tobintaks het aandeel van de transactiebelastingen ten opzichte van de totale fiscale en parafiscale overheidsontvangsten al of niet substantieel doen toenemen.

De impact van een eventuele Tobintaks op de structuur van de wisselmarkt mag alleszins niet over het hoofd gezien worden. Thans is deze markt zeer gedecentraliseerd, een eventuele belasting zou een sterke drijfveer inhouden voor de vorming van een gecentraliseerde marktstructuur.

224 Een transactiekostelasticiteit van -1 betekent dat het volume van de valutahandel met één procent krimpt bij een stijging van de transactiekosten met één procent.

Verder is het duidelijk dat de lasten van een eventuele belastingheffing niet enkel voor rekening van de financiële sector zullen vallen maar dat deze lasten afgewenteld zullen worden op de opdrachtgevers van de financiële transacties.

Vanuit het oogpunt van de optimale belastingen is een kapitaaltransactiebelasting allicht niet ideaal. Het is allicht verkieslijker inkomen of meerwaarden te belasten dan transacties. Maar een zelfde opmerking kan evengoed geuit worden ten aanzien van andere transactiebelastingen (zoals de beurstaks en de registratierechten). In het voordeel van de transactiebelastingen pleit doorgaans vooral het relatieve gemak van de bepaling van de belastinggrondslag en de afdwingbaarheid van de belastingbetaling.

Er kan nog vermeld worden dat een eventuele invoering van een Tobintaks een remmende invloed zou hebben op de internationale risicospreiding. Verder zou een eenzijdige invoering van een taks op omwisselingen waar de euro bij betrokken is een uitwijking naar financiële activa uitgedrukt in andere munten bevorderen en een hinderpaal betekenen voor het internationaal gebruik van de euro.

Aan de belastingheffing zijn vele institutionele aspecten verbonden. Aangezien de eventuele invoering van een Tobintaks nauw samenhangt met de munt en België sinds de invoering van de euro op dit vlak niet op eigen houtje kan handelen, is vooral de Europese regelgeving van belang.

Begin 2001 werd in het Europees Parlement een vraag gesteld omtrent de vermeende strijdigheid van een Tobintaks met artikel 56 van het EG-Verdrag dat in beginsel alle beperkingen van het kapitaal- en betalingsverkeer tussen de EU-lidstaten onderling en tussen de lidstaten en derde landen verbiedt. De Europese Commissie verstreekte evenwel geen duidelijk antwoord, onder meer door zich te beperken tot commentaar op de originele voorstellen van TOBIN en niet in te gaan op de modernere versies.

Wat de grond van de zaak betreft, dient opgemerkt dat de aanvaardbaarheid van een Tobintaks op Europeesrechterlijk niveau aan twee soorten regels moet getoetst worden: ten eerste de fiscale normen en ten tweede de fundamentele verdragsregels die de binnenmarkt en het vrije kapitaalverkeer beheersen.

Wat de fiscale bevoegdheid van de lidstaten betreft, geldt dat de EU-lidstaten in het algemeen en dus ook in het bijzonder ten aanzien van de Tobintaks, hun soevereine belastingbevoegdheid hebben behouden. Elke lidstaat kan dus in beginsel zelf een Tobintaks invoeren mits de lidstaat de Europese Verdragen en het afgeleide Europees recht (de Europese Richtlijnen e.d.) respecteert. Om operationele redenen is het allicht zo dat alle landen uit de eurozone op één lijn moeten zitten, maar het is volgens het Europees recht mogelijk dat bijvoorbeeld de eurozone de Tobintaks wel invoert en de andere EU-landen niet.

Wat de toetsing van een belasting op het omwisselen van deviezen aan de fundamentele Europese verdragsregels van niet-fiscale aard betreft, dient een onderscheid gemaakt te worden tussen enerzijds een belasting met een laag tarief en anderzijds een taks met een prohibitief hoog tarief. Een lage taks lijkt in beginsel verzoenbaar met de Europese Verdragen mits de aanwending voor bepaalde doeleinden bestemd is. Het verhogen van de budgetten voor ontwikkelingshulp lijkt in dit kader een passende aanwending. Een hoge taks lijkt daarentegen slechts verzoenbaar met de Europese Verdragen mits zij ingepast wordt in het monetair beleid van de Unie.

Er kan daarnaast opgemerkt worden dat bij een eventuele invoering van een Tobintaks op verrichtingen in euro aandacht dient te worden besteed aan de heffingsbevoegdheid van de eurozone of de EU. Voor een deel van deze verrichtingen valt immers geen lidstaat aan te wijzen aan wie de verschuldigde belasting toekomt.

Voor zover een Tobintaks niet leidt tot een verzwaring van de algemene fiscale druk en van de fiscale druk op inkomen uit arbeid in het bijzonder, lijkt deze taks verzoenbaar met het actuele Europese en Belgische beleid. Een zekere mate van internationale overeenstemming is evenwel nodig maar ligt niet voor de hand.

7. Bibliografie

ARIYOSHI Akira (e.a.) (2000), *Country Experiences with the Use and Liberalization of Capital Controls*, IMF Occasional Paper 190, Part I, 17 May 2000, Advance Copy, 33 p.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (1999), *Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity 1998*, Basel, May 1999, 43 p. + annexe tables.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2000), *The global OTC derivatives markets continues to grow*, Press release, Basel, 13 November 2000, www.bis.org/press/p001113.

BANKING FEDERATION OF THE EUROPEAN UNION (2001), *A tax on foreign exchanges transactions a false solution to the challenges posed by financial markets*, Brussels, March 2001, 12 p.

BELGISCHE FEDERALE REGERING (1999), *De brug naar de eenentwintigste eeuw*, Brussel, juli 1999.

BELGISCHE FEDERALE REGERING (2001), *Begrotingscontrole 2001*, Brussel, 27 maart 2001, 31 p.

BELGISCHE KAMER VAN VOLKSVERTEGENWOORDIGERS (2000), *Doc 50 0715/005 (1999-2000), Voorstel van resolutie over het invoeren van een heffing op speculatieve kapitaalstromen ter bescherming van de monetaire en financiële stabiliteit op wereldvlak, Tekst aangenomen in plenaire vergadering*, Brussel, 9 november 2000, 3 p.

BELGISCHE SENAAT (2000a), *Stukken van de Senaat 2-235/2 (1999-2000), Hoorzittingen georganiseerd door de Commissie voor de Financiën en de Economische aangelegenheden*, Brussel, 20 juli 2000, 60 p.

BELGISCHE SENAAT (2000b), *Stukken van de Senaat 2-574/3 (2000-2001), Voorstel van resolutie betreffende maatregelen die moeten worden genomen om destabiliserende kapitaalstromen te verminderen, Verslag namens de Commissie voor de Financiën en de Economische aangelegenheden uitgebracht door Mevrouw KESTELIJN-SIERENS*, Brussel, 21 november 2000, 20 p.

BELGISCHE SENAAT (2000c), *Stukken van de Senaat 2-574/4 (2000-2001), Voorstel van resolutie betreffende maatregelen die moeten worden genomen om destabiliserende kapitaalstromen te verminderen en om middelen te genereren ter aanwending van ontwikkelingsprojecten (Nieuw opschrift), Tekst geamendeerd door de Commissie voor de Financiën en de Economische aangelegenheden*, Brussel, 21 november 2000, 4 p.

BELGISCHE SENAAT (2000d), *Handelingen 2-82 (2000-2001), Plenaire vergaderingen*, Brussel, 7 december 2000, 38 p.

BELGISCHE SENAAT (2000e), *Handelingen 2-83 (2000-2001), Plenaire vergaderingen*, Brussel, 7 december 2000, 61 p.

BERGLUND Tom, HONKAPOHJA Seppo, MIKKOLA Anne, SUVANTO Antti (2001), *Promoting the stability of international capital movements*, Helsinki, February 2001, 56 p.

COLMANT Bruno (2000), Taxe Tobin : Mission impossible?, In: *Revue Générale de fiscalité*, nr. 12, 2000, pp. 357-359.

DE GRAUWE Paul (2000), *Controls on capital flows and the Tobin tax*, Center for Economic Studies, Discussion Paper Series DPS 00.02, KUL, Leuven, 2000, 20 p.

DENYS Lieven (2001), *Belasting op financiële transacties en artikel 56 EG. Opinie betreffende de Europese Parlementaire Vraag en Antwoord (februari 2001) van Mr. Jonas Sjöstedt MEP*, Brussel, 13 april 2001, 15 p.

DEVEREUX Michael (1996), Introduction, In: DEVEREUX Michael (red.), *The Economics of Tax Policy*, Oxford, Oxford University Press, 1996, pp. 1-23. (265 p.)

DEWEIRDT Edward, VAN POECK André, ANNAERT Jan (1997), *Monetaire theorie en politiek*, Leuven, Apeldoorn, Garant, 1997, 360 p.

EICHENGREEN Barry (1996), The Tobin Tax: What Have We Learned, In: *The Tobin tax. Coping with Financial Volatility*, HAQ Mahbub ul, KAUL Inge, GRUNBERG Isabelle (eds.), Oxford University Press, New York, Oxford, 1996, 318 p.

EUROPESE CENTRALE BANK (1999), De internationale rol van de euro, In: *ECB Maandbericht*, Frankfurt, augustus 1999, pp. 33-56.

EUROPEES PARLEMENT (2001), *Vergadering van donderdag 15 februari 2001*, http://www.europarl.eu.int/cre/mi2/20010215_nl.pdf, 15/02/2001, 128 p. (Zie ook http://www.europarl.eu.int/questions/default_nl.htm)

FINANCIEEL-ECONOMISCHE TIJD (2001), *Afronding fiscale baremas in euro kost fiscus 1 miljard frank*, 17 januari 2001.

IMF, *Articles of Agreement of the International Monetary Fund*, www.imf.org, 85 p.

KAUL Inge, LANGMORE John (1996), Potential uses of the Revenue from a Tobin Tax, In: *The Tobin tax. Coping with Financial Volatility*, HAQ Mahbub ul, KAUL Inge, GRUNBERG Isabelle (eds.), Oxford University Press, New York, Oxford, 1996, 318 p.

KEYNES, John Maynard (1936), *The General Theory of Employment Interest and Money*, London, Macmillan, 1936/1973, 428 p.

NORMAN Peter (2001), *Belgium raises prospect of EU tax to help meet budget costs*, In: *Financial Times*, 4 mei 2001.

OECD (2000), *Revenue Statistics, 1965-1999, 2000 Edition*, Parijs, 2000, 312 p.

PALLEY Thomas I (2000), *Destabilizing Speculation and the Case for an International Currency Transactions Tax*, June 2000, <http://www.globalpolicy.org>.

PARLEMENT EUROPEËN (2001), Séance du Jeudi 15 Février 2001 http://www.europarl.eu.int/cre/mi2/20010215_fr.pdf, 15/02/2001, 51 p.

PATTERSON Ben, GALLIANO Mickäl (1999a), *The Feasibility of an International "Tobin Tax"*. Luxembourg, European Parliament, Directorate-General for Research, Working Paper, Economic Affairs Series ECON-107 EN, March 1999, 31 p.

