

Over de wedergeboorte van de Tobintaks

Ronald Janssen

Internationale muntcrisisen zijn het voorbije decennium schering en inslag geweest. Begin jaren '90 was er de muntcrisis in het Europees Monetair Systeem. Die werd gevolgd door de Mexicaanse Pesocrisis in '95, terwijl de Aziatische crisis en de crisis van Rusland van '98 uitlopers kenden naar Latijns-Amerika. Alle hadden ze één gemeenschappelijk element: het feit dat de extreme mobiliteit van internationale kapitalen op kortlopende termijn aanleiding gaf tot een massale kapitaalvlucht. Met als gevolg dat landen en continenten in een mum van tijd verzeild geraakten in een zware muntcrisis die de economie ernstig onderuithaalde. Vooral de sociale gevolgen voor ontwikkelingslanden waren en zijn aanzienlijk. Zo werd de geboekte vooruitgang in Zuid-Oost-Azië in de strijd tegen de armoede grotendeels tenietgedaan door de crisis van '98.

In deze context gaan wereldwijd stemmen op om wat men de 'internationale financiële architectuur' noemt te hervormen. Zelfs het Internationaal Monetair Fonds (IMF), dat zich tot voor kort aan de stelling vastklampte dat 'een orthodox binnenlands economisch beleid de beste waarborg tegen muntcrisisen is' neemt een open houding aan t.a.v. de discussie over de hervorming van de internationale financiële markten. Het invoeren van een belasting op internationale speculatieve kapitaalstromen is daarbij een van de onderdelen van de agenda. Andere punten zijn de publicatie van doorzichtige informatie, maar ook bv. de mogelijkheid van schuldherschikkingen of een *stand-still* inzake schuldafbetalingen. Het IMF bepleit veeleer deze voorstellen (en dan vooral het technisch voorstel van tijdige publicatie van adequate informatie) dan wel het invoeren van een wereldwijde belasting op munttransacties.

In België (maar ook in andere landen) wordt de idee van een 'Tobintaks' reeds een tweetal jaar onder de aandacht van de publieke opinie gebracht door een 'front' van niet-gouvernementele organisaties (NGO's) én vakbonden. Samen met Broederlijk Delen, 11.11.11, Netwerk Vlaanderen en andere NGO's, voeren ACV en ABVV campagne tegen wereldwijde financiële stromen die de econo-



Ronald Janssen is licentiaat economie en werkt als economisch adviseur op de ACV-studiedienst.

mie onderuithalen en de moeizaam verworven sociale vooruitgang stelselmatig terug naar áf brengen. In dit verband bestaat ook een parlementaire werkgroep 'Tobintaks' die *hearings* en studiedagen terzake organiseerde en die mee aan de basis lag van een resolutie van de Senaat waarin regering en Europese Commissie opgeroepen worden om deze formule minstens verder te bestuderen. In de volgende maanden zal deze actie opgedreven worden om de Belgische regering, n.a.v. het Europees voorzitterschap, verder onder druk te zetten.

WERKING VAN INTERNATIONALE FINANCIËLE MARKTEN

Vrijheid van kapitaalverkeer op wereldvlak ligt een instelling zoals het IMF nauw aan het hart. De redenering is dat het efficiënt gebruik van 'kapitaal' op die manier gemaximaliseerd wordt. Landen met veel kapitaal, maar weinig aanwendingsmogelijkheden kunnen dan kapitaal uitvoeren naar landen waar er wel gebrek is aan middelen. Volgens de standaardtheorie wint iedereen daarbij. In het ene land kunnen de beleggers genieten van hogere opbrengsten van hun kapitalen, in het andere land zorgt de investering van kapitaal voor hogere economische groei en welvaart.

In de praktijk blijkt de opkomst van geld- en kapitaalbewegingen tussen verschillende landen en munten in elk geval onstuitbaar. Statistieken van de Bank voor Internationale Betalingen (BIB) geven aan dat elke dag van april '98 een gemiddelde omzet van niet minder dan 1.490 miljard dollar bereikt werd op de wisselmarkten van de wereld. Tien jaar terug was dit 'slechts' 590 miljard dollar (zie tabel).

