



IMF, Tobin en financiële onthaasting

Auteur(s):

Soete, L.L.G.

*Hoogleraar economie aan de Universiteit Maastricht.***Verschenen in:**

ESB, 83e jaargang, nr. 4136, pagina 51, 23 januari 1998

Rubriek:

Prikkel

Trefwoord(en):

bankw ezen, financiële, markten

Naarmate de financiële crisis in Azië het onderwerp wordt van economische analyse en debat, komt ook, vooral in Amerikaanse media, de kritiek los op het IMF. Jeffrey Sachs die na zijn Russische IMF ervaringen wellicht beter weet dan wie ook waarover hij praat, wijst op het gebrek aan transparantie waarmee het IMF opereert ¹. Met een staf van gemiddeld zeven per land zal de diagnose van de kwaal wel erg summier moeten zijn. Temeer wanneer men duidelijk iets te bewijzen heeft: in het jaarverslag van 1997 - aan de vooravond van de Thaise crisis - wordt, zoals Sachs fijntjes opmerkt Thailand's "remarkable economic performance and the authorities' consistent record of sound macroeconomic policies" nog met stip geprezen. Het roept de vraag op in hoeverre het gebrek aan transparantie van de manier waarop het fonds zich een mening vormt en uiteindelijk tot zijn 'bailout' eisen komt, nog beantwoordt aan de huidige internationale openheid van informatie en bestuur.

Merkwaardig is hoe dit debat zich grotendeels onttrekt aan Nederland en de rest van Europa. De Aziatische crisis lijkt een ver van mijn bed probleem. Maar naarmate de wereldwijde rimpels van de Aziatische vertrouwenscrisis zich spreiden, zal ook in het Westen de deflatoire druk van de Aziatische wisselkoersaanpassingen en aanpassingsprogramma's van het IMF gevoeld worden. Europa kan hier in eerste instantie misschien baat bij hebben door een nog lagere inflatiedruk en rente, maar een deflatoire spiraal dreigt voor de wereldeconomie. De lage inflatie van de voorbije jaren was de resultante van technologische en organisatorische efficiëntie- en productverbeteringen: groei, productiviteit en concurrentievermogen gingen hand in hand, met een ongekende toename van winstgevendheid van bedrijven. De door de Aziatische crisis veroorzaakte daling in inflatie zal daarentegen de resultante zijn van een verminderde wereldvraag, met alle gevolgen vandien voor overcapaciteit in vooral wereldconjunctuurgevoelige sectoren en ook niet het ideale moment voor de invoering van een met deflatoire effecten omgeven Euro. Niet verwonderlijk dat het IMF zowel de Amerikaanse als Europese monetaire autoriteiten in zijn Economic Outlook expliciet verzoekt de monetaire schroeven vooral nu niet verder aan te draaien, eerder omgekeerd.

Hoe men ook de huidige Aziatische crisis inschat, er zijn geen beleidsinstrumenten om op te treden tegenover de toenemende beweeglijkheid op de kapitaalmarkt. Dat roept om een hernieuwd debat over de invoering van de Tobin-belasting: het inbrengen van een zandkorrel in de internationale geldmolen, of om het in Nederlandse beleidstermen te stellen, het invoeren van prikkels voor financiële onthaasting. Uit de tal-rijke amendementen op Tobin's oorspronkelijke voorstel uit 1972 voor een uniforme belasting op spot transacties die wisselkoersconversies inhouden, lijkt de tweetraps belasting zoals voorgesteld door Paul Spahn het interessantst ². Op alle internationale financiële wisselkoerstransacties wordt een minimale nominale belasting geheven die de kost van kapitaal amper beïnvloedt en geen effect heeft op de normale liquiditeitsfunctie van internationale financiële kapitaalmarkten ³. Daarboven wordt een wisselkoers 'surcharge' geheven die slechts in werking treedt wanneer zich daadwerkelijk speculatieve transacties voordoen; bedoeling van deze tweede trap is de negatieve externaliteiten van overmatige volatiliteit te bestrijden.

De Tobin-belasting zouden uiteraard geen soelaas bieden voor de structurele problemen waarmee landen geconfronteerd worden. In het geval van de huidige Aziatische crisis, zou zo'n belasting wellicht niet geleid hebben tot het plots inzien van de noodzakelijke hervormingen in de eigen financiële sector. Maar het zou wel een grove korrel zand inbrengen in de paniek gedreven, kuddereactie van investeerders die zich misschien wat langer zouden bedenken of de kosten van de plotse vertrouwensbreuk en het terugzien van de korte termijn leningen in hard valuta wel afwegen tegen de veelal rooskleurige groeiverwachtingen van de Aziatische landen. Het zou ook de Aziatische landen het opofferen besparen van waardevolle internationale valuta en invoeren van hoge interestvoeten om speculatieve aanvallen af te weren. En het zou ten slotte de verwachting van grote buitenlandse investeerders ondermijnen dat waar dan ook centrale banken of IMF steeds weer te hulp zullen komen. Kortom, de neerslag van internationale financiële crises zou sterk beperkt worden.

De Tobin discussie mocht zich een aantal jaren geleden in heel wat sympathie verheugen, zowel bij Jan Pronk als Gerrit Zalm. De wereldgemeenschap zou wel varen bij een internationaal paars initiatief.

Zie ook:

E. de Jong, [Discussie: De macht en de onmacht van het IMF](#), *ESB*, 6 februari 1998, blz. 110-111.

L.L.G. Soete, [Naschrift: Tijgers, slachtoffers van kuddegedrag](#), *ESB*, 6 februari 1998, blz. 111

1 Zie J. Sachs, IMF orthodoxy isn't what Southeast Asia needs, *International Herald Tribune*, 4 november 1997 en IMF is a power unto itself, *Financial Times*, 11 december 1997.

2 Zie P. Spahn, The Tobin tax and exchange rate stability, *Finance and Development*, juni 1996, blz. 24-27, en ook B. Eichengreen en C. Wyplosz, Taxing international financial transactions to enhance the operation of the international monetary system, in I. Kaul e.a., *The Tobin tax: coping with financial volatility*, OUP, 1996, blz. 15-39.

3 Bv. op een niveau van 0,02% i.p.v. Tobin's oorspronkelijke 1%, wat nog steeds tot een geschatte opbrengst van \$ 64 mrd per jaar zou leiden.