

De voorstellen over de invoering van een Europese taks op financiële transacties door banken is intussen zodanig afgezwakt, dat hieruit hooguit nog één tiende van de verwachte inkomsten kan worden gepuurd. De taks is economisch weinig relevant en levert geen enkele bijdrage in de beveiliging van het Europese bancaire systeem tegen een opflakking van systeemrisico. Vandaar dat de enige toegevoegde waarde bestaat uit een aanvulling van de belastinginkomsten. Maar ook deze laatste doelstelling wordt nog ternauwernood bereikt na diverse interventies in de voorgestelde richtlijnen. Dit is niet eens ten onrechte want de voorstellen waren zodanig onzorgvuldig en vooral ondoelmatig geformuleerd dat je als neutrale toeschouwer alleen kan hopen dat dit met alle dergelijke slordige maatregelen zou gebeuren, vooraleer ze effectief worden en meer kwaad dan goed berokkenen. Dit is de zoveelste politieke slag in het water. De doestelling is nochtans duidelijk: Een financiële crisis van het formaat van 2008 moet kost wat kost worden voorkomen. Deze generatie kan zich een dergelijke absurditeit geen tweede keer meer veroorloven. Op het politieke forum werpt men zich echter snel op populistische maatregelen zoals bonussen, een verbod op short-selling of een opsplitsing tussen spaar- en andere banken. Hiermee scoort men onmiddellijk in de populaire media maar deze voorstellen zijn in feite weinig effectief. De "Tobin"-taks was misschien nog de minst hinderlijke maatregel. Hoewel ...

James Tobin was een briljante macro-economist. Een échte, bedoel ik dan, die zijn studiedomein diep had doorgrond en zijn vakgebied niet misbruikte om met een algemeen geformuleerde oprisping snel te scoren. Niet zo bij Jim: Integendeel, vertrekkend vanuit zijn stevige Keynesiaanse onderbouw, steeds op zoek naar praktische oplossingen die beleidsmatig kon worden aangewend.

Als bijproduct van zijn noeste werk leverde hij op het einde van jaren vijftig onder andere een cruciale bijdrage voor de ontwikkeling van de financiële economie, meer bepaald de portefeuilleleer. Hij onderzocht destijds namelijk, in puur Keynesiaanse traditie, het vraagstuk hoeveel liquiditeit (zeg maar "spaargeld") optimaal in een economie moet worden aangehouden- een nogal pertinente vraag voor de actuele toestand, overigens.

Om dit vraagstuk op te lossen gebruikte hij de toen nog nieuwe inzichten van Markowitz, die risico, correlatie en rente, in één beslissingskader wist te betrekken, hetgeen een efficiënte samenstelling van een beleggingsportefeuille toeliet. Tobin voegde een uiterst belangrijk inzicht toe. Hij splitste het beleggingsprobleem op een handige wijze op in een risicovrije belegging (sparen, alhoewel ...) en risicodragende investeringen die zich ergens op de efficiënte curve van Markowitz bevond, de zogeheten marktportefeuille, die alle risicodragende investeringen zodanig combineerde dat het risico minimaal was.

Dit "separatiethorema" leidde op zijn beurt vervolgens tot het alom gebruik van het CAP Model van William Sharpe en werd de basis van alle investeringsleer.

Maar, zoals gezegd, Tobin interesseerde vooral in de vraag hoeveel cash in een economie moest aangehouden worden. Liefst zo weinig mogelijk natuurlijk, want iedere gespaarde dollar of euro is er één die niet wordt geconsumeerd of geïnvesteerd. Teveel aangehouden spaargeld is zo van aard op de groei van de economie en de welvaart af te remmen. Uit zijn analyse blijkt dat het optimale niveau wordt vooral bepaald door de onzekerheidsgraad van de investeringsopbrengsten. Hoe hoger deze onzekerheid, hoe groter de buffer, hoe lager de welvaartsgraai ...

Dat Tobin vandaar een absolute hekel ontwikkelde voor alles wat onzekerheid in een economie brengt, hoeft vandaar niet verbazen. Evenmin als zijn voorstel om de oorzaken van deze onzekerheid af te straffen met -bijvoorbeeld- een speciale taks. Speculatieve financiële transacties leken de voor de handliggende kandidaat. Speculatie verhoogt immers de marktvolatiliteit en deze remt investeringen en consumptie af. De Tobin-taks moest de kostprijs hiervan doorrekenen aan de veroorzakers van dit euvel ... Een voorstel dat onmiddellijke de nodige bijval kreeg vanuit (bepaalde) politieke hoek.

Deze idee werd echter door slimme Jim even snel opgepikt door als terug verlaten. Tobin pleitte er overigens meerdere keren voor om (tenminste) zijn naam weg te halen van deze beoogde maatregel.

Financiële transacties op zich verhogen misschien de marktvolatiliteit maar ze verhogen zeker ook de liquiditeit van de markt. En laat dat laatste nu precies de grote tekortkoming zijn geweest van de financiële markten in 2008 en 2009. Door het gebrek aan liquiditeit konden sommige grootbanken hun aangehouden activa niet meer financieren en dienden hun al

sterk getroebleerde beleggingpapier op de markt werpen. Hierdoor werd een negatieve spiraal gevoed die enkel kon worden gestopt door de abrupte en massale injectie van goedkoop geld door de Centrale Banken.

Een taks op financiële transacties is van aard om dit proces van liquiditeitscreatie af te remmen, precies op het moment dat dit van vitaal belang is voor de stabilisatie van de financiële sector.

Daarenboven vormt de formulering van de Europese Tobin-taks een belangrijk tegenargument: In zijn huidige vorm is deze taks ook bijzonder sterk nadelig voor banken die hun renterisico's wensen in te dekken via klassieke (liquide) afdekkinginstrumenten, zoals Interest Rate Swaps (véruit de grootste markt ter wereld). Het afdekken van dit risico creëert immers een veelheid aan financiële transacties. Het oplopen van de kostprijs van een dergelijke afdekking zou vandaar een bank de neiging opleggen om zijn risico's minder af te dekken. Dit kan bezwaarlijk de doelstelling zijn geweest ...

Op politiek vlak heeft men vandaar een zoveelste unieke kans laten liggen om effectieve maatregelen te nemen die de huidige generatie van een nieuwe en onbetaalbare financiële systeemcrisis kan vrijwaren. Deze maatregelen moeten gericht zijn op een tijdige detectie en een afblokking van de verspreiding ervan door de onderlinge samenhang tussen banken te verminderen.

De impact op de reële economie moet worden ingeperkt door een (jawel!) taks op de relatieve grootte van de balans van een bank ten opzichte van het BNP van het thuisland. Deze taks moet een "internalisatie" van de kostprijs van het grootbankieren viseren. In de huidige opstelling kan (en zal) een grootbank immers zijn relatieve grootte aanwenden om een land (of zelfs een continent) onder druk te zeggen om hun falings met belastinggeld af te wenden. Ze zijn immers too-big-to-fail en creëren hierdoor voor zichzelf een "staatswaarborg" en vandaar een concurrentieel voordeel ten opzichte van banken die minder uitgesproken risico's namen.

Een ronduit persverse opstelling die moet worden afgeremd door een taks, met een eenvoudige en objectieve belastingbasis : Het balanstotaal, na aftrek van haar stabiele financiering, met name het spaargeld.

Dus toch geld in het laatje voor de Europese Lidstaten en dat was uiteindelijk hun belangrijkste doelstelling. Maar nu in combinatie met een zinvolle maatregel om het systeemrisico geen nieuwe kans te nemen.