'Slechts een klein deel van deze (dagelijkse) 1.490 miljard dollar heeft rechtstreeks te maken met de betaling van in- en uitvoer van goederen en diensten. Sommigen schatten dit deel inderdaad slechts op 5%. Toch is het fout om te besluiten dat de overige 95% van de internationale handel in munten en deviezen van puur speculatieve aard is. Een belangrijk deel ervan, zo'n 80 à 90%, bestaat uit *hedging*, d.w.z. het zich indekken tegen muntrisico's. De techniek bestaat erin dat het risico van een munttransactie gespreid wordt over een keten van valutahandelaars. Een speculant die euro's wil verkopen of een Europese fabrikant die goederen uit de VS wil invoeren en daarvoor euro's moet inruilen tegen dollars, verkoopt de euro's aan een tegenpartij (een *dealer*). Die is echter maar bereid om een beperkt risico te lopen en gaat op zijn beurt bv. 95% van de euro's doorverkopen aan een andere partij. Deze 'hete aardappel-handel'

	'89	'92	'95	'98
Gemiddelde dagelijkse omzet in april, miljarden dollar	590	820	1190	1490
In % van het wereldBBP	2,9	3,4	4,1	5,0

Bron: BIB, zoals geciteerd in *Economisch-Financiële Berichten KBC*, nr. 10, 2000.

herhaalt zich, zodat het risico op een euro-depreciatie uiteindelijk verdeeld is over ettelijke handelaars en partijen. *Hedging* is meteen ook dé reden waarom de omzet op de mondiale wisselmarkt een veelvoud bedraagt van de onderliggende handelstransacties.

KUDEGEDRAG EN IRRATIONELE OVERDRIJVING INZAKE KAPITAALBEWEGINGEN OP KORTE TERMIJN

Inherent marktfalen

'Waar rook is, moet er wel vuur zijn'. Tot voor kort was dat dé redenering om het probleem van buitensporige kapitaalbewegingen te negeren. Landen die orde op zaken stellen en een beleid voeren dat garant staat voor lage inflatie, gezonde overheidsfinanciën en flexibele markten, genieten het vertrouwen van financiële markten en hoeven niet te vrezen voor speculatie en muntcrisissen. De verantwoordelijkheid voor muntcrisissen werd zo afgewenteld op de landen zélf, wat meteen een bijkomend argument bood om de gevolgen van de crisis in de eerste plaats te laten betalen door de bevolking van het land in kwestie, terwijl de schuldvorderingen van de internationale financiële sector zoveel mogelijk gevrijwaard bleven.

Deze benadering strookt echter niet met de feiten. Alle landen die getroffen werden door financiële crisissen kenden stuk voor stuk een grote opbouw van buitenlandse schuld op korte termijn t.o.v. de deviezenreserves.

Daarbij doet het er niet echt toe of de opbouw van die schuld door de overheid dan wel door de privé-sector gebeurt. Dit doet vermoeden dat muntcrisissen niet (alleen) te maken hebben met de economische *fundamentals*, maar ook met een mogelijk marktfaalen vanwege de internationale financiële markten. Rodrik bv. documenteert dit en stelt vast dat landen met méér kortetermijn buitenlandse schulden dan voorradige deviezenreserves, drie keer méér kans hebben op een omslag in de stroom van privaat buitenlands kapitaal ten belope van niet minder dan 5% van het BBP.

Meer bepaald zijn er zowel bij de in- als uitvoer van (kortetermijn)kapitaal systematische problemen. Sommige daarvan hebben te maken met een gebrek aan coördinatie van individuele beslissingen, andere met het feit dat informatie kenmerken heeft van een publiek goed.

Ronald Janssen

De Europese Commissie beweert onlangs dat de invoering van een belasting op munttransacties strijdig is met het principe van vrijheid van kapitaalverkeer zoals die in het EU-verdrag bepaald is.

”

- Individuele ontleners houden geen rekening met het feit dat ook anderen geld op korte termijn ontlene in het buitenland en dat daardoor de hele economie en de munt van het land blootgesteld worden aan overmatig risico.

