

μονομαχίες

Μπορεί να εφαρμοσθεί ο φόρος Τόμπιν;

ΓΚΙΚΑΣ
ΧΑΡΔΟΥΒΕΛΗΣ

*Καθηγητής
Χρηματοοικονομικής
και Τραπεζικής Διοικητικής
στο Πανεπιστήμιο Πειραιώς,
οικονομικός σύμβουλος
του Πρωθυπουργού*



ΓΙΑΝΝΗΣ
ΜΗΛΙΟΣ

*Αναπληρωτής
καθηγητής Πολιτικής
Οικονομίας στο ΕΜΠ*



ΣΕ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ επίπεδο δεν είναι λίγες πια οι φωνές που ζητούν την εφαρμογή του φόρου Τόμπιν στην κίνηση των κεφαλαίων σε διεθνές επίπεδο, με στόχο τον περιορισμό της κερδοσκοπίας. Η δυνατότητα εφαρμογής του φόρου, όμως, είναι συνάρτηση πολλών παραγόντων. Και ένας από τους σπουδαιότερους, οι ακολουθούμενες πολιτικές εκ μέρους των εθνικών κυβερνήσεων. Απαιτείται, δηλαδή, συναπόφαση πολλών μερών. Από την άλλη, ο φόρος μπορεί να λειτουργήσει υπό προ-

ϋποθέσεις αρνητικά στη συναλλαγματική αγορά. Στο ερώτημα «πόσο εύκολο είναι να εφαρμοσθεί ο φόρος Τόμπιν» «μονομαχούν» – διαφωνώντας και συμφωνώντας – ο κ. **Γκίκας Χαρδούβελης**, καθηγητής Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής στο Πανεπιστήμιο Πειραιώς και οικονομικός σύμβουλος του Πρωθυπουργού, και ο κ. **Γιάννης Μηλιός**, αναπληρωτής καθηγητής Πολιτικής Οικονομίας στο ΕΜΠ.

ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ Ι. Ν. ΜΠΑΣΚΟΖΟΣ

Αγαπιτέ κ. Μηλιέ
Αθήνα, 24 Σεπτεμβρίου

Επισημαίνω ότι το ερώτημα κατά πόσον μπορεί να εφαρμοσθεί ο φόρος Τόμπιν προϋποθέτει ότι έχει προηγουμένως απαντηθεί καταφατικά ένα άλλο πρωτογενές ερώτημα σχετικά με την αποτελεσματικότητα του φόρου Τόμπιν ως εργαλείου πάταξης της κερδοσκοπίας και της υπερβολικής διακύμανσης των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Η δική μου έρευνα στον τομέα αυτόν με οδηγεί σε καταφατική απάντηση. Οι αντίπαλοι του φόρου είναι πολυπληθείς και παραθέτουν σοβαρά αντιπεχειρήματα για τις επιβλαβείς συνέπειες του φόρου στη ρευστότητα της αγοράς, τα οποία, όμως,

δεν ανατρέπουν την αρχική μου θέση.

Η δυνατότητα εφαρμογής του φόρου είναι συνάρτηση πολλών παραγόντων, όπως η μικροδομή (microstructure) της παγκόσμιας αγοράς συναλλάγματος, η κινητικότητα και ευρηματικότητα των χρηματομεσιτών της αγοράς, το εύρος της βάσης, αλλά και το ύψος του φόρου. Γενικά, όσο πιο αυστηρός είναι ο φόρος, ώστε να μειώνει την υπερβάλλουσα διακύμανση (αλλά και να επιτυγχάνει μεγαλύτερα έσοδα), τόσο πιο δύσκολη γίνεται η εφαρμογή του, διότι οι παράγοντες της αγοράς θα καταβάλουν συστηματικές προσπάθειες να τον αποφύγουν και, κρίνοντας από την ιστορία των καινοτομιών στις χρηματοοικονο-

μικές αγορές, μεσοπροθέσμως θα το πετύχουν, και σε μεγάλο βαθμό.