PATTERSON Ben, GALLIANO Mickäl (1999b), *The Feasibility of an International "Tobin Tax"*. Luxembourg, European Parliament, Directorate-General for Research, Working Paper, Economic Affairs Series ECON-107A XX, Abridged multilingual edition, March 1999, 48 p.

REPUBLIQUE FRANÇAISE (2000), *Rapport sur la taxation des opérations de change, la régulation des mouvements de capitaux et sur les conséquences de la concurrence fiscale entre états, Rapport présenté au Parlement en application de l'article 89 de la loi de finances initiale pour 2000*, Parijs, 22 augustus 2000, http://www.finances.gouv.fr:80/pole_ecofin/international/institutions/dptaxtobin.htm

SCHOKKAERT Erik (1997), James Mirrlees en de optimale inkomensbelasting, In: *Algemeen Fiscaal Tijdschrift*, nr. 4, 1997, pp. 149-152.

SCHMIDT Rodney (2000), *Efficient Capital Controls*, International Development Research Centre, Government of Canada, December 2000, 32 p.

SHOME Parthasarathi, STOTSKY Janet G. (1995), *Financial Transaction Taxes*, IMF Working Paper, WP/95/77, August 1995, 16 p.

SPAHN Paul Bernd (1996), The Tobin Tax and Exchange Rate Stability, In: *Finance & Development*, IMF, June 1996, pp. 24-27.

TOBIN James (1972), *The New Economics: One Decade Older*. Princeton University Press, 1972, pp.88-93.

TOBIN James (1978), A proposal for international monetary reform, In: *Eastern Economic Journal*, 4, 1978, pp. 153-159.

TOBIN James (1996), Prologue, In: *The Tobin tax. Coping with Financial Volatility*, HAQ Mahbub ul, KAUL Inge, GRUNBERG Isabelle (eds.), Oxford University Press, New York, Oxford, 1996, 318 p.

VAN HERPT Ingmar, HAFFNER Robert (2001), Het internationale gebruik van de euro, In: *ESB*, 9 maart 2001, pp. 232-234.

VAN LIEDEKERKE Luc, CASSIMON Danny (2000), Een werkbare belasting op internationale kapitaaltransacties, In: *Algemeen Fiscaal Tijdschrift*, nr. 6, 2000, pp. 245-257.

8. Bijlagen

8.1. Lijst van afkortingen en webstekadressen

Afkorting	Omschrijving	Webstekadres (http://....)
Art.	Artikel	
ATTAC	Association pour une Taxation des Transactions financières pour l'Aide aux Citoyens	www.attac.org
	Belgische Kamer van Volksvertegenwoordigers	www.deKamer.be
BEF	Belgische frank	
	Belgische Senaat	www.senate.be
BIB	Bank voor Internationale Betalingen	www.bis.org
BIS	Bank for International Settlements	www.bis.org
BBK	Belasting op het Bijeenbrengen van Kapitaal	
BBP	Bruto Binnenlands Product	
BNP	Bruto Nationaal Product	
BTW	Belasting over de toegevoegde waarde	
CTT	Currency Transaction Tax	
DVP	Delivery versus payment	
ECB	Europese Centrale Bank	www.ecb.int
EG	Europese Gemeenschap, Europese Gemeenschappen	europa.eu.int
EMU	Europese Economische en Monetaire Unie	
ESB	Economisch Statistische Berichten	www.economie.nl
EU	Europese Unie	europa.eu.int
FMI	Fonds Monétaire Internationale	www.imf.org
FRA	Forward Rate Agreement	
FRF	Franse frank	
GBP	Brits pond	
GDP	Gross Domestic Product	
GAFI	Groupe d'action financière internationale	
IMF	Internationaal Muntfonds	www.imf.org
	Le Monde diplomatique	www.monde-diplomatique.fr
NGO	Niet Gouvernementele Organisatie(s)	
LDC	Less Developed Countries	
OCDE	Organisation de Coopération et de Développement économiques	www.oecd.org
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development	www.oecd.org
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling	www.oecd.org
OTC	Over The Counter derivatives	
PIB	Produit Intérieur Brut	
PVP	Payment versus Payment	
RTGS	Real Time Gross Settlement	
VS	Verenigde Staten van Amerika	
VN	Verenigde Naties	www.un.org
UNO	United Nations Organisation	www.un.org
USD	Amerikaanse dollar	

8.2. **Parlementaire documenten**

Bron: www.senate.be (21/02/2001)

8.2.1. **Senaat, overzicht parlementaire documenten i.v.m. de Tobintaks.**

Nr.	Titel	Datum
2-574	Voorstel van resolutie betreffende de maatregelen die moeten worden genomen om destabiliserende kapitaalstromen te verminderen.	10/11/2000
2-574/1	Voorstel van resolutie	10/11/2000
2-574/2	Amendementen	17/11/2000
2-574/3	Verslag namens de commissie	21/11/2000
2-574/4	Tekst geamendeerd door de commissie	21/11/2000
2-574/5	Amendementen ingediend na de goedkeuring van het verslag	5/12/2000
2-574/6	Amendement ingediend na de goedkeuring van het verslag	6/12/2000
Handeling 2-82	Algemene bespreking;	7/12/2000
Handeling 2-83	Stemming over het geheel: ne varietur (+53/-1/o8); Aanneming na amendering door commissie	7/12/2000
	Mededeling aan bestemming(en)	7/12/2000
2-457	Voorstel van resolutie betreffende de maatregelen die genomen moeten worden ter regulering van de mondiale kapitaalmarkt	31/5/2000
2-457/1	Voorstel van resolutie	30/5/2000
2-314	Voorstel van resolutie over het invoeren van een belasting op internationale kapitaalbewegingen	27/1/2000
2-314/1	Voorstel van resolutie	27/1/2000
2-235	Voorstel van resolutie over het invoeren van een minimumheffing op de speculatieve valutahandel	15/12/1999
2-235/1	Voorstel van resolutie	15/12/1999
2-235/2	Hoorzittingen	20/7/2000

8.2.2. **Kamer van Volksvertegenwoordigers, overzicht parlementaire documenten i.v.m. de Tobintaks.**

Nr.	Titel	Datum
K. 50-847	Voorstel van resolutie betreffende de maatregelen die moeten worden genomen ter regulering van de mondiale kapitaalmarkt	24/8/2000
50-847/1	Voorstel van resolutie	24/8/2000
K. 50-715	Voorstel van resolutie over het invoeren van een heffing op speculatieve kapitaalstromen ter bescherming van de monetaire en financiële stabiliteit op wereldvlak	13/6/2000
50-715/1	Voorstel van resolutie	13/6/2000
50-715/2	Amendementen	25/10/2000
50-715/3	Verslag namens de commissie	31/10/2000
50-715/4	Tekst aangenomen door de commissie	31/10/2000
50-715/5	Tekst aangenomen in plenaire vergadering	9/11/2000

8.2.3. Tekst van de resolutie goedgekeurd door de Senaat, plenaire vergadering

8.2.3.1. Nederlandstalige versie

Voorstel van resolutie betreffende de maatregelen die moeten worden genomen om destabiliserende kapitaalstromen te verminderen en om middelen te genereren ter aanwending van ontwikkelingsprojecten (Nieuw opschrift).(225)(226)(227)(228)

TOELICHTING

De internationale kapitaalstromen hebben gedurende de jongste decennia een enorme vlucht genomen. Dit fenomeen heeft tot gevolg gehad dat steeds meer landen een beroep hebben kunnen doen op de internationale kapitaalmarkten om hun ontwikkelingsproces te versnellen.

Die internationalisering van de kapitaalmarkten heeft echter ook een aantal schaduwzijden, zoals onlangs werd duidelijk gemaakt tijdens de Aziatische schuldcrisis. De schaduwzijden hebben te maken met het feit dat kapitalen zeer snel een land instromen maar ook even snel weer kunnen wegvloeien en zo een financiële crisis kunnen veroorzaken welke de landen in kwestie in een economische recessie stort.

De oorzaken van de recente schuldcrises zijn echter complex. Ze hebben niet alleen te maken met de grote mobiliteit van kapitalen, maar ook met onaangepast macro-economisch beleid, een gebrekkige supervisie en prudentiële controle van het bankwezen en een gemis aan transparantie van de financiële sector.

Om tot een stabiel internationaal financieel stelsel te komen zullen nieuwe vormen van controle op de nationale en internationale kapitaalmarkten moeten worden ingevoerd. Dit inzicht wordt reeds lang toegepast op het nationale vlak waar overheden de publieke en private financiële instellingen onderwerpen aan allerlei vormen van regulering en controle. Hetzelfde zal moeten gebeuren op het internationale vlak, bijvoorbeeld door een versterking van de rol van de BIB (Basel).

Een eerste vorm van tussenkomst heeft betrekking op de kapitaalbewegingen zelf. Het meest gekende voorstel in dit verband is het opleggen van een (relatief kleine) belasting op alle transacties in de wisselmarkten (de zogenaamde Tobintaks). De belasting is uitgedrukt als een vast percent van de transactie en is van die aard dat ze vooral de kortetermijnkapitaalbewegingen ontmoedigt.

225 BELGISCHE SENAAT (2000c).

226 Algemene bespreking in: BELGISCHE SENAAT (2000d), pp. 4-31.

227 Verwerping van alle amendementen en goedkeuring van het “voorstel van resolutie in zijn geheel” in: BELGISCHE SENAAT (2000e), pp. 23-25.

228 Naamstemmingen in: BELGISCHE SENAAT (2000e), pp. 56-57.

De uitgebreide hoorzittingen die de Senaat organiseerde over de effectiviteit van een dergelijke belasting, hebben tot een aantal conclusies geleid. Ten eerste is zulke belasting technisch realiseerbaar zonder dat alle (of een groot deel van de) landen in de wereld eraan meedoen. Ten tweede laat zo'n belasting niet toe destabiliserende speculatieve bewegingen te treffen zonder tegelijkertijd stabiliserende kapitaalbewegingen (hedging) te ontmoedigen. Het is daarom niet duidelijk dat die belasting de volatiliteit van deze bewegingen zal afzwakken. Ten derde zal die belasting de speculanten, die zich massaal terugtrekken uit een land, niet tegenhouden. In dit verband werd de mening geopperd dat een variabele belasting (bijvoorbeeld de Spahntaks) of vormen van directe controles op de invoer en de uitvoer van kapitalen, zoals door Chili (invoer) en Maleisië (uitvoer) toegepast, beter aangepast zijn.

Ten slotte is uit de hoorzittingen ook gebleken dat een relatief kleine belasting op wisseltransacties aanzienlijke inkomsten kan genereren die prioritair zouden kunnen worden aangewend in ontwikkelingsprojecten.

Om tot een grotere stabiliteit van het internationaal financieel stelsel te komen zullen niet alleen de kapitaalbewegingen beheerst moeten worden. Er zal ook werk moeten worden gemaakt van een betere supervisie en prudentiële controle van de financiële en de banksector in de nieuwe groeilanden, en van betere regels van corporate governance. De recente schuldcrisis hebben immers duidelijk gemaakt dat financiële instellingen (private en publieke) in die landen dikwijls al te grote risico's hebben genomen, zonder dat de nationale overheden hierop enige beperkingen plaatsten. Deze risico's werden onrechtstreeks aangemoedigd door het feit dat de financiële instellingen ervan overtuigd waren dat de verliezen van slechte investeringen door de overheid zouden worden gedragen. Bovendien werden dikwijls investeringen gedaan zonder dat juiste informatie werd verschaft aan de beleggers.

