

Antti Suvanto

Valuuttakauppa, pääomanliikkeet ja Tobinin vero

Kansantaloudellinen yhdistys

6.9.2001

1990-luvun perintö

• **ERM-järjestelmän kriisi**

• **Kaakkois-Aasian valuutta- ja rahoituskriisit**

• **Reaktiot:**

- suhtautuminen valuuttakurssijärjestelmiin ja rahoitusvalvonnan rooliin muuttunut
- kansalaisliikkeiden nousu: pääomaliikkeiden, globalisaation ja rahoitusmarkkinoiden vallan kritiikki
- virallisella taholla: uuden kansainvälisen finanssiarkkitehtuurin rakentuminen, uudet foorumit
- poliitikot löysivät käyttämättömän veropohjan
- selvitysten sarja: Ranska, Suomi, Belgia

Asiantuntijatyöryhmä

- **Selvitys pääomanliikkeiden vakautta edistävistä toimista 30.11.2000**

Tom Berglund, Seppo Honkapohja, Anne Mikkola ja Antti Suvanto

- **KEPA:n vastaraportti 17.1.2001**

Heikki Patomäki

Sisällys

- **Mitä ovat pääomanliikkeet?**
- **Pääomanliikkeiden ja valuuttakaupan laajuus**
- **Hintaepävarmuus ja kriisit**
- **Pääomanliikkeiden rajoittaminen**
- **Valuutansiirtovero**

Johtopäätökset (1)

- Pääomanliikkeisiin liittyy merkittäviä etuja, mutta myös ongelmia. Pääomanliikkeiden laajuus ei ole ongelma, mutta kehittyneistä maista kehittyviin maihin siirtyvien pääomien on liian pieni
- Valuuttakurssiepävarmuus on väistämätön niin kauan kun kansallisia valuuttoja on olemassa
- Mikään yleisesti sovellettava pääomanliikkeitä rajoittava toimenpide ei suojele talouksia kriiseiltä.
- Valuutansiirtovero ei tuottaisi sille asetettuja tavoitteita eikä edes merkittäviä tuottoja.
- Euroopan unionille tai sen jäsenmaille kysymys pääomanliikkeiden rajoittamisesta ei ole omakohtaisesti ajankohtainen

Johtopäätökset (2)

- **Kriittiset tekijät**

- valuuttakurssijärjestelmä
- pankkisektorin rooli
- talouspolitiikan vakaus

- **Valuuttakauppa ja lyhytaikaiset pääomanliikkeet samastetaan virheellisesti**

Vastaraportti

- *sisällöllinen analyysi on varsin heikkoa*
- *perustuu retorisille siirroille, jotka eivät ole päteviä*
- *todistamisen taakka siirretään kriitikoiden hartioille*
- *nojataan perusteettomiin mielipiteisiin, vastapuolen leimaimiseen tai kehäpäätelmiin.*
- *teoria maailmanhistoriasta, jonka mukaan kaikki muutokset kohti uusliberaalia globaalia taloutta ovat olleet väistämättömiä ja positiivisia.*
- *koska puheenjohtaja on keskuspankista, ja koska näkökulma on "taloustieteellinen" oli etukäteen epäiltävissä, että selvityksen johtopäätöksenä on, että vapaat rahoitusmarkkinat ovat kaikille hyödyllisiä (muutamien varauksin)*

Tobinin vero

- **Pieni suhteellinen vero kaikille valuutta-transaktioille**
- **Perustelut:**
 - valuuttakurssivaihteluiden vaimentaminen
 - rahapolitiikan autonomia
 - valuutta- ja rahoituskriisien torjuminen
 - tuottojen hankkiminen

Laskuesimerkkejä

- **vero nostaisi valuuttaluoton kustannusta ja alentaisi valuuttasijoituksen tuottoa**

- **1 % vero**

5 vuotta 0.4 % p.a.

1 vuotta 2 % p.a.

1 kk 27 % p.a.

