



De grote wereldmarkt van het geld:

naar een belasting op financiële speculatie

Bart Bode

1. De groei van de geldmarkt

Hallucinante cijfers

Onder het motto 'Ik wil de grootste zijn' is de geldmarkt (handel in vreemde munten) de laatste jaren gegroeid tot de grootste markt ter wereld. Met een omzet van 1852 miljard \$ per dag (cijfers april '98), ofte 71.090 miljard BEF, is dit goed voor ¼ van de jaarlijkse wereldhandel. In 1995 bedroeg de dagomzet nog 1386 miljard BEF. Dit betekent een stijging van 25 % in drie jaar tijd.

Om even te vergelijken met wat andere cijfers: de totale schuldenlast van de Derde Wereld bedraagt zowat 1500 miljard \$. De ontwikkelingshulp die rijke landen verstrekken, bedraagt 50 à 60 miljard \$ per jaar.

In België, (toch een klein landje op de grote wereld), is de munthandel goed voor een dagomzet van 30 miljard \$.

Directe aan- en verkoop van munten

Van de 1852 miljard \$ worden er 1490 miljard \$ verhandeld op de traditionele of directe wisselmarkt (spotmarket). Concreet betekent dit dat er vreemde munten aangekocht of verkocht worden tegen de dagprijs. Je kan het vergelijken met de manier waarop je voor een buitenlandse reis naar je bank stapt om Belgische frank (straks Euro's) om te wisselen in b.v. Mexicaanse peso's.

Afgeleiden

Naast de directe geldmarkt heb je de afgeleide markt of derivaten (swaps, futures, options, ...). Simpel gezegd, zijn dit aan- of verkopen op termijn tegen een afgesproken prijs (b.v. de prijs van vandaag), soms met meerdere munten in de enveloppe. De munthandelaars hopen op een stijging of een daling van een munt in de toekomst en hopen zo winst te maken. Daar bestaan allerhande variaties op, de ene al riskanter dan de andere.

De klok rond

Het gaat hier dus om geld dat om geld draait. De band met de reële economie (investeringen, fabrieken, werkgelegenheid, handel, diensten, ...) bedraagt maar 5%. En het geld rolt 24 uur op 24 uur, de wereld rond. Naargelang de tijdsgorrels wordt er gehandeld in Londen, New York, Tokyo, ...

Dit verklaart ook het grote omzervolume. Dikwijls wordt met hetzelfde kapitaal op de ene markt gespeeld en 12 uur later op de volgende markt. In vele gevallen gebeurt dit praktisch volledig computergestuurd.

Het verschil

Gezien het om grote volumes gaat, wordt er op kleine marges gespeeld. Net zoals op de aandelenbeurzen wordt er op verschillen in basispunten gegokt. Een basis-

punt is 0,01% of één duizendste. Zelfs bij kleine waardeverschillen kan men met grote hoeveelheden kapitaal dus grote winst (of groot verlies) maken. In andere gevallen - bij grote schommelingen, ook grote volatiliteit genoemd - kunnen de marges veel groter worden en is de kans op winst of verlies navenant.

Speculatie

De geldhandelaren gokken dus op winst door stijging of daling in de toekomst. Dit is het feitelijke speculeren: het veronderstellen dat een munt zal stijgen of dalen. Die veronderstellingen worden enerzijds gebaseerd op economische verwachtingen (het zal goed of slecht gaan met de economie, er wordt groei voorzien, de intrestvoeten zullen dalen of stijgen, enz...) en anderzijds op geruchten en kuddegedrag. Terloopse uitspraken als: "Heb je 't al gehoord, de yen staat er niet goed voor!" zijn vaak genoeg om een hele kettingreactie op gang te brengen.

The place to be

De financiële markten zijn sterk geconcentreerd: 32% van de handel gebeurt in Londen, (met een jaaromzet die 118 keer het Bruto Nationaal Product van Groot-Brittannië bedraagt), 18% in New York, 8% in Tokio. Daarna volgen Singapore met 7%, Duitsland met 5%, Hongkong, Zwitserland en Frankrijk met telkens 4%.

De spelers

De grootste spelers op de markt zijn de banken. In Londen gebeurt 85% van de handel tussen banken. Daarnaast zijn er ook grote fondsen (zoals pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen) en multinationale ondernemingen actief op de geldmarkt. Een speciale categorie wordt gevormd door de hefboomfondsen (hedgefunds): een soort exclusieve club van superrijke beleggers die middelen samenleggen waarmee ze zeer grote risico's aangaan. Soms zetten ze meer dan 10 keer de eigen middelenpot in een speculatie. Al zijn ze niet de grootste spelers, toch worden ze met de vinger gewezen als aanstokers van een financiële crisis.

Wereldmunt dollar

Ook de verhandeling per muntsoort is sterk geconcentreerd: 70% van de deviezenhandel loopt tussen de US dollar (\$) en andere munten. Voor de invoer van de Euro liep 22% van de handel tussen de dollar en de Duitse Mark, 14% tussen dollar en Britse Pond, telkens 6% tussen dollar en resp. Zwitserse Frank, Franse Frank en Italiaanse Lire... De handel tussen dollar en Japanse Yen bedraagt zowat 13%. Het is dan ook niet verwonderlijk dat begin december '99 de US dollar en de Euro elkaars waarde benaderen.

Wat de ontwikkelingslanden betreft, hebben we enkele omzetcijfers per continent: Latijns-Amerikaanse munten zijn goed voor een dagomzet van 23,7 miljard \$, waarvan 9,5% voor de Mexicaanse Peso en 8,5% voor de Braziliaanse real. De Aziatische munten vertegenwoordigen een omzet van 20,5 miljard \$. Over Afrika beschikken we niet over precieze cijfers, maar de omzet is vrij klein. Ten slotte willen we ook nog even vermelden dat er per dag 15,3 miljard \$ in Oost-Europese munten verhandeld worden verhandeld (cijfers oktober '97).