Ten slotte zal de stabiliteit van het internationaal financieel stelsel slechts gegarandeerd kunnen worden, wanneer de internationale monetaire instellingen, waaronder vooral het Internationaal Muntfonds (IMF), worden hervormd. Deze hervorming dringt zich vooral op twee domeinen op. Ten eerste moet het IMF over de middelen beschikken om in tijden van crises haar rol van lender of last resort te spelen. Tijdens de jongste crisis was de afwezigheid van een dergelijke lender of last resort schrijnend. Ten tweede moet het IMF niet alleen de belangen van de crediteurlanden maar ook die van de debiteurlanden beter behartigen. Tijdens de Aziatische schulden crisis gaf het IMF al te nadrukkelijk de indruk dat zijn interventies gedreven waren door de bekommernis om de Westerse banken te steunen en veel minder gemotiveerd waren door de belangen van de debiteurlanden.

VOORSTEL VAN RESOLUTIE

De Senaat,

A. gelet op de dramatische gevolgen van de financiële crises voor de ontwikkeling van de nieuwe groeilanden;

B. overwegende dat het bijgevolg noodzakelijk is om een betere controle op de nationale en internationale financiële markten te waarborgen, zonder dat die maatregelen de economische en sociale ontwikkeling van de nieuwe groeilanden hinderen;

vraagt de regering:

1. om gebruik te maken van de kans die het Belgisch voorzitterschap van de Europese Unie biedt om initiatieven te nemen die ertoe strekken een betere controle op de internationale financiële stromen mogelijk te maken;

2. te onderzoeken hoe een heffing op internationale kapitaalstromen, die tot doel heeft het vermijden van destabiliserende speculatieve bewegingen, kan ingevoerd worden. De opbrengst van deze heffing zou prioritair aangewend kunnen worden voor de ontwikkeling van de arme landen. De regering moet tijdig haar standpunt voorleggen aan het Parlement met het oog op een bespreking ervan vóór de aanvang van het Belgische voorzitterschap van de Europese Unie;

3. concrete voorstellen voor te leggen op de eerstkomende vergadering van het internationaal monetair en financieel comité en van de algemene vergadering van het IMF, welke tot doel hebben alle landen die lid zijn van deze organisatie ertoe aan te zetten een grotere transparantie van hun bank- en financieel systeem te garanderen en hun nationale regels van prudentiële controle te verstevigen;

4. concrete voorstellen te formuleren om de rol van het IMF in tijden van crisis maximaal te versterken, meer bepaald als lender of last resort, maar tegelijk ook maatregelen te nemen die ertoe moeten leiden dat het IMF op evenwichtige wijze de belangen van crediteur- en debiteurlanden behartigt, en die ertoe strekken de private sector te betrekken bij het voorkomen, het beheren en het nemen van verantwoordelijkheid bij financiële crises.

8.2.3.2. *Franstalige versie*

Proposition de résolution relative à la mise en place de mesures tendant à diminuer les mouvements de capitaux déstabilisateurs et à générer des moyens en vue de les affecter à des projets de développement (Nouvel intitulé).(229)(230)(231)(232)

DÉVELOPPEMENTS

Les flux de capitaux internationaux ont pris un essor considérable au cours des dernières décennies, ce qui a permis à un nombre croissant de pays de faire appel aux marchés des capitaux internationaux pour accélérer leur processus de développement.

Cette internationalisation des marchés des capitaux présente cependant aussi des inconvénients, comme l'a montré récemment la crise asiatique. Ces inconvénients sont liés à la volatilité des capitaux qui peuvent quitter un pays aussi rapidement qu'ils sont entrés, au risque d'y provoquer une crise financière le plongeant dans la récession économique.

Les causes des récentes crises dues à la dette sont cependant complexes. Elles sont liées à la grande mobilité des capitaux, à une politique macroéconomique inadaptée, à des lacunes dans la supervision et dans le contrôle prudentiel exercés sur le secteur bancaire, et au manque de transparence du secteur financier.

Pour stabiliser le système financier international, il faudra instaurer de nouvelles formes de contrôle des marchés des capitaux nationaux et internationaux. C'est un élément dont on tient déjà compte depuis longtemps au niveau national où les autorités soumettent les institutions financières à toutes sortes de réglementations et de contrôles. Il faudra en faire de même au niveau international, par exemple en renforçant le rôle de la BRI (Bâle).

229 SÉNAT DE BELGIQUE (2000c).

230 Discussion: SÉNAT DE BELGIQUE (2000d), pp. 4-31.

231 Rejet des deux amendements et adoption de "l'ensemble de la proposition de résolution": SÉNAT DE BELGIQUE (2000e), pp. 23-25.

232 Votes nominatifs: SÉNAT DE BELGIQUE (2000e), pp. 56-57.

Une première forme d'intervention porte sur les mouvements de capitaux mêmes. La proposition la plus connue est celle qui prévoit de prélever une taxe (relativement faible) sur toutes les transactions effectuées sur le marché des changes (taxe Tobin). Cette taxe représenterait un pourcentage fixe du montant de chaque transaction et serait de nature à décourager surtout les mouvements de capitaux à court terme.

Les auditions détaillées organisées par le Sénat concernant l'efficacité d'une telle taxe ont permis de tirer plusieurs conclusions. Premièrement, la mise en place d'une telle taxe est techniquement faisable, même dans le cas où tous les pays du monde (ou une grande partie de ceux-ci) ne l'instaurent pas. Deuxièmement, la mise en place d'une telle taxe ne permettra pas de lutter contre les mouvements spéculatifs déstabilisateurs sans décourager les mouvements de capitaux stabilisateurs (hedging). On ne sait donc pas si cette taxe permettra d'atténuer la volatilité des mouvements de capitaux en question. Enfin, cette taxe n'empêchera pas les spéculateurs de se retirer massivement d'un pays. D'aucuns estiment à cet égard qu'une taxe variable (comme la taxe Spahn) et des formes de contrôle direct des mouvements de capitaux comme celles en vigueur au Chili (entrée de capitaux) et en Malaisie (sortie de capitaux) seraient mieux adaptées.

Finalement, ces auditions ont aussi mis en évidence qu'une taxe relativement modique sur les opérations de change pourrait générer des recettes considérables qui pourraient être affectées en priorité à des projets de développement.

Pour renforcer la stabilité du système financier international, il faudrait non seulement maîtriser les mouvements de capitaux, mais aussi améliorer la supervision et le contrôle prudentiel des secteurs financier et bancaire des pays émergents et améliorer les règles de « corporate governance ». Les récentes crises de la dette ont en effet montré clairement que, dans ces pays, les institutions financières (tant publiques que privées) ont souvent pris des risques inconsidérés en raison de l'absence de restrictions imposées par les autorités nationales à cet égard. Ces prises de risques ont été encouragées indirectement par les institutions financières, parce qu'elles étaient convaincues que les pertes engendrées par d'éventuels mauvais investissements seraient supportées par les pouvoirs publics. De plus, bien des investisseurs ont placé de l'argent sans avoir été informés correctement.

Enfin, la stabilité du système financier international ne pourra être garantie que moyennant une réforme des institutions monétaires internationales et, avant tout, du Fonds monétaire international (FMI). Cette réforme devra toucher essentiellement deux domaines. Il faudra veiller tout d'abord à ce que le FMI dispose des ressources nécessaires pour qu'il puisse remplir son rôle de « prêteur en dernier ressort ». Durant la dernière crise, l'absence d'un tel « prêteur en dernier ressort » s'est fait cruellement sentir. Ensuite, le FMI doit mieux servir les intérêts et des pays créditeurs et des pays débiteurs. Durant la crise asiatique, le FMI a donné la nette impression d'intervenir dans le souci de soutenir les banques occidentales plutôt que de défendre les intérêts des pays débiteurs.

PROPOSITION DE RÉOLUTION

Le Sénat,

A. étant donné les conséquences dramatiques des crises financières pour le développement des pays émergents;

B. considérant qu'il est par conséquent nécessaire de garantir un meilleur contrôle des marchés financiers nationaux et internationaux, sans toutefois que les mesures qui seraient prises entravent le développement économique et social des pays émergents;

demande au gouvernement :

1. de saisir l'occasion que lui offre la présidence belge de l'Union européenne pour prendre des initiatives devant permettre d'exercer un meilleur contrôle sur les mouvements financiers internationaux;
2. d'examiner les modalités de la mise en place d'un impôt sur les flux de capitaux internationaux pour prévenir les mouvements spéculatifs déstabilisateurs. Le produit de cet impôt pourrait être affecté en priorité au développement des pays pauvres. Le gouvernement doit communiquer son point de vue au parlement en temps utile pour que celui-ci puisse en discuter avant le début de la présidence belge de l'Union européenne;
3. de présenter, à l'occasion de la prochaine réunion du comité international monétaire et financier et de l'assemblée générale du FMI, des propositions concrètes en vue d'inciter les membres de cette organisation à garantir une plus grande transparence de leurs systèmes bancaires et financiers, et de renforcer leurs règles nationales de contrôle prudentiel;
4. de formuler des propositions concrètes en vue de renforcer au maximum le rôle du FMI en temps de crise, plus spécialement en tant que « prêteur en dernière instance » (lender of last resort), en vue de prendre des mesures qui garantissent la défense équilibrée par le FMI des intérêts des pays créditeurs et des pays débiteurs, et en vue d'associer le secteur privé à la prévention et à la gestion des crises financières ainsi qu'à sa prise de responsabilités dans le cadre de ces crises.

8.2.4. Tekst van de resolutie goedgekeurd door de Kamer, plenaire vergadering

8.2.4.1. *Nederlandstalige versie*

Resolutie over het invoeren van een heffing op speculatieve kapitaalstromen ter bescherming van de monetaire en financiële stabiliteit op wereldvlak. (233)

DE KAMER VAN VOLKSVERTEGENWOORDIGERS,

Vraagt de regering:

1. In voorbereiding op toekomstige bijeenkomsten van internationale financiële instellingen (Internationaal Monetair Fonds, Wereldbank, enz...) een stellingname over deze onderwerpen voor te bereiden en voorafgaand te bespreken in het parlement;
2. In voorbereiding op het Belgisch voorzitterschap van de Europese Unie de wenselijkheid en haalbaarheid van een Belgisch initiatief tot het invoeren van een heffing op speculatieve kapitaalstromen te onderzoeken;
3. Deze resolutie te doen toekomen aan de Europese Commissie, de Europese Raad, het IMF en het secretariaat van de G7.