- **0.25 % vero**

5 vuotta 0.1 %-y

1 vuotta 0.5 %-y

1 kk 6 %-y

Vero ja valuuttakurssijärjestelmä (1)

- **Valuuttakurssi täysin uskottavasti kiinteä**
 - korkopoliittinen on itsenäisyys korkokäyrän lyhimmissä päässä, mutta rahapolitiikan autonomia puuttuu
 - spekulatiivisia hyökkäyksiä ei synny
 - kurssivakaus (ankkurivaluuttaan nähden)

> vero on tarpeeton/arvoton suhteessa tavoitteisiin
- **Valuuttakurssin uskottavuus heikko**
 - hyökkäysten mahdollisuus suuri verosta huolimatta
 - rahapolitiikka kurssin puolustamiseen

Vero ja valuuttakurssijärjestelmä (2)

● Kelluva kurssi

- rahapoliittinen autonomia turvattu: veron tuoma lisäautonomia käytettävissä ainoastaan kohinan lisäämiseen
- spekulatiivisia hyökkäyksiä ei synny: yksisuuntainen odotus muuttaa kurssia ilman valuuttatransaktioitakin
- tietty kurssivolatiivisuus väistämätöntä: vero lisää sitä
- kurssiepävarmuus luo tarpeen suojautua kurssiriskeiltä mutta vero tekisi suojautumisen kalliiksi

Vero ja valuuttakurssijärjestelmä (3)

● Kaksitasoinen valuutansiirtovero (Spahn)

- yhdistää veron ja valuuttakurssijärjestelmän
- kurssille tavoiteura ja sallittu vaihteluväli: vaihteluvälin sisällä pieni vero mutta rajoilla tai niiden takana suuri vero

Ongelmat:

- 1) Pienikin vero vähentää transaktioita ja heikentää likviditeettiä
- 2) Rajoilla kaupankäynti voi loppua tykkänään
- 3) Yleinen sovellettavuus ongelmallista (mikä on n-maa?)
 - pitäisikö hyväksyä USA:n hegemonia ja dollari ankkuriksi?

Valuuttakaupan laajuus

- **Valuuttakauppa = USD 1 500 mrd / päivä**
= USD 360 000 mrd / vuosi
- **Vertailun vuoksi**
 - **OECD bkt** *USD 25 000 mrd / v*
 - **Maailemankauppa** *USD 7 500 mrd / v*
 - **OECD kehitysapu** *USD 55 mrd / v*
- Tukkumaksut**
 - **US Fedwire** *USD 2 000 mrd / päivä*
 - **ECB Target** *EUR 1 200 mrd / päivä*

Valuuttakauppa

- **Pankkien välinen kauppa dominoi**
 - kateoperaatiot ja positionhallinta
 - arbitraasi
 - dollari välitysvaluuttana
 - päivänsisäinen spekulatio
- **Puolet kaupankäynnistä Lontoossa ja New Yorkissa**
- **Dollari vastavaluuttana 80-90 % transaktioista**