Αναγκαία συνθήκη για να μπορέσει να εφαρμοσθεί ο φόρος είναι να συντονιστούν όλες οι κυβερνήσεις, συμπεριλαμβανομένων και των φορολογικών παραδείσων. Ας θυμηθούμε το παράδειγμα της Σουηδίας, που στις αρχές της δεκαετίας του 1990 έχασε το 80% του τζίρου στις αγορές της επειδή επέβαλε παρόμοιο φόρο στις συναλλαγές, και, τότε, οι περισσότερες συναλλαγές μεταφέρθηκαν αθόρυβα στο χρηματιστήριο του Λονδίνου ή έπαψαν να γίνονται! Δεν είναι, λοιπόν, σήμερα τυχαίο το γεγονός ότι η σοσιαλιστική Σουηδία εναντιώνεται φωναχτά στην πρόταση

του γάλλου πρωθυπουργού για επιβολή του φόρου Τόμπιν!

Ορισμένοι πηγαίνουν ένα βήμα παραπέρα και υποστηρίζουν ότι ακόμη και αν όλα τα κράτη συμφωνούσαν σε κοινή φορολόγηση, οι αγορές θα έβρισκαν τρόπους να αποκρύψουν τις συναλλαγές, π.χ. βαφτίζοντάς τις «ανταλλαγές επιτοκίων», «δάνεια με ενέχυρο συνάλλαγμα» κτλ.

Από την άλλη πλευρά πρέπει να προσέξουμε το ύψος και τη βάση του φόρου για να μην καταστρέψουμε την αγορά συναλλάγματος, που αποτελείται από ένα σύνολο αγορών σε διαφορετικές πόλεις της υφελίου και με διαφορετικά ωράρια, καλύπτοντας όλο το 24ωρο. Οι αγορές αυτές είναι εξωχρηματοπιστηριακές και λειτουργούν ανάμεσα σε χρηματομεσίτες (dealers, brokers). Η αποκεντρωμένη αυτή δομή έχει ως συνέπεια δύο στις τρεις πράξεις συναλλάγματος να γίνονται μεταξύ των χρηματομεσιτών. Έτσι, η ισορροπία στις αγορές αυτές είναι εύθραυστη και ο φόρος Τόμπιν έχει μεγάλο οριακό κόστος. Ακόμη και ένας μικρός φόρος ύψους 0,1%, δηλαδή ενός χιλιοστού, αυξάνει υπερβολικά το κόστος των βραχυπρόθεσμων συναλλαγών. Αν το εγχώριο επιτόκιο είναι 4%, για να προβεί ένας χρηματομεσίτης σε «κερδοφόρα» αγορά και πώληση συναλλάγματος μέσα στην ίδια ημέρα, θα πρέπει να περιμένει απόδοση έτους στο ξένο νόμισμα ύψους, τουλάχιστον, 77%!

Πρέπει, επίσης, να προσέξουμε να μην καταστρέψουμε τις αγορές παραγώγων σε συνάλλαγμα με αυθαίρετες εξομοιώσεις με τις τρέχουσες (spot) αγορές, όπου φορολογείται η πράξη σε παράγωγα με τον ίδιο συντελεστή και στη νομική αξία της συναλλαγής, χωρίς να λαμβάνεται υπόψη η ανάγκη για αντιστάθμιση του κινδύνου. Γενικά, πρέπει να προσέξουμε διότι μπορεί να καταλήξουμε σε μια νέα κατάσταση, όπου οι φορολογούμενοι να μην είναι πλέον οι «κακοί» κερδοσκόποι, αλλά οι επιχειρηματίες με θετική δραστηριότητα.

