

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO
DAVEK NA VALUTNE TRANSAKCIJE

Ljubljana, januar 2005

BENJAMIN GOLEŽ

IZJAVA

Študent Benjamin Golež izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom prof. dr. Mojmirja Mraka, in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, 27. januarja 2005

Podpis: _____

KAZALO VSEBINE

1. UVOD	1
2. DELOVANJE DEVIZNIH TRGOV	2
2.1 DEVIZNI TRGI	2
2.1.1 Opredelitev in organizacija deviznih trgov	2
2.1.2 Obseg transakcij na deviznih trgih	3
2.1.3 Valutna in geografska struktura deviznih trgov	4
2.1.4 Koncentracija deviznih trgov	5
2.1.5 Struktura deviznih trgov po segmentih	6
2.1.6 Struktura transakcij po vrstah transakcij na deviznih trgih	7
2.2 EKONOMIKA NESTABILNOSTI	8
2.2.1 Nestanovitnost deviznih tečajev	8
2.2.2 Struktura deviznih trgov in vzrok za nestanovitnost deviznih tečajev	9
2.2.3 Regulacija deviznih trgov	11
3. DAVEK NA VALUTNE TRANSAKCIJE.....	12
3.1 RAZVOJ IDEJE O DAVKU NA VALUTNE TRANSAKCIJE	12
3.1.1 Nastanek ideje	12
3.1.2 Renesansa ideje	13
3.2 NAMEN DAVKA NA VALUTNE TRANSAKCIJE	14
3.2.1 Stabilizacija deviznih tečajev	14
3.2.1.1 Vpliv davka na kratkoročne in dolgoročne valutne transakcije.....	14
3.2.1.2 Vpliv davka na nestanovitnost deviznih tečajev	16
3.2.1.3 Konflikt ciljev	16
3.2.1.4 Dvosotodfpenjski davek.....	17
3.2.2 Vpliv davka na monetarno politiko	19
3.2.3 Davčni prihodki.....	20
3.2.3.1 Ustvarjanje davčnih prihodkov	20
3.2.3.2 Poraba davčnih prihodkov.....	23
3.2.4 Prerazdelitev in pravičnost	23
3.2.5 Pričakovanja o preobrazbi procesa globalizacije	25
3.2.6 Zaključek.....	25
4. TEHNIČNA IZVEDLJIVOST.....	26
4.1 DAVČNO IZOGIBANJE.....	27
4.1.1 Davčno izogibanje s substitucijo.....	27
4.1.2 Davčno izogibanje s selitvijo	29
4.2 ČAS OBDAVČITVE VALUTNIH TRANSAKCIJ.....	30
4.3 NAČIN POBIRANJA DAVČNIH PRIHODKOV	32
4.4 ZAKLJUČEK	33

5. POLITIČNA IZVEDLJIVOST	33
5.1 POLITIČNI POTENCIAL DAVKA NA VALUTNE TRANSAKCIJE	34
5.1.1 Nasprotovanje obdavčitvi valutnega poslovanja.....	34
5.1.2 Dvofazni model uvedbe davka na valutne transakcije	35
5.1.3 Pojav globalnega političnega gibanja v podporo obdavčitvi valutnega poslovanja....	36
5.1.4 Kdo bi lahko prevzel pobudo?.....	37
5.1.5 Zaključek	38
5.2 NAČELA ORGANIZACIJE DAVČNEGA REŽIMA.....	38
6. SKLEP	40
LITERATURA.....	41
VIRI	44
PRILOGE	1
Priloga 1: <i>Slovarček slovenskih prevodov tujih izrazov</i>	1
Priloga 2: <i>Seznam kratic</i>	2
Priloga 3: <i>Davku na valutne transakcije podobni ukrepi</i>	3
Priloga 4: <i>Različen vpliv davka na kratkoročne in dolgoročne naložbe v tuji valuti</i>	5

KAZALO TABEL

Tabela 1: <i>Povprečni dnevni obseg finančnih transakcij na deviznih trgih v obdobju 1989-2004.....</i>	4
Tabela 2: <i>Struktura transakcij na deviznih trgih po segmentih leta 1998, 2001 in 2004</i>	6
Tabela 3: <i>Obseg in struktura transakcij na deviznih trgih leta 1989 in 2004.....</i>	7
Tabela 4: <i>Zahtevana višina letne obrestne mere za naložbe v tuji valuti ob 5-odstotni donosnosti naložb v domači valuti ob različni dolžini držanja tuje valute in ob različnih davčnih stopnjah</i>	15
Tabela 5: <i>Ocene različnih ekonomistov v zvezi z višino davčnih prihodkov</i>	22

KAZALO SLIK

Slika 1: <i>Geografska struktura deviznih trgov leta 2001.....</i>	5
Slika 2: <i>Način delovanja dvostopenjskega davka na valutne transakcije.....</i>	18
Slika 3: <i>Možnosti davčnega izogibanja s selitvijo.....</i>	29

1. UVOD

Za večino dobrih idej so potrebna desetletja, včasih tudi stoletja, preden je spoznana njihova veličina. James Tobin je pred 32 leti prvič predlagal uvedbo globalnega davka na valutne transakcije. O davku se vedno znova razpravlja. Uresničen do danes še ni bil.

Po začetnem hladnem sprejemu je zanimanje za Tobinovo idejo naraslo zaradi finančnih kriz in problemov s financiranjem OZN v devetdesetih letih 20. stoletja. Različni avtorji so njegov predlog nadgradili, dopolnili in prilagodili spremenjenim pogojem mednarodnih financ. Namen davka je predvsem dvojen. Davek naj bi pripomogel k stabilizaciji deviznih tečajev ter ustvaril precejšnje davčne prihodke za mednarodne namene.

Ideja o globalnem davku na valutne transakcije odpira več vprašanj: ekonomska in politična ter vprašanja globalne pravičnosti. Prav zaradi tega velja davek na valutne transakcije v literaturi za eno najbolj spornih idej. Nekateri ga slepo zagovarjajo, drugi ga kritizirajo brez pravega poznavanja njegovega bistva. Vse več pa je strokovnih in znanstvenih raziskav na to temo. Kritiki opozarjajo, da bi davek na devizne trge vnesel nepotrebne distorzije. Poleg tega trdijo, da je tehnično, predvsem pa politično neizvedljiv.

Namen diplomskega dela je s predstavitvijo različnih stališč kritično presoditi in ovrednotiti predlog davka na valutne transakcije z ekonomskega, s tehničnega in tudi s političnega vidika. Cilj diplomskega dela pa je izdelati takšen predlog davka na valutne transakcije, ki bi bil ekonomsko učinkovit ter tehnično in politično izvedljiv.

V diplomskem delu gre za makroekonomsko oziroma ekonomsko-politično raziskavo. Prepletata se opisni in analitični pristop obdelave teme. Za potrebe diplomskega dela je bila uporabljena skoraj izključno tuja literatura, strokovni članki, literatura v elektronski obliki in znanje, pridobljeno v času študija. Podatki za diplomsko delo so bili zbrani na podlagi sekundarnih virov.

Poleg *Uvoda* vsebuje diplomsko delo še štiri glavna poglavja. V drugem poglavju so predstavljene značilnosti in struktura deviznih trgov ter neučinkovitosti v delovanju deviznih trgov kot osnovni razlog za uvedbo davka na valutne transakcije. V tretjem poglavju sta najprej predstavljena nastanek in razvoj ideje o davku na valutne transakcije. V istem poglavju so analizirani tudi namen davka in možnosti davka pri doseganju zelenih ciljev. Četrto poglavje je namenjeno preučitvi tehničnih možnosti uvedbe davka na valutne transakcije. V petem poglavju je raziskan politični potencial davka. V istem poglavju so predstavljene tudi možnosti organizacije davčnega režima davka na valutne transakcije. Diplomsko delo se zaključi s sklepom. Sledi še pregled uporabljene literature in virov ter priloge.

2. DELOVANJE DEVIZNIH TRGOV

Davek na valutne transakcije naj bi bil uveden na devizne trge za izboljšanje delovanja deviznih trgov. Za natančnejšo analizo davka je zato treba najprej analizirati sedanje delovanje deviznih trgov.

Poglavje je sestavljeno iz dveh podpoglavij. V podpoglavju 2.1 so predstavljeni institucionalna struktura deviznih trgov in osnovne značilnosti deviznih trgov. V podpoglavju 2.2 pa so analizirane neučinkovitosti v delovanju deviznih trgov in potreba po regulaciji deviznih trgov.

2.1 DEVIZNI TRGI

Devizni trgi predstavljajo daleč največji del vseh finančnih trgov na svetu. V zadnjih dveh desetletjih je prišlo do velikih kvalitativnih in kvantitativnih sprememb na deviznih trgih. Predvsem je opazno veliko povečanje obsega valutnih transakcij. Razbohotenje deviznih trgov pa ni posledica le procesa pospešene deregulacije in liberalizacije mednarodnih finančnih tokov v postbrettonwoodskem obdobju, ampak povezanosti večih dejavnikov, ki so spremljali proces finančne globalizacije. Pomemben je napredek informacijske in telekomunikacijske tehnologije, ki je povečal prenos informacij ter znižal transakcijske stroške in tako omogočil tesno medsebojno povezanost finančnih centrov po vsem svetu. Dinamično rast deviznih trgov je pospešilo tudi uvajanje novih in bolj zapletenih izvedenih finančnih instrumentov.

2.1.1 Opredelitev in organizacija deviznih trgov

Devizni trgi so trgi, na katerih posamezniki, podjetja in banke prodajajo ter kupujejo tuje valute oziroma devize. Na njih se na podlagi zakonitosti ponudbe in povpraševanja izoblikuje višina deviznih tečajev. Osnovna funkcija deviznih trgov je tako imenovana funkcija kliringa valut. Devizni trgi omogočajo udeležencem v mednarodni menjavi in vlagateljem, ki vlagajo v tuji valuti pridobitev tistih valut, ki jih potrebujejo za opravljanje svoje dejavnosti. Tem in drugim subjektom omogočajo z uporabo različnih finančnih instrumentov tudi zavarovanje pred tečajnim tveganjem (angl. hedging). Devizni trgi pa omogočajo tudi špekuliranje z deviznimi tečaji oziroma zavestno prevzemanje tečajnih tveganj (Mrak, 2002, str. 107-114).

Devizni trgi se delijo na medbančne in klientske trge. Pri prvih gre za trgovanje z valutami med posameznimi bankami. Na klientskih trgih pa gre za valutne transakcije med bankami in njihovimi klienti. Najpomembnejša skupina udeležencev na deviznih trgih so komercialne banke. Velike komercialne banke imajo posebne oddelke za valutno poslovanje (angl. forex department), valutne posle pa opravljajo tako imenovani dilerji. Del transakcij na deviznih trgih se opravi v neposrednem stiku med dilerji posameznih bank oziroma »prek okenc« (angl. over the counter), del pa s pomočjo brokerjev, ki povezujejo dilerje, zainteresirane za nakup in prodajo deviz, pri tem pa sami ne postanejo aktivna stranka v transakciji. Komercialne banke delujejo na medbančnih in na klientskih trgih. Na klientskih trgih se banke srečujejo s

številnimi pravnimi in fizičnimi osebami, ki za opravljanje svoje dejavnosti potrebujejo tuje valute. Med najpomembnejšimi klienti na deviznih trgih so vzajemni skladi, investicijski skladi, bogati posamezniki, privatni pokojninski skladi, zavarovalnice in multinacionalke. Opazen pa je naraščajoč trend, da nebančne finančne institucije in velika podjetja sama prek lastnih specializiranih oddelkov dostopajo do deviznih trgov ter za tovrstne posle ne potrebujejo več posredovanja bank. Na deviznih trgih delujejo tudi centralne banke. Njihova vloga na deviznih trgih se bistveno razlikuje od vloge vseh drugih udeležencev na teh trgih. Centralne banke na deviznih trgih ne delujejo v želji po zaslužku, ampak zato da vplivajo na devizni tečaj domače valute, kar naj bi bilo v korist domačemu gospodarstvu.

Trgovanje z valutami poteka s pomočjo telekomunikacijskega omrežja, vzpostavljenega med prodajalci in kupci deviz, ki so locirani po vsem svetu, predvsem pa v največjih finančnih centrih, kot so London, New York in drugi. Dilerji v bankah in brokerji imajo stalen in neposreden dostop do kotacij različnih valut, kar jim omogočajo vodilni komercialni dobavitelji podatkov o deviznih tečajih (Bloomberg, Reuters in Telerate). Med seboj pa komunicirajo zlasti prek specializiranega medbančnega telekomunikacijskega omrežja, imenovanega SWIFT. V zadnjih letih se izredno hitro širi sistem elektronskega posredovanja v valutnem trgovanju (angl. electronic broking) (Mrak, 2002, str. 108-109).¹

Ko je valutni posel sklenjen, se poravnava obveznosti in terjatev izvede prek centralnih bank z elektronskimi sistemi poravnave. Uporabljajo se klirinški sistemi in sistemi bruto poravnave v realnem času (BPRČ; angl. RTGS). Osnovna razlika med njima je, da se v primeru uporabe sistema BPRČ poravnava izvede nemudoma in sočasno, v primeru uporabe klirinških sistemov pa le enkrat na dan v neto znesku (terjatve in obveznosti se čez dan med bankami izravnavajo) (Spahn, 2002, str. 44-46).² Najbolj poenoten sistem poravnave ima EMU. Vsaka država ima svoj sistem BPRČ.³ Ti sistemi poravnave so standardizirani in medsebojno povezani v transevropski sistem bruto poravnave v realnem času (angl. TARGET).