- Kapitaalverstrekke van hun kant blijken elkaar te imiteren inzake hun beleggingsstrategie. Eén reden daarvoor is dat het

analyseren van landen en beleggingsrisico's een kostprijs heeft. Door te veronderstellen dat anderen dit wél doen, kan dáárop bespaard worden door de strategie van andere spelers te volgen.

- Dergelijk *free riding*-gedrag wordt verder versterkt door een 'valse' zekerheid zoals een

muntkoppeling. Met een regime waarbij landen hun munt vastgeklonken hebben aan de dollar, was het uiterst verlokkelijk om geld te ontfemen aan een lage intrestvoet in dollars in de VS en dit kapitaal vervolgens om te zetten in lokale leningen aan een iets hogere intrestvoet. Winst was zó verzekerd, terwijl het risico van devaluatie onbestaande geacht werd...

- Een minder valse zekerheid is het feit dat spelers op de financiële markten erop rekenen dat IMF en Wereldbank wel met de nodige noodleningen de brand komen blussen als er toch iets zou misgaan.

- Dit alles heeft tot gevolg dat buitenlandse kapitaal in massale omvang landen binnenstroomt en op korte termijn voor een economische *boom* zorgt. Tegelijkertijd echter beginnen er geleidelijk aan problemen te ontstaan. De economie begint oververhit te raken, de inflatie loopt op en de handelsbalans komt verder en verder in het rood te staan. Voeg of laat merken financiële markten dit op. Op dat ogenblik is er opnieuw sprake van 'kuddegedrag en een gebrek aan coördinatie'. Omdat men vreest dat het land de schulden niet binnen de gestelde termijn kan terugbetalen, vluchten alle beleggers tezamen naar de uitgang. Het financieel systeem en de internationale reserves van het land in kwestie kunnen zo'n opname van kortlopende kredieten echter onmogelijk aan, met als gevolg dat de munt inderdaad in duikvlucht gaat, wat de mogelijkheden van de binnenlandse ontleners om leningen in dollars af te betalen verder beperkt. Of ze al dan niet gebaseerd is op werkelijk verontrustende feiten, de voorspelling van internationale markten bevestigt zichzelf (*self fulfilling prophecy*). Het is bv. opvallend dat Zuid-Korea einde '98 door een kapitaal-

vlucht getroffen werd, terwijl het tekort op de lopende rekening met het buitenland op dat moment reeds aan het dalen was.

De crisis erger maken dan ze al is

Buitensporige internationale kapitaalbewegingen zijn niet alleen een mogelijke oorzaak van financiële crisissen. Daarnaast kunnen ze de gevolgen van een bestaande crisis verder accentueren. Zuid-Korea levert ook hier een uitstekend voorbeeld. In de tweede helft van de jaren '70 had dat land ook hevig ontleend in het buitenland om een nationaal investeringsprogramma met de *chaebols* te financieren. Dit leidde tot hogere inflatie en een tekort op de lopende rekening van 6,4% in '79, wat min of meer vergelijkbaar is met het tekort dat Zuid-Korea in '96 opbouwde (4,7%). Hét verschil tussen de crisis van de jaren '90 en die van de jaren '70 situeerde zich echter bij de buitenlandse kortetermijnschuld. In '79 was die beperkt tot 8,4% van het BBP en 97% van de deviezenreserves. In '97 daarentegen ging het om respectievelijk 15% en 300%! Het gevolg was dat het Zuid-Korea van '98 – méér dan het geval was in de jaren '70 – geconfronteerd werd met een massale uitvlucht van kapitaal en dat men genoodzaakt was om op de lopende rekening met het buitenland een mammoetsurplus van niet minder dan 13% van het BBP (!) op te bouwen teneinde zo deviezen te verdienen

om de buitenlandse schulden op korte termijn af te betalen. Dit kon echter enkel gebeuren door de economie een zodanige klap toe te brengen dat consumptie, productie en invoer in elkaar zakten. In de jaren '70 was de druk vanwege het afbetalen van schulden in vreemde deviezen

Ronald Janssen

Financiële markten zijn uiterst innovatief. Het is dan ook niet uit te sluiten dat zij achterpoortjes zoeken om de Tobintaks te ontwijken.



op korte termijn niet in dezelfde mate aanwezig en bestond de noodzaak om de economie nog grotere schade toe te brengen veel minder. Het bestaan van een 'kudde van buitenlandse schuldeisers' die allemaal op hetzelfde ogenblik hun geld terugwillen, brengt mee dat de economische én sociale crisis nog erger is dan anders het geval zou zijn geweest.