8.2.4.2. *Franstalige versie*

Résolution relative à l'instauration d'un prélèvement sur les flux spéculatifs de capitaux en vue de préserver la stabilité monétaire et financière sur le plan mondial.(234)

LA CHAMBRE DES REPRÉSENTANTS,

Demande au gouvernement :

1. de préparer, en prévision des prochaines réunions des institutions financières internationales (Fonds monétaire international, Banque mondiale, etc.), le point de vue que la Belgique adoptera en ce qui concerne ces points et de le soumettre préalablement à un débat au sein du parlement ;
2. d'examiner, en prévision de la présidence belge de l'Union européenne, l'opportunité et la faisabilité d'une initiative belge visant à l'instauration d'un prélèvement sur les flux spéculatifs de capitaux ;
3. de transmettre la présente résolution à la Commission européenne, au Conseil de l'Europe, au FMI et au secrétariat du G7.

233 BELGISCHE KAMER VAN VOLKSVERTEGENWOORDIGERS (2000).

234 CHAMBRE DES REPRÉSENTANTS DE BELGIQUE (2000).

8.3. Europees Parlement

8.3.1. Vraag Jonas Sjöstedt (H-0024/01), Nederlandse vertaling

Vraag nr. 64 van Jonas Sjöstedt (H-0024/01) (235)

Betreft: Belasting op financiële transacties en artikel 56

Artikel 56 van het EG-Verdrag luidt:

"1. In het kader van de bepalingen van dit hoofdstuk zijn alle beperkingen van het kapitaalverkeer tussen lidstaten onderling en tussen lidstaten en derde landen verboden.

2. In het kader van de bepalingen van dit hoofdstuk zijn alle beperkingen van het betalingsverkeer tussen lidstaten onderling en tussen lidstaten en derde landen verboden."

Kan de Commissie meedelen of belasting op financiële transacties, de zgn. Tobinbelasting, verenigbaar is met artikel 56 van het EG-Verdrag?"

Antwoord

De Commissie meent dat, als een lidstaat een algemene belasting invoert, zoals die oorspronkelijk door professor Tobin is opgevat (Tobinbelasting), die belasting wellicht strijdig zou zijn met artikel 56, in combinatie met de artikelen 12, 39, 43 en 49 en de overeenkomstige artikelen van het EVA-Verdrag. De Commissie meent ook dat die belasting, als ze op communautair niveau wordt ingevoerd, waarschijnlijk strijdig zou zijn met artikel 57, lid 2 van het EG-Verdrag, dat slechts op een beperkt aantal terreinen in beperkende maatregelen voorziet.

8.3.2. Vraag Jonas Sjöstedt (H-0024/01), Franse vertaling

Question n° 64 de Jonas Sjöstedt (H-0024/01) (236)

Objet : Taxation de transactions financières en violation de l'article 56 du traité CE

L'article 56 du traité CE dispose que :

"1. Dans le cadre des dispositions du présent chapitre, toutes les restrictions aux mouvements de capitaux entre les États membres et entre les États membres et les pays tiers sont interdites.

2. Dans le cadre des dispositions du présent chapitre, toutes les restrictions aux paiements entre les États membres et entre les États membres et les pays tiers sont interdites."

À la lumière de ces dispositions, la Commission peut-elle indiquer si elle juge la taxation de transactions financières, à savoir la taxe Tobin, compatible avec l'article 56 du traité CE ?

Réponse

La Commission estime :

qu'une taxe de portée générale, telle que conçue à l'origine par le professeur Tobin ("taxe Tobin"), serait probablement, si elle était mise en oeuvre par un État membre, contraire à l'article 56, ainsi qu'aux articles 12, 39, 43, 49 et aux articles correspondants de l'accord EEE ;

qu'une telle taxe, introduite au niveau communautaire, ne serait probablement pas davantage possible sur la base de l'article 57, paragraphe 2, du traité CE, étant donné que cet article ne prévoit de restrictions que dans un nombre restreint de domaines.

235 EUROPEES PARLEMENT (2001), Bijlage p. 98.

236 PARLEMENT EUROPÉEN (2001), Annexe p. 20.

8.4. Transactiebelastingen, internationale vergelijking

8.4.1. De indeling van de belastingstructuur volgens de OESO-criteria

De OESO publiceert jaarlijks statistieken omtrent de belastingdruk en de belastingstructuur van de lidstaten. Hierbij houdt ze zowel rekening met de fiscale als de parafiscale ontvangsten. De OESO deelt de totale fiscale en parafiscale ontvangsten vooreerst op in zes hoofdcategorieën (237) en verder in diverse deelcategorieën. Tot de hoofdcategorie “belastingen op eigendom” (238) behoren de deelcategorieën “recurrente belastingen op onroerende eigendom”, “recurrente belastingen op het netto vermogen”, “overlijdens-, erfenis- en schenkingsrechten”, de transactiebelastingen (239), de andere niet-recurrente belastingen op eigendom en de andere recurrente belastingen op eigendom.

De OESO omschrijft de deelcategorie transactiebelastingen als volgt: “This sub-heading comprises, inter alia, taxes on the issue, transfer, purchase and sale of securities, taxes on cheques, and taxes levied on specific legal transactions such as validation of contracts and the sale of immovable property.”(240) Een aantal ontvangsten worden evenwel uitdrukkelijk uitgesloten: “taxes on the use of goods or property or permission to perform certain activities; fees paid to cover court charges, charges for birth, marriage or death certificates, which are normally regarded as non-tax revenues; taxes on capital gains; recurrent taxes on immovable property; recurrent taxes on net wealth; once-and-for-all levies on property or wealth”.

8.4.2. Evolutie van het aandeel van de transactiebelastingen ten opzichte van de totale fiscale en parafiscale ontvangsten

Grafiek G1 vergelijkt de evolutie van het aandeel van de transactiebelastingen ten opzichte van de totale fiscale en parafiscale ontvangsten in België en de buurlanden voor de periode sinds 1965. Al bij al zijn transactiebelastingen relatief weinig belangrijk, ze staan slechts in voor een paar procent van de totale ontvangsten. Van de buurlanden hecht Duitsland het minste belang het aan transactiebelastingen en Luxemburg en België het meeste. In 1965 stonden de transactiebelastingen in voor 2,5 procent van de Belgische ontvangsten maar dit brokkelde af tot een dieptepunt van amper 1 procent in het begin van de jaren 1980. Opmerkelijk is wel dat de bijdrage van de transactiebelastingen zowel in België als in de buurlanden in de tweede helft van de jaren 1990 een stijgende lijn vertoonde. In ons land (en in Luxemburg) kwam deze bijdrage opnieuw boven de twee procent van de totale ontvangsten uit.

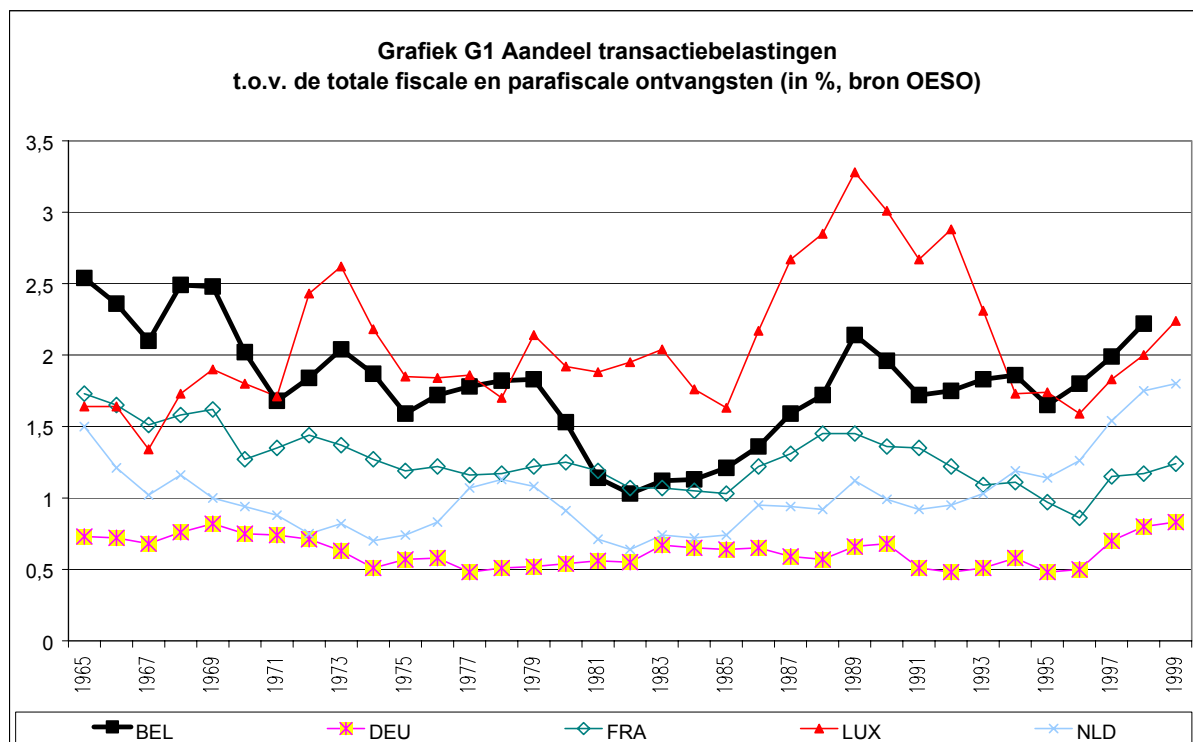
237 Categorie 1000 = belastingen op inkomen, winsten en meerwaarden; categorie 2000 = bijdragen sociale zekerheid; categorie 3000 = belastingen op tewerkstelling en loonlasten; categorie 4000 = belastingen op eigendom; categorie 5000 = belastingen op goederen en diensten; categorie 6000 = overige belastingen.

238 “Taxes on property / Impôts sur le patrimoine”

239 “Taxes on financial and capital transactions / Impôts sur les transactions mobilières et immobilières”

240 OECD (2000), p. 272.

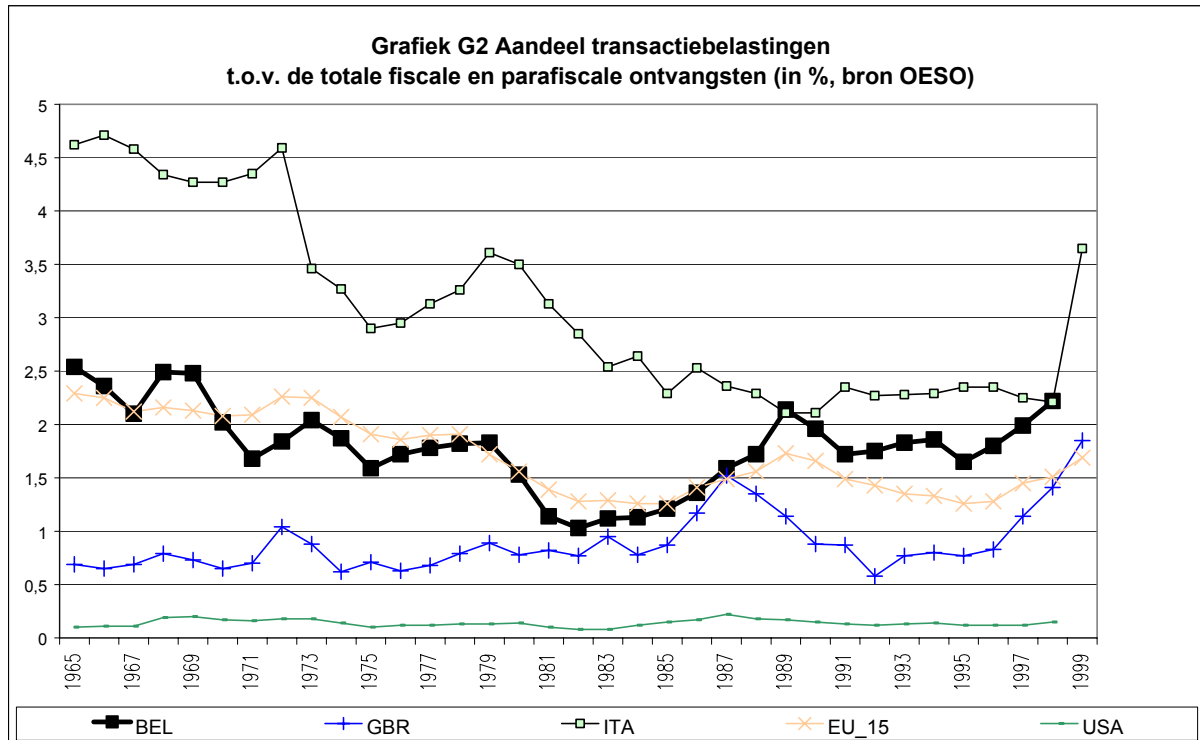
Grafiek G1



In grafiek G2 drukt de lijn met kruisjes de evolutie van het belang van de transactiebelastingen uit voor de vijftien landen die thans deel uitmaken van de Europese Unie (ongewogen gemiddelde). Globaal genomen blijkt België op dit vlak vrij getrouw de trends van het Europees gemiddelde te volgen.