2.1.2 Obseg transakcij na deviznih trgih

V zadnjih desetletjih prejšnjega stoletja se je obseg valutnih transakcij zelo razbohotil. Tako je leta 1998 znašal že 1590 mrd. USD na dan v primerjavi s 15 mrd. USD na dan leta 1973 (Jha, 2002, str. 5). Po uvedbi evra je obseg finančnih transakcij na deviznih trgih nekoliko upadel. Leta 2001 je znašal 1380 mrd. USD. V naslednjih letih pa se je ponovno povečal, tako da je danes obseg valutnih transakcij že 1880 mrd. USD na dan. To pomeni, da se je obseg svetovnega valutnega poslovanja v zadnjih treh letih povečal kar za 57 odstotkov v tekočih

¹ Medtem ko se je sistem elektronskega posredovanja v valutnem trgovanju v letu 1995 uporabljal le v 10 odstotkih vseh valutnih transakcij, se je leta 2001 uporabljal že v 50 do 70 odstotkih (Galati, 2001, str. 43).

² V ZDA konkurirata dva plačilna sistema in sistema poravnave, CHIPS in Fedwire. V Veliki Britaniji pa se transakcije večinoma poravnajo s pomočjo sistema CHAPS. CHIPS in CHAPS sta klirinška sistema, Fedwire pa je podoben evropskim sistemom BPRČ (Spahn, 2002, str. 44-46). Izredno hitro pa v zadnjih letih narašča uporaba sistema CLS, ki je nekakšna nadgradnja sistema BPRČ (več o tem v podpoglavju 4.2).

³ Za države članice EU, ki niso hkrati članice EMU, je uporaba sistemov BPRČ priporočljiva, vendar neobvezna. Slovenija ima svoj sistem BPRČ že od leta 1998 (Marinšek, 2004, str. 12).

deviznih tečajih oziroma za 36 odstotkov v stalnih deviznih tečajih (glej tabelo 1). Porast finančnih transakcij na deviznih trgih v zadnjih letih se pripisuje predvsem večji nestanovitnosti deviznih tečajev⁴ ter s tem povezanim večjim obsegom špekulativnih dejavnosti in potreb po zavarovanju pred tečajnimi tveganji (Galati, Melvin, 2004, str. 67-68).

Tabela 1: *Povprečni dnevni obseg finančnih transakcij na deviznih trgih v obdobju 1989-2004 (dnevno povprečje v mrd. USD, prirast v %)*

Leto	Dnevno povprečje	Dnevno povprečje stalni tečaj USD (april 2004)	Prirast stalni tečaj USD (april 2004)
1989	590	650	-
1992	820	840	29
1995	1190	1120	33
1998	1490	1590	42
2001	1200	1380	-13
2004	1880	1880	36

Vir: Galati, Melvin, 2004, str. 68.

2.1.3 Valutna in geografska struktura deviznih trgov

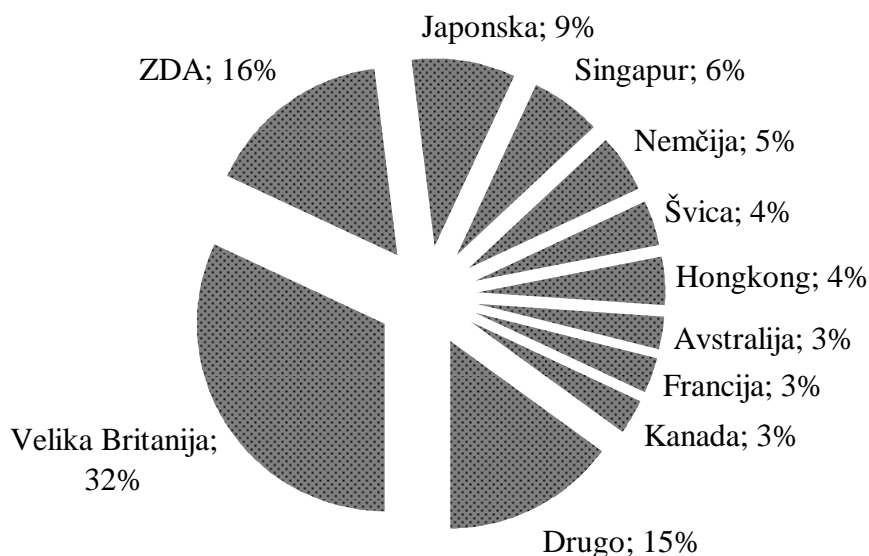
Ameriški dolar je še vedno daleč najbolj pomembna valuta v mednarodnem valutnem poslovanju, saj je bil leta 2001 udeležen kar v 45 odstotkih vseh valutnih transakcij. Sledi mu evro (19 %), jen (11 %) ter angleški funt (7 %). Obseg transakcij z najpomembnejšimi sedmimi valutami je enak skoraj 90 odstotkom svetovnega trgovanja z valutami (Galati, 2001, str. 42).⁵

Geografska struktura deviznih trgov (glej sliko 1) se je v zadnjih letih zelo malo spremenila. Velika Britanija z Londonom na čelu še naprej ostaja daleč najpomembnejša država v svetu valutnega poslovanja. Njen delež je leta 2001 znašal 32 odstotkov. To je malo več kot je skupni delež naslednjih treh, po obsegu valutnega poslovanja najpomembnejših držav, ZDA (16 %), Japonske (9 %) in Singapurja (6 %) (Spahn, 2002, str. 31).

⁴ Izraz *nestanovitnost deviznih tečajev* je v tem diplomskem delu prevod angleške besedne zveze »volatility of exchange rates«.

⁵ Valutna in geografska struktura se do leta 2004 ni bistveno spremenila (Galati, Melvin, 2004, str. 67).

Slika 1: Geografska struktura deviznih trgov leta 2001 (delež v %)



Vir: Spahn, 2002, str. 31.

Primerjava valutne in geografske strukture transakcij na deviznih trgih jasno kaže, da je poslovanje na različnih deviznih trgih popolnoma neodvisno od valut držav, v katerih se finančni centri nahajajo. Čeprav je angleški funt vključen le s 7 odstotki v vseh valutnih transakcijah, je delež Velike Britanije v skupnem obsegu svetovnega valutnega trgovanja skoraj ena tretjina. Mestna država Singapur z valuto, ki je vključena le z 1 odstotkom v vseh valutnih transakcijah, pa zavzema delež 6 odstotkov v geografski strukturi. To dejstvo daje deviznim trgom značaj resničnega globalnega trga, na katerem nimajo nacionalne meje in nacionalne izdaje denarja nobene vloge.

2.1.4 Koncentracija deviznih trgov

Zgornja analiza strukture deviznih trgov kaže izredno geografsko koncentracijo valutnega poslovanja. Razlogi zanjo so povezani predvsem z naravo valutnega poslovanja (Spahn, 2002, str. 31-32):

- valuta je homogeno blago, valutne transakcije pa se večinoma opravljajo v obliki standardiziranih pogodb,
- podatki o gibanju deviznih tečajev so dostopni globalno v realnem času,
- za dejavnost so značilne velike ekonomije obsega, vzrok zanje pa leži v velikih fiksnih stroških tehnološke opreme,
- neprekinjeno oziroma 24-urno trgovanje na deviznih trgih je pripeljalo do koncentracije finančnih centrov v treh različnih časovnih pasovih: Evropa (London), ZDA (New York) in azijsko-pacifiški prostor (Tokio), pri čemer ima tudi Singapur močno vlogo. Lega v različnih časovnih pasovih pomeni tudi

sorazmerno prednost oziroma slabost. Največjo konkurenčno prednost ima London, ker leži v časovnem pasu, ki mu daje nekakšno povezovalno vlogo med Tokiom in New Yorkom. V času trgovanja v Londonu so devizni trgi tudi najbolj likvidni.

Trgovanje pa ni skoncentrirano le geografsko, ampak tudi znotraj bančnega sistema, saj 10 največjih bank opravi več kot polovico vseh nakupov oziroma prodaj valut. 75 odstotkov vseh finančnih transakcij na deviznih trgih v Veliki Britaniji obvladuje 16 največjih bank (24 leta 1998), v ZDA pa 11 (20 leta 1998). Velika koncentracija je predvsem posledica procesa konsolidacije znotraj bančne industrije. Pričakuje se, da se bo ta trend nadaljeval (Galati, Melvin, 2004, str. 74).

2.1.5 Struktura deviznih trgov po segmentih

Struktura deviznih trgov po segmentih se je v nasprotju z valutno in geografsko strukturo v zadnjih letih precej spremenila (glej tabelo 2). Še vedno se največji delež transakcij opravi na medbančnih deviznih trgih. Vendar se je delež teh transakcij v primerjavi z letom 1998 znižal z 64 na 53 odstotkov. Najbolj z 20 na 33 odstotkov se je v istem obdobju povečal obseg transakcij med bankami in drugimi finančnimi institucijami (investicijski skladi, vzajemni skladi, pokojninski skladi in drugi). Ta porast se pripisuje predvsem večjim razlikam v obrestnih merah med državami ter večjim nihanjem v gibanju deviznih tečajev svetovno najpomembnejših valut, kar je akterjem na deviznih trgih omogočalo, da so ustvarjali večje dobičke. Večja dejavnost nebančnih finančnih institucij na deviznih trgih se pripisuje tudi nižjim donosom na borznih trgih. Delež transakcij med bankami in nefinančnimi institucijami se je po letu 1998 malo zmanjšal in je sedaj 14 odstotkov (Galati, Melvin, 2004, str. 69).

Tabela 2: *Struktura transakcij na deviznih trgih po segmentih leta 1998, 2001 in 2004*
(absolutno v mrd. USD, relativno v %)

	1998		2001		2004	
	Absolutno	Relativno	Absolutno	Relativno	Absolutno	Relativno
Medbančni devizni trg	908	64	689	59	936	53
Druge finančne institucije	279	20	329	28	585	33
Nefinančne institucije	242	17	156	13	252	14
Skupaj	1430	100	1174	100	1773	100

Vir: Galati, Melvin, 2004, str. 69.

Za valutne transakcije na medbančnih deviznih trgih in pa v večji meri tudi za transakcije med bankami in drugimi finančnimi institucijami je značilno, da gre na teh trgih za trgovanje z valutami »na debelo« (posamezne transakcije pogosto obsegajo 100 ali več mio. USD oziroma ekvivalentnih vrednosti, izraženih v drugih valutah). Na teh trgih se trguje tudi z izredno

nizkimi maržami (angl. bid/ask spread). V nasprotju z njimi je za transakcije med bankami in nefinančnimi institucijami (podjetja, posamezniki) značilno, da gre za transakcije z manjšimi zneski in z višjimi maržami.

Vsaka transakcija med bankami in njihovimi klienti lahko sproži verigo poslov na medbančnem trgu. Izvoznik na primer ponudi nemški banki ameriške dolarje v zameno za evre. Nemška banka z evri kupi dolarje, nastalo odprto pozicijo pa bo poskušala takoj pokriti s prodajo dolarjev oziroma z nakupom evrov na medbančnem trgu. Enako bo storila tudi naslednja banka. Ta veriga medbančnih transakcij, imenovana »črni peter« (angl. hot potatoe), se bo nadaljevala vse dokler ne bo nekdo pripravljen držati odprte pozicije.

2.1.6 Struktura transakcij po vrstah transakcij na deviznih trgih

Na deviznih trgih se trguje z zelo različnimi finančnimi instrumenti. Na klientskih in medbančnih deviznih trgih se trguje s promptnimi valutnimi transakcijami (posel se izvede z odlogom največ dveh delovnih dni od sklenitve posla), s terminskimi valutnimi transakcijami (posel se izvede z odlogom najmanj treh delovnih dni od sklenitve posla) in z valutnimi zamenjavami, ki povezujejo bodisi promptno in terminsko valutno transakcijo bodisi dve terminski valutni transakciji z različnima časoma dospelosti. Poleg tega se na deviznih trgih trguje tudi s standardiziranimi terminskimi pogodbami in opcijami. V nasprotju s promptnimi in terminskimi valutnimi transakcijami je za standardizirane terminske pogodbe in opcije značilno, da sklenitev posla ne vodi nujno do dostave valute, ki je zajeta v pogodbi.⁶ Valutne zamenjave, standardizirane terminske pogodbe in opcije so tako imenovani izvedeni finančni instrumenti (angl. derivatives), saj je njihova vrednost izvedena iz sedanje vrednosti valut.

Tabela 3: *Obseg in struktura transakcij na deviznih trgih leta 1989 in 2004*
(absolutno v mrd. USD, relativno v %)

	1989		2004	
	Absolutno	Relativno*	Absolutno	Relativno*
Promptne valutne transakcije	317	54	621	33
Enostavne terminske transakcije	27	5	208	11
Valutne zamenjave	190	32	944	50
Ocenjena napaka v poročanju	56	-	107	-
SKUPAJ	590	-	1880	-

* Izračun deležev je zaradi napak v poročanju le približen.

Vir: Galati, Melvin, 2004, str. 68.

⁶ Standardizirana terminska pogodba o nakupu japonskega jena z ameriškim dolarjem se bo ponavadi izvedla v eni valuti, pri čemer bo en pogodbeni partner plačal drugemu razliko med ceno valute, dogovorjeno v pogodbi ter ob dospelosti pogodbe veljavno ceno valute na deviznem trgu. Tudi sklenitev opcijskega posla ne pomeni, da bo dejansko prišlo do zamenjave valut, zajetih v pogodbi. Nakup opcije pomeni namreč samo nakup pravice, ne pa tudi obveze za prodajo oziroma nakup valute.

Kot je razvidno iz tabele 3, je v zadnjem desetletju opazen precejšen porast uporabe tako imenovanih izvedenih finančnih instrumentov. Medtem ko so leta 1989 s 54 odstotki v strukturi vseh opravljenih transakcij prevladoval promptne valutne transakcije, se je delež teh transakcij do danes zmanjšal na 33 odstotkov. Sedaj najpomembnejša instrumenta na deviznih trgih sta valutne zamenjave (50 %) in enostavne termenske transakcije (11 %). Delež standardiziranih termenskih pogodb in opcij je zelo majhen ter obsega manj kot en odstotek.