Besmetting via intense handelsrelaties

Ten slotte is zelfs een land met stevige 'economische fundamenten' nog steeds kwetsbaar voor kapitaalvlucht en massale speculatieve bewegingen als diens economie via de internationale handel nauw verbonden is met landen waar een crisis toeslaat. Zelfs bij lage inflatie, lage overheidstekorten en een goed saldo op de rekeningen met het buitenland zullen internationale financiële markten geneigd zijn om te denken dat via de economische ineenstorting van de handelspartners, ook het land met goede economische fundamenten in de problemen zal komen.

DE VOORSTELLEN VAN TOBIN EN SPAHN

Zand in de wielen van de internationale speculatieve stromen

Het voorstel van James Tobin gaat terug tot in de jaren '70. Met als achtergrond het failliet van het internationale wisselkoerssysteem van Bretton Woods stelde hij voor om een relatief beperkte belasting van 1%, later zelfs slechts 0,1%, te heffen op elke omwisseling van munten. Het idee was om specu-

latieve kapitaalstromen die van het ene op het andere moment heen en weer in andere munten gaan op die manier te ontmoedigen, terwijl fundamentele kapitaalstromen (een Europees bedrijf dat Duitse merken omzet in dollars om te investeren in een fabriek in de VS) door een taks van 0,1% hoegenaamd niet gehinderd zouden worden. Daarnaast zou op die manier ook een nieuwe inkomensbron op internationaal niveau aangeboord worden. De internationale financiële markt zou dan ook bijdragen tot het bekomen van middelen voor ontwikkelingssamenwerking.

Zoals te voorspellen, stuitte het voorstel op heel wat tegenstand.

- Enerzijds werd de Tobintaks als technisch niet haalbaar bestempeld. Zulke belasting zou immers op wereldvlak moeten ingevoerd worden. Als slechts enkele landen of regio's dit zouden doen, zou de activiteit van financiële markten zich immers vlug verleggen naar *off-shore centra*, m.a.w. naar andere landen die via een politiek van lage lasten financiële activiteit naar zich toe willen trekken. De (politieke) kans dat alle landen van de wereld in dergelijk systeem zouden stappen, werd onbestaande geacht.

- Anderzijds zou een taks van 0,1% of zelfs 1% niet bij machte zijn om de speculatie tegen te houden. Bij munterisissen ligt de inzet immers al vlug hoger. Devaluaties van 20% tot 30% zijn geen uitzondering en transacties die op zulke grootte-orden rekenen, nemen een belasting van 1% er wel bij.

Het Spahn-voorstel

In de voorbije jaren werd een variante op de Tobintaks ont-

Ronald Janssen

De Tobintaks werd/wordt als technisch niet haalbaar bestempeld. Zulke belasting zou immers op wereldvlak moeten ingevoerd worden.

”

wikkeld die ingaat op de eerste kritiek. De Duitse academicus, met werkervaring op het IMF, Spahn stelt voor om de belasting op internationale muntransacties een dubbele structuur te geven.

- Een minieme belasting in normale omstandigheden van bv. 0,01%. Die heeft dan tot doel om financiering voor ontwikkelingsdoel-einden ter beschikking te stellen én functioneert meteen als een tijdige inventaris van internationale transacties (cf. de doorzichtigheid in het internationaal betalingssysteem waarop het IMF steeds de nadruk legt).
- Een 'prohibitieve' belasting (tot 100%) als er sprake is van massale speculatie tegen een munt. De hoge belastingvoet heeft dus tot doel om in het geval van muntcrisis de handel gewoonweg stop te zetten.