Een aantal Zuid-Europese landen puurden in de periode voor 1980 een aanzienlijk deel van hun fiscale ontvangsten uit transactiebelastingen. In Italië bedroeg dit aandeel tot het begin van de jaren 1970 nog zowat 4,5%. Van de landen die nu tot de Europese Unie behoren, was Griekenland evenwel de koploper, tot het einde van de jaren 1970 steunden de Griekse ontvangsten immers voor zowat 8% op transactiebelastingen. Deze Zuid-Europese landen bouwden in de jongste decennia het aandeel van de transactiebelastingen evenwel af tot het niveau van het Europees gemiddelde.

Grafiek G2

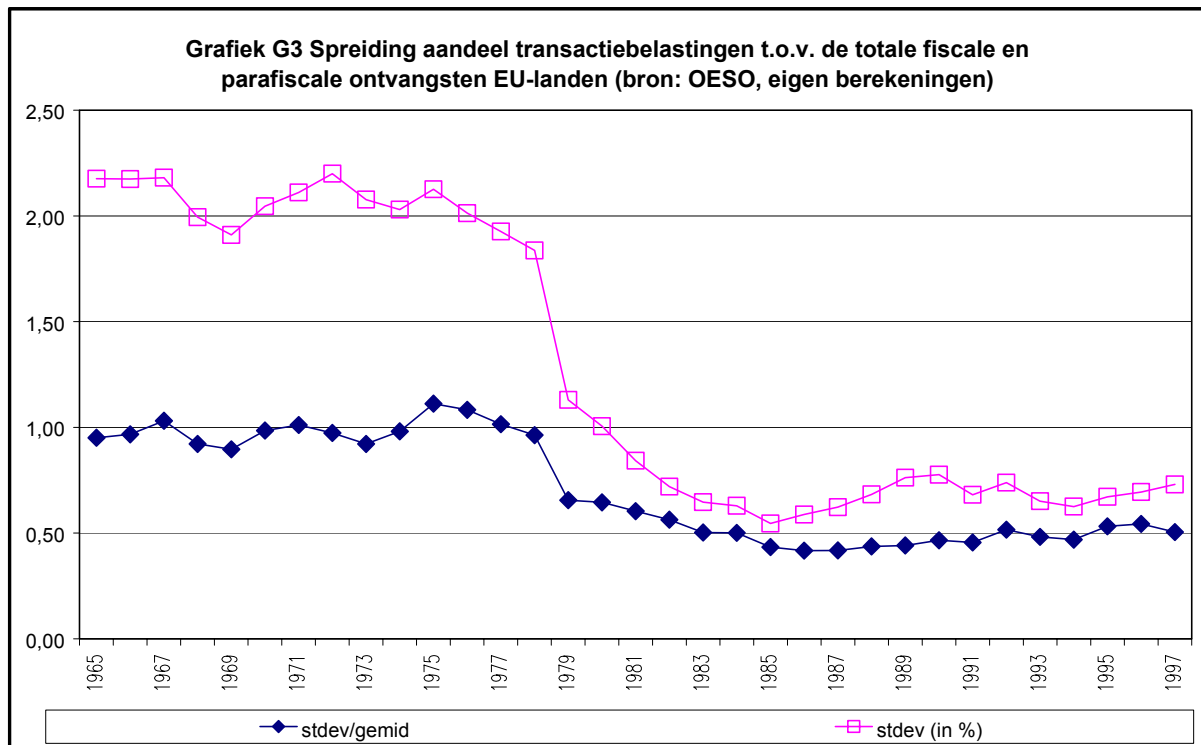


Aan de andere kant zijn er Europese landen die traditioneel nauwelijks een beroep deden op transactiebelastingen maar dit de jongste jaren steeds meer doen. Dit geldt in het bijzonder voor het Verenigd Koninkrijk (zie grafiek) en Ierland. Beide landen voeren hierdoor een meer Europese koers en wijken hiermee af van de traditionele Angelsaksische desinteresse voor transactiebelastingen. Zoals uit de grafiek blijkt, zijn de transactiebelastingen immers nauwelijks van tel in de Verenigde Staten. Canada rapporteert zelfs helemaal geen ontvangsten in de bewuste rubriek.

Over de ganse periode beschouwd zorgde vooral de afbouw in de Zuid-Europese landen (en in mindere mate de opbouw in het Verenigd Koninkrijk en Ierland) voor een duidelijke convergentie ten aanzien van het gewicht van de transactiebelastingen binnen de landengroep die nu de Europese Unie vormt. Dit blijkt ook uit de evolutie van de standaardafwijking van het aandeel van de transactiebelastingen ten opzichte van de totale fiscale en parafiscale ontvangsten. Tussen het einde van de jaren 1960 en het midden van de jaren 1980 viel zowel de absolute als de relatieve standaardafwijking (241) met ruim de helft terug (zie grafiek G3).

241 De relatieve standaardafwijking is de verhouding tussen de absolute standaardafwijking en het rekenkundig gemiddelde. De relatieve standaardafwijking of variatiecoëfficiënt is dimensieloos.

Grafiek G3

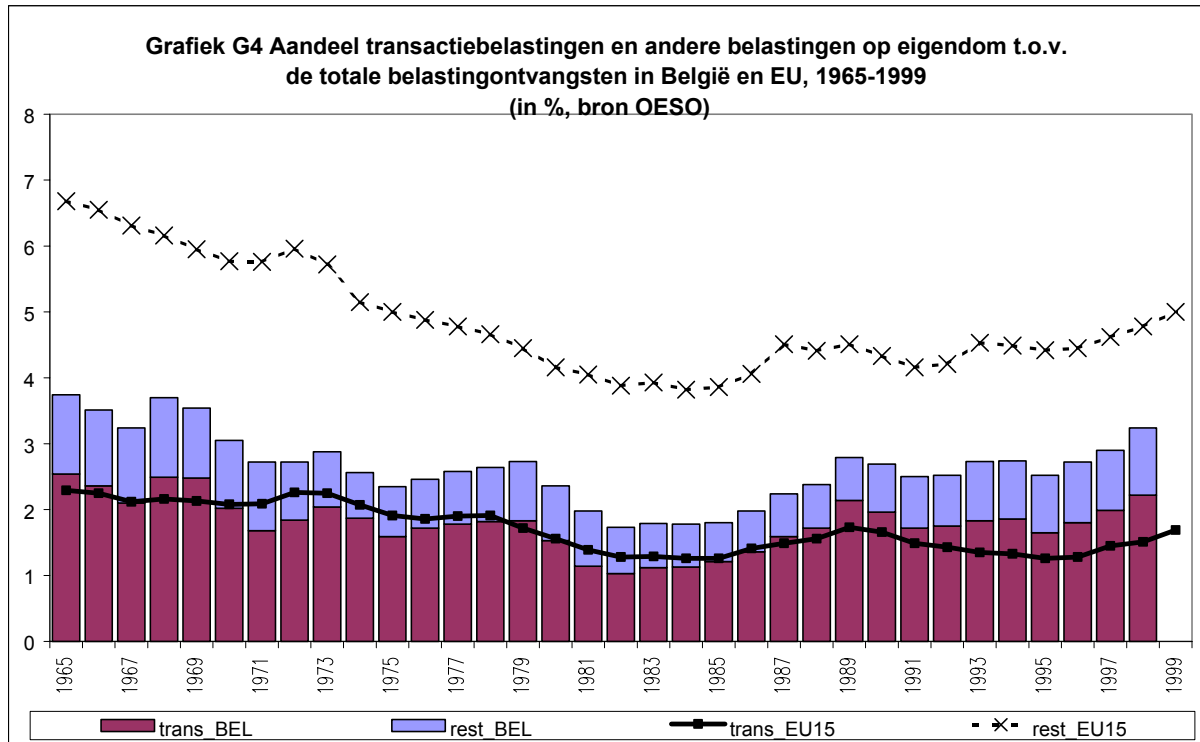


8.4.3. De transactiebelastingen en de andere belastingen op eigendom

In grafiek G4 wordt de opbrengst van de transactietaksen vergeleken met de opbrengst van de overige belastingen op eigendom. Er dient wel op gewezen te worden dat volgens de OESO-definitie de belastingen op meerwaarden niet tot de belastingen op eigendom maar tot de inkomstenbelastingen behoren.

In de grafiek G4 stelt het onderste deel van de staafjes het aandeel van de transactiebelastingen ten opzichte van de totale belastingontvangsten in België voor. De andere belastingen op eigendom vormen het bovenste deel van de staafjes. De onderste lijn stelt voor de 15 landen die thans de EU uitmaken het (ongewogen) gemiddelde voor van het belang van de transactiebelastingen. De afstand tussen de onderste en de bovenste lijn stelt voor de vijftien het belang van de andere eigendomsbelastingen voor.