2.2 EKONOMIKA NESTABILNOSTI

V zadnjem času je prišlo do splošno sprejetega konsenza, da mednarodni finančni sistem, predvsem pa devizni trgi ne delujejo optimalno. Na to opozarjajo številne finančne krize in vrsta akademskih publikacij. Zaradi tega se vse glasneje pojavlja potreba po regulaciji deviznih trgov.

2.2.1 Nestanovitnost deviznih tečajev

Da devizni trgi ne delujejo optimalno ni nujno razlog za regulacijo deviznih trgov. Friedman (1953) trdi, da se problemi na deviznih trgih pojavljajo zaradi nekonsistentnih ekonomskih politik. Fleksibilni devizni tečaji so nestabilni zaradi neprimerne monetarne in fiskalne politike. Fiksni devizni tečaji pa so zlomljivi zaradi pomanjkanja discipline pri vodenju domače ekonomske politike. Friedman zato trdi, da bi nepopolnosti v delovanju deviznih trgov lahko odpravili z izboljšanjem domače ekonomske politike.

Brez dvoma so nekonsistentnosti v ekonomskih politikah povod za nastanek nestabilnosti na deviznih trgih. Vendar številne in vse pogostejše ponavljajoče se finančne krize kažejo, da so na deviznih trgih prisotne nestabilnosti, ki jih ni mogoče povezati le s slabimi gospodarskimi temelji in nekonsistentnimi ekonomskimi politikami.

Od leta 1975 do danes se je zvrstilo že približno 70 bančnih in 90 valutnih kriz. Različnim oblikam in stopnjam finančnih kriz je bilo izpostavljenih kar 87 držav (Patomäki, 2001, str. 1, 16). Med valutnimi krizami je posebno pozornost pritegnila kriza EMS leta 1992, ki je Veliko Britanijo prisilila k izstopu iz ERM 1. Velike gospodarske posledice pa so povzročile predvsem številne finančne krize na prelomu tisočletja. Prva večja je bila v Mehiki leta 1994, sledile so ji obsežna azijska kriza leta 1998, kriza v Rusiji in Braziliji leta 1999 ter v Turčiji in Argentini leta 2001.

Izkušnje kažejo, da so finančne krize izredno »nalezljive« (angl. contagious) in se širijo tudi v države s stabilnimi gospodarskimi temelji. Najbolj ranljive so države po liberalizaciji transakcij na kapitalskem in finančnem računu plačilne bilance. Liberalizirani finančni tokovi pa so omejili tudi samostojnost nacionalne ekonomske politike. Vsaka sprememba obrestne mere se zaradi kapitalskih pritokov/odtokov pokaže v obliki pritiskov na devizni tečaj in tako monetarni politiki preprečuje sprejetje ukrepov, prilagojenih notranjegospodarskim razmeram.

Devizni tečajji so izredno nestanovitni.⁷ Devizni tečajji posameznih valut pogosto tudi daljši čas vztrajajo na ravni, ki je daleč stran od njihovega dolgoročnega ravnovesja, to je od ravni, na katero naj bi kazali ekonomski temelji države. Ostre in nenadne spremembe v deviznih tečajjih vodijo nemalokrat do nastanka kriz z velikimi negativnimi posledicami za realno gospodarstvo. Nestanovitnost v gibanju deviznih tečajev vpliva negativno tudi na obseg mednarodne menjave in tujih naložb. V preprečevanju velikih nihanj v deviznih tečajjih pa so nacionalne monetarne oblasti večkrat nemočne, ker nimajo dovolj velikih deviznih rezerv.⁸

2.2.2 Struktura deviznih trgov in vzrok za nestanovitnost deviznih tečajev

Nekateri ekonomisti utemeljujejo presežno nestanovitnost v gibanju deviznih tečajev izključno z velikim obsegom finančnih transakcij na deviznih trgih. Obseg valutnih transakcij primerjajo z obsegom mednarodnih realnih tokov (mednarodne menjave in neposrednih tujih investicij) in ugotavljajo, da je le 2 odstotka letnega obsega valutnih transakcij namenjenih financiranju mednarodnih realnih tokov. Tako imenovana odcepitev (nem. Abkopplung) finančnega sektorja od realne ekonomije jih vodi do zaključka, da na deviznih trgih obstaja ogromna presežna likvidnost. Ker presežno likvidnost enačijo s špekulacijami, pridejo do zaključka, da je velik obseg finančnih transakcij na deviznih trgih osnovni vzrok za veliko nestanovitnost v gibanju deviznih tečajev (Wahl, Waldow, 2001a, str. 11; 2001b, str. 8).

Vendar je ta argumentacija osnovana na nepoznavanju delovanja deviznih trgov. Največ valutnih transakcij je res povezanih z zagotavljanjem likvidnosti. Vendar likvidnosti ne smemo enačiti s špekulacijami. Ravno nasprotno. Največ trgovalcev/bank le zapira odprte pozicije. Zaradi nepopolnih informacij in različnih dojemanj o tveganjih pa se vzpostavi veriga lastništev originalnih depozitov. To likvidnostno trgovanje, ki je namenjeno zavarovanju pred tečajnimi tveganji, zagotavlja klientom stalen dostop do deviznih trgov z zelo nizkim cenovnim tveganjem ter s tem pozitivno prispeva k stabilizaciji deviznih tečajev.

Trgovalci/banke ne špekulirajo z zapiranjem odprtih pozicij. Vodilne udeležence na trgu zasledujejo v zvezi s cenami posameznih valut in delujejo kot arbitražniki z izkoriščanjem majhnih razlik v deviznih tečajjih. Ob tem zanemarjajo tehnično analizo (angl. charts) in temeljno analizo (angl. fundamentals), saj bi jih to vodilo v odprte pozicije. Trgovalci/banke so navadno »slepi« in reagirajo le na spremembe v zadnjih decimalnih številkah (angl. pips). Kljub temu pa niso imuni na govornice o možnih špekulativnih napadih (Spahn, 2002, str. 40).

⁷ Edey in Hviding dokazujeta, da je bila nestanovitnost deviznih tečajev valut držav OECD v obdobju po letu 1970 v povprečju trikrat večja kot je bila v obdobju pred letom 1970 (Edey, Hviding, 1995, str. 18).

⁸ Uradne mednarodne devizne rezerve v zadnjih desetletjih niso uspele slediti eksponentni rasti finančnih transakcij na deviznih trgih. Razmerje med vrednostjo mednarodnih deviznih rezerv in dnevnim obsegom valutnih transakcij se je tako iz skoraj 15 : 1 leta 1977 zmanjšalo na vsega 1 : 1 leta 1998 (Patomäki, 2001, str. 6-7). Čeprav primerjava ni najbolj pravilna (pri obsegu dnevnih valutnih transakcij gre za tok, pri obsegu mednarodnih deviznih rezerv pa za stanje), pa vendarle jasno kaže na to, da je obseg mednarodnih deviznih rezerv v primerjavi s skupnim obsegom transakcij na deviznih trgih zelo majhen in temu primeren je lahko tudi njihov vpliv na devizni tečaj.

V nasprotju z likvidnostnimi trgovalci oblikujejo nebančni finančni akterji svoje naložbene odločitve z drugačnimi merili.⁹ V to skupino spadajo predvsem investicijski skladi, vzajemni skladi, privatni pokojninski skladi in zavarovalnice. Za to skupino vlagateljev je značilno namerno prevzemanje tveganj. Med najpomembnejšimi špekulanti so vsekakor investicijski skladi (angl. Hedge Funds) (Spahn, 2002, str. 41).

Nebančni finančni akterji oblikujejo pri dolgoročnih naložbah svoja pričakovanja o prihodnjem gibanju tečajev na podlagi temeljne analize. Veliko vlogo v njihovih predvidevanjih igrajo tudi politični in psihološki dejavniki. V primeru kratkoročnejših naložb pa se vlagatelji zatekajo predvsem k metodam ekstrapolacije in tehnične analize, kar vodi v odmike od ravnotežnega deviznega tečaja.

Velika nihanja v gibanju deviznih tečajev povzročajo torej najprej kratkoročno usmerjeni špekulanti. Ob tem pa so zaradi obstoja različnih tržnih nepopolnosti na deviznih trgih nagnjeni k oblikovanju presežnih pričakovanj. Na strani vlagateljev je opazna prisotnost asimetričnih informacij in pojav črednega nagona, ki vlagatelje vodi bodisi v prekomeren optimizem bodisi v prekomeren pesimizem. Vlagatelji v želji po velikih dobičkih najprej prekomerno nalagajo v določeno državo. Nato pa ob nenadni in večkrat neutemeljeni izgubi zaupanja v določeno valuto »posnemajo« vodilne udeležence na trgu in množično repatriirajo svoje naložbe. Ogromni kapitalski odtoki iz posameznih držav pa povzročijo velike pritiske na devizni tečaj, ki se jim centralne banke ne morejo upreti. Naslednja težava je pojav tako imenovanega moralnega hazarda. Zaradi »posrednih jamstev« za tuje naložbe, ki jih zagotavljajo nekatere države za primer nastanka krize in tudi zaradi reševalnih akcij Mednarodnega denarnega sklada,¹⁰ so vlagatelji prekomerno nagnjeni k sprejemanju tveganj. Vsi ti dejavniki prispevajo k oblikovanju multiplega ravnotežja (angl. multiple-equilibrium). Uresničenje pričakovanj v razmerah multiplega ravnotežja pa se lahko izrazi v samoizpolnjujoči krizi (angl. self-fulfilling crisis).¹¹

⁹ George Soros, verjetno najboljše poznan špekulant vseh časov, je opisal načela investicijske strategije. Prvič, vlagatelji najprej opazujejo gibanje cen (deviznih tečajev) in finančnih tokov ter poskušajo na njihovi osnovi ustvariti dobiček. Drugič, na podlagi sedanjih informacij poskušajo vlagatelji predvideti gibanje cen v prihodnosti, in tretjič, racionalni vlagatelji si ustvarijo sliko o gibanju cen v prihodnosti ter poskušajo vplivati na to gibanje, da oblikujejo realnost v skladu z njihovimi željami (Soros, 1999, str. 7-21).

¹⁰ Glej Glavan (2004).

¹¹ Glej Dooley (1996, str. 89-92).

2.2.3 Regulacija deviznih trgov

Devizni trgi so izpostavljeni presežni nestanovitnosti deviznih tečajev, ki ima destabilizacijski vpliv na celotno svetovno ekonomijo. Vzroki nestanovitnosti v gibanju deviznih tečajev niso le v neskladnih ekonomskih politikah in slabih gospodarskih temeljih nacionalnih ekonomij, ampak predvsem v tržnih nepopolnostih, ki so jim izpostavljeni udeleženci na deviznih trgih. Prisotnost tržnih nepopolnosti pa zahteva regulacijo deviznih trgov na osnovi argumenta druge najboljše izbire (angl. second best choice). Možnosti regulacije deviznih trgov sta dve:

- z upravnimi ukrepi in
- z davki ali njim podobnimi ukrepi.

Upravni ukrepi kontrole kapitala, ki so se v preteklosti precej uporabljali, niso primerni za današnji svet globaliziranih financ. Ti ukrepi povzročajo precejšnje distorzije na trgu in jih je zelo težko nadzorovati (Eichengreen, Wyplosz, 1996, str. 19-25).

Druga možnost so davki in davkom podobni ukrepi, ki sicer podražijo finančne transakcije, vendar jih ne omejijo popolnoma. Ta pristop regulacije deviznih trgov ima dve pomembni prednosti pred upravnimi ukrepi. Prvič, pravila davčnega režima so vnaprej določena in tako poznana vsem udeležencem na deviznih trgih. V nasprotju z davkom je za upravne ukrepe značilno, da se sprejemajo v kriznih situacijah, so nepredvidljivi in naznanjajo kritičnost razmer. In drugič, davki prinašajo tudi davčne prihodke (Spahn, 2002, str. 55).

Dodatni razlog za regulacijo deviznih trgov s pomočjo davka je predstavil Zee. Velika nestanovitnost deviznih tečajev povzroča velike stroške za narodno gospodarstvo. Zato lahko na velika nihanja deviznih tečajev gledamo tudi kot na negativne eksternalije. Njeni povzročitelji, predvsem kratkoročni špekulanti, pa stroškov, ki jih povzročajo s svojo dejavnostjo, ne internalizirajo. Zato bi bil davek, ki bi obdavčil špekulativne dejavnosti na trgu, nekakšen pigojev davek, podoben davku na onesnaženost – obdavčil bi nezaželene dejavnosti na deviznih trgih (Zee, 2000, str. 3-4).

Pojavlja se več predlogov regulacije deviznih trgov s pomočjo davkov. Nekateri predlagajo obdavčenje kapitalskih tokov, drugi pa obdavčenje finančnih transakcij na deviznih trgih. V nadaljevanju diplomskega dela je raziskana možnost regulacije deviznih trgov s pomočjo davka na valutne transakcije, saj naj bi ta davek v nasprotju z drugimi predlogi odpravljal problem neoptimalnega delovanja deviznih trgov na globalni ravni.¹²

¹² Za primerjavo najpogosteje predlaganih davkov in njim podobnih ukrepov za regulacijo deviznih trgov glej prilogo 3.

3. DAVEK NA VALUTNE TRANSAKCIJE

Drugi del diplomskega dela je namenjen podrobnejši analizi davka na valutne transakcije. Davek je analiziran z ekonomskega, s tehničnega in s političnega vidika.

Začetno poglavje drugega dela je sestavljeno iz dveh podpoglavij. V podpoglavju 2.1 sta predstavljena razvoj in nastanek ideje o obdavčitvi valutnega poslovanja. V podpoglavju 2.2 pa so predstavljeni namen davka na valutne transakcije in njegove možnosti pri doseganju zelenih ciljev.

3.1 RAZVOJ IDEJE O DAVKU NA VALUTNE TRANSAKCIJE

Ideja o davku na valutne transakcije je stara že prek 30 let. Njen razvoj lahko razdelimo na dve časovni obdobji, na obdobje hladnega sprejema ideje v času njenega nastanka in na obdobje povečanega zanimanja za davek na valutne transakcije od devetdesetih let 20. stol. dalje.

3.1.1 Nastanek ideje

James Tobin, nobelov nagrajenec za ekonomijo leta 1981,¹³ je idejo o obdavčitvi valutnih transakcij prvič predstavil leta 1972 na njegovih predavanjih, imenovanih Janeway Lectures, na Univerzi Princeton. Predavanje je nato objavil leta 1974 z naslovom »The New Economics One Decade Later« (Tobin, 1978, str. 155).

Tobin je idejo o davku na valutne transakcije sprva oblikoval za stabilizacijo deviznih tečajev. Z davkom naj bi se v času propadajočega brettonwoodskega sistema fiksnih deviznih tečajev omejil obseg špekulativnih napadov na ameriški dolar. Navdih za idejo je dobil od Keynesa, ki je za preprečitev ponovnega nastanka znamenitega črnega petka leta 1929 predlagal obdavčitev špekulativnih dejavnosti na borznih trgih. Tobin je njegovo idejo prenesel na devizne trge in predlagal uvedbo globalnega davka na vse promptne valutne transakcije, ki bi »metal polena pod noge mednarodnim financam« (angl. to throw sand in the wheels of international finance). Davčni prihodki globalnega davka bi se porabili predvsem za globalne namene. Za vzpostavitev in nadzor davčnega režima pa bi po Tobinovem mnenju lahko skrbel Mednarodni denarni sklad (Tobin, 2003, str. 48-51).

Osnovna logika tobinovega davka je naslednja: vsak nakup in vsaka prodaja valute je obdavčena sorazmerno z vrednostjo valutne transakcije z nizko davčno stopnjo (Tobin je na začetku predlagal davčno stopnjo 1 odstotka). Zato bi bile vse valutne transakcije, ki merijo na zelo majhne tečajne razlike (predvsem kratkoročne špekulacije), nedonosne. Zmanjšanje obsega špekulacij bi zmanjšalo nestanovitnost deviznih tečajev in hkrati povečalo samostojnost in moč nacionalnih monetarnih oblasti pri vodenju denarne in tečajne politike.

¹³ James Tobin je dobil Nobelovo nagrado za analizo finančnih trgov in njihovo povezavo z naložbenimi odločitvami, z zaposlitvijo, s proizvodnjo in s cenami.

3.1.2 *Renesansa ideje*

Tobinov predlog sprva ni doživel veliko zanimanja, saj je bil v nasprotju z optimizmom in zaupanjem v sistem fleksibilnih deviznih tečajev tistega časa. »Zanimanje za moj predlog se je pojavil le ob valutnih krizah in je izginil takoj, ko poročila o krizah niso več polnila naslovnih strani časopisov« (Tobin, 1996, str. X). Šele ob pojavu vse pogostejših finančnih kriz v devetdesetih letih 20. stol. in ob prepoznanju tveganj, ki jih za svetovno gospodarstvo predstavljajo liberalizirani mednarodni finančni tokovi, je tobinov davek doživel renesanso. Na znanstveni ravni je bil prvič analiziran leta 1995 v okviru OZN. Zanimanje zanj pa je zraslo tudi zaradi velikih davčnih prihodkov, ki bi jih takšen globalen davek prinesel. Danes se tobinov davek omenja v zvezi s financiranjem milenijskih razvojnih ciljev OZN (Atkinson, 2004, str. 14). Tobinov davek se pogosto pojavlja tudi v razpravah o novi mednarodni finančni ureditvi.¹⁴ Njegov predlog so v zadnjih letih različni avtorji spremenili in prilagodili spremenjenim pogojem mednarodnih financ. Predvsem davčna stopnja 1 odstotka naj bi bila ocenjena za previsoko. Tudi Tobin je svoj predlog vedno znova izboljševal.¹⁵ Istočasno dobiva njegov predlog vedno večjo podporo v političnih in civilno-družbenih krogih. Ustanovljene so bile številne transnacionalne civilne organizacije, ki se zavzemajo za njegovo uvedbo. Kanada, Francija in Belgija so se tudi uradno zavzele za uvedbo davka na valutne transakcije.

Še vedno pa idejo o uvedbi davka na valutne transakcije spremlja neomajna kritika. Robert Mundell, nobelov nagrajenec za ekonomijo leta 1999, jo je označil kot »idiotsko idejo«.¹⁶ Večina mainstream ekonomistov je instinktivno skeptična v zvezi z uvedbo davka na valutne transakcije kot možnostjo za izboljšanje delovanja mednarodnega finančnega sistema. Izučeni so namreč, da hvalijo učinkovitost trga in vidijo v davčnih posredovanjih le zmanjšanje blaginje (Eichengreen, Wyplosz, 1996, str. 15). Nasprotniki tobinovega davka trdijo, da bi davek v sistem vnesel nepotrebne distorzije in zmanjšal likvidnost deviznih trgov. Zaradi presežnega davčnega izogibanja naj bi bil davek tehnično neizvedljiv. Še največ težav kritiki vidijo v doseganju političnega soglasja za njegovo uvedbo. Odklonilno stališče ZDA, Velike Britanije in finančnega sektorja pa nakazuje na velike finančne in ekonomsko-politične interese tobinovega davka.

¹⁴ Glavan uvršča v diplomskem delu tobinov davek med radikalne predloge za prenovu mednarodnega finančnega sistema (2001, str. 38).

¹⁵ Tobin (1978, 1984, 1991, 1996) in Eichengreen, Tobin in Wyplosz (1995). Tobin je svoj predlog zagovarjal vse do smrti leta 2002, oddaljal pa se je od skupin, ki od uvedbe davka pričakujejo preobrazbo procesa globalizacije.

¹⁶ Intervju z Robertom Mundellom v francoskem časopisu Libération 3. 7. 2000: »La Taxe Tobin est une idée idiote« (Wahl, Waldow, 2001a, str. 8, 9).

3.2 NAMEN DAVKA NA VALUTNE TRANSAKCIJE

Tobin je predlagal uvedbo davka na valutne transakcije za izboljšanje delovanja denarnega/finančnega sistema. Sčasoma pa je njegova ideja prerasla ozko zastavljene cilje. Danes naj bi davek pomagal pri doseganju različnih ciljev. Najpomembnejši od njih so (Spahn, 2002, str. 1):

- stabilizacija deviznih tečajev,
- povečanje samostojnosti nacionalnih monetarnih oblasti,
- ustvarjanje davčnih prihodkov,
- prerazdelitev v smeri sever-jug, načelo globalne pravičnosti in
- preobrazba procesa globalizacije.

Nerealistično je pričakovati, da bi lahko en sam instrument – kot je tobinov davek – uresničil vse omenjene cilje. Zato je potrebno najprej ugotoviti, kateri od njih so realistični. Treba je raziskati, ali je davek na valutne transakcije v klasični Tobinovi obliki primeren za doseganje teh ciljev ali bi s spremembo tobinovega davka lahko povečali njegovo učinkovitost.¹⁷

3.2.1 Stabilizacija deviznih tečajev

Tobin meni, da bi davek na valutne transakcije udeležence na deviznih trgih prisilil, da bi svoja pričakovanja o prihodnjem gibanju deviznih tečajev oblikovali v tesnejši povezavi z gospodarskimi temelji držav in se ne bi več ravnali toliko po »tržnih občutkih« (angl. market sentiments). To bi zmanjšalo nestanovitnost v gibanju deviznih tečajev (Tobin, 1978, str. 156).

Tobinovo argumentacijo lahko razčlenimo in predstavimo v dveh korakih. Prvič, davek na valutne transakcije destimulira kratkoročno naložbe oziroma spodbuja dolgoročne naložbe v tuji valuti. Drugič, spodbujanje dolgoročnega držanja tujih valut vodi k zmanjšanju nestanovitnosti v gibanju deviznih tečajev. Prvi del argumentacije je predstavljen s pomočjo Spahnovih (2002) izračunov, drugi del pa s pomočjo Franklovega (1996) modela.

3.2.1.1 Vpliv davka na kratkoročne in dolgoročne valutne transakcije

Davek na valutne transakcije zapade v plačilo ob vsaki menjavi ene valute za drugo. Davek podraži kratkoročne valutne transakcije in dolgoročne naložbe v tuji valuti. Vendar ne sorazmerno. Zaradi pogostosti kratkoročnih valutnih transakcij obremeni te veliko bolj kot dolgoročne naložbe v tuji valuti. Odločamo se na primer med naložbama v tuji valuti in v domači valuti. Pred uvedbo davka bomo indiferentni med domačo naložbo in naložbo v tuji valuti, če obe naložbi prineseta enak donos. Po uvedbi davka, pa mora naložba v tuji valuti

¹⁷ Ker bom v nadaljevanju pisal tudi o spremenjenih in dopoljenih oblikah davka na valutne transakcije, se bom izogibal izrazu tobinov davek.

imeti večji donos kot naložba v domači valuti, da bo zadostila pogoju indiferentnosti. Razlika med višino donosa v domači in tuji valuti, ki bo zadostila pogoju indiferentnosti, je odvisna od višine davčne stopnje in od ročnosti naložbe oziroma časa držanja odprte pozicije v tuji valuti.

Različen vpliv davka na kratkoročne in dolgoročne valutne transakcije lahko izrazimo aritmetično in izračunamo višino letne obrestne mere za naložbe v tuji valuti, ki je po uvedbi davka na valutne transakcije potrebna za izpolnitev pogoja indiferentnosti med domačo in tujo naložbo.

Tabela 4: *Zahtevana višina letne obrestne mere za naložbe v tuji valuti (v %) ob 5-odstotni donosnosti naložb v domači valuti ob različni dolžini držanja tuje valute in ob različnih davčnih stopnjah*

Čas držanja tuje valute	Zahtevana višina donosa naložb v tuji valuti ob različnih davčnih stopnjah	
	0,1 %	0,5 %
En dan	50,7	541,3
Tri dni	18,5	92,6
En teden	10,7	37,0
En mesec	6,4	12,1
Tri mesece	5,5	7,7
Eno leto	5,2	6,1
Pet let	5,1	5,6

*Za izračun v tabeli prikazanih vrednosti glej prilogo 4.

Vir: Spahn, 2002, str. 2.

Iz tabele 4 je lepo razvidno, da mora biti tuja obrestna mera po uvedbi davka na valutne transakcije višja, če je čas držanja tuje valute krajši. V primeru tridnevne naložbe in ob 0,1 odstotni davčni stopnji mora naložba v tuji valuti ob nespremenjenem deviznem tečaju imeti letno donosnost 18,5 odstotkov, da se izenači z donosnostjo naložbe 5 odstotkov v domači valuti. V primeru enoletne naložbe pa mora biti donosnost naložbe v tuji valuti za izpolnitev pogoja indiferentnosti le neznatno večja (5,1 %) od donosnosti naložbe v domači valuti. Zgornji izračun je dokaz, da davek na valutne transakcije bolj podraži kratkoročne valutne transakcije kot pa dolgoročne naložbe v tuji valuti. To je osnovna prednost davka na valutne transakcije, imenovana tudi lepota tobinovega davka (angl. the beauty of the tobin tax) (Spahn, 2002, str. 2-3, Pril. 2). Wahl in Waldow imenujeta to lastnost davka funkcija filtra (nem. Filterfunktion) (Wahl, Waldow, 2001a, str. 8, 9).

3.2.1.2 Vpliv davka na nestanovitnost deviznih tečajev

Vpliv davka na valutne transakcije na zmanjšanje nestanovitnosti deviznih tečajev (zaradi spodbujanja dolgoročnih naložb v tuji valuti) je v preprostem modelu prikazal Frankel.

Frankel v svojem modelu deli udeležence na deviznih trgih na dolgoročne vlagatelje in kratkoročno usmerjene špekulante. Za dolgoročne vlagatelje predpostavlja, da pričakovanja o prihodnjem gibanju deviznih tečajev oblikujejo tako, da vodi njihovo delovanje na deviznih trgih v približevanje deviznih tečajev k dolgoročnemu ravnotežnemu tečaju. Za špekulante pa predvideva, da vodi njihovo delovanje v odmike od dolgoročnega ravnotežnega tečaja.¹⁸

Ob predpostavki, da bi uvedba davka demotivirala kratkoročno usmerjene špekulante oziroma spodbujala dolgoročne naložbe v tuji valuti, Frankel na podlagi svojega modela ugotavlja, da bi uvedba davka na valutne transakcije zmanjšala varianco deviznih tečajev, ker bi se zmanjšala odzivnost kratkoročnih špekulantov na njihova pričakovanja. Uvedba davka na valutne transakcije bi torej na osnovi opisanega modela vodila v zmanjšanje nestanovitnosti deviznih tečajev (Frankel, 1996, str. 58-59).¹⁹

3.2.1.3 Konflikt ciljev

Opisani model lepo prikaže, kako bi lahko davek na valutne transakcije omejil obseg špekulativnih dejavnosti in zmanjšal nestanovitnost deviznih tečajev. Vendar je model v več pogledih idealiziran in kot tak podvržen precejšnji kritiki.

Največji del valutnih transakcij na deviznih trgih predstavlja medbančno likvidnostno trgovanje, ki služi v prvi vrsti zavarovanju pred tečajnimi tveganji. Za tovrstne transakcije je značilen izredno majhen razpon med nakupnim in prodajnim deviznim tečajem (angl. bid/ask spread). Uvedba davka na valutne transakcije bi zaradi tega zmanjšala obseg valutnih transakcij in posledično tudi likvidnost mednarodnih deviznih trgov. Zmanjšana likvidnost deviznih trgov pa bi lahko vodila v večjo nestanovitnost deviznih tečajev (Griffith-Jones, 1996, str. 148). Zaradi tega davčna stopnja ne bi smela biti tako visoka, da bi zmanjšala obseg likvidnosti deviznih trgov na manj, kot je to nujno potrebno za nemoteno delovanje realnega sektorja (mednarodne menjave in neposrednih tujih naložb).

Nizka davčna stopnja davka na valutne transakcije pa ne bi imela zaželenega stabilizacijskega učinka.²⁰ Špekulanti namreč nemalokrat pričakujejo velike spremembe deviznih tečajev v zelo kratkem času. V primeru pričakovane devalvacije valute 5 odstotkov v enem tednu, se

¹⁸ Njegove predpostavke so v skladu z značilnostmi delovanja nebančnih finančnih akterjev na deviznih trgih (glej podpoglavje 2.2.2).

¹⁹ Za natančen prikaz modela glej Frankel (1996, str. 71-72).

²⁰ Primerjava med domačimi in tujimi letnimi obrestnimi merami (glej tabelo 4) opiše vpliv davka na špekulacije le nenatančno.

špekulanti ne bodo ustrašili davka na valutne transakcije z davčno stopnjo 0,5 odstotka. Seveda se mora upoštevati tudi verjetnost nastanka pričakovane spremembe deviznega tečaja. Preprost izračun pokaže, da je davek na valutne transakcije v primeru pričakovane devalvacije 5 odstotkov učinkovit le, če verjetnost pričakovane spremembe tečaja ne znašala več kot 20 odstotkov. Pričakovana koristnost špekulantov znaša v tem primeru 1 odstotek ($5 \% * 0,2$). Natančno toliko znašajo tudi stroški davka z davčno stopnjo 0,5 odstotka (plačati ga je treba namreč dvakrat). Velikokrat pa je pričakovana koristnost špekulantov veliko večja. V primeru valutnih in finančnih kriz v devetdesetih letih 20. stol., so špekulanti pričakovali tudi več desetodstotne spremembe deviznih tečajev z veliko verjetnostjo nastanka sprememb v deviznih tečajih. V tem primeru majhna davčna stopnja davka na valutne transakcije nikakor ne bi mogla preprečiti izvajanja špekulativnih dejavnosti (Griffith-Jones, 1996, str. 144).²¹

Zgoraj opisana kritika davka na valutne transakcije kaže problem izbire ustrezne višine davčne stopnje. Problem lahko poimenujemo tudi konflikt ciljev: Davčna stopnja je previsoka – davek učinkovito obdavi špekulacije, vendar povzroči znatne negativne alokacijske učinke, ki se izražajo kot posledica zmanjšane likvidnosti deviznih trgov. Davčna stopnja je prenizka – v tem primeru davek ne ogrozi likvidnosti deviznih trgov, vendar ne opravlja svoje osnovne funkcije, tj. omejevanje špekulativnih dejavnosti.

3.2.1.4 Dvostopenjski davek

Problem izbire višine davčne stopnje je Spahn vodil do zaključka, da je davek na valutne transakcije v Tobinovi obliki neustrezen. Zato je predlagal uvedbo dvostopenjskega davka (angl. two-tiers tax), ki ga je poimenoval »Tobin-cum-Circuit-Breaker Tax«. Dvostopenjski davek je sestavljen iz dveh integriranih delov, ki veljata za isto davčno osnovo (Spahn, 1996, str. 24-27; 2002, str. 21-28):

- klasičen tobinov davek z nizko davčno stopnjo, imenovan PFTT (angl. Politically Feasible Tobin Tax) in
- dodatni davek za preprečevanje presežnih špekulacij, imenovan ERND (angl. Exchange-Rate Normalization Duty).

Odločilna pri PFTT je nizka davčna stopnja (Spahn je predlagal 0,02 %), ki preprečuje vnašanje neučinkovitosti v sistem mednarodnih financ. Njegova glavna funkcija je ustvarjanje davčnih prihodkov, lahko pa bi pripomogel tudi k stabilizaciji deviznih tečajev.

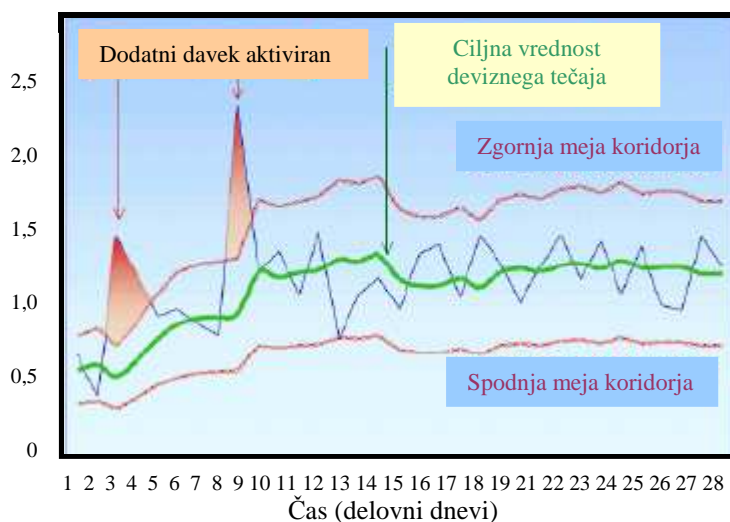
Dodatni davek ERND je tako imenovani »speči davek« (angl. dormant tax), ker se aktivira samo ob pojavu špekulacij.²² Spahn opredeli špekulacije za potrebe davka kot nenadna in

²¹ Na primer Sorosov napad na angleški funt leta 1992. Na podlagi sklada Quantum Fund je Soros izvedel dve transakcije v višini 15 mrd. USD. En odstotek vrednosti transakcije znaša 150 mio. USD. Četudi bi moral sklad Quantum Fund plačati ta znesek v obliki davka, bi še vedno ustvaril dobiček v višini skoraj 1 mrd. USD (Patomäki, 2001, str. 161).

²² Proces aktiviranja poteka samodejno na osnovi posebnega algoritma, ki je vgrajen v računalniški sistem.

velika nihanja deviznih tečajev, ki presegajo vnaprej določen koridor okoli »normalnega nihanja« deviznih tečajev (glej sliko 2). Vse valutne transakcije, opravljene po deviznem tečaju znotraj koridorja, so predmet PFTT. V primeru prekoračitev meja koridorja pa se aktivira ERND. Zaradi velikih stroškov za realno gospodarstvo, ki jih nemalokrat povzročajo špekulacije,²³ predlaga Spahn prohibitivno visoko davčno stopnjo ERND (med 50 in 100 %). Ker pa ERND obdavči le tisti del vrednosti valutne transakcije, ki se širi prek koridorja, je efektivna davčna stopnja dodatnega davka veliko nižja.

Slika 2: Način delovanja dvostopenjskega davka na valutne transakcije



Vir: Spahn, 2002, str. 23.

Zdi se, da je osnovni problem pri ERND določitev meja koridorja. Dvostopenjski davek bi namreč lahko branil »fundamentalno« napačen devizni tečaj (Donges, Freytag, 2002, str. 142).²⁴ Spahn se je pri oblikovanju meja koridorja zgledoval po EMS v času od leta 1979 do uvedbe evra. Koridor naj bi se gibal v vnaprej določenem odmiku (na primer $\pm 3\%$) od ciljne vrednosti deviznega tečaja. Ciljna vrednost bi bila določena s povprečjem srednjih tečajev v razmerju do referenčne valute (ameriški dolar ali evro). Da bi se izognili fundamentalnim neravnotežjem, pa bi se ciljna vrednost neprestano prilagajala dogajanju v realnem gospodarstvu in dogajanju na deviznih trgih (Spahn, 2002, str. 22-23).

PFTT naj bi bil uveden mednarodno in večstransko. ERND pa enostransko s strani posameznih držav. Po Spahnovem prepričanju je ERND primeren le za tiste manj razvite države in države v prehodu, ki svojih valut niso vezale na druge valute oziroma košarico valut (Spahn, 2002, str. 25).

²³ Štiriletni kumulativni izpad BDP zaradi izbruha azijske krize je bil še posebno velik v Indoneziji (82 %), na Tajskem (57 %) in v Maleziji (39 %) (Mrak, 2002, str. 633).

²⁴ Eichengreen in Wyplosz trdita, da je bilo za Veliko Britanijo verjetno koristno, da je bila prisiljena ukiniti nevezdržno vezavo angleškega funta v letu 1992 (Eichengreen, Wyplosz, 1996, str. 24). Tega se sicer ne da trditi za primer azijske krize, vendar nakazuje na dejstvo, da tudi špekulanti oblikujejo svoja pričakovanja v skladu z gospodarskimi temelji posamezne države.

Dvostopenjski davek uspešno odpravlja problem konflikta ciljev. Je namreč učinkovit v preprečevanju špekulativnih dejavnosti ter le malo obremeni mednarodno menjavo in neposredne tuje naložbe. Poleg tega dobijo manj razvite države možnost, da se same odločijo za uvedbo ERND. Vsekakor pa dvostopenjski davek odpira nova vprašanja. ERND znatno poveča breme davkoplačevalcev in davčne uprave. Na strani davkoplačevalcev se pojavijo dodatne negotovosti v zvezi z aktivacijo sistema. Vsi udeleženci na deviznih trgih morajo biti v vsakem trenutku informirani ne le o gibanju deviznih tečajev, ampak tudi o gibanju koridorja. Predvsem pa se oteži postopek pobiranja davka (Stotsky, 1996 str. 28). Poleg tega je izvajanje ERND omejeno samo na eno državo. Zaradi tega lahko ERND prepreči špekulativni napad na valuto določene države le v primeru, da je trgovanje s to valuto omejeno na finančne trge te države. V primeru trgovanja s to valuto na drugih finančnih trgih in na nereguliranih »offshore« finančnih centrih je za uspešno preprečitev špekulativnih dejavnosti treba ERND uvesti v povezavi s kapitalskimi kontrolami (Dieter, 2002, str. 17).

Kljub pomislekom nekaterih ekonomistov, se izkaže, da bi lahko dvostopenjski davek na valutne transakcije učinkoviteje izvajal funkcijo stabilizacije deviznih tečajev kot enostopenjski davek. Zato je nadaljnja analiza ciljev davka na valutne transakcije prilagojena dvostopenjskemu davku na valutne transakcije.

3.2.2 Vpliv davka na monetarno politiko

Liberalizacija mednarodnih finančnih tokov je nedvomno zmanjšala neodvisnost nacionalne monetarne politike. Njeno novo vlogo v svetu globaliziranih financ zelo nazorno opiše naslednji citat: »Ena od ironij finančne liberalizacije je, da je njene zagovornike iz vrst monetaristov poplačala z uničenjem monetarizma« (Felix, 1995, str. 31).

Predvsem so na samostojnosti monetarne politike izgubile države, ki si prizadevajo stabilizirati gibanje deviznih tečajev. Mundell-Flemingov model iz šestdesetih let 20. stol. nazorno prikaže nemoč monetarne politike v sistemu fiksnih deviznih tečajev in prostem pretoku kapitala. Veljavnost t. i. »trikotnika nekonsistentnosti« je potrdila tudi valutna kriza EMS leta 1992. Države, ki si ob liberaliziranih mednarodnih finančnih tokovih prizadevajo stabilizirati devizni tečaj, morajo za doseg cilja žrtvovati neodvisnost monetarne politike. Vsaka sprememba obrestne mere se zaradi kapitalskih pritokov/odtokov pokaže v obliki pritiskov na devizni tečaj in tako monetarni politiki preprečuje sprejemanje notranjegospodarskim razmeram prilagojenih ukrepov. Tobin je zato kot enega izmed pglavitnih razlogov za uvedbo davka na valutne transakcije navedel potrebo po možnosti razlik med obrestnimi merami (angl. »room for the differences in interest rates«) (Tobin, 1978, str. 156).

Teoretično predstavlja davek na valutne transakcije omejitev prostega pretoka kapitala. Vendar PFTT najbrž ne bi tako omejil mobilnost kapitala, da bi se lahko obrestne mere med posameznimi državami pomembneje razlikovale (Frankel, 1996, str. 59).

Razlike v višini obrestnih mer med posameznimi državami so omejene z višino transakcijskih stroškov. Večje razpone preprečuje obrestna arbitraža. Uvedba PFTT bi zaradi nizke davčne stopnje in s tem povezanega majhnega povečanja transakcijskih stroškov le neznatno vplivala na velikost manoeurskega prostora monetarne politike (Kaul, Grunberg, ul Haq, 1996, str. 6). Kljub temu bi PFTT lahko monetarnim oblastem v kriznih situacijah nudil nekoliko več časa za odziv in pripravo ustreznih ukrepov (Eichengreen, Wyplosz, 1996, str. 29). Dokazano je namreč, da špekulanti čakajo z napadom tem dlje, čim višji so stroški špekulacij. Prav tako so izgubljene denarne rezerve centralnih bank negativno odvisne od višine stroškov špekulacij (Botman, Jager, 1998, str. 18).

Večina ekonomistov se strinja, da ima PFTT le zanemarljiv vpliv na monetarno politiko. Zelo uspešen v preprečevanju izgube denarnih rezerv centralne banke pa bi lahko bil ERND. Ob špekulativnem napadu na devizni tečaj monetarne oblasti v želji po stabilizaciji vrednosti valute nemalokrat izgubijo večino svojih deviznih rezerv. Uvedba ERND pa bi stroške velikih nihanj deviznih tečajev prenesla na špekulante same oziroma ti stroški zaradi učinkovite zaježitve špekulativnih napadov sploh ne bi nastali (Beck et al., 2002, str. 137).

3.2.3 Davčni prihodki

Ustvarjanje davčnih prihodkov ni bil nikoli Tobinov glavni motiv za uvedbo davka na valutne transakcije.²⁵ Vsekakor pa ni mogel spregledati dejstva, da bi takšen globalen davek ob eksponentni rasti dnevnega obsega valutnih transakcij v zadnjih desetletjih prinesel precejšnje prihodke. Davčni prihodki so tudi eden od poglobitnih razlogov za povečano zanimanje za davek na valutne transakcije v devetdesetih letih 20. stol.

Davčni vidik davka na valutne transakcije lahko razdelimo na:

- ustvarjanje davčnih prihodkov in
- porabo davčnih prihodkov.

3.2.3.1 Ustvarjanje davčnih prihodkov

Višina davčnih prihodkov davka na valutne transakcije je odvisna od številnih dejavnikov, katerih delovanje je zelo težko predvideti. Temu ustrezno se razlikujejo tudi ocene različnih ekonomistov v zvezi z njihovo višino.

²⁵ »Raising revenue has never been my main motivation« (Tobin, 1996, str. XVI).

Nekateri zagovorniki davka višino davčnih prihodkov zaradi napačnih predpostavk precenjujejo. Za izračun prihodkov vzamejo celoten dnevni obseg finančnih transakcij na deviznih trgih (leta 2004 je znašal 1880 mrd. USD). Ob upoštevanju 250 delovnih dni na leto dobijo davčno osnovo v višini približno 470 bilijonov USD. Na tako dobljeno davčno osnovo aplicirajo davčno stopnjo. To jih vodi do zaključka, da bi uvedba PFFT z davčno stopnjo 0,02 odstotka v letu 2004 prinesla približno 90 mrd. USD.

Višina davčnih prihodkov na podlagi zgornjega izračuna je nenatančna, ker ne upošteva odziva deviznih trgov na uvedbo davka. Predvidevamo lahko, da bi se devizni trgi odzvali predvsem na dva načina:

- obseg valutnih transakcij bi se zaradi povečanja transakcijskih stroškov zmanjšal in
- udeleženci na deviznih trgih bi se poskušali plačevanju davka izogniti.

Davčno izogibanje in tudi davčne utaje bi lahko precej zmanjšale davčno osnovo, kar bi se pokazalo v manjših davčnih prihodkih. Obseg davčnega izogibanja je najprej odvisen od načina uvedbe davka, ki je podrobneje analiziran v naslednjem poglavju. Zato je tukaj obravnavana predvsem prva oblika odziva deviznih trgov.

Zmanjšanje obsega finančnih transakcij na deviznih trgih je odvisno od elastičnosti deviznih trgov na višino transakcijskih stroškov, ta pa je odvisna predvsem od razmerja med višino davčne stopnje in višino marž (angl. bid/ask spread). Višina marž je nadalje odvisna od likvidnosti deviznih trgov in od tipa valutnih transakcij. Glede na različne segmente deviznega trga je opazna predvsem razlika v višini marž med medbančnimi in klientskimi trgi.

Davek bi prizadel predvsem medbančne devizne trge, na katerih so se v zadnjem obdobju kot posledica tehnološkega napredka močno znižali transakcijski stroški. Nižji transakcijski stroški in močna konkurenca pa so povzročili občutno znižanje marž. Znotraj medbančnih trgov so najnižje marže značilne za EUR/USD devizni trg, ki je najbolj likviden devizni trg na svetu.

Predvidevamo lahko, da bi davek prizadel sorazmerno bolj promptne valutne transakcije kot terminske transakcije. Najmočneje pa bi obremenil pokrito obrestno arbitražo. Za pokrito obrestno arbitražo je značilna tako imenovana »nevtralna cona«, ki ne dopušča ustvarjanja dobičkov. Njena višina je določena z višino transakcijskih stroškov. Leta 2001 je za EUR/USD devizni trg znašala približno eno bazično točko. Uvedba PFFT v višini samo 1 bazične točke bi »nevtralno cono« povečala za 100 odstotkov, to pa bi se pokazalo v močno zmanjšanem obsegu tovrstnih valutnih transakcij. Vendar Spahn trdi, da je potrebno ta pogled nekoliko relativizirati. Marže na EUR/USD trgu so se namreč od leta 1995 do leta 2001 zmanjšale s 4 do 5 bazičnih točk na vsega 1 bazično točko. Četudi bi PFFT podvojil

»nevtralno cono«, bi bila ta še vedno 50 odstotkov višja kot leta 1995 (Felix, Sau, 1996, str. 231; Spahn, 2002, str. 64-65).

V nasprotju z medbančnimi trgi so marže na klientskih trgih in tudi na medbančnih deviznih trgih manj razvitih držav nekajkrat višje ter jih davek ne bi toliko prizadel.

Od vseh udeležencev na deviznih trgih bi davek na valutne transakcije najbolj prizadel udeležence na medbančnih deviznih trgih. Neznaten vpliv pa bi zaradi velikih pričakovanih marž imel na investicijske in vzajemne sklade (Felix, Sau, 1996, str. 231-235).

Vse ocene višine davčnih prihodkov so povezane z velikimi nenatančnostmi, ker je nemogoče natančno predvideti odziv deviznih trgov na uvedbo davka. Vsekakor pa je višina prihodkov odvisna predvsem od:

- privzetega obsega valutnih transakcij,
- obsega aplikacije davka (globalno ali s strani posameznih držav) in
- višine davčne stopnje.

V spodnji tabeli so zbrane ocene različnih ekonomistov v zvezi z višino davčnih prihodkov. Ocene se medsebojno razlikujejo zaradi različnih predpostavk o odzivu deviznih trgov, predvsem pa zaradi različnih predpostavk o obsegu aplikacije davka in o višini davčne stopnje.

Tabela 5: *Ocene različnih ekonomistov v zvezi z višino davčnih prihodkov*

Ime	Bazično leto*	Obseg aplikacije davka	Davčna stopnja (v %)	Davčni prihodki
Paul in Wahlberg	2001	Globalno	0,2	300 mrd. USD
Frankel	1995	Globalno	0,1	166 mrd. USD
Felix in Sau	1995	Globalno	0,1	148 mrd. USD
Felix in Sau	1995	Globalno	0,05	90 mrd. USD
Spahn	2001	EU + Švica	0,02	17 – 20 mrd. EUR

*Po podatkih Galatijeve in Melvina, 2004 je dnevni obseg valutnih transakcij leta 1995 znašal 1190 mrd. USD, leta 2001 pa 1200 mrd. USD.

Vir: Spahn, 2002, str. 69; Jha, 2002, str. 5; Frankel, 1996, str. 60; Felix, Sau, 1996, str. 239-240.

3.2.3.2 Poraba davčnih prihodkov

Vprašanje porabe zbranih prihodkov je v prvi vrsti politično vprašanje. Zato so tukaj predstavljene le različne možnosti njihove porabe. Poraba davčnih prihodkov je možna:

- na mednarodni ravni,
- na nacionalni ravni in
- v nekem razmerju med nacionalno in mednarodno ravnjem.

V literaturi velja splošno sprejeto soglasje, da bi se del zbranih prihodkov porabil za globalne namene. Veliko mednarodnih institucij, predvsem pa OZN vidi v davku sredstvo za financiranje njihove dejavnosti. Ob vse večjih potrebah po finančni pomoči manj razvitim državam se namreč soočajo z vse bolj perečimi finančnimi primanjkljaji.²⁶ Danes se davek na valutne transakcije pojavlja predvsem v povezavi s financiranjem milenijskih razvojnih ciljev OZN. Tako bi se davčni prihodki porabili za zmanjševanje revščine in podhranjenosti, za izboljšanje izobraževanja, doseganje enakosti med spoloma, zmanjševanja smrtnosti otrok in nosečnic, za preprečevanje širjenja virusa HIV in drugo (Atkinson, 2004, str. 1).

Pobiranje davčnih prihodkov bi se izvrševalo na nacionalni ravni. To dejstvo postavlja meje porabi z davkom zbranih sredstev, ker bi se ti na mednarodno raven lahko prenesli šele s prenosom z nacionalnih na mednarodno raven. Del z davkom zbranih finančnih sredstev bi moral ostati na nacionalnih ravneh zaradi dveh razlogov. Prvič, zato da se državam povrnejo stroški za uvedbo davka, pobiranje davčnih prihodkov in izvajanje nadzora nad davkoplačevalci. In drugič, zato da se države tudi finančno motivira za pristop k uvedbi davka. Kaul in Langmore predlagata, da bi se večina prihodkov porabila na nacionalni ravni – na primer do 80 odstotkov v industrijsko razvitih državah in do 100 odstotkov v manj razvitih državah (Kaul, Langmore, 1996, str. 258-262).

Davčni prihodki bi se lahko porabili tudi za druge namene. Woodward je predlagal, da bi se del davčnih prihodkov porabil za ustanovitev globalnega intervencijskega sklada (angl. Global Intervention Fund). Sklad bi deloval podobno kot centralne banke in bi s svojimi razpoložljivimi sredstvi branil različne valute pred špekulativnimi napadi (Woodward, 1999, str. 57-59).

3.2.4 Prerazdelitev in pravičnost

Davek na valutne transakcije ima tudi politično obarvano simbolno moč, zaradi katere doživlja vse večje odobravanje javnosti in politikov. V ozadju simbolike se skrivajo stari predsodki o »lahko zasluženem denarju« s finančnimi trgovanjem v primerjavi s »težko zasluženim denarjem« z delom v proizvodnji. Če temu dodamo še ideološko označbo špekulacij kot

²⁶ Junija 2002 so ZDA dolgovale OZN 1,117 mrd. USD (Jha, 2002, str. 3).

okrajšavo za »prevaro«, se protislovnost še poveča. Ta pogled je podkrepjen tudi z normativnimi ocenami keynesiancev o neoptimalni alokaciji resursov. Rastoči finančni sektor naj bi v zadnjih desetletjih izrinjal redke resurse iz realnega sektorja, kar naj bi se izrazilo v počasnejši rasti realnega sektorja (Felix, 1995, str. 23-32).

Politična simbolika davka na valutne transakcije se napaja tudi s pogledom na devizne trge kot na »veliko predstavo« industrijskih držav. Finančne transakcije na deviznih trgih, opravljene z valutami držav članic OECD, predstavljajo kar 89 odstotkov vsega svetovnega valutnega trgovanja. Preostalo odpade skoraj izključno na države v razvoju (vključno z valutama Hongkonga in Singapurja). Manj razvite države skoraj niso pomembne. Zaradi tega se lahko gleda na davek na valutne transakcije kot na davek na bogate industrijske države, katerih prihodki bi se lahko porabili za finančno pomoč manj razvitim državam.

Davek na valutne transakcije je označen kot »pravičen davek« zaradi dvojnega prerazdeljevalnega učinka:

- prerazdelitev sredstev med finančnim sektorjem, pogosto označenim kot neproduktivnim, in realnim sektorjem znotraj industrijskih držav in
- prerazdelitev sredstev med razvitimi in manj razvitimi državami (prerazdelitev v smeri sever-jug).

Ob preučevanju prerazdelitvenih vidikov moramo analizirati tudi stroške prerazdelitve, izražene v izgubi učinkovitosti. Če bi uvedba davka na valutne transakcije trgovalcem na mednarodnih finančnih trgih povzročila velike stroške, bi to lahko imelo negativen vpliv na determinante realnega sektorja, kot so naložbe, zaposlenost in dohodek. Takšne povezave so izredno kompleksne in jih je zelo težko predstaviti. Ampak četudi ne bi bilo negativnih vplivov na svetovno gospodarstvo, mednarodna pravičnost z uvedbo davka na valutne transakcije še ne bi bila dosežena. Mogoče in verjetno je namreč, da finančni sektor prevali davčno breme na proizvajalce in potrošnike.²⁷ Dvomljivo je tudi, da je problem razvojne politike samo vprašanje denarja, ki je lahko rešen s prenosom denarja v tretji svet.

V sklopu davka na valutne transakcije in vidikov pravičnosti je treba izpostaviti tudi problem nestanovitnosti v gibanju deviznih tečajev. Nestanovitnost deviznih tečajev ni le problem per se, ampak vpliva tudi na prerazdelitev premoženja med razvitimi in manj razvitimi državami.

²⁷ Banke in druge finančne institucije bi imele ob uvedbi davka vsekakor motiv, da davčno breme prevalijo na nefinančne institucije (uvoznike, izvoznike, podjetja) in si tako zagotovijo dobičkonosnost. Ker znaša delež valutnih transakcij med bankami in nefinančnimi institucijami le 14 odstotkov, bi davčno breme nefinančnih institucij z 1 bazične točke brez davčnega prevajenja preraslo v 7,5 bazičnih točk v primeru popolne prevalitve davčnega bremena (Spahn, 2002, str. 66-67). V kolikšni meri bi uspelo bankam in drugim finančnim institucijam davčno breme prevaliti na nefinančne institucije, je odvisno predvsem od elastičnosti povpraševanja. Ker je povpraševanje nefinančnih institucij v primerjavi z elastičnostjo povpraševanja bank in drugih finančnih institucij precej neelastično, lahko predvidevamo, da bi se še posebno na dolgi rok dobršen del davčnega bremena prevajal na nefinančne institucije (Schmidt, 2000, str. 3). To bi spremenilo smer prerazdelitve med finančnim in realnim sektorjem.

Če želi centralna banka v primeru velikih devalvacijskih/depreciacijskih pritiskov na valuto ohraniti vrednost valute, lahko to naredi z zvišanjem obrestnih mer za nočne depozite ali pa z zmanjševanjem deviznih rezerv. Pri izvajanju tečajne politike centralnih bank je opazna asimetrija med industrijsko razvitimi državami in državami v razvoju. Medtem ko so glavne industrijske države dosegle sorazmerno neodvisnost njihovih centralnih bank od nestanovitnosti deviznih tečajev, se od držav v razvoju pričakuje, da v primeru špekulativnega napada branijo svoje valute z zmanjševanjem deviznih rezerv. Ko zmanjka deviznih rezerv, so te države velikokrat prisiljene v zunanje zadolževanje.

Ker velika nihanja deviznih tečajev večinoma povzročajo investitorji iz industrijskih držav (na primer v azijski krizi), je izguba deviznih rezerv v tem primeru ekvivalentna mednarodnemu transferju neto premoženja iz manj razvitih držav v industrijske države. Velikost tega transferja lahko hitro preseže obseg finančne pomoči manj razvitim državam. Težko ustvarjeno premoženje v obliki deviznih rezerv lahko kot posledica špekulativnega napada izgine v zelo kratkem času. Stabilizacija deviznih tečajev je zato eden od predpogojev za učinkovito razvojno pomoč. To je še eden od argumentov za uvedbo ERND, ki bi ne le preprečeval izgubo deviznih rezerv, ampak bi v času špekulativnih napadov lahko ustvaril tudi nekaj dodatnih prihodkov (Spahn, 2002, str. 6-7).

3.2.5 Pričakovanja o preobrazbi procesa globalizacije

Za uvedbo davka na valutne transakcije se zavzemajo tudi različne, politično motivirane skupine, ki želijo doseči preobrazbo procesa globalizacije. V davku vidijo orodje nadzora oziroma »humanizacije« procesa globalizacije.

Njihova želja po spremembi svetovne gospodarske ureditve s pomočjo davka na valutne transakcije izvira iz ideološko osnovanega stališča, ki se odraža kot vsesplošno nasprotovanje kapitalizmu in globalizaciji.²⁸

3.2.6 Zaključek

Davek na valutne transakcije naj bi pomagal pri doseganju zelo različnih ciljev. Najpomembnejši od njih so stabilizacija deviznih tečajev, ustvarjanje davčnih prihodkov, povečanje samostojnosti nacionalnih monetarnih oblasti, prerazdelitev med finančnim in realnim sektorjem znotraj države in prerazdelitev med državami. Nasprotniki procesa globalizacije si od davka obetajo tudi »humanizacijo« procesa globalizacije.

Za nadaljnjo analizo davka na valutne transakcije so pomembni predvsem prvi trije cilji. Davek bi sicer lahko bil učinkovit instrument tudi za izvajanje prerazdelitvene funkcije v smeri sever-jug, vendar mora ta vidik ostati v domeni politike, zato v nadaljevanju ne bo

²⁸ Tobin sam je različne organizacije, ki se v imenu tobinovega davka borijo proti globalizaciji, ostro kritiziral in jim očital, da »izkoriščajo njegovo ime« (angl. they are misusing my name) (Tobin, 2003, str. 55).

natančneje preučevan. Poleg tega davek ne bi smel delovati proti procesu globalizacije. Ravno nasprotno: davek na valutne transakcije naj bi bil oblikovan tako, da bi v največji mogoči meri preprečil nastanek sistemskih sprememb.

Pri analizi namena davka na valutne transakcij se je izkazalo, da je enostopenjski davek na valutne transakcije zaradi problema izbire višine davčne stopnje neprimeren instrument za doseganje zelenih ciljev. Zelo učinkovit v doseganju stabilizacije deviznih tečajev in ustvarjanju novih davčnih prihodkov pa bi lahko bil dvostopenjski davek na valutne transakcije, sestavljen iz PFFT in ERND. ERND bi preprečeval nastanek velikih nihanj v deviznih tečajih ter hkrati obvaroval centralne banke pred velikimi izgubami deviznih rezerv. PFFT pa bi kljub nizki davčni stopnji ustvaril precejšnje davčne prihodke. V omejenem dosegu bi PFFT lahko doprinesel tudi k zmanjšanju nestanovitnosti deviznih tečajev.

Ker se je izkazalo, da bi lahko bil dvostopenjski davek na valutne transakcije učinkovit instrument za doseg zelenih ciljev, je smiselno preučiti njegovo izvedljivost.

4. TEHNIČNA IZVEDLJIVOST

Vprašanje praktične uvedbe davka na valutne transakcije se deli na vprašanje tehnične in vprašanje politične izvedljivosti.²⁹ Še pred analizo politične izvedljivosti davka na valutne transakcije, je treba raziskati ali je davek tehnično izvedljiv. Pri tem je treba raziskati, kakšen način uvedbe PFFT se najbolj prilagaja naravi valutnega poslovanja in hkrati minimira obseg davčnega izogibanja.

Konsistenten pristop k obdavčitvi finančnih transakcij na deviznih trgih zahteva sprejetje vrste odločitev:

- natančno je treba določiti davčni objekt: ali naj davek zajema samo promptne ali tudi termenske valutne transakcije in izvedene finančne instrumente.
- določiti je treba davčni subjekt: ali naj bi bili vsi udeleženci na deviznih trgih obvezani plačevati davek ali naj bi za nekatere od njih veljalo izvzetje (na primer centralne banke).
- v povezavi z davčnim objektom se postavlja vprašanje, kdaj naj se valutne transakcije obdavčijo: ob sklenitvi posla, vknjižbi transakcij ali poravnavi posla.
- v povezavi z davčnim subjektom pa se postavljata vprašanja, kdo naj bi bil odgovoren za pobiranje davka in komu naj bi bil davek plačan.

²⁹ Analiza tehnične in politične izvedljivosti velja predvsem za PFFT. Nekateri tehnični vidiki, kot so določitev davčnega objekta in subjekta pa veljajo tudi za ERND.

Našteta vprašanja zahtevajo teoretičen in praktičen premislek. Pomembno je, da so stroški pobiranja davka, stroški upravljanja in stroški izpolnjevanja davčne obveznosti čim nižji. Odgovori na postavljena vprašanja pa niso odvisni le od tehničnih vidikov organizacije trgovanja na deviznih trgih, ampak tudi od pravnih možnosti obdavčitve davkoplačevalcev in možnosti uvedbe sankcij za neupoštevanje davčnih obveznosti. Vprašanje določitve davčnega subjekta in davčnega objekta je analizirano v povezavi z davčnim izogibanjem.

4.1 DAVČNO IZOGIBANJE

Ena od glavnih kritik davka na valutne transakcije se nanaša na potencialne možnosti davčnega izogibanja. Shome in Stotsky domnevata, da bi ob uvedbi davka udeleženci na deviznih trgih samodejno iznašli poti za uspešno davčno izogibanje (Patomäki, 2001, str. 138).³⁰ Vendar dejstvo, da bi ob uvedbi davka na valutne transakcije prišlo do davčnega izogibanja, ni odločilno. Vsak davek je namreč pogojen z neko mero davčnega izogibanja in davčnih utaj. Pravo vprašanje je, ali bi bil obseg davčnega izogibanja tako velik, da davek na valutne transakcije ne bi mogel več opravljati svoje osnovne funkcije (Baker, 2002, str. 2).

V povezavi z davkom na valutne transakcije je treba analizirati dve vrsti davčnega izogibanja, in sicer izogibanje plačevanja davkov s substitucijo (trgovanje z neobdavčenimi instrumenti) in izogibanje plačevanja davkov s selitvijo (selitev valutnega poslovanja v neobdavčene finančne centre).

4.1.1 Davčno izogibanje s substitucijo

Davčno izogibanje s substitucijo lahko ima dve obliki – substitucija z obstoječimi ali novimi finančnimi instrumenti.

James Tobin je najprej predlagal uvedbo davka ad valorem na vse promptne valutne transakcije (Tobin, 1978, str. 154). Vendar bi se davku na promptne valutne transakcije lahko enostavno izognili z uporabo kratkoročnih terminskih transakcij. Tridnevna terminska transakcija je namreč zelo dober substitut za dvodnevno promptno valutno transakcijo.³¹ Zaradi tega morajo biti obdavčene ne le promptne, ampak tudi terminske valutne transakcije.³²

³⁰ Svoje razmišljanje podkrepita s primerom neuspešne obdavčitve terminskih transakcij v Italiji. Za izogibanje plačevanju davka so trgovalci iznašli instrument »domače« valutne zamenjave. Valutna zamenjava, ki je temeljila na razlikah v obrestnih merah med naložbo v lirah in naložbo v tujih valutah, je omogočala poravnavo v domači valuti in s tem izogibanje plačevanju davka. Obseg davčnega izogibanja je naposled povzročil ukinitve obdavčevanja terminskih deviznih transakcij.

³¹ Podjetje, ki potrebuje devize v petek bi moralo te namesto v sredo kupiti v torek.

³² Eichengreen in Wyplosz imata nasprotno stališče in ga zagovarjata z naslednjim primerom: če nemško podjetje kupi evre na termiskem deviznem trgu, bo imela banka, ki jim je evre prodala, odprto pozicijo in jo bo morala zapreti z nakupom evrov na promptnem deviznem trgu. Ker torej vsaka terminska transakcija vodi v vsaj eno promptno valutno transakcijo, ni potrebe, da bi obdavčili terminsko trgovanje z valutami (Eichengreen, Wyplosz, 1996, str. 31). Vendar je njuno sklepanje pomanjkljivo. Na primer, da nemško podjetje kupi evre na promptnem deviznem trgu (in ne na termiskem deviznem trgu). Tudi v tem primeru bo imela banka odprto pozicijo, ki jo bo morala zapreti na promptnem deviznem trgu. Neobdavčenje terminskega poslovanja omogoča le enostavno davčno izogibanje in vodi v zmanjšanje davčne osnove.

Ob tem se zastavi vprašanje, ali se naj obdavčijo tudi izvedeni finančni instrumenti. Valutna zamenjava je sestavljena iz dveh transakcij: iz promptne in terminske valutne transakcije ali iz dveh terminskih transakcij. Če so obdavčene promptne in terminske transakcije, morajo biti obdavčene tudi valutne zamenjave. Če so obdavčene terminske transakcije, morajo biti obdavčene tudi standardizirane terminske pogodbe. Enaka logika velja tudi za obdavčitev opcij. V primeru neobdavčitve standardiziranih terminskih pogodb in opcij bi se namreč udeleženci na deviznih trgih lahko enostavno izognili plačevanju davka tako, da bi namesto s promptnimi in terminskimi transakcijami trgovali s standardiziranimi terminskimi pogodbami in opcijami. Zato Kenen meni, da bi bilo potrebno obdavčiti tudi vse izvedene finančne instrumente (1996, str. 116-118).³³

Ob uvedbi davka na valutne transakcije bi lahko trg za davčno izogibanje iznašel tudi nove, bolj kompleksne izvedene finančne instrumente. Graber pa je nakazal tudi možnost davčnega izogibanja s pomočjo kratkoročnih javnih obveznic (Garber, 1996, str. 133-138). To je sicer mogoče, vendar je povezano s precejšnjimi tveganji in stroški, ki bi vsekakor odtehtali majhno povečanje transakcijskih stroškov, povezano z uvedbo PFFT.

Kenenov pristop določitve davčnega objekta lahko poimenujemo pristop *ex post*. Ta pristop temelji na dejstvu, da so na deviznem trgu uporabljeni instrumenti bližnji substituti. Zato bi bilo za uspešno izključitev davčnega izogibanja treba obdavčiti vse na deviznih trgih uporabljene instrumente. Poleg tega bi bilo treba vzpostaviti prilagodljiv davčni sistem, ki bi omogočal tudi zajetje morebitnih novonastalih izvedenih finančnih instrumentov. Večina ekonomistov meni, da bi ob pristopu *ex post* obdavčitve valutnih transakcij in predlagani nizki davčni stopnji PFFT stroški in tveganja davčnega izogibanja presegali koristnost od davčnega izogibanja. Spahn je celo prepričan, da davčno izogibanje ne bi povzročalo težav, čeprav bi obdavčili samo promptne in terminske valutne transakcije do roka dospelosti enega meseca (Spahn, 2002, str. 37).

V nasprotju s Kenenom je Patomäki predlagal alternativni pristop *ex ante*. Ta bi temeljil na mednarodnem sistemu licenc in bi dovoljeval le trgovanje z vnaprej določenimi finančnimi

³³ Na deviznih trgih uporabljeni instrumenti so sicer bližnji substituti, vendar se hkrati zelo razlikujejo. Zato bi bilo težko doseči, da bi davek popolnoma enako obremenil vse izmed njih.

Valutna zamenjava je sestavljena iz dveh transakcij. Zato se postavi vprašanje ali naj se valutna zamenjava obravnava kot dve transakciji in se jo obdavči dvakrat ali le kot eno transakcijo in se jo obdavči samo enkrat. Ker se valutne zamenjave uporabljajo večinoma za zavarovanja pred tečajnimi tveganji in za namene pokrite obrestne arbitraže, je obseg valutnih zamenjav zelo elastičen na višino transakcijskih stroškov. Zaradi tega bi jih bilo bolje obravnavati kot eno valutno transakcijo in jo obdavčiti le enkrat.

Pojavlja se tudi vprašanje, kdaj naj bo obdavčena standardizirana terminska pogodba, saj se z njo v nasprotju z enostavno terminsko transakcijo trguje na organiziranem trgu. Najbolj logično se zdi, da bi bila obdavčena ob njenem nastanku in ob vsakem nadaljnjem trgovanju z njo.

Pri opcijah pa se pojavlja težava, da sklenitev posla ne vodi nujno v dejansko prodajo oziroma nakup valut. Zaradi tega jih je težko obdavčiti (Kenen, 1996, str. 115).

instrumenti (Patomäki, 2001, str. 144). Vendar je ta pristop neprimeren, saj je povezan s številnimi upravnimi težavami. Lahko bi tudi zaviral razvoj mednarodnih deviznih trgov.

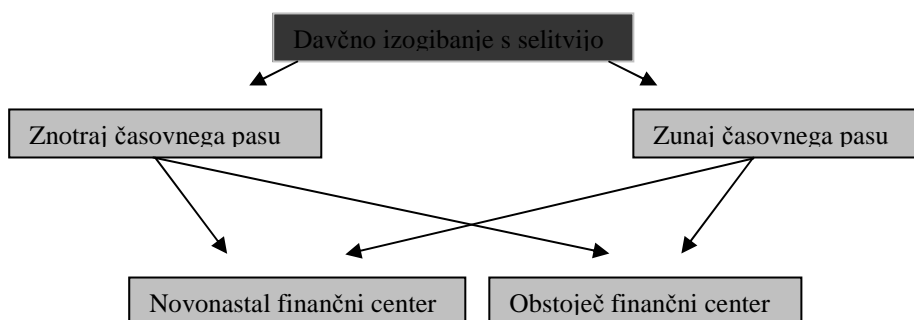
V zvezi z davčnim subjektom večina ekonomistov meni, da bi morali vsi udeleženci na deviznih trgih, vključno z multinacionalkami in investicijskimi skladi, biti obdavčeni enotno. Le za centralne banke zaradi njene posebne vloge na deviznih trgih predlagajo nekateri davčno izvzetje. Ker se pojavlja pomislek, da bi vsakršno izvzetje iz sistema davka na valutne transakcije otežilo nadzor nad izvajanjem davčnega režima, bi bilo bolje, da bi tudi centralne banke bile del davčnega režima. Lahko pa bi se jim naknadno že plačan davek povrnil. Smiselno pa bi bilo uvesti davčno izvzetje za vse transakcije v vrednosti pod 100.000 USD (Kenen predlaga celo 1 mio. USD), ker bi se s tem olajšalo trgovanje na klientskih trgih. Te transakcije predstavljajo le neznamenit del v vsakodnevnem obsegu valutnih transakcij.

4.1.2 Davčno izogibanje s selitvijo

Obseg potencialnega davčnega izogibanja s selitvijo je odvisen predvsem od tega ali bi bil davek uveden enostransko in delno ali globalno.³⁴ Zaradi političnih razlogov je težko verjeti, da bi mednarodna skupnost ob vprašanju obdavčitve valutnega poslovanja dosegla tako širok mednarodni konsenz, ki bi omogočal uvedbo globalnega davka na valutne transakcije (glej poglavje 5). Zato so tukaj analizirane možnosti davčnega izogibanja v primeru enostranske uvedbe davka oziroma v primeru, da nekateri finančni centri ostanejo zunaj jurisdikcije davka na valutne transakcije.

V povezavi z izogibanjem plačevanja davka s selitvijo loči Kenen med selitvijo v obstoječe neobdavčene finančne centre in selitvijo v novonastale finančne centre. Spahn pa med selitvijo v neobdavčene finančne centre znotraj določenega časovnega pasu (angl. time zone) in selitvijo v neobdavčene finančne centre zunaj določenega časovnega pasu. Če se obe delitvi združijo, nastanejo štiri različne možnosti davčnega izogibanja s selitvijo (glej sliko 3).

Slika 3: Možnosti davčnega izogibanja s selitvijo



Vir: Lasten prikaz.

³⁴ V primeru popolne globalne uvedbe davka možnosti davčnega izogibanja s selitvijo sploh ne bi obstajale.

Ob enostranski uvedbi davka bi imeli trgovalci/banke motiv, da preselijo dejavnost valutnega poslovanja na področje zunaj jurisdikcije davka na valutne transakcije (v t. i. davčne oaze). Selitev dejavnosti je odvisna od višine davčne obremenitve ter od višine stroškov selitve. Kenen in Spahn poudarjata, da je motiv za davčno izogibanje s selitvijo ob nizkem davku na valutne transakcije izredno majhen. Kenen trdi, da lahko nastanek novih finančnih centrov kot posledico uvedbe davka zaradi velikih stroškov naložb v infrastrukturo in tehnično opremo popolnoma izključimo. Spahn pa opozarja na obstoj velikih ekonomij obsega in pomembnosti lege v določenem časovnem pasu. Pri tem izpostavi primerjalno prednost Londona kot finančnega centra.³⁵ Zaradi tega Spahn v primeru uvedbe davka s strani EU izključi možnost selitve bank v finančne centre, ki ležijo zunaj londonskega časovnega pasu.

Zdi se, da je največja verjetnost, da bi se trgovalci/banke zaradi uvedbe davka preselili v obstoječe finančne centre znotraj določenega časovnega pasu (Švica v primeru uvedbe davka v EU). Takšno preseljevanje pa bi lahko uspešno ustavili z uvedbo prohibitivno visokih davčnih stopenj (angl. punitive tax) za valutno poslovanje z bankami zunaj jurisdikcije PFFT. Višina tako imenovanega kazenskega davka bi lahko znašala tudi več odstotkov (Kenen, 1996, str. 119-120; Spahn, 2002, str. 42-44).

4.2 ČAS OBDAVČITVE VALUTNIH TRANSAKCIJ

V povezavi z davčnim objektom se postavlja vprašanje, kdaj naj bodo obdavčene valutne transakcije. Valutne transakcije na medbančnih trgih potekajo v treh zaporednih korakih, ki se lahko izvedejo v različnih krajih:

- Posel med bankama je sklenjen. Pogodbena partnerja sta lahko v istem finančnem centru (na primer v Londonu), ali v različnih (na primer v Londonu in Tokyu). Vsak od pogodbenih partnerjev bo v kraju sklenitve posla zabeležil osnovne značilnosti valutne transakcije (količina, cena in vrsta valutne transakcije).
- Posel je vknjižen. Kraj vknjižbe posla ni nujno v istem kraju, kot je kraj sklenitve posla. Nekatere banke, ki delujejo v večih finančnih centrih, knjižijo zaradi boljšega pregleda nad njihovim poslovanjem vse transakcije le na enem mestu.
- Posel je poravnan. Ko preteče dogovorjeni rok za izvedbo transakcije, se izvede plačilo pogodbenih obveznosti s pomočjo klirinških sistemov in sistemov poravnave. Ker finančne transakcije na deviznih trgih ponavadi vključujejo dve valuti, se poravnava (plačilo) izvede s pomočjo dveh sistemov poravnave, ki sta v dveh različnih krajih.

³⁵ Primerjalna prednost Londona je tako velika, da njegove vloge v finančnem svetu ne omajajo niti visoke najemnine niti visoke plače finančnikov.

Teoretično bi se lahko finančne transakcije na deviznih trgih obdavčile v kateri koli od treh opisanih faz poteka valutnega posla. Kenen meni, da kraj vknjižbe ni primeren za obdavčenje deviznih transakcij, ker lahko banke knjižijo njihove transakcije kjer koli na svetu in se tako izognejo plačevanju davka. Poleg tega Kenen zavrne tudi možnost obdavčitve v kraju poravnave posla. Zato navede dva razloga. Prvič, če bi se valutne transakcije obdavčile v fazi poravnave posla, bi se postopek obdavčitve lahko izvedel le s pomočjo sistemov poravnave. Pri tem opozori na dejstvo, da se dokončna poravnava pogodbenih obveznosti zaradi razširjene uporabe klirinških sistemov (CHIPS v ZDA in CHAPS v Veliki Britaniji) velikokrat izvede šele na podlagi neto poravnave med bankami neto dolžnicami in bankami neto upnicami. Zaradi tega ne bi mogli obdavčiti celotnih vrednosti valutnih transakcij. Tudi sistem BPRČ odpravlja težavo le deloma, ker se lahko del obveznosti in terjatev med bankami pred vnosom v ta sistem poravnave izravna na ravni bank ali pa v dvostranskih in večstranskih dogovorih. Drugič, nacionalni sistemi poravnave ne morejo razlikovati med posameznimi transakcijami, ker prejmejo le nalog za plačilo in ne vedo na podlagi kakšnega posla je obveznost nastala.³⁶ Zaradi teh razlogov se je Kenen zavzel za obdavčitev deviznih transakcij v fazi sklenitve posla (Kenen, 1996, str. 111-115).

Schmidt (1999, 2000) nasprotno trdi, da bi bilo bolj smiselno uvesti davek v fazi poravnave posla, ker bi se to bolje prilegalo naravi deviznih trgov in ker ima to boljše možnosti v prihodnosti. S Schmidtom se strinja tudi Spahn. Ob tem opozori na dve pomanjkljivosti obdavčitve v fazi sklenitve posla. Prvič, ustrezni papirji, ki bi omogočali obdavčitev valutnega poslovanja, se večinoma shranjujejo le na sedežih bank, zato bi obdavčitev v fazi sklenitve posla zahtevala vzpostavitev prefinjenega sistema poročanja vseh bank po vsem svetu. Drugič, sistemi poravnave (kraji poravnave poslov) so veliko bolj skoncentrirani kot kraji sklenitve posla. Zato Spahn trdi, da bi bila obdavčitev v kraju poravnave poslov enostavnejša in ustrežnejša. Zaveda pa se dejstva, da je ob sedanji raznovrstnosti klirinških sistemov in sistemov poravnave to nemogoče. Ob tem nakaže možnost, da se bo to v bližnji prihodnosti zaradi uveljavitve novih sistemov poravnave spremenilo (Spahn, 2002, str. 44-51).³⁷

³⁶ Na primer, da RTGS^{Plus} (nemški sistem BPRČ) prejme plačilni nalog za transfer evrov med dvema bankama. Transfer je lahko del valutne transakcije (poravnava obveznosti v evrih, ki je povezana z nakupom japonskega jena), lahko pa je tudi plačilo za dobavo blaga znotraj EU.

³⁷ Velik korak v tej smeri pomeni uvedba sistema bruto poravnave CLS (Continuous Linked Settlement), ki je začel delovati septembra 2002, njegova uporaba pa zaradi manjših poravnalnih tveganj, ki jih ta sistem omogoča, hitro narašča (Galati, Melvin, 2004, str. 67). Sistem je osnovan na načelu plačilo proti plačilo (angl. Payment vs. payment) in deluje 24 ur na dan. Zato se lahko poravnava izvede nemudoma in istočasno, čeprav gre za valutni posel med dvema bankama iz različnih časovnih pasov. Sistem omogoča tudi prepoznavanje posameznih valutnih poslov. Hkrati pa v kombinaciji s sistemom SWIFT omogoča odkrivanje predhodne izravnave obveznosti in terjatev med bankami (angl. netting). Schmidt je zato prepričan, da bi ta sistem, če bi ga uporabljali vsi udeleženci na deviznih trgih, lahko omogočil samodejno obdavčitev valutnih transakcij v fazi poravnave posla (Schmidt, 1999, str. 4-5).

4.3 NAČIN POBIRANJA DAVČNIH PRIHODKOV

V povezavi z davčnim subjektom se postavlja vprašanje, komu naj bi davkoplačevalci plačevali davčne obveznosti. Kenen razvije za potrebe pobiranja davka na valutne transakcije dve načeli (Kenen, 1996, str. 112-114):

- načelo nacionalnosti (angl. national principle): matična banka mora plačati davek na valutne transakcije nacionalnim davčnim organom za vse valutne posle, ki so bili sklenjeni na podlagi matične banke, in tiste, ki so bili sklenjeni v njenih podružnicah v domačih in tujih finančnih centrih.
- načelo trga (angl. market principle): davek na valutne transakcije se plača tistim davčnim organom, kjer leži finančni center, v katerem je bila valutna transakcija sklenjena.

Upoštevanje načela nacionalnosti bi pomenilo, da bi morale vse britanske banke, ki imajo sedež v Londonu, plačevati davek na vse valutne transakcije, opravljene v Londonu in njihovih podružnicah v tujih finančnih centrih, če bi EU uvedla davek na valutne transakcije. Vendar ameriške banke ne bi plačevale davka, čeprav bi njihove podružnice opravljale dejavnost valutnega poslovanja v Londonu. Ob upoštevanju načela trga pa bi bilo vso valutno trgovanje, opravljeno v Londonu, ne glede na nacionalnost (ameriške, britanske ali druge banke) obdavčeno v Londonu.

Zdi se, da ima uveljavitev načela nacionalnosti pomembno prednost, ker ob enostranski uvedbi davka omogoča obdavčitev »offshore« finančnih centrov (Patomäki, 2001, str. 149). Vendar bi upoštevanje načela nacionalnosti vodilo do precejšnjih distorzij na trgu, ki bi se kazale v sorazmerni konkurenčni prednosti tujih bank. V primeru uvedbe davka s strani EU bi imele evropske banke v finančnih centrih EU slabši konkurenčni položaj kot tuje banke. To pa za EU ne bi bilo sprejemljivo.

Za preprečitev nastanka distorzij na trgu je načelo nacionalnosti mogoče dopolniti s sistemom licenc za opravljanje dejavnosti valutnega trgovanja v posameznih finančnih centrih. V tem primeru bi ameriške banke za opravljanje svoje dejavnosti v Londonu morale pridobiti posebna dovoljenja. S tem pa bi postale del evropske zakonodaje in bi se izenačile z evropskimi bankami (Spahn, 1996, str. 25). Izvajanje dopolnjene oblike načela nacionalnosti bi naletelo na težavo pravne uveljavitve. Zunaj držav EU bi bilo namreč zelo težko spremljati pravne obveznosti davkoplačevalcev in izvajati sankcije v primeru davčnih utaj. Nadaljnjo težavo bi lahko predstavljalo nesodelovanje »offshore« finančnih centrov, ki bi evropskim bankam nudili anonimnost in možnost skritega opravljanja valutne dejavnosti. Zadnji argument velja za dopolnjeno in osnovno obliko načela nacionalnosti. To pa je