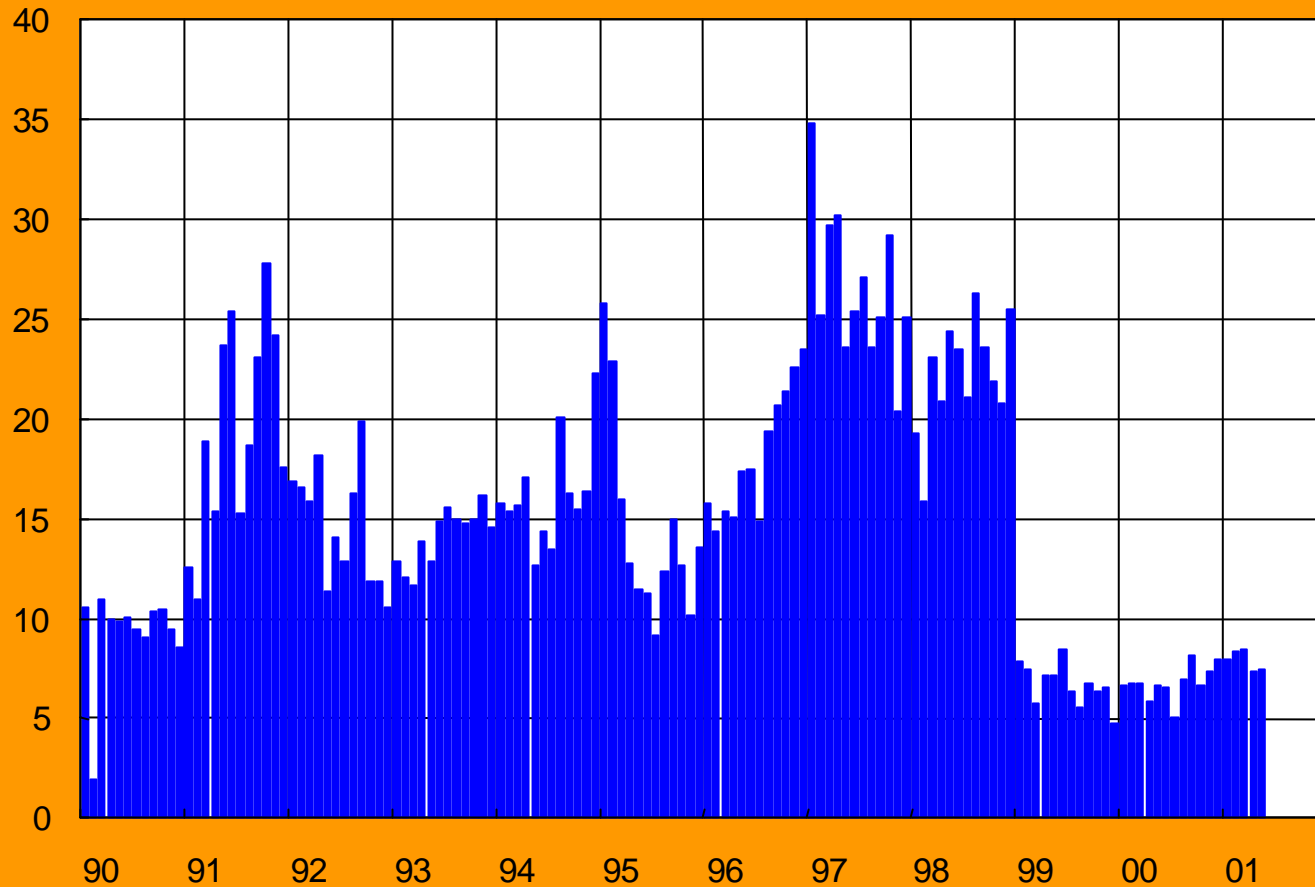
Valuuttakauppa ja pääomanliikkeet

- ***”Suursijoittajat, joilla on käytettävissään valtavan suuria rahavarantoja, voivat tehdä suuria päivittäisiä voittoja arvaamalla mitättömiä valuuttakurssien vaihteluita. Kansainvälisen järjestelypankin mukaan 80 prosenttia valuuttamarkkinoiden volyyymistä on alle viikon pituisia edestakaisia valuuttakauppoja.”*** (www.kepa.fi)
- ***” Maailmassa tehdään valuuttakauppoja 1 500 miljardilla dollarilla joka päivä. Niistä 80 prosenttia on alle viikon sijoituksia.”*** (HS 13.5.2001)