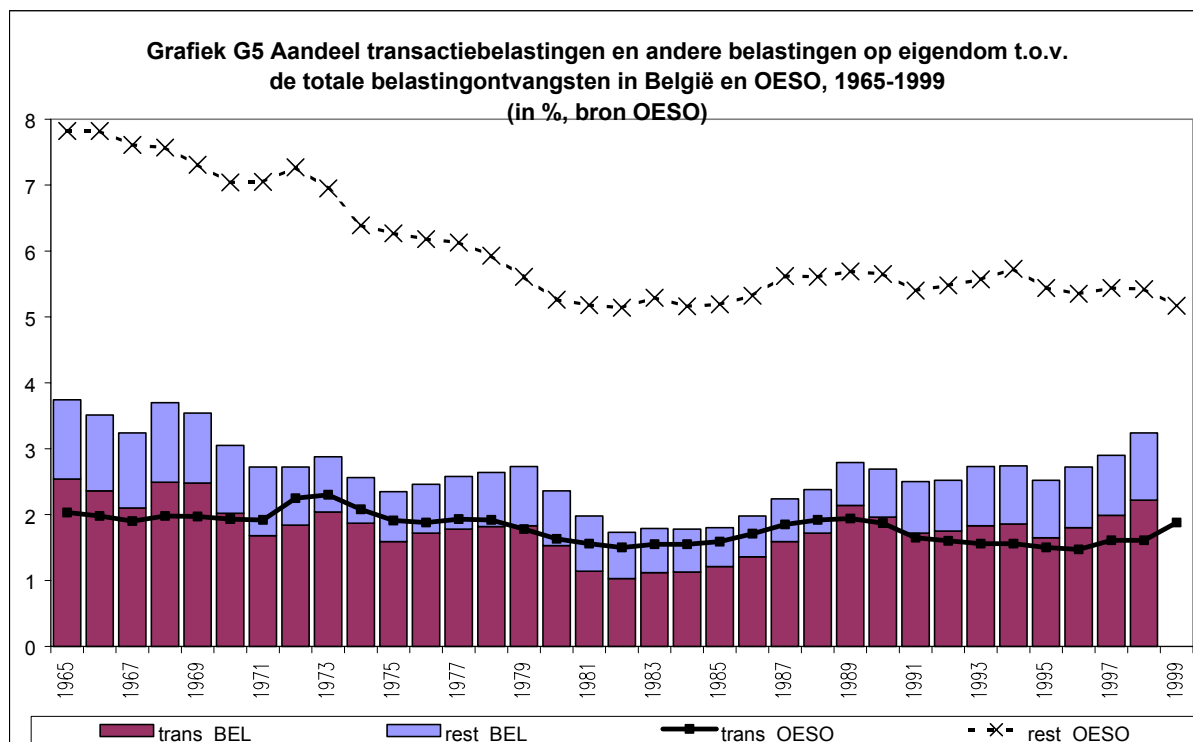
Grafiek G4



Waar het aandeel van de transactiebelastingen zich in België in de buurt van het Europees gemiddelde bevindt, blijkt dit geenszins het geval te zijn voor de overige eigendomsbelastingen, die in de rest van de EU sterker doorwegen dan in ons land. Waar in België de transactiebelastingen zowat twee derden van de totale eigendomsbelastingen uitmaken is dit in de EU slechts een derde.

Zoals uit de grafiek G5 blijkt, levert de vergelijking van de Belgische situatie met het OESO-gemiddelde een zelfde beeld op. Het aandeel van de transactiebelastingen was, behalve in het begin van de beschouwde periode, in de OESO-zone gemiddeld iets hoger dan in de vijftien landen die thans de EU uitmaken. Het aandeel van de overige belastingen op eigendom was voor de OESO-zone doorgaans beduidend hoger dan het EU-gemiddelde. Voor de overige belastingen op eigendom is het verschil tussen hun relatief lage aandeel in de Belgische belastingstructuur en hun relatief grote aandeel in de andere landen bijgevolg groter wanneer de Belgische structuur met het OESO gemiddelde vergeleken wordt.

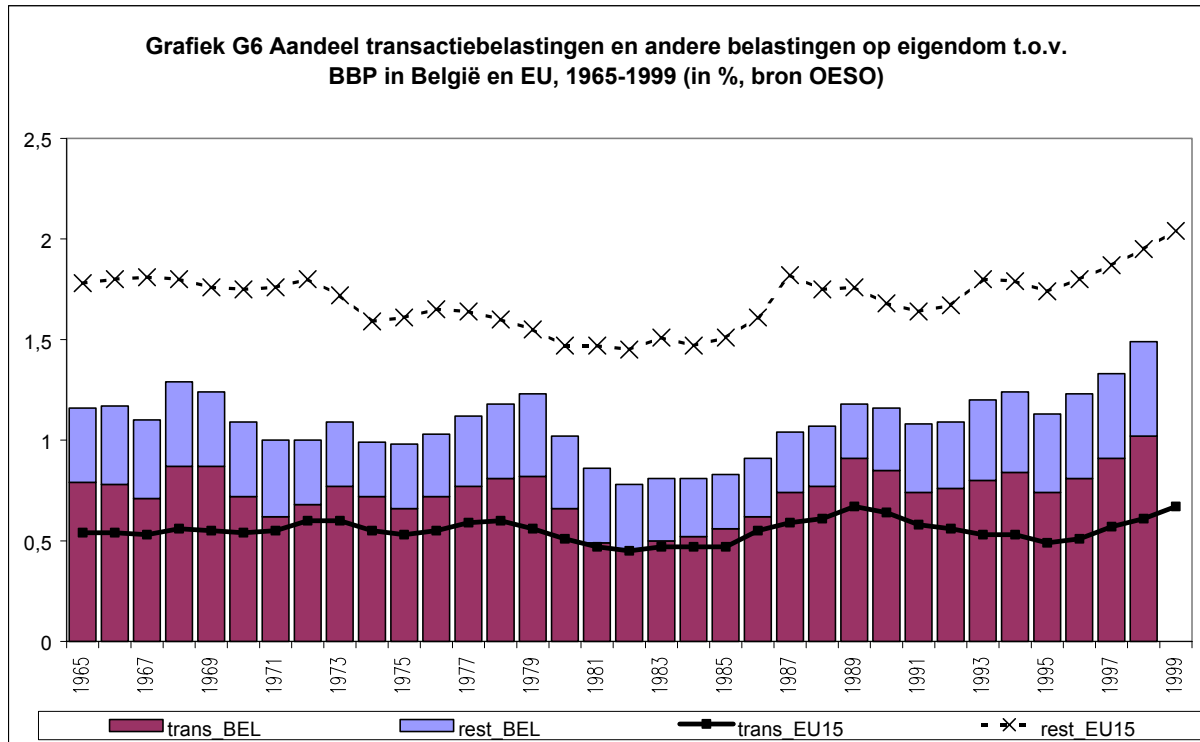
Grafiek G5



8.4.4. Evolutie van het aandeel van de transactiebelastingen ten opzichte van het BBP

In de periode sinds 1965 schommelde in België het aandeel van de transactiebelastingen rond $\frac{3}{4}$ procent ten opzichte van het BBP. Het dieptepunt lag rond $\frac{1}{2}$ procentpunt in het begin van de jaren tachtig, de piek rond 1 procentpunt op het einde van de jaren negentig. De andere eigendomsbelastingen (242) vertegenwoordigden doorgaans zowat $\frac{1}{3}$ procentpunt maar ook dit liep op het einde van beschouwde periode op, tot zowat $\frac{1}{2}$ procentpunt. Het geheel van de eigendomsbelastingen stond in België bijgevolg in voor gemiddeld iets meer dan 1 procentpunt ten opzichte van het BBP, oplopend tot zowat anderhalf procentpunt naar het einde van de beschouwde periode. Zie grafiek G6.

Grafiek G6



Voor de 15 landen die thans de Europese Unie uitmaken, vertegenwoordigt het aandeel van de transactiebelastingen gemiddeld iets meer dan een half procentpunt ten opzichte van het BBP in de periode sinds 1965. Voor de overige eigendomsbelastingen is dit gemiddeld ruim 1 procentpunt. Door de stijgende tendens op het einde van de jaren negentig kwam het Europees gemiddelde voor het geheel van de eigendomsbelastingen in 1999 uit op ruim 2 procentpunt ten opzichte van het BBP.

8.5. Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Markets Activity 1998 (243)

Summary of Main Findings

The geographical coverage of the triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity was further expanded in 1998 (from 26 countries in 1995 to 43 countries). At the same time, in order to reduce the reporting burden, a few changes were introduced in the coverage of derivatives. Thus, since exchange-traded business is regularly collected by the BIS from the exchanges themselves, the reporting framework was limited to over-the-counter markets. In addition, information pertaining to amounts outstanding differed from the preceding survey both in the reporting date (end-June rather than end-March) and in the reporting basis (worldwide consolidation versus location of reporters). These changes were made to ensure consistency with the new regular consolidated derivatives market statistics in the G10 countries, which were introduced at end-June 1998.

The results of the latest triennial survey should be put in the context of the financial environment prevailing in 1998. In particular, sharp swings in global market sentiment were recorded between the first and second halves of the year. Whereas the earlier period represented the final phase of a long and significant build-up of positions in a broadening range of market segments, the Russian crisis in the summer precipitated an unprecedented wave of unwinding of positions, especially in foreign exchange and fixed income markets. In addition, the run-up to the single European currency was associated with various strategies, tending in the main to boost transactions in the earlier part of the year (namely before the announcement concerning the initial participants in European monetary union at the beginning of May), whereas greater caution prevailed in the period immediately preceding the introduction of the euro on 1 January 1999. The disappearance of a number of currencies and their replacement by the euro will have also considerably modified the configuration of markets and related trading strategies. The new regular reporting of consolidated derivatives market statistics will therefore act as an important complement to the present triennial survey in assessing the evolution of risk exposure and management over time.

1. Foreign exchange market turnover

In terms of notional principal amounts, global turnover in traditional foreign exchange market segments (spot transactions, outright forwards and foreign exchange swaps) reached an estimated daily average of \$1.5 trillion in April 1998. This represented growth of 26% in the three-year period since April 1995, an apparent sharp slowdown from the 45% rate of expansion of the 1992-95 triennium. However, adjusted for differences in the dollar value of non-dollar transactions, growth accelerated between the two periods, from 29% to 46%. Forward instruments (outright forwards and forex swaps) consolidated their dominant position, with a market share of 60% (up from 56% in April 1995). At the same time, the market continued to be dominated by inter-dealer business (63%) and cross-border transactions (54%).

2. OTC derivatives market activity

(a) Global daily *turnover* in foreign exchange and interest rate derivatives contracts traded over-the-counter (OTC), including traditional forex derivatives instruments, was estimated at \$1.3 trillion in April 1998. In constant dollar terms, this represented growth of 66% since April 1995. Foreign exchange activity continued to outweigh by a wide margin that in interest rate products. The high turnover reported for the former owes much to the very short-term nature of most contracts. This contrasts with the longer duration of the majority of interest rate contracts (swaps in particular) and also, therefore, with the actual exposures associated with these two categories of risk (see below).

(b) A better comparison of market size is provided by *notional amounts outstanding*. At the end of June 1998, global positions in OTC financial derivatives contracts covering all categories of market risk stood at \$72 trillion. Adjusting for differences in exchange rates and the change from locational to consolidated reporting, this represented an increase of about 130% since end-March 1995. The most recent data confirmed not only the predominance of OTC over exchange-traded positions but also, within the OTC market, the overwhelming importance of interest rate instruments over exchange rate ones (respectively 67% and 31% of notional amounts). Those based on equities and commodities accounted for only 2% of the total.

(c) Gross market values, which measure the transfer of wealth at current market prices that these contracts entail, stood at \$2.6 trillion at the end of June 1998. While this represented 3.6% of the reported total notional amounts, the ratio varied considerably across individual market segments, from less than 1% for FRAs to 15% for equity-linked options. Gross market values exaggerate the derivatives-related credit exposure of reporting institutions, which are largely reduced by netting and collateral arrangements. Such credit exposure stood at \$1.2 trillion, or 11% of on-balance-sheet international banking assets.