Sinds het uiteenspatten van het Bretton Woods-systeem zijn er echter geen internationale afspraken meer over het niveau van de onderlinge wisselkoersen, en bestaat er dus evenmin een min of meer objectief criterium om wisselkoersbewegingen al dan niet als speculatief te bestempelen en over te schakelen naar de hoge belastingvoet. Om dit op te lossen, doet Spahn het bijkomend voorstel om de hele takconstructie om te vormen tot een mechanisme dat de werking van financiële markten vertraagt.

- Een gemiddelde koers wordt berekend op basis van het verleden (bv. laatste maand, laatste jaar). Deze koers wordt met het verstrijken van de tijd telkens opnieuw berekend en is een spilkoers.
- T.a.v. deze laatste wordt een boven- en ondergrens bepaald. Het overschrijden ervan zet het mechanisme van de hogere prohibitieve belastingvoet in werking.

- Deze constructie maakt schommelingen van de wisselkoers nog steeds mogelijk. Alleen is er het belangrijk verschil dat ze in de tijd worden gespreid en afgevlakt. Dit geeft landen de mogelijkheid om ondertussen orde op zaken te stellen zonder een spectaculair paniekbeleid met overdreven economische en sociale negatieve gevolgen te moeten voeren. Er is niet langer meer sprake van een jojobeweging waarbij landen eerst geconfronteerd worden met een plotse ineenstorting van de muntwaarde, en het vertrouwen van financiële markten moeten herwinnen via afbouw van werkgelegenheid en sociale bescherming, om dan in een volgende fase opnieuw overspoeld te worden met buitenslands kapitaal en economische groei die dan in de allereerste plaats ten goede komt van de meer gegoeden.

VAN ILLUSOIRE WERELDBELASTING NAAR HAALBARE EN PRAKTISCH TOE TE PASSEN TAKS

Werk van Schmidt toont de weg

T.a.v. het voorstel van Spahn blijft de kritiek dat het invoeren van een dergelijke belasting op wereldniveau moet gebeuren, zoniet zal ontwijkingsgedrag optreden. Recent onderzoek (van de Canadees Rodney Schmidt) inzake de technische modaliteiten van het internationaal betalingssysteem brengt echter een aantal zeer interessante elementen naar voren. De markt voor het omwisselen van nationale munten is immers uiterst gedecentraliseerd. Vanuit eender welke uithoek van de wereld is het mogelijk om tegenpartijen te zoeken om de ene munt in de andere om te zetten. Een Tobintaks innen op het ogenblik van verhandeling is, tenzij alle regeringen meedoen, inderdaad onbegonnen werk.

De afgesproken transacties moeten echter ook *afgerekend* worden. Daarbij is er steeds een afrekeningsrisico: het risico dat de ene partij wél betaalt, terwijl de andere zijn verplichting niet nakomt. Dit wordt vermeden door betalingssystemen te ontwikkelen waarbij beide partijen *gelijktijdig* de transactie afrekenen (*real time gross settlement*). Bij nationale betalingen wordt dit systeem beheerd of minstens rechtstreeks gecontroleerd door de centrale bank. Voor internationale betalingen heeft SWIFT (*Society for World wide Interbank Financial Telecommunications*) een dominante positie verworven om betalingen in verschillende munten of tussen partijen met een verschillende nationaliteit af te rekenen. Het SWIFT-systeem is echter op zijn beurt afhankelijk van de nationale centrale banken van de wereld. Zonder toegang tot de nationale financiële systemen kan SWIFT immers onmogelijk zijn taak vervullen en nagaan of tegenover de ene zijde van de transactie ook tegelijkertijd een andere afhandeling staat. Dit plaatst de centrale bank van elk land in de positie om elke keer als ze om medewerking verzocht wordt om een internationale transactie af te handelen waar de nationale munt bij betrokken is, een vergoeding te vragen in de vorm van een Tobin- of Spahntaks. Het SWIFT-systeem zal deze heffing moeilijk kunnen ontwijken, want zonder medewerking van de lokale nationale centrale banken kan SWIFT (of enig ander systeem) moeilijk een betrouwbare afhandeling van transacties waarborgen.