Päivittäisen valuuttakaupan määrä, osapuolet ja maturiteetti huhtikuussa 1998

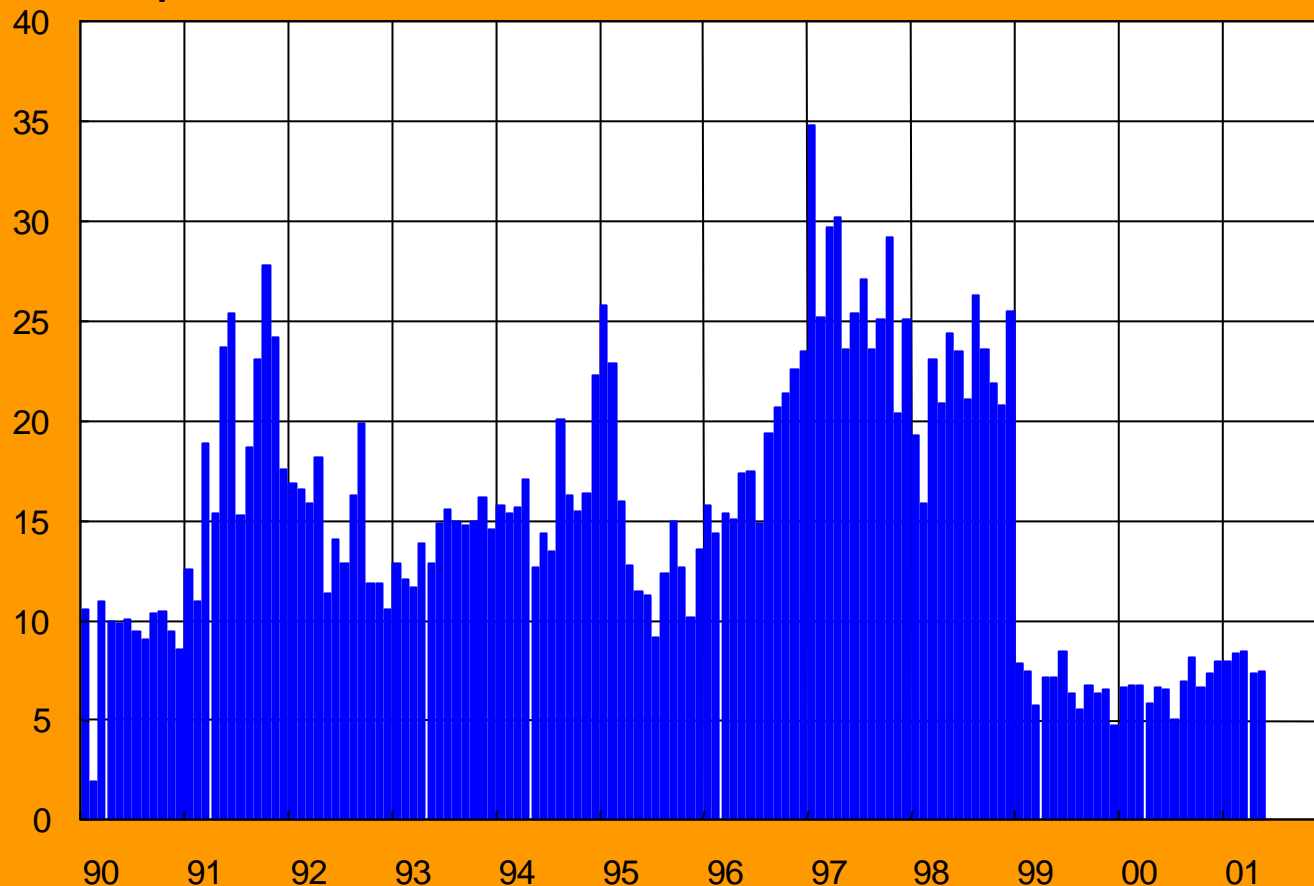
	USD mrd	%
Avistakauppa	578	100
- toiset dealerit	347	60
- muut rahoituslaitokset	121	21
- muut asiakkaat	110	19
Terminikauppa	864	100
- toiset dealerit	562	65
- muut rahoituslaitokset	155	18
- muut asiakkaat	147	17
Yhteensä	1442	100
<u><i>Maturiteetti</i></u>		
- <i>avista</i>	578	40
- <i>7 pv ja vähemmän</i>	596	41
- <i>yli 7 pv – 1 vuosi</i>	252	18
- <i>yli 1 vuosi</i>	16	1

Mitä tämä kuva kertoo?



Suomalaisten pankkien valuuttakaupat markalla/eurolla

Mrd. mk / päivä



Valuutansiirtoveron tuotto

- **Arvioinnissa otettava huomioon:**

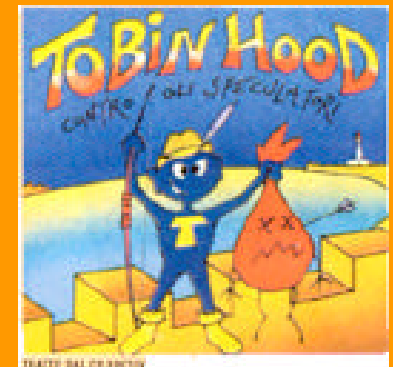
- veropohja - valuuttakaupan volyymi
- veroaste
- transaktiokustannus ennen veroa - bid/ask spread
- hintajousto: valuuttakaupan määrän reaktio transaktiokustannuksen nousuun
- mahdollisuudet kiertää veroa

- **Laskuesimerkit osoittavat:**

- tuotto ei olisi suuri
- pienet toimijat maksaisivat suhteellisesti eniten

Valuutansiirtovero ei ...