Table A-1 (BIS-report)

Foreign exchange market turnover¹

Category	Daily averages in billions of US dollars			
	April 1989	April 1992	April 1995	April 1998
Spot transactions ²	350	400	520	600
Outright forwards and forex swaps ²	240	420	670	900
Total "traditional" turnover	590	820	1.190	1.500
<i>Memorandum item:</i>				
<i>Turnover at April 1998 exchange rates</i>	<i>600</i>	<i>800</i>	<i>1.030</i>	<i>1.500</i>

1 Adjusted for local and cross-border double-counting.

2 Including estimates for gaps in reporting.

Table A-2 (BIS-report)

OTC derivatives market turnover¹

Daily averages in billions of US dollars

Category	April 1995	April 1998
Foreign exchange turnover	688	961
Outright forwards and forex swaps	643	864
Currency swaps	4	10
Options	41	87
Other	1	0
Interest rate turnover	151	265
FRAs	66	74
Swaps	63	155
Options	21	36
Other	2	0
Total derivatives turnover²	880	1.265
<i>Memorandum items:</i>		
<i>Turnover at April 1998 exchange rates</i>	764	1.265
<i>Exchange-traded derivatives³</i>	1.222	1.373
<i>Currency contracts</i>	17	12
<i>Interest rate contracts</i>	1.205	1.361

1) Adjusted for local and cross-border double-counting.

2) Including estimates for gaps in reporting.

3) Sources: Futures Industry Association; various futures and options exchanges. Reported monthly data were converted into daily averages on the assumption of 18,5 trading days in 1995 and 20,5 trading days in 1998.

Table A-3 (BIS-report)

OTC derivatives market positions¹**Notional amounts outstanding**

In billions of US dollars

Category	End-March 1995	End-June 1998
Foreign exchange contracts	13.095	22.055
Outright forwards and forex swaps	8.699	14.658
Currency swaps	1.957	2.324
Options	2.379	5.040
Other	61	33
Interest rate contracts	26.645	48.124
FRAs	4.597	6.602
Swaps	18.283	32.942
Options	3.548	8.528
Other	216	52
Other contracts² and gaps in reporting	7.790	1.964
Total derivatives contracts	47.530	72.143
<i>Memorandum items:</i>		
<i>Total contracts at end-June 1998 exchange rates</i>	43.231	72.143
<i>Positions vis-à-vis own affiliates</i>	..	25.754
<i>Exchange-traded derivatives³</i>	10.310	14.256
<i>Currency contracts</i>	119	103
<i>Interest rate contracts</i>	9.722	13.107
<i>Equity index contracts</i>	469	1.047

Gross market values

Category	End-March 1995	End-June 1998
Foreign exchange contracts	1.048	982
Outright forwards and forex swaps	622	584
Currency swaps	346	255
Options	71	141
Other	10	2
Interest rate contracts	647	1.356
FRAs	18	39
Swaps	562	1.189
Options	60	126
Other	7	2
Other contracts² and gaps in reporting	510	247
Total derivatives contracts	2.205	2.585
<i>Memorandum items: Total contracts at end-June 1998 exchange rates</i>	<i>2.044</i>	<i>2.585</i>

1) Adjusted for inter-dealer double-counting.

2) Equity, commodity, credit and other derivative contracts.

3) Sources: Futures Industry Association; various futures and options exchanges.

Table B-2 (BIS-report)

Measures of global foreign exchange market activity¹

Average daily turnover in billions of US dollars

	April 1989	April 1992	April 1995	April 1998
Total reported gross turnover	907	1.293	1.864	2.350
Adjustment for local double-counting ²	-189	-217	-293	-368
Total reported turnover net of local double-counting ("net-gross")	718	1.076	1.572	1.982
Adjustment for cross-border double-counting ²	-184	-291	-435	-540
Total reported "net-net" turnover	534	785	1.137	1.442
of which: cross-border transactions	..	392	611	772
Estimated gaps in reporting ³	56	35	53	58
Estimated global turnover	590	820	1.190	1.500

1) Data include spot transactions, outright forwards and foreign exchange swaps. Number of reporting countries in 1989: 21; 1992 and 1995: 26; and 1998: 43.

2) In principle made by halving positions vis-à-vis other local reporting dealers and other reporting dealers abroad respectively.

3) Includes estimates for less than full coverage within individual reporting countries and for under-reporting of activity between non-reporting countries.

Table B-3 (BIS-report)

Currency distribution of global foreign exchange market activity¹

Percentage shares of daily turnover

	April 1989	April 1992	April 1995	April 1998
US dollar	90	82	83	87
Deutsche mark ²	27	40	37	30
Japanese yen	27	23	24	21
Pound sterling	15	14	10	11
French franc	2	4	8	5
Swiss franc	10	9	7	7
Canadian dollar	1	3	3	4
Australian dollar	2	2	3	3
ECU and other EMS currencies	4	12	15	17
Other currencies	22	11	10	15
All currencies	200	200	200	200

1) Whenever reported on one side of transactions. The figures relate to reported “net-net” turnover, i.e. they are adjusted for both local and cross-border double-counting, except in 1989, for which data are only available on a “gross-gross” basis.

2) Data for April 1989 exclude domestic trading involving the Deutsche mark in Germany.

Table B-5 (BIS-report)

Geographical distribution of global foreign exchange market activity ¹

Average daily turnover in billions of US dollars, April 1998

	amount	% of total			amount	% of total	% of EU15
Canada	36,8	1,9%		Austria	10,5	0,5%	1,0%
Mexico	8,6	0,4%		Belgium	26,5	1,3%	2,6%
United States	350,9	17,7%		Finland	4,2	0,2%	0,4%
North America	396,3	20,0%		France	71,9	3,6%	7,1%
				Germany	94,3	4,8%	9,2%
Argentina	2,2	0,1%		Greece	7,2	0,4%	0,7%
Brazil ²	5,1	0,3%		Ireland	10,1	0,5%	1,0%
Chile	1,3	0,1%		Italy	28,2	1,4%	2,8%
South America	8,6	0,4%		Luxembourg	22,2	1,1%	2,2%
				Netherlands	41	2,1%	4,0%
China ²	0,2	0,0%		Portugal	4,4	0,2%	0,4%
Hong Kong	78,6	4,0%		Spain	19,3	1,0%	1,9%
India	2,4	0,1%		Euro12	339,8	17,1%	33,3%
Indonesia	1,5	0,1%		Denmark	27,3	1,4%	2,7%
Japan	148,6	7,5%		Sweden	15,4	0,8%	1,5%
Malaysia	1,1	0,1%		United Kingdom	637,3	32,2%	62,5%
Philippines	0,8	0,0%		EU15	1019,8	51,5%	100,0%
Singapore	139	7,0%					
South Korea	3,5	0,2%		Czech Republic	5	0,3%	0,5%
Taiwan	4,8	0,2%		Hungary	1,4	0,1%	0,1%
Thailand	3	0,2%		Norway	8,8	0,4%	0,9%
Asia	383,5	19,4%		Poland ³	2,7	0,1%	0,3%
				Russia	6,8	0,3%	0,7%
Australia	46,6	2,4%		Switzerland	81,7	4,1%	8,0%
New Zealand	6,9	0,3%		Rest of Europe	106,4	5,4%	10,4%
Austr+NZ	53,5	2,7%					
				Europe	1126,2	56,8%	110,4%
Bahrain	2,4	0,1%					
Saudi Arabia	2,3	0,1%		Total	1981,6	100,0%	194,3%
South Africa	8,8	0,4%					
Africa+Arabia	13,5	0,7%					
Non-Europe	855,4	43,2%					

1) Data are adjusted for local double-counting ("net-gross"). Estimated coverage of the foreign exchange market ranged between 90 and 100 in most countries, and between 66 and 80 in a few countries.

2) Data only cover spot transactions. 3 Data only cover interbank transactions.

Table E8 (BIS-report)

Reported foreign exchange turnover by country and counterparty in April 1998

Daily averages in millions of USD

Country	Gross turnover	Net turnover (net of local-interdealer double-accounting)				
		Total	With reporting local dealers	With reporting dealers abroad	With other financial institutions	With non-financial institutions
Austria	10.995	10.488	507	7.344	1.928	709
Belgium	29.127	26.534	2.593	9.071	12.107	2.762
Finland	4.376	4.166	211	2.747	118	1.090
France	84.992	71.896	13.096	44.864	6.877	7.059
Germany	106.003	94.281	11.722	65.659	10.269	6.631
Greece	7.900	7.185	715	3.263	1.232	1.975
Ireland	11.081	10.087	994	7.390	1.063	641
Italy	31.148	28.196	2.952	16.779	4.882	3.582
Luxembourg	23.425	22.159	1.267	17.205	2.367	1.320
Netherlands	43.762	41.039	2.723	23.688	9.664	4.964
Portugal	4.766	4.398	368	2.989	153	887
Spain	21.745	19.318	2.427	14.090	1.614	1.188
Euro12	379.320	339.747	39.575	215.089	52.274	32.808
		100,0%	11,6%	63,3%	15,4%	9,7%
Denmark	28.728	27.283	1.445	20.106	3.582	2.151
Sweden	15.720	15.356	364	8.898	2.045	4.050
United Kingdom	798.170	637.309	160.862	369.319	60.516	46.611
EU15		1.019.695	202.246	613.412	118.417	85.620
		100,0%	19,8%	60,2%	11,6%	8,4%
Total	2.350.016	1.981.619	368.398	1.080.178	279.209	253.581
		100,0%	18,6%	54,5%	14,1%	12,8%

8.6. Hypothetische voorbeelden van de impact van een Tobintaks

8.6.1. Impact van de Tobintaks en een depreciatie van 2% op de verwachte opbrengst van een belegging in deviezen (244)

Interestvoet op een belegging in de eigen munt: 5%

Looptijd	Transactiebelasting = 1%		Transactiebelasting = 0,25 %		Transactiebelasting = 0,1%	
	$\delta e = 0$	$\delta e = 2\%$	$\delta e = 0$	$\delta e = 2\%$	$\delta e = 0$	$\delta e = 2\%$
1 dag	161149%	17%	553%	0%	118%	0%
1 week	199%	6,6%	36%	0%	17%	0%
1 maand	34%	5,4%	12%	0%	7,6%	0%
3 maand	14%	5,1%	7,1%	0%	5,8%	0%
6 maand	9,3%	5,1%	6,1%	1,9%	5,4%	1,3%
1 jaar	7,1%	5,0%	5,5%	3,5%	5,2%	3,1%
5 jaar	5,4%	5,0%	5,1%	4,7%	5,0%	4,6%

De getallen illustreren het vereiste niveau van de rente in deviezen opdat de opbrengst van een belegging in deviezen minstens gelijkwaardig is aan dat van een belegging in de eigen munt uitgezet tegen 5% op jaarbasis. De getallen werden bekomen door i^* te berekenen uit de vergelijking $(1+i)^{1/k} = (1-t)(1+i^*)^{1/k}(1+\delta e)(1-t)$, waarbij i de rente in eigen munt voorstelt, i^* de rente in deviezen, t het belastingtarief (gedeeld door 100), $1/k$ de lengte van de beleggingsperiode uitgedrukt in jaren, en δe het depreciatiepercentage.