Niettemin blijft de vraag of ingezetenen van andere landen die speculeren tegen een munt

van een derde land in heel deze SWIFT-constructie ook gevat worden. Want in dat geval verloopt de vereffening niet altijd via het betalingssysteem van de nationale bank van het land in kwestie. Daartegenover dient ook gezegd dat op de technische inzichten van Schmidt vanuit de hoek van de bankwereld géén kritiek komt. Integendeel, de bankwereld blijkt de Tobintaks wel principieel af te schieten, maar zegt zelf dat het perfect mogelijk is op het niveau van individuele landen (zie bv. de *KBC-Weekberichten*).

Op zoek naar ontsnappingsmogelijkheden

Financiële markten zijn uiterst innovatief. Het is dan ook niet uit te sluiten dat zij achterpoortjes zoeken om de Tobintaks te ontwijken. Dit kan bv. door niet rechtstreeks in munten te handelen, maar slechts onrechtstreeks via *swaps*, afgeleide producten of termijncontracten. Hierbij kan men bv. een obligatie van 1 miljoen DM uitwisselen tegen een obligatie in dollar, en onderling afspreken dat men binnen een bepaalde periode de ruil opnieuw omdraait. Als de dollar met 10% stijgt, ontvangt de ene partij van de tegenpartij de obligatie van 1 miljoen DM én 100.000 dollar winst. Deze som dient omgezet in DM, waarop dan wel een heffing zal betaald worden. Maar de heffing op de hoofdsom (twee keer een heffing op 1 miljoen dollar) heeft men weten te ontwijken.

Dergelijke transacties zijn wél onderworpen aan gelijkaardige afhandelingssystemen zoals hierboven geschetst werd. Voor obligaties en aandelen bv. bestaan centrale systemen waarbij op elektronische wijze eigendoms-certifica-

Ronald Janssen

‘Waar rook is, moet er wel vuur zijn’. Tot voor kort was dat dé redenering om het probleem van buitensporige kapitaalbewegingen te negeren.

”

ten uitgewisseld worden. Ook hier zou de link met de nationale centrale banken kunnen zorgen voor het daadwerkelijk betalen van de Tobintaks. Daartegenover is het niet volledig uit te sluiten dat sommige spelers op financiële markten toch andere vormen van speculatie via afgeleide producten zoeken, waarbij controle door een nationale centrale bank vermeden kan worden.

ANDERE NADELEN /PROBLEMEN

- De belasting zou de rente op korte termijn verhogen en kapitaalbewegingen op korte termijn doen slinken. Omdat ontwikkelingslanden vooral van kortetermijnkapitaal afhankelijk zijn, zou dit vooral ten koste gaan van hen. Evenwel zijn kortetermijnkapitaalsstromen, zoals hierboven, vaak een vergiftigd geschenk én staat er een compensatie tegenover in de vorm van internationale financiering voor ontwikkeling.
- Een hogere kortetermijnrente treft daarnaast de financiële instellingen wier activiteit erin bestaat om kapitalen op korte termijn om te zetten en beschikbaar te stellen op lange termijn. Daartegenover zou de heffing in normale omstandigheden relatief en absoluut beperkt zijn.
- De Tobintaks zou vooral geïnd worden door landen waar de financiële markten gesitueerd zijn. De VS, Groot-Brittannië en Japan zouden daarbij winnende partij zijn, terwijl de ontwikkelingslanden als groep slechts zo'n 14% van de totale opbrengst zouden krijgen. Men moet bijgevolg een mechanisme uitwerken dat ook deze Tobintaks opnieuw herverdeelt naar de armere landen (waarom geen koppeling met sociale clausules?).