Συνοψίζοντας, συντονισμένη φορολόγηση σε παγκόσμιο επίπεδο αναμένεται να αυξήσει το κόστος των συναλλαγών σε συνάλλαγμα, να μειώσει την κερδοσκοπία και κατ' επέκταση την υπερβάλλουσα διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών και να επιτύχει και ορισμένα φορολογικά έσοδα. Υπάρχει, όμως, μεγάλος κίνδυνος αρνητικών πα-

ρενεργειών στη δομή της αγοράς και στις υπηρεσίες που προσφέρει, αν δεν προσεχθεί το ύψος του φόρου και η φορολογική βάση. Το πρόβλημα είναι σύνθετο και, επιπλέον, απαιτεί και πολιτική βούληση, γεγονός που καθιστά ακόμη πιο δύσκολη την επιβολή τέτοιου φόρου.

Με εκτίμηση

Γκίκας Χαρδούβελης

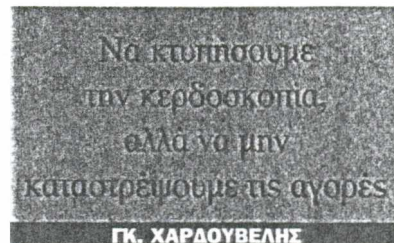
Αγαπητέ κ. Χαρδούβελη

Αθήνα, 24 Σεπτεμβρίου

Οι δυσκολίες στην εφαρμογή του νόμου Τόμπιν είναι από τη μια πλευρά τεχνικού και από την άλλη πολιτικοϊδεολογικού χαρακτήρα.

Οι τεχνικές δυσκολίες συναρτώνται με το ότι για να λειτουργήσει με πλήρη αποτελεσματικότητα ως μέτρο ελέγχου της κερδοσκοπίας στην αγορά συναλλάγματος, θα έπρεπε να υιοθετηθεί από όλες τις κυβερνήσεις του πλανήτη, κάτι που είναι πρακτικά αδύνατον, δεδομένων μάλιστα των offshore «φορολογικών παραδείσων». Επίσης, θα απαιτείτο πολύπλοκος διεθνής μηχανισμός παρακολούθησης των συναλλαγών. Τέλος, για να μην επιβαρύνει τις διεθνείς εμπορικές και κεφαλαιακές συναλλαγές με έναν σημαντικό «δασμό», ο φόρος θα έπρεπε να είναι πολύ μικρότερος του 0,5% της αξίας του κεφαλαίου που διακινείται στην αγορά συναλλάγματος: Με δεδομένο ότι στις συναλλαγές μεταξύ των περισσότερων χωρών απαιτείται η μεσολάβηση του δολαρίου (τα νομίσματα των συναλλασσομένων χωρών δεν είναι άμεσα μετατρέψιμα μεταξύ τους) και ότι είναι συνήθης ο διεθνής δανεισμός των επιχειρήσεων, μια διεθνής εμπορική πράξη θα επιβαρυνόταν ακόμη και με το τετραπλάσιο του φόρου Τόμπιν, (δηλαδή, για φόρο 0,5%, με το 2% της αξίας της). Μια μείωση του φόρου Τόμπιν π.χ. στο 0,1% του διακινούμενου κεφαλαίου, θα άμβλυνη το πρόβλημα, αλλά θα καθιστούσε τον φόρο ανεπαρκή για να αποθαρρύνει την κερδοσκοπία και να αμβλύνει τις συναλλαγματικές κρίσεις.

Οι τεχνικές αυτές δυσκολίες δεν είναι αξεπέραστες. Οκτώ χώρες πραγματοποιούν πάνω από το 80% των ανταλλαγών συναλλάγματος, γεγονός που καθιστά αποτελεσματική την υιοθέτηση του φόρου Τόμπιν από τις χώρες του ΟΟΣΑ ή και μόνο της ΕΕ (50% των παγκόσμιων