- ... estäisi valuutta- ja rahoituskriisien syntymistä tai vähennä niiden riskiä
- ... loisi rahapoliittista autonomiaa
- ... vähentäisi valuuttakurssiepävarmuutta
- ... toisi merkittäviä tuottoja



Valuutansiirtovero ...

- **... kohdistuisi ankarimmin pieniin ulkomaankauppaa käyvään yrityksiin ja ns. likviditeettikaupankäyntiin**
- **... ei ole poliittisesti realistinen**
Euroopassa on yritetty yli 15 vuoden ajan saada aikaan direktiivi korkotulojen verotuksen harmonisoimiseksi siinä onnistumatta. Sillä välin on onnistuttu luomaan yhteisvaluutta.

„Die missbrauchen meinen Namen“

Wirtschafts-Nobelpreisträger James Tobin über die überraschende Wiederentdeckung seiner Spekulationsteuer, sein gestörtes Verhältnis zu den Globalisierungsgegnern und die Fehler der Europäischen Zentralbank



PER BREITENHAGEN

SPIEGEL: Herr Tobin, Sie sitzen hier in Wisconsin seelenruhig am See, während Globalisierungskritiker in Europa unter Ihrem Namen die Revolte proben. Reißt Sie das nicht von der Gartenbank?

Tobin: Ganz bestimmt nicht. Ich habe nicht das Geringste gemein mit diesen Anti-Globalisierungs-Revoluzzern.

SPIEGEL: Die Protestorganisation Attac hat sich ursprünglich nach Ihnen benannt, Demonstranten fordern lautstark die Tobin-Tax. Freut es Sie gar nicht, dass Ihre vor 30 Jahren vorgestellte Idee einer Spekulationsteuer auf Devisengeschäfte endlich Anhänger findet?

Tobin: Natürlich freut mich das, aber der meiste Applaus kommt von der falschen Seite. Sehen Sie, ich bin Ökonom und wie die meisten Ökonomen ein Anhänger des Freihandels. Ich befürworte außerdem den Internationalen Währungsfonds, die Weltbank, die Welthandelsorganisation – all das, wogegen diese Bewe-

gung anrennt. Die missbrauchen meinen Namen.

SPIEGEL: Diese Bewegung will die Einführung einer Steuer auf Devisengeschäfte. Damit sollen die Kapitalmärkte gebändigt und mit den zusätzlichen Einnahmen die Entwicklungshilfe verstärkt werden. Klingt das nicht wie Ihr Vorschlag?

Tobin: Ich hatte vorgeschlagen, die Einnahmen der Weltbank zur Verfügung zu stellen. Aber darum ging es mir gar nicht. Die Devisenumsatzsteuer war dafür gedacht, Wechselkursschwankungen einzudämmen. Die Idee ist ganz simpel: Bei jedem Umtausch von einer Währung in die andere würde eine kleine Steuer fällig, sagen wir von einem halben Prozent des Umsatzes. So schreckt man Spekulanten ab. Denn viele Investoren legen ihr Geld sehr kurzfristig in Währungen an. Wird dieses Geld plötzlich zurückgezogen, müssen die Länder die Zinsen drastisch anheben, damit die Währung attraktiv bleibt. Hohe Zinsen

Toimenpiteitä kansainvälisen rahoitusjärjestelmän vakauden vahvistamiseksi tarvitaan

- **Yleisesti sovellettavaa patenttiratkaisua ei ole olemassa**
- **Kestävä talouspolitiikka sekä rahoitusjärjestelmän ja pankkivalvonnan vahvistaminen**

Mitä on tekeillä?

- EU: Lamfalussyn työryhmän suositukset käyttöön
- Transatlanttinen yhteistyö veroparatiiseja vastaan -> veronkiertoon liittyvien pääomanliikkeiden rajoittaminen
- IMF:n läpinäkyvyys lisääntynyt + linja- keskustelu ehdollisuudesta ja yksityisen sektorin vastuusta
- BIS:n vakavaraisuussäännökset -> riskien arvioinnin, valvontaprosessin ja markkinakurin vahvistaminen
- OECD: sopimus lahjonnan kieltämisestä. rahanpesun estäminen, *corporate governance* -kysymykset ja *regulatory reform*
- *Financial Stability Forum* -> rahoitusmarkkinota koskevat standardit ja *best practices*
- G20