IMF-PLEIDOOI VOOR MINI-TOBINTAKS

Howell Zee maakt in een recente *working paper* van het IMF (*Retarding short term capital inflows through withholding tax*) een opening in dit dossier. Het document gaat niet in op een wereldwijde belasting, maar argumenteert dat één land zich kan afschermen tegen ongewenste en abrupte kapitaalbewegingen door een belasting te heffen op alle stromen van inkomend kapitaal. Kortetermijnkapitalen zouden op die manier ontmoedigd worden, waardoor men vermijdt dat de economie kwetsbaar wordt voor een onverwachte uitstroom op korte termijn van buitenlandse kapitalen. Het IMF argumenteert dat dergelijke benadering beter werkt dan andere voorstellen waarbij banken verplicht worden om een deel van de buitenlandse kapitalen op korte termijn opzij te zetten als een reserve die niet gebruikt wordt om verdere kredietverlening mee te organiseren. Daarenboven kan men voorzien dat binnenlandse ondernemingen en gezinnen de gestorte belasting kunnen aftrekken van de te betalen taksen. Zo vermijdt men dat exporteurs mee de ontradingshewing t.a.v. speculatie moeten betalen.

... EN DE STAP TERUG VAN DE EUROPESE COMMISSIE

Ronald Janssen

Het zijn vooral de ontwikkelingslanden en de opkomende economieën die een (vorm van) Tobintaks wellicht het meest nodig hebben. ”

In een recent antwoord op een parlementaire vraag beweerde de Commissie dat de invoering van een belasting op munttransacties strijdig is met het principe van vrijheid van kapitaalverkeer zoals die in het EU-verdrag bepaald is.

Nu is het inderdaad waar dat het EU-verdrag (sinds de herziening ervan ten tijde van Maastricht) de vrijheid van kapitaalverkeer niet alleen toepast op kapitaalbewegingen binnen de Europese zone, maar ook op het verkeer tussen EU-lidstaten en derde landen. Maar vrijheid van kapitaalverkeer onmiddellijk en per definitie vrijstellen met het verbod op het heffen van enige belasting, is wellicht vergezocht. Terzake kan men de vergelijking doortrekken met het vrij verkeer van goederen. Als ondernemingen goederen invoeren vanuit een andere lidstaat geeft dit eveneens aanleiding tot het betalen van een belasting op de toegevoegde waarde. Als goederen vanuit derde landen aangetrokken worden, is een regelrecht douanetarief van toepassing.

Wat als de Tobintaks (bewust) zo hoog zou worden dat er *de facto* sprake is van 'belemmering' of 'ontrading' van kapitaalverkeer? Ten eerste lijkt het ons onwaarschijnlijk dat dergelijk geval uit hoofde van de eurozone zou voorkomen (cf. het gesloten karakter ervan). Meestal zal het gaan om een derde munt en dus een derde land dat overgaat tot het innen van een ontradend tarief. Verder kan altijd nog een beroep gedaan worden op artikels in het Verdrag die tijdelijke vrijwaringsmaatregelen toelaten als het kapitaalverkeer met derde landen ernstige moeilijkheden veroorzaakt voor de EU.

BESLUIT: NAAR TOBINZONE VOOR EUROZONE?

Zoals beschreven, brengt het werk van Rodney Schmidt de discussie over de

Tobintaks een belangrijke stap verder. Waar tot nu toe werd aangenomen dat een dergelijke belasting noodzakelijkerwijze op het niveau van de hele wereld diende ingevoerd, zou nu één land of een groep van landen tot een dergelijke stap kunnen overgaan.

Daarbij zijn het vooral de ontwikkelingslanden en de opkomende economieën die een dergelijk instrument wellicht het meest nodig hebben. Met hun prille economie en een niet altijd even stevig financieel systeem zijn zij vlug de speelbal van de krachten op de financiële markten. De grote economische blokken, zoals de eurozone en de VS of Japan, beschikken daarentegen over een gesloten economie, waardoor de impact van grote wisselkoersschommelingen relatief beperkt blijft. Desalniettemin kan juist de eurozone een belangrijke voorbeeldfunctie spelen. Opkomende economieën zullen meer geneigd zijn om eveneens een belasting op munttransacties in te voeren als die al zou bestaan op Europees niveau.

De Tobintaks heeft daarbij niet enkel het voordeel dat de (kortetermijn)kapitaalstromen ietwat gereguleerd worden. Daarenboven biedt dit dossier ook aanknopingspunten naar andere thema's, zoals het aanwenden van de opbrengst voor het bevorderen van de fundamentele werknemersrechten, en kan het ook gezien worden als een stap in de richting van het belasten van financieel kapitaal en vermogen.