Toch niet zo globaal

De grote wereldmarkt van de financiële speculatie met zijn hallucinante bedragen is dus in de praktijk beperkt tot een aantal grote spelers op een beperkt aantal plaatsen, met een beperkt aantal munten. Gezien er toch in de meeste landen financiële markten zijn, gaat het dus wel over een globaal gegeven, maar de belangrijkste markten zijn toonaangevend voor de rest van de wereld.

2. Oorzaken van de groei

Hoe komt het dat deze markt zo snel gegroeid is?

Technologie

Wie een winkelwagen heeft, kan elke dag van de ene markt naar de andere rijden. Wie een pagina op Internet heeft, kan aan de hele wereld verkopen. De toe-

name van de geldmarkt is voornamelijk te wijten aan de ontwikkeling van de communicatie- en informatietechnologie.

Via het Internet kan je inderdaad op gelijk welk moment, waar ook ter wereld deelnemen aan de aan- en verkoop van vreemde munten. Wie 's morgens op de beurs in Londen inzet, kan 's namiddags in New York verder spelen.

Vaak worden computers geprogrammeerd om tijdens de afwezigheid van de bediener zelf deel te nemen aan de speculatie. Zo wordt het kapitaal 24 uur op 24 verplaatst en ingezet. Dit verklaart ook het grote volume (1800 miljard \$), wat in feite een optelsom is van de diverse inzetten, soms met hetzelfde kapitaal.

Diezelfde technologische vooruitgang maakt ook sterkere controle mogelijk, wat bij de invoering van een taks van cruciaal belang is. Alle verrichtingen waar een computer aan te pas komt, worden geregistreerd. Wanneer Jos bij Anna Belgische Frank wisselt tegen Duitse Mark, omdat Jos op vakantie gaat naar Beieren, komt dit niet in het circuit. Maar dat is eerder uitzonderlijk. Gaat Jos integendeel naar zijn bank, dan wordt dit geregistreerd. De privé-bank moet immers afrekenen bij de centrale bank (bij ons is dit de Nationale Bank van België). Alle bankverrichtingen worden in België dagelijks gecontroleerd en geverifieerd door de Belgische Bankcommissie.

De centrale banken rekenen op hun beurt onderling af. Ook dit wordt elektronisch gevolgd. De Bank voor Internationale Betalingen (met zetel te Basel) treedt op als scheidsrechter en controleur. Midden 2000 komen alle elektronische financiële netwerken onder één centraal beheer, met name bij de Continuous Linked Settlement Bank (CLS) in New York. De technologie die daarvoor nodig is, wordt voor een groot stuk geleverd door Vlaanderen, met name door SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications) dat nu reeds een gestandaardiseerd en geautomatiseerd communicatienetwerk aan banken, netwerken en nationale beta-

lingssystemen levert.

De haalbaarheid van een taks op financiële speculatie is lang in twijfel getrokken op het punt van de technische toepassing en de controle. Nu blijkt echter dat in de oorzaak van de 'boom' van de markt ook de modaliteiten tot controle liggen besloten: de eenmaking van de technologische ondersteuning van de geldmarkt is het instrument om de taks wereldwijd op een zelfde en controleerbare manier in te voeren.

Institutionalisering

Naast de technologie is de groei van de geldmarkt vooral te wijten aan het feit dat (spaar)kapitaal geïnstitutionaliseerd is. Om het even volks uit te drukken: het geld zit niet langer in de kous onder de matras, maar staat op de bank. De banken willen zo veel mogelijk winst maken met het geld en gaan dus speculeren, zowel op roerend goed (aandelenbeurzen, financiële markten, ...) als op onroerend goed (gronden, gebouwen, ...). Met de verdere privatisering van de pensioenen (pensioensparen) en de groei van privé-beleggingsclubs kwamen er nieuwe spelers bij op de financiële markten.

In sommige landen zijn de pensioenfondsen soms groter dan privé-banken. Vrij recent zijn ook de hefboomfondsen (hedgefunds), die vaak met geleend geld gaan speculeren. Ook verzekeringsmaatschappijen beschikken over veel kapitaal. Allemaal instituten die op diezelfde markt gaan ageren en hopen om er vrij makkelijk winst te kunnen maken. Zelfs overheidsinstanties wagen zich soms op deze markt. Denk maar aan de Maystadt-swaps: enkele jaren geleden waagde de toenmalige minister van financiën zich aan een speculatie op termijn met de bedoeling de Belgische staatsschuld te verminderen, wat, ei zo na, slecht afliep...

Het grote probleem is dat veel van dit geld niet meer geïnvesteerd wordt in de reële economie: investeren in de industrie bv. brengt veel meer risico's met zich mee dan het speculeren op koersverschillen. Je kunt er wel eens één dag naast

gokken, maar de volgende dag kan je het verlies ruimschoots goedmaken. Toch is dit soort van beleggen niet vrij van risico's. Enkele jaren geleden ging de Britse Barings Bank failliet omdat één van haar beleggingsagenten zich te ver gewaagd had in het speculeren. En bij een financiële crisis, zoals eind '97 in Zuidoost Azië, waarbij de munten pijlsnel in waarde dalen, gingen heel wat kleine en grotere banken over de kop.

Ter vervollediging melden we ook dat sommige personen als superspeculant actief zijn op de geldmarkt. Het meest bekende voorbeeld daarvan is George Soros, een multimiljardair en oprichter van het Quantum-fonds, één van de grootste hefboomfondsen van dit ogenblik. Soros is een merkwaardige figuur, die onder andere genoemd wordt als 'barometer' van een financiële markt. Het Sorosherd effect is een soort kuddegedrag op deze markt, te vertalen als: "ik heb het van Soros gehoord, dus zal er wel iets van aan zijn", waardoor de meeste beleggers dezelfde reactie krijgen, namelijk kopen of verkopen op een zelfde moment. Anderzijds profileert diezelfde Soros zich als een filantroop, die zich zeer kritisch uitlaat over de financiële markten waarin hij doorgaans zijn hartje ophaalt: "totaal vrije marktkrachten, al laat men ze enkel vrij op economisch en financieel vlak, leiden tot de chaos en kunnen op termijn het democratisch wereldsysteem vernietigen" (uit 'Het liberale fundamentalisme bedreigt de democratie' door George Soros, gepubliceerd in het Noord-Zuid Cahier 'Hinkende Munt' van september 1999).