8.6.2. Impact van een Tobintaks en een 2% depreciatie op het rendement van een lening in deviezen (245)

Interestvoet op een lening in de eigen munt: 7%

Looptijd	Transactiebelasting = 1%		Transactiebelasting = 0,25 %		Transactiebelasting = 0,1%	
	$\delta e = 0$	$\delta e = 2\%$	$\delta e = 0$	$\delta e = 2\%$	$\delta e = 0$	$\delta e = 2\%$
1 dag	0%	0%	0%	0%	0%	0%
1 week	0%	0%	0%	0%	0%	0%
1 maand	0%	0%	0,8%	0%	4,5%	0%
3 maand	0%	0%	4,9%	0%	6,1%	0%
6 maand	2,8%	0%	5,9%	1,8%	6,6%	2,4%
1 jaar	4,9%	2,8%	6,5%	4,4%	6,8%	4,7%
5 jaar	6,6%	6,2%	6,9%	6,5%	7,0%	6,5%

De getallen illustreren het niveau van de rente in deviezen dat de kost van een lening in deviezen even hoog maakt als de kost van een lening in de eigen munt tegen 7% op jaarbasis. De getallen werden bekomen door i^* te berekenen uit de vergelijking $(1+i)^{1/k} = (1+t)(1+i^*)^{1/k}(1+\delta e)(1+t)$, waarbij i de rente in eigen munt voorstelt, i^* de rente in deviezen, t het belastingtarief (gedeeld door 100), $1/k$ de looptijd van de lening uitgedrukt in jaren, en δe het depreciatiepercentage.

244 Gebaseerd op Table A1, Impact of the tax and a 2 per cent devaluation on the expected return on a foreign investment, uit BERGLUND Tom, HONKAPOHJA Seppo, MIKKOLA Anne, SUVANTO Antti (2001)

245 Gebaseerd op Table A2, Impact of the tax and a 2 per cent devaluation on the profitability limit of a foreign debt, uit BERGLUND Tom, HONKAPOHJA Seppo, MIKKOLA Anne, SUVANTO Antti (2001).

8.6.3. Potentiële schommelingsmarge van de rente in eigen munt (246)

Rente in deviezen: 5%, $\delta e = 0$

Looptijd	Transactiebelasting = 1%		Transactiebelasting = 0,25 %		Transactiebelasting = 0,1%	
	Max	Min	Max	Min	Max	Min
1 dag	161149%	0%	553%	0%	118%	0%
1 week	199%	0%	36%	0%	17%	0%
1 maand	34%	0%	12%	0%	7,6%	2,5%
3 maand	14%	0%	7,1%	2,9%	5,8%	4,2%
6 maand	9,3%	0,9%	6,1%	4,0%	5,4%	4,6%
1 jaar	7,1%	2,9%	5,5%	4,5%	5,2%	4,8%
5 jaar	5,4%	4,6%	5,1%	4,9%	5,0%	5,0%

De maximale intrestvoet werd bekomen door i te berekenen uit de vergelijking $(1+i) = (1+i^*) (1+t)^{2k}$ en de minimale intrestvoet (>0) uit de formule $(1+i) = (1+i^*) / (1+t)^{2k}$, waarbij i de rente in de eigen munt is, i^* de rente in deviezen, t de belastingvoet en k de inverse van de looptijd uitgedrukt in jaren.

246 Gebaseerd op Table A3, Potential range of fluctuation for the domestic interest rate, uit BERGLUND Tom, HONKAPOHJA Seppo, MIKKOLA Anne, SUVANTO Antti (2001).

8.6.4. Hypothetische voorbeelden van de opbrengst van de Tobintaks bij quasi-wereldwijde invoering (247)

	$e = -0,5$			$e = -1,0$			$e = -1,5$			
	$c = 0,02$	$c = 0,05$	$c = 0,10$	$c = 0,02$	$c = 0,05$	$c = 0,10$	$c = 0,02$	$c = 0,05$	$c = 0,10$	
Tarief t	<i>Endogene daling van het transactievolumen</i>									
0,01%	18,4%	8,7%	4,7%	33,3%	16,7%	9,1%	45,6%	23,9%	13,3%	
0,05%	46,5%	29,3%	18,4%	71,4%	50,0%	33,3%	84,7%	64,6%	45,6%	
0,10%	59,2%	42,3%	29,3%	83,3%	66,7%	50,0%	93,2%	80,8%	64,6%	
0,15%	65,7%	50,0%	36,8%	88,2%	75,0%	60,0%	96,0%	87,5%	74,7%	
0,20%	69,8%	55,3%	42,3%	90,9%	80,0%	66,7%	97,3%	91,1%	80,8%	
0,25%	72,8%	59,2%	46,5%	92,6%	83,3%	71,4%	98,0%	93,2%	84,7%	
0,50%	80,4%	69,8%	59,2%	96,2%	90,9%	83,3%	99,2%	97,3%	93,2%	
0,75%	83,9%	75,0%	65,7%	97,4%	93,8%	88,2%	99,6%	98,4%	96,0%	
1%	86,0%	78,2%	69,8%	98,0%	95,2%	90,9%	99,7%	99,0%	97,3%	
Tarief t	<i>Jaarlijkse opbrengst bij wereldwijde invoering, miljard USD²</i>									
0,01%	1.274	25	28	29	20	25	28	17	23	26
0,05%	1.268	81	108	124	43	76	101	23	54	83
0,10%	1.260	123	175	214	50	101	151	21	58	107
0,15%	1.253	155	225	285	53	113	180	18	56	114
0,20%	1.245	180	267	345	54	120	199	16	53	115
0,25%	1.238	202	303	397	55	124	212	15	51	113
0,50%	1.200	282	434	588	55	131	240	11	39	98
0,75%	1.163	337	523	718	54	131	246	9	33	84
1%	1.125	378	589	814	53	129	245	7	28	74

Waarbij e = elasticiteit, c = transactiekost voor belasting en t = belastingvoet

- 1) Volume rekening houdend met de hypothesen omtrent de fraude en de ontwijking maar vóór de berekening van de endogene reductie. In miljard USD per dag
- 2) Vooral de invloed van de endogene reductie van het volume wordt berekend, wordt aangenomen dat $15\% + (t \times 100 \times 10\%)$ van de valutahandel niet onderhevig is aan de belasting bij een quasi-wereldwijde invoering.

247 Gebaseerd op Table A4, Hypothetic examples about the return on the transfer tax, uit BERGLUND Tom, HONKAPOHJA Seppo, MIKKOLA Anne, SUVANTO Antti (2001).

8.6.5. Hypothetische voorbeelden van de opbrengst van de Tobintaks bij eenzijdige invoering in de EU (248)

		<i>e = -0,55</i>			<i>e = -1,1</i>			<i>e = -1,75</i>		
		<i>c = 0,02</i>	<i>c = 0,05</i>	<i>c = 0,10</i>	<i>c = 0,02</i>	<i>c = 0,05</i>	<i>c = 0,10</i>	<i>c = 0,02</i>	<i>c = 0,05</i>	<i>c = 0,10</i>
Tarief <i>t</i>		<i>Endogene daling van het transactievolume</i>								
0,01%		20,0%	9,5%	5,1%	36,0%	18,2%	10,0%	50,8%	27,3%	15,4%
0,05%		49,8%	31,7%	20,0%	74,8%	53,3%	36,0%	88,8%	70,3%	50,8%
0,10%		62,7%	45,4%	31,7%	86,1%	70,1%	53,3%	95,7%	85,4%	70,3%
0,15%		69,2%	53,3%	39,6%	90,5%	78,2%	63,5%	97,6%	91,2%	79,9%
0,20%		73,3%	58,7%	45,4%	92,8%	83,0%	70,1%	98,5%	94,0%	85,4%
0,25%		76,1%	62,7%	49,8%	94,3%	86,1%	74,8%	98,9%	95,7%	88,8%
0,50%		83,3%	73,3%	62,7%	97,2%	92,8%	86,1%	99,7%	98,5%	95,7%
0,75%		86,6%	78,2%	69,2%	98,2%	95,3%	90,5%	99,8%	99,2%	97,6%
1%		88,5%	81,3%	73,3%	98,7%	96,5%	92,8%	99,9%	99,5%	98,5%
Tarief <i>t</i>	<i>Volume</i> ¹	<i>Jaarlijkse opbrengst bij eenzijdige invoering in EU, miljard USD</i> ²								
0,01%	617	12	13	14	9	12	13	7	11	13
0,05%	612	37	50	59	19	34	47	8	22	36
0,10%	606	54	80	99	20	43	68	6	21	43
0,15%	601	67	101	131	21	47	79	5	19	44
0,20%	595	76	118	156	20	49	85	4	17	42
0,25%	589	84	132	177	20	49	89	4	15	39
0,50%	560	112	180	251	19	48	94	2	10	29
0,75%	531	128	208	295	17	45	91	2	7	23
1%	502	139	226	322	16	42	86	1	6	18
Tarief <i>t</i>	<i>Volume</i> ¹	<i>Jaarlijkse opbrengst bij eenzijdige invoering in EU, in % BBP</i> ³								
0,01%	617	0,15%	0,17%	0,18%	0,12%	0,15%	0,17%	0,09%	0,13%	0,16%
0,05%	612	0,46%	0,63%	0,73%	0,23%	0,43%	0,59%	0,10%	0,27%	0,45%
0,10%	606	0,68%	0,99%	1,24%	0,25%	0,54%	0,85%	0,08%	0,27%	0,54%
0,15%	601	0,83%	1,26%	1,63%	0,26%	0,59%	0,99%	0,06%	0,24%	0,54%
0,20%	595	0,95%	1,47%	1,95%	0,26%	0,61%	1,07%	0,05%	0,21%	0,52%
0,25%	589	1,06%	1,65%	2,22%	0,25%	0,62%	1,11%	0,05%	0,19%	0,49%
0,50%	560	1,40%	2,25%	3,14%	0,23%	0,60%	1,17%	0,03%	0,13%	0,37%
0,75%	531	1,60%	2,60%	3,68%	0,22%	0,57%	1,13%	0,02%	0,09%	0,28%
1%	502	1,73%	2,82%	4,03%	0,20%	0,53%	1,08%	0,02%	0,07%	0,23%

Waarbij *e* = elasticiteit, *c* = transactiekost voor belasting en *t* = belastingvoet

- 1) Volume rekening houdend met de hypothesen omtrent de fraude en de ontwijing maar vóór de berekening van de endogene reductie. In miljard USD per dag. Rekening houdend met een EU-marktaandeel van 51,5%.
- 2) Vooral de invloed van de endogene reductie van het volume wordt berekend, wordt aangenomen dat 20%+(tx100x15%) van de valutahandel niet onderhevig is aan de belasting bij een eenzijdige invoering in de EU.
- 3) Bij een EU-BBP van 800 miljard USD.

248 Gebaseerd op Table A4, Hypothetic examples about the return on the transfer tax, uit BERGLUND Tom, HONKAPOHJA Seppo, MIKKOLA Anne, SUVANTO Antti (2001).