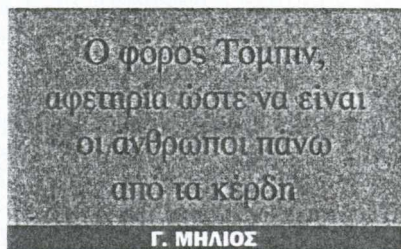
συναλλαγματικών συναλλαγών). Επίσης, τα ηλεκτρονικά συστήματα τραπεζικών συναλλαγών και οι μηχανισμοί που δημιουργήθηκαν στο πλαίσιο των συμφωνιών GATT και του Διεθνούς Οργανισμού Εμπορίου, καθιστούν μάλλον εύκολη την είσπραξη του φόρου, ο οποίος ανάλογα με την υπόθεση εργασίας εκτιμάται ότι θα κυμαίνεται για τις χώρες του ΟΟΣΑ μεταξύ 50 και 250 δις. δολαρίων ετησίως. Ακόμη, δηλαδή, και αν δεχθεί κανείς ότι ο φόρος Τόμπιν δεν μπορεί να ελέγξει την κερδοσκοπία, μπορεί εν τούτοις να την περιορίσει, αντλώντας από αυτήν σημαντικά δημόσια έσοδα.

Οι πολιτικοϊδεολογικές δυσκολίες αφορούν την έλλειψη πολιτικής βούλησης για την υιοθέτηση του φόρου Τόμπιν, και συναρτώνται από τη μια με τις κυρίαρχες πεποιθήσεις και τις ασκούμενες, νεοφιλελεύθερης έμπνευσης, οικονομικές πολιτικές, και από την άλλη με τα στρατηγικά οράματα ορισμένων από τους επικριτές αυτών των πολιτικών.

Ακόμη και όσοι αναγνωρίζουν την εγγενή ροπή των αγορών συναλλάγματος προς την κερδοσκοπία, θεωρούν ότι οι αρνητικές επιπτώσεις στην «πραγματική οικονομία» υπερτερούν απέναντι στα οφέλη.

Από την άλλη πλευρά, όσοι θεωρούν απαραίτητη τη ρύθμιση των αγορών – συμπεριλαμβανομένης της αγοράς συναλλάγματος – ως προϋπόθεση για υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, μείωση της ανεργίας και δικαιότερη κατανομή του εισοδήματος, απορρίπτουν συχνά τον φόρο Τόμπιν ως ημίμετρο. Στην παρούσα συγκυρία, όμως, η διεκδίκηση του φόρου Τόμπιν θα μπορούσε να αποτελέσει αφετηρία για συνολικότερη ρύθμιση του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος, αλλά και για να προβληθεί η αναγκαιότητα μιας κοινωνίας όπου θα είναι «οι άνθρωποι πάνω από τα κέρδη».