Liberalisering

Soros gaf ons reeds een voorsmaakje van de derde oorzaak van de toename van de geldmarkt: de voorbije jaren werd er naar gestreefd om alle belemmeringen weg te werken tussen de diverse markten. Het gaat hier over het tenietdoen van allerlei mogelijke verschillen en van het wegwerken van regels, de zogenaamde deregulering. Een zelfde liberaliseringsoefening

werd gedaan voor internationale handel, waar het ging over wegwerken van verschillen tussen douanetarieven en andere handelsremmen.

Onder het motto: 'alle kapitaal, goederen en diensten moeten overal ter wereld kunnen verhandeld worden onder dezelfde voorwaarden en dat zal iedereen ten goede komen', wordt de vrije markt verder gepromoot door o.m. de Wereldhandelsorganisatie (WTO) en andere internationale instellingen. Als principe is dat niet verkeerd, alleen: zo werkt het niet in de praktijk. We zien bv. dat Afrika (sub-sahara) bijna volledig uit de boot valt.

Banken, en in het bijzonder nationale banken, zijn op dit ogenblik nieuwe regels aan het opstellen voor de financiële markten. Gezien de technologische openheid van deze markten moeten zij zich verder beveiligen, bv. tegen mensen die met volledig fictief kapitaal zouden gaan speculeren.

Voorstanders van liberalisering hebben lang beweerd dat de markten zichzelf zouden regelen, maar tot nu toe hebben we alleen maar voorbeelden gezien van complete ontregeling met rampzalige gevolgen, zoals het geval was bij de financiële crisissen van de laatste jaren.

3. Voor- en nadelen van de globalisering

Voordelen

Voorstanders van de globalisering hebben steeds beweerd dat er een netto welvaartsverdeling bij efficiënte werking van een globale markt zou komen. Ze bedoelen dat iedereen er beter zou van worden als de markt perfect werkt. Ze hebben inderdaad een aantal troeven in handen:

- Kapitaal kan komen waar het nodig is: als je bv. wil investeren in een fabriek heb je geld nodig. Het gemakkelijkst is als dat geld ter plaatse beschikbaar is, zonder dat je dat veel kost aan commissieloon, overschrijvingskosten, enz...
- Er is een band tussen globalisering en economische groei: ook al stellen

we voorwaarden aan de economische groei (duurzaam, verantwoord, herverdelend), toch is het een noodzaak om in het Zuiden economische groei te creëren. In de mate dat de globalisering daartoe kan bijdragen, is dat een goede zaak.

- Er is een discipline bij regulering: markten met reglementen kunnen gecontroleerd, geverifieerd en waar nodig bijgestuurd worden en kunnen efficiënt bijdragen tot het brengen van kapitaal tot de plaats waar het nodig is en tot verantwoorde economische groei.

Nadelen

De opgesomde voordelen van globalisering blijken in de praktijk tot hier toe pure theorie te zijn. De fanatici beweren dat dit komt omdat er nog geen volledige globalisering is. In feite stellen we nu

met een al dan niet gedeeltelijke globalisering van de geldmarkten - een aantal nadelen vast:

- Er is geen verdeling van welvaart: tot hier toe blijkt dat met de toename van welvaart er geen vanzelfsprekende verdeling komt. Zelfs integendeel: de rijkdom wordt steeds geconcentreerder. Sommige landen in het Zuiden zijn op economisch vlak gegroeid, maar dat betekent niet dat er minder armoede is. Meestal zijn de plaatselijke rijken er veel rijker op geworden...
- Van de (theoretische) efficiëntie van de markt hebben we nog niet veel gemerkt, integendeel: overdreven speculatie heeft in een aantal gevallen tot grote sociale catastrofes geleid. De muntcrisis in Zuid-Oost Azië eind 1997 illustreren dit ten volle (zie kader).

Enkele gevolgen van de muntcrisis in Zuid-Oost Azië

In 1997 breekt een grote muntcrisis uit in Zuid-Oost Azië. Beleggers begonnen te twifelen door de dalende economische prestaties en een aantal wilde geruchten zorgden ervoor dat iedereen zijn voorraad aan Zuid-Oost Aziatische munten zo vlug mogelijk kwijt wilde. Het gevolg was dat de munten zo snel in waarde daalden, dat er sprake was van een ernstige muntcrisis.

Sociale gevolgen

Werkloosheid

Door de waardedaling van de munten gingen een aantal kleine en zelfs een aantal grotere banken failliet. Die sleurden op hun beurt de bedrijfswereld mee. In de piekperiode van de crisis gingen er in Zuid-Korea per dag 200 tot 300 bedrijfjes op de fles. Dit zorgde voor een massale stijging van de werkloosheid. Tussen '97 en '98 verdubbelde het werkloosheidscijfer met minstens 1 miljoen nieuwe werklozen. In 1999 bedroeg de werkloosheid reeds 9%, voor een land dat altijd zo fier was op een bijna volledige tewerkstelling.

In Thailand en Indonesië was de toestand nog rampzaliger. Volgens de Internationale Arbeidsorganisatie (ILO) nam de werkloosheid in Indonesië toe met 5 tot 10 miljoen mensen. Wie nog werk had, zag zijn koopkracht spectaculair dalen: de lonen stegen met 15%, terwijl de prijs van consumptiegoederen met 8% toenam. Voor basisproducten als rijst, suiker, zeep, enz... waren prijsstijgingen met 100% eerder regel dan uitzondering. Toenmalig president Habibie vroeg de bevolking zelfs om tweemaal per week te vasten, omdat ook de import van rijst terugliep.

Armoede

Indonesië was lange tijd fier op een relatief laag armoedecijfer. In 1996 leefde zo'n 11% onder de armoedegrens (hoewel die grens wel erg laag lag). Eind 1998 waren al 30 tot 40% van de Indonesiërs absoluut arm. In een rapport van de Wereldbank zou de daling van de economische activiteiten met 10% medeoorzaak zijn voor een verdubbeling van de armoede, waardoor in de Filippijnen Thailand, Maleisië en Indonesië het aantal armen steeg tot 90 miljoen. De crisis dreigt alles wat er de laatste tien jaar aan armoedebestrijding verwezenlijkt is compleet ongedaan te maken.

Geweld en onrust

Er wordt melding gemaakt van meer en meer gevallen van familiaal geweld. Ook etnische spanningen en gewelddaden vermeerderden aanzienlijk. Vooral de gastarbeiders in de verschillende landen krijgen het zwaar te verduren. De val van de koopkracht gaat gepaard met een toename van de illegale activiteiten, van prostitutie en klein geweld.

De crisis deint uit op wereldvlak

Typisch aan de meest recente muntcrisis is dat ze niet beperkt blijven tot een regio. Zo is de crisis van '97 in Zuid-Oost-Azië uitgedeind naar Brazilië en Rusland, die op hun beurt met een muntcrisis opgezadeld werden.

De gevolgen van zo'n muntcrisis treffen ook de wereldeconomie. Zo wordt een fenomeen dat zich in het verre Azië afspeelt ook voelbaar dicht bij ons bed. Een concreet voorbeeld illustreert dit:

Het glasbedrijf Verlipack in Mol raakt in 1998 een eerste keer in de moeilijkheden, omdat het niet meer kan concurreren tegen de goedkope prijs van glas uit Zuid-Oost Azië. Die prijs is goedkoper geworden door de munt-daling (een voordeel voor de industrie in Zuid-Oost Azië dat echter van korte duur is). In de herfst van 1999 moet Verlipack de deuren helemaal sluiten en de glasovens stilleggen. De laatste kandidaat-overnemer toont geen interesse meer, want de concurrentie op wereldvlak is moordend geworden. Of hoe een muntcrisis in Azië de arbeiders in Mol werkloos maakt...

Bronnen: ILO, the social impact of the Asian Financial Crisis, 1998; Noord-Zuid Cahier, september 1999.

4. Een belasting op financiële speculatie

4.1. Het oorspronkelijke voorstel van Tobin

Crisis in de financiële markten begin de jaren '70

Op 15 augustus 1971 besloten de Verenigde Staten de US \$ los te koppelen van de goudstandaard. Concreet betekende dit dat de dollar niet meer automatisch omwisselbaar was in goud. De waarde van de dollar (en van andere munten) werd

oorspronkelijk bepaald door de hoeveelheid goud die er tegenover stond. Meer en meer werden de economische prestaties en de betalingsbalans van een land bepalend voor de reële waarde van de munt.

De Verenigde Staten zaten begin de jaren '70 volop in de Viëtnam-oorlog en stonden er financieel absoluut niet rooskleurig voor. Door de dollar los te koppelen

van de goudstandaard, wilde men makkelijker meer dollars in omloop brengen. Bankbiljetten bijdrukken is immers vlug gedaan...

Dit manoeuvre van Washington was goed voor algemene onrust op de financiële markten. De dollar daalde in waarde en sleurde heel wat munten mee in zijn kielzog en dit resulteerde in een grote volatiliteit (op en neer gaan in waarde).

Niemand durfde nog op lange termijn investeren en de speculatie vierde hoogtij.

Tobin's ambitie: van korte termijn naar lange termijn

James Tobin (Nobelprijs economie in 1981) inspireerde zich op een voorstel dat J. M. Keynes reeds lanceerde in 1936 (ook een turbulente periode - herinner u de beurscrisis van de jaren '30). Het voorstel bestond erin om een taks te heffen op korte termijn speculatie, met als doel deze af te remmen en het gros van het kapitaal af te leiden naar lange termijn investeringen. Tobin stelde een taks voor van 0,5% (wat neer komt op 50 basispunten) op alle speculatieve verrichtingen. Het moest een wereldwijde taks zijn, die overall dezelfde is. Zoniet kon men ontsnappen aan de taks door uit te wijken naar markten waar geen of minder taks geheven wordt. Tobin meende ook dat dit systeem meer autonomie zou geven aan regeringen om een goede monetaire politiek te voeren, zonder de economische realiteit te ontkennen. Anders gezegd: de taks zou toelaten een deel van de zeggenschap over de markt terug te geven aan de politiek - een vrij merkwaardige stelling voor een Amerikaanse economist die uit de liberale school komt.

Tobin stelde zijn taks voor als tweede beste keuze. Ideaal was een eenheidsmunt, zoals de dollar in de 51 staten van de USA, een idee dat ook aan de grondslag lag van de Euro. Een wereldeenheds-munt was toen (en nu) echter niet haalbaar en dus moest er een systeem komen om speculatie af te remmen en investeringen te stimuleren.

Bovendien zou een dergelijke belasting heel wat opbrengen, geld dat kon gebruikt worden voor internationale doeleinden, zoals ontwikkelingssamenwerking:

"Het is aangewezen dat de inkomsten van een internationale taks zouden gewijd worden aan internationale doelen en ter beschikking gesteld worden aan internationale instituten," stelde Tobin in 1978.

Voor- en nadelen van de Tobintaks

Het grote voordeel van de Tobintaks, (want zo werd de belasting op financiële speculatie ondertussen genoemd), is de mate waarin hij ontmoedigend is voor de speculanten: 0,5% is op de financiële markten, die met basispunten werken, een zeer grote rem. De 'zware' taks zorgt eveneens voor een zeer groot inkomen: gemiddeld liggen de schattingen rond 45.000 miljard BEF per jaar.

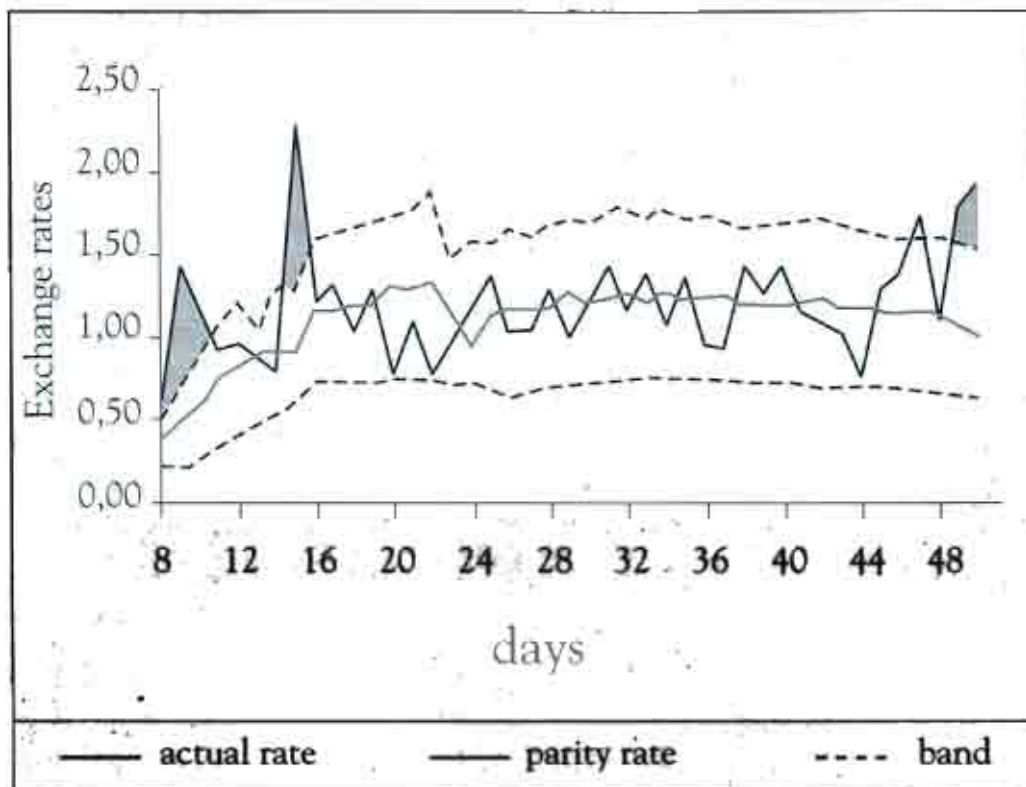
De grootte van de taks in het oorspronkelijk voorstel is meteen ook het nadeel: een te zware taks kan ervoor zorgen dat de spelers die een sleutelrol spelen op de financiële markten allerlei wegen gaan zoeken om de taks te omzeilen. Met de beschikbare technologie is het niet moeilijk om de handel te verplaatsen naar zgn. "tax havens" of plaatsen waar er geen belasting geheven wordt.

Tobin zag dat zelf ook in en heeft later de grootte van de taks afgezwakt tot 0,1 %, wat toch nog veel is (10 basispunten) op een markt die doorgaans met kleine verschillen werkt.

Velen twijfelden er ook aan of de originele Tobintaks een effectief instrument is bij een acute financiële crisis.

Tobin heeft zelf ook weinig werk gemaakt van onderzoek naar de technische uitvoerbaarheid van zijn plan of naar dat van de exacte toewijzing van inning, controle en eventueel sanctionering door een bepaald instituut.

Het idee zelf is wel intact gebleven en wordt tijdens internationale bijeenkomsten regelmatig bovengehaald. Tot nu toe echter verhinderden de nadelen een discussie ten gronde en zetten ze een rem op het politiek engagement om werk te



Source: Spahn (1996)

Verklaring van de grafiek:

- De horizontale lijn geeft de dagen aan waarop handel in de munt gevoerd wordt; de verticale lijn is de bepaling van de muntwaarde.

De grafiek zelf toont drie soorten lijnen:

— de zwarte lijn is de actuele waarde van de munt, zoals die door vraag en aanbod bepaald wordt.

— de grijze lijn is de gemiddelde waarde van een munt, bepaald door een boven- en ondermarge. Op deze gemiddelde waarde (spilkoers) wordt de minimale taks geheven.

- - - - de stippellijnen begrenzen de boven- en ondermarge van de muntwaarde, een band zoals die ook van toepassing was in het Europees Monetair Systeem (EMS) - omwille van haar vorm ook muntslang genoemd - of de voorloper van de Euro. Zodra de munt 'uit de band' springt, komt de zware taks in voege (gearceerde delen).

maken van een belasting op financiële speculatie.

4.2. De Spahn-variant

Een dubbel takssysteem

Paul-Bernd Spahn, professor economie aan de universiteit van Frankfurt-am-Main, werkte begin de jaren '90 een tijd als medewerker op het IMF (Internationaal Muntfonds). Tijdens die periode schreef hij een nota over een belasting op financiële speculatie, gebaseerd op de oorspronkelijke voorstellen van James Tobin.

Spahn werkte een voorstel uit op basis van een dubbel takssysteem:

- een minimale taks (0,01 of 0,02 % of 1 à 2 basispunten) die zorgt voor een constante inkomst bij een 'normale' evolutie van de markt;
- een zeer zware taks (50 tot zelfs 100 %) bij een financiële crisis; deze tweede taks werkt in feite als een circuitbreker om de handel quasi stop te zetten als een munt pijlsnel daalt of stijgt. Dit systeem wordt nu reeds gehanteerd op aandelenmarkten als de toestand oververhit raakt.

In bijgaande grafiek wordt geïllustreerd wat Spahn precies bedoelt.

Bepalen van een muntcrisis

Een van de vragen die bij de Spahn-variant blijven hangen, (zie ook bovenstaande grafiek), is wanneer er precies sprake is van een muntcrisis en wanneer dus de tweede, zware, taks precies wordt toegepast. Danny Cassimon, economist van UFSIA, stelt dat een spilkoers van een munt kan gebaseerd worden op een gemiddelde van b.v. de laatste 20 handelsdagen. Boven en onder deze spilkoers plaats je een marge en zodra de koers uit deze marge treedt, voer je de zware belasting in. Op deze manier heb je een mix van markt en controle: de markt bepaalt de spilkoers (die kan stijgen en dalen, afhankelijk van de economische basis), de controle bepaalt de marges

en het moment van ingrijpen. Zo kan een munt die over- of ondergewaardeerd wordt inderdaad aangepast worden, maar op een minder bruske manier, zodat een land de tijd heeft om maatregelen tot bijsturen van de economie te nemen.

Toepassing en controle

Een andere economist, Rodney Schmidt, onderzocht in opdracht van het ministerie van financiën van Canada hoe een dergelijke taks kan worden toegepast en gecontroleerd. Op basis van de elektronische netwerken en de dagelijkse afrekening tussen de nationale banken kan volgens Rodney Schmidt een belasting op de financiële speculatie perfect toegepast en gecontroleerd worden. Tot nu toe heeft niemand het tegendeel aangetoond en wordt meer en meer aangenomen dat de toepassingsstudie van Rodney Schmidt inderdaad effectief kan ingevoerd worden (cf. ook punt 2.2. Technologie).

4.3. De optie van Broederlijk Delen

In de diverse netwerken die ijveren voor de toepassing van een belasting op financiële speculatie (zie 5.1. Strategie) is er soms discussie over welke optie de meest wenselijke of de meest realistische is.

Dit hangt voor een deel af van het uitgangspunt. Wil men zo veel mogelijk inkomsten uit de taks hebben, dan is de hoge taks van Tobin (0,1%) de meest voordelige. Economisten stellen echter dat een te hoge taks het zoeken naar ontsnappingspogingen zal bespoedigen en dat de financiële markten zich gaan verplaatsen naar de 'tax havens' of belastingparadijzen zoals Jersey en de Caymaneilanden. Dit zou op termijn het effect hebben dat er helemaal geen inkomsten meer zullen komen.

De Spahn-variant biedt daarentegen een aantal voordelen: de kleine taks (0,01%) werkt niet verstorend in normale markt-bewegingen en geeft garanties voor constante inkomsten (weliswaar kleiner). De zware taks is een effectief instrument om overdreven speculatie te verlammen en het risico op crisissen zoals in Zuid-Oost Azië te vermijden.

Vanuit het uitgangspunt dat we zowel inkomsten willen bekomen als crisissen vermijden, geeft de Spahn-variant de beste garanties.

Bovendien lijkt deze optie politiek veel haalbaarder te zijn, omdat zowel markteconomisten als beleidsmensen het als een realistische stelling zien om dit aan te kaarten bij internationale instellingen.

Broederlijk Delen trekt dan ook de kaart van de Spahn-variant.

NOOT: Gemakshalve blijven we spreken over een Tobin-taks. De naam van het beestje is ondertussen wereldwijd bekend en het is een soort van merknaam geworden. Bovendien ziet professor Spahn zelf zijn naam liever niet prijken op deze vorm van belasting.

5. Verdelende rechtvaardigheid

Een taks op speculatief kapitaal is een universeel toepasbare taks

Als een land op z'n eentje belastingen op kapitaal gaat heffen, zie je dat de beleggers meteen andere oorden opzoeken. Zo gingen vele Belgen in het verleden met hun spaarcentjes naar Luxemburg om aan de roerende voorheffing te ontsnappen. Vaak gaat het hier om kleine beleggers, die misschien heel hun leven hard gewerkt hebben voor dat geld. De Europese Unie is volop bezig om een aantal belastingstarieven op kapitaal te harmoniseren, maar dit stuit op vele moeilijkheden..

Met een taks op financiële speculatie mikken we niet op de kleine of middelgrote spaarders, maar op de grote speculanten die heel gemakkelijk rijk geworden zijn.

Een taks op financiële speculatie moet universeel ingevoerd worden, zodat hij in elk land op een zelfde manier toepasbaar is. Gezien de bestaande technologie, vormt dit geen probleem.

Het is wel een zgn. 'blinde' taks: de belasting ziet niet hoe groot je inkomen of vermogen is, hij is voor iedereen hetzelfde. Gezien het vooral de rijken zijn die op munten speculeren, zal de taks

niet de gewone mensen of de armen belasten. Vanuit een oogpunt van verdelende rechtvaardigheid, is dit een goed instrument om de kloof tussen rijk en arm bij te sturen.

Gelijktrekken van lasten op kapitaal en arbeid

Europese (en andere Westerse) landen verwerven hun inkomsten vooral via belasting op arbeid. België bv. bekomt 60% van haar inkomsten via loonbelasting. Wanneer men een universele belasting op kapitaal gaat invoeren, kan men de ongelijke verdeling van de lasten stilaan gelijktrekken. Dit zou veel rechtvaardiger zijn dan de huidige toestand. Het is een middel om arbeid - door verlaging van de loonlasten - goedkoper te maken, zonder nieuwe besparingen te gaan invoeren. Ook voor de westerse economie is dit een goede zaak. Het is een van de probate middelen om de werkloosheid te bestrijden.

Aanwenden van de inkomsten

Om de loonlast te verlagen, zou een deel van de inkomsten uit de Tobintaks kunnen aangewend worden om binnenlandse doeleinden te verwezenlijken. Voor de geïndustrialiseerde landen is het voorstel om 20% van de inkomsten uit de taks aan te wenden voor sociale doeleinden in eigen land. Dit maakt het voorstel ook aantrekkelijk voor de Westerse politici. De overige 80% gaat naar ontwikkelings-samenwerking. Volgens een simulatie kan met een taks van 0,01% de huidige officiële ontwikkelings-samenwerking (ODA) gewoon verdubbeld worden.

Al jaren beloven de geïndustrialiseerde landen om 0,7% van het BNP te besteden aan ontwikkelingssamenwerking. De eerste streefdatum om dit te bereiken was 1975. Meer dan twintig jaar later zijn er slechts 4 landen die daar in slagen. De rest stabiliseerde of verminderde zijn aandeel in ontwikkelingshulp.

Met een Tobintaks willen wij niet streven naar een gemakkelijke oplossing voor dit probleem: de landen moeten blijven werken aan de 0,7%. Wij willen daar

naast extra financiering voorzien om daadwerkelijk iets te doen aan de huidige wereldproblemen: armoede, migratie, de verspreiding van AIDS, lucht- en waterverontreiniging, ontbossing, conflictbeheersing, enz...

Voor de landen in het Zuiden kan gesteld worden dat 100% van de opbrengst aan-

gewend wordt voor ontwikkeling. De behoeften zijn groot genoeg, de middelen zijn echter schaars.

Er moet echter wel ingebouwd worden dat de inkomsten uit een Tobin-taks wel degelijk aangewend worden voor doeleinden die de bevolking in haar geheel ten goede komen en dus niet gebruikt worden voor militaire of privé-doeleinden.

*Er is ook een economisch argument:
crisissen vermijden is krediet voor vrijemarktsysteem*

Het vrijemarktsysteem staat model in de wereldeconomie. Hoe meer vrije markt, hoe minder problemen er zullen zijn, wordt beweerd door toonaangevende economen. De realiteit is echter anders: elke financiële crisis is een mislukking van het vrijemarktsysteem. Het is een onvoorziene gebeurtenis met wereldwijde gevolgen. Het stelt vele vragen bij het totaal op zijn beloop laten van de markten, in de (ijdele) hoop dat ze zichzelf gaan reguleren.

Met het aanbieden van een effectief instrument voor het bestrijden van dergelijke financiële crisissen, hebben we een puur economisch argument in handen: als crisissen kunnen vermeden worden, betekent dit meer krediet voor het marktsysteem. De economie heeft geen baat bij onstabiele toestanden. Investeerders trekken zich dan vlug terug om elders veiliger te beleggen. Zo hadden Indonesië, Korea, Maleisië, de Filippijnen en Thailand een nettoinstroom van kapitaal van 93 miljard \$ in 1996. In het crisisjaar 1997 werd dit omgebogen tot een kapitaalvlucht van 12 miljard \$!

6. Strategie en politieke eisen

6.1. Strategie

Een nationale taks in het kader van een internationaal akkoord

Op dit ogenblik beschikken we niet over een internationale instelling die de juridische macht heeft om een internationale taks te heffen. Toen een aantal jaren geleden het Ontwikkelingsprogramma van de Verenigde Naties (UNDP) een studie maakte over de Tobin-taks en suggereerde dat de Verenigde Naties een deel van de inkomsten zou verwerven, kwam er een heftige reactie van de Verenigde Staten: het kon niet dat een andere instantie dan

de Amerikaanse staat belasting zou heffen op het kapitaal van Amerikaanse staatsburgers.

Om het hele debat over wie een internationale taks mag heffen te vermijden; kan er gewoon gesteld worden dat het om een taks gaat die door elke staat (die de wettelijke bevoegdheid heeft om taks te heffen) geheven wordt. Er is alleen een internationaal akkoord nodig, waarin vastgelegd wordt hoe hoog de taks is (overal idem) en hoe de inkomsten zullen aangewend worden.

Dit akkoord kan gesloten worden in het kader van de Verenigde Naties, in overleg met IMF en Wereldbank.

Verdeling tussen landen

Onder 2.1. (the place to be) stelden we dat de geldmarkt in principe zeer geconcentreerd is in enkele belangrijke markten. Dat betekent dat bij een invoering van een belasting op financiële speculatie de landen waar deze markten zich bevinden (Groot-Brittannië, de VS en Japan) plots een heleboel extra-inkomsten zouden hebben, terwijl landen met een kleine financiële markt zeer weinig inkomen zouden verwerven.

Om dit te vermijden moet een herverdelingsmechanisme ingesteld worden. Men zou daarbij het voorbeeld kunnen nemen van bestaande instrumenten: binnen de Europese Unie bestaat een herverdelingsstelsel van tol- en douanetarieven. Anders zou Rotterdam als grootste haven van Europa met een enorme opbrengst wegllopen, terwijl landen met een kleine haven (of geen havens, denk maar aan Oostenrijk) helemaal niet mee kunnen profiteren van deze bron van inkomsten. Op een gelijkaardige manier kan voor een Tobintaks een herverdelingsafpraak gemaakt worden, die ook vastgelegd wordt in een internationaal akkoord.

Hoe bereik je zoiets?

Nationaal en internationaal zijn er heel wat netwerken en organisaties bezig met het ijveren voor de toepassing van een belasting op financiële speculatie.

In België is er het Vlaams Netwerk tegen Financiële Speculatie, met o.m. Broederlijk Delen en 11.11.11. als leden en is

er de Franstalige tegenhanger "Réseau contre la Spéculation Financière".

Internationaal voert Broederlijk Delen als lid van CIDSE (de koepel van Vastenacties in Europa en Noord-Amerika) een toonaangevende rol in het lobbywerk voor de invoer van een Tobin-taks. In Frankrijk is het netwerk van ATTAC zeer actief (ATTAC heeft diverse afdelingen in een aantal landen, ook in Vlaanderen), in Groot-Brittannië is dat 'War or Want', in Canada is er het 'Halifax-initiative', in de Verenigde Staten is er het 'Tobin-tax Initiative', ...

Vele van deze organisaties hebben ook hun contacten met partners en organisaties in het Zuiden, die zich vaak aansluiten bij een dergelijk netwerk.

In februari '99 en mei '99 kaartte Broederlijk Delen (in het kader van de CIDSE-werking) het voorstel van de Tobin-taks reeds aan bij de Verenigde Naties. Op 22 oktober organiseerde Broederlijk Delen met CIDSE en de UFSIA te Antwerpen een internationale expertenbijeenkomst rond het onderwerp. Op 23 oktober werd met de aanwezige internationale netwerken overleg gepleegd rond een gezamenlijke strategie. Via een E-mail netwerk zijn de organisaties voortdurend met elkaar in contact.

6.2. De politieke eisen

Naar aanleiding van de campagne 2000 'Stop. Andere Wereld.' wil Broederlijk Delen het volgende eisenpakket bij de diverse beleidsmakers aankaarten:

Op Belgisch vlak

Broederlijk Delen vraagt dat de Belgische regering een trekkersrol zou spelen voor het bepleiten van de invoering van een belasting op financiële speculatie op de diverse internationale fora. Dit kan onder meer tijdens de Speciale VN-Zitting rond 5 jaar Sociale Top Kopenhagen (Genève; 26 - 30 juni 2000) en tijdens de Speciale Zitting van de Verenigde Naties rond 'Financiering voor Ontwikkeling' (2001). België kan dit eveneens bepleiten tijdens het voorzitterschap van de Europese Unie (tweede helft van 2001). Ook binnen het IMF en de Wereldbank moet de Belgische Regering de pleitbezorger zijn voor de invoering van deze taks.

Op Europees vlak

Het Europees Parlement dient een positief standpunt in te nemen omtrent de wereldwijde invoering van een belasting op financiële speculatie. Via de woordvoerder van de Europese Unie dient dit bepleit te worden in de betrokken internationale instellingen n.a.v. de bovengenoemde internationale fora.

Op internationaal vlak

De internationale instellingen, in het bijzonder de Verenigde Naties, het IMF en de Wereldbank dienen een internationaal akkoord op te stellen voor de wereldwijde invoering van een belasting op financiële speculatie.

Dit akkoord moet de precieze modaliteiten omtrent de toepassing, de controle, de eventuele sanctionering en de besteding en herverdeling van de opbrengst van deze taks omvatten. Het innen van deze taks valt onder de juridische verantwoordelijkheid van elke lidstaat, maar door de bepalingen van het internationaal akkoord gebeurt dit overal op dezelfde wijze aan een zelfde tarief.

Tijdens het Actieweekend van 31 maart tot 2 april 2000 vraagt Broederlijk Delen om deze eisen te ondersteunen. Dit kan telefonisch gebeuren door uw steun door te bellen naar het telefoonnummer 070/344 440. Wij mikken op minstens 50.000 telefonische oproepen om met deze steun naar de Belgische regering te stappen om onze eisen kracht bij te zetten.

6.3. En of dit realistisch en haalbaar is ?

Bij een politieke actie, zeker als deze ook op internationaal vlak gevoerd wordt, is het altijd leuk om naar voorbeelden in de praktijk te verwijzen. Goede voorbeelden maken de eisen geloofwaardig en overtuigen soms vlugger dan een goed onderbouwde theorie.

Hoewel wij pleiten voor een internationale invoering van een belasting op financiële speculatie, willen wij toch verwijzen naar twee landen die een vorm van een dergelijke taks individueel hebben ingevoerd.

In Latijns-Amerika heeft Chili een tijdje een belasting geheven op het korte termijn kapitaal dat in het land werd geïnvesteerd. In het IMF-tijdschrift "Economic Issues" van september '99 lezen we dat

"door het belasten van korte termijn kapitaal zoals dit b.v. door Chili werd ingevoerd, hefboomfondsen en andere speculanten ontmoedigd worden om in een plotse beslissing kapitaal te verplaatsen. De beheerders van hefboomfondsen, die veel belang hechten aan het innemen en veranderen van posities met een minimum aan kosten, zijn bijzonder gevoelig voor dergelijke maatregelen." (IMF Economic Issues, n° 19, Barry Eichengreen: 'Hedge Funds'. Washington 1999)

In Azië heeft Maleisië in september 1998 ook een aantal maatregelen genomen om de financiële crisis te bestrijden, o.m. door het koppelen van de Maleise munt (de ringgit) aan de dollar, door maatregelen voor de lokale aandelenmarkten en het beperken van in- en uitvoer van de lokale munten.

Hoewel dit beleid eerst door het IMF als taboe werd gebrandmerkt, kreeg de Maleise regering later de steun van een aantal vooraanstaande economen en van een aantal landen uit de regio, waaronder Japan.

Deze voorbeelden geven aan dat het internationale taboe rond de Tobin-taks stilaan doorbroken wordt. Het debat werd lange tijd clandestien verdergezet, maar

de NGO-netwerken zijn er in geslaagd om de discussie weer openlijk op de internationale agenda te plaatsen. De zware crisis in Zuid-Oost Azië heeft daar zeker toe bijgedragen.

Daarmee is een eerste doel behaald. Of er een echte doorbraak komt (de effectieve toepassing) en wanneer die er komt, valt moeilijk te voorspellen. Het debat rond de schuldenlast heeft ook jaren aange-

sleept voor er echt beweging kwam. Het is een kwestie van aanhoudende politieke druk en intensief lobbywerk. Wij willen elke gelegenheid aangrijpen om dit aan te kaarten. De VN-zittingen 'Opvolging van de Sociale Top van Kopenhagen' in juni 2000 en 'Financiering van Ontwikkeling' in 2001 zijn daartoe het best aangewezen.

Met andere woorden: we gaan ervoor!

[Bio]

Bart Bode (Brugge: 20.06.60) is hoofd van de Studiedienst van Broederlijk Delen. Tot eind '99 was hij algemeen secretaris van de Commissie Rechtvaardigheid en Vrede. Bart Bode bestudeert het dossier van de mogelijkheden van een belasting op financiële speculatie sedert 1995. In dat jaar werd het idee van een Tobin-taks naar voren geschoven n.a.v. de Sociale Top van Kopenhagen. Voor het dossier wordt er overlegd en samengewerkt met de faculteit TEW van UFSIA.

[Literatuur]

Cassimon, D., *Taxing Excessive Currency Speculation to prevent Social Crisis and Finance Global Challenges - CIDSE Background Paper*, UFSIA, 1999.

Van Liedekerke, L., *Currency Crises, Tobin Tax and International Justice - draft paper*, Centrum voor Ethiek, UFSIA, 1997.

"Human Development Report", UNDP 1994.

De Meyer, R., en Vervliet, E., *Hinkende Munt - de bokkensprongen van het grote geld*, Noord-Zuid Cahier, 1999.

ILO, *The Social Impact of the Asian Financial Crisis*, 1998.

Eichengreen, B., *IMF Economic Issues N° 19, Hedge Funds*, 1999.

Bode, B., *Internationale financiële transacties en taxatiemogelijkheden in functie van ontwikkelingsamenwerking*, Commissie Rechtvaardigheid en Vrede, 1995.