Με εκτίμηση
Γιάννης Μηνιός



Αγαπτιέ κ. Μηλιέ
Αθήνα, 26 Σεπτεμβρίου

Από την τοποθέτησή σας, διαπιστώνω ότι σε γενικές γραμμές συμφωνούμε όσον αφορά το πλαίσιο εφαρμογής, αλλά και την επίδραση του φόρου Τόμπιν. Πρώτον, και οι δύο αναγνωρίζουμε ότι με την επιβολή ενός φόρου Τόμπιν στις πράξεις συναλλάγματος, οι ευεργετικές επιπτώσεις στην αγορά από τον περιορισμό της αποσταθεροποιητικής κερδοσκοπίας υπερτερούν των αρνητικών συνεπειών στη ρευστότητα. Συμφωνούμε, δηλαδή, ότι ο φόρος Τόμπιν, εφόσον εφαρμοσθεί σωστά, μπορεί να αποτελέσει χρήσιμο εργαλείο στη συνολικότερη ρύθμιση του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Δεύτερον, η ανάλυσή σας γύρω από την τεχνική πλευρά της εφαρμογής του φόρου με βρίσκει σύμφωνο, με μία διαφορά. Εγώ πιστεύω ότι ακόμη και ένας ελάχιστος φόρος της τάξεως του 0,1% θα έχει σημαντική επίδραση στις κερδοσκοπικές κινήσεις των διεθνών κεφαλαίων, επειδή οι αγορές αυτές είναι άκρως ανταγωνιστικές και κυριολεκτικά ισορροπούν στην «κόψη του Ευραφίου». Ο ίδιος λόγος με κάνει να πιστεύω ότι ο φόρος Τόμπιν θα επηρεάσει έντονα τη μικροδομή (microstructure) των συναλλαγματικών αγορών, περιορίζοντας σημαντικά τον αποκεντρωμένο χαρακτήρα τους. Βλέπω, με άλλα λόγια, λιγότερο μηχανιστικά την επίδραση του φόρου Τόμπιν, διότι δεν θεωρώ τη διάρθρωση της αγοράς δεδομένη και αμετάβλητη. Το τοπίο μετά την πιθανή καθιέρωση του φόρου είναι για μένα περισσότερο αβέβαιο. Αυτό, ίσως, με κάνει περισσότερο διστακτικό στο να «σπρώξω τη σημαία» του φόρου, χωρίς να έχω προηγουμένως βεβαιωθεί για όλες τις δυνατές παρενέργειές του. Μαθαίνω ότι τον ίδιο σκεπτικισμό εξέφρασε προσφάτως και το Eco/Fin, αναθέτοντας στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή την περαιτέρω μελέτη του θέματος.

Τρίτον, συμφωνούμε, επίσης, ότι οι

τεχνικές δυσκολίες είναι ήσσονος σημασίας στον βαθμό που υπάρχει η πολιτική βούληση σε διεθνές επίπεδο για την εφαρμογή του φόρου Tobin. Η έλλειψη, όμως, ευρείας διεθνούς στήριξης τερπίζει την πρωτοβουλία του φόρου. Αν, για παράδειγμα, οι χώρες της ΕΕ αποφάσιζαν να εφαρμόσουν έναν φόρο Τόμπιν και δεν τις ακολουθούσαν στην απόφασή τους αυτή οι ΗΠΑ, η Ιαπωνία και οι λοιπές ανεπτυγμένες οικονομίες με σημαντικές αγορές συναλλάγματος, τότε δεν θα σταθεροποιούνταν η συναλλαγματική αγορά, αφού θα είχαμε φαινόμενα απλής μετατόπισης κεφαλαίων, όπως στην περίπτωση της Σουηδίας, στην οποία αναφέρθηκα στην τοποθέτησή μου. Ωστόσο, η έλλειψη πολιτικής βούλησης δεν εκφράζει αναγκαστικά μια δογματική προσήλωση σε νεοφιλελεύθερες αρχές για την ελεύθερη λειτουργία των αγορών ή άλλα «πολιτικά οράματα», όπως ισχυριζόσθε. Αποτελεί, κυρίως, εκδήλωση του προβληματισμού για την πιθανή συρρίκνωση ορισμένων αγορών και για την κατανομή του κόστους μεταξύ των χωρών.

Τέλος, συμφωνώ μαζί σας ότι πρέπει, ίσως, να δούμε την επιβολή του φόρου Τόμπιν, έστω και ως συμβολικό μέτρο, στο πλαίσιο μιας προσπάθειας συνολικότερης μεταρρύθμισης του διεθνούς χρηματοπιστωτικού τομέα και πθάσεως των ανεξέλεγκτων δυνάμεων της παγκοσμιοποίησης, με στόχο την ανάδειξη του ανθρώπου και των κοινωνικών, περιβαλλοντικών και πολιτιστικών προτεραιοτήτων των κοινωνιών μας.

Με εκτίμηση
Γκίκας Χαρδούβελης

Αγαπτιέ κ. Χαρδούβελη

Αθήνα, 26 Σεπτεμβρίου

Νομίζω ότι συμφωνούμε σε δύο σημαντικές θέσεις: Α) Ότι ο φόρος Τόμπιν θα μπορούσε να ελέγξει μερικώς την κερδοσκοπία, αποφέροντας ταυτοχρόνως έσοδα στο Δημόσιο. Β) Ότι η εφαρμογή του φόρου είναι υπό προϋποθέσεις εφικτή, επομένως, το ζήτημα της υιοθέτησής του, ή μη, είναι θέμα πολιτικής βούλησης. Τα δύο αυτά ζητήματα είναι αλληλένδετα, με την έννοια ότι η φορολόγηση εκείνων των δραστηριοτήτων του κεφαλαίου, στις οποίες η επιδίωξη του κέρδους δεν συνδέεται με την αύξηση της απασχόλησης και των εισοδημάτων

από μισθούς (όπως είναι οι βραχυχρόνιες συναλλαγές μεταξύ χρηματομεστών στην αγορά συναλλάγματος), αποτελεί μια επιλογή πολιτικής που μπορεί να συμβάλει στη βελτίωση της θέσης των εργαζομένων και να λειτουργήσει επιβραδυντικά στη χαλάρωση της κοινωνικής συνοχής που προκαλεί η ανεργία και η εργασιακή ανασφάλεια. Οι οικονομικά ανεπτυγμένες χώρες (ΟΟΣΑ), ή και, εξ αυτών, οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης δεν είναι δυνατόν να «παρακαμφθούν» από τους «φορολογικούς παραδείσους», τις χώρες του Τρίτου Κόσμου και τα ιδιωτικά συστήματα πληρωμών, δεδομένου ότι τα κεφάλαια δεν μπορούν να παραμένουν εσαεί στις περιοχές αυτές. Αν συνυπολογισθεί, μάλιστα, ότι οι «φορολογικοί παράδεισοι» έχουν επανειλημμένως συσχετισθεί με το οικονομικό έγκλημα, ο φόρος Τόμπιν θα μπορούσε να αυξάνεται ή να συνδυάζεται με έναν «φόρο ποινής» στην εισοδο και έξοδο από και προς τις περιοχές αυτές.

Η πολιτική διάσταση που έχει το ζήτημα του φόρου Τόμπιν δεν μπορεί να συγκαλυφθεί από το επιχείρημα ότι η μη υιοθέτησή του απορρέει από επιφυλάξεις σχετικά με τις «τεχνικού τύπου» δυσκολίες που θα είχε η εφαρμογή του. Στην πραγματικότητα, πρόκειται για την εμμονή σε μια οικονομική πολιτική ανεπιφύλακτης προμοδότησης του κεφαλαίου. Κατανοώ, ανθιέτως, τις επιφυλάξεις απέναντι στον φόρο Τόμπιν όσων επιδιώκουν ριζική (μεταρ)ρύθμιση του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Ο διάσημος μετακενσιανός οικονομολόγος Paul Davidson, π.χ., σημειώνει ότι «αν μπορούσε να διαμορφωθεί ένας αξιόπιστος κοινωνικός θεσμός που θα εγγυούνταν (...) ότι οι συναλλαγματικές ισοτιμίες θα ήταν σταθερές στον χρόνο», το πρόβλημα της κερδοσκοπίας θα αντιμετωπιζόταν ριζικά, κάτι που δεν μπορεί να επιτύχει ο φόρος Τόμπιν. Επειδή, όμως, τέτοια μεταρρύθμιση είναι υπό τους παρόντες κοινωνικούς και πολιτικούς συσχετισμούς ανέφικτη, θεωρώ ότι η διεκδίκηση του φόρου Τόμπιν μπορεί να λειτουργήσει καταλυτικά για τη «μαζικοποίηση» και τη ριζοσπαστικοποίηση του αιτήματος για μια «άλλη πολιτική» (και μια «άλλη κοινωνία»), πέρα από τον μετριοπαθή στόχο της φορολόγησης των διασυννοριακών κινήσεων κεφαλαίου.

Με εκτίμηση
Γιάννης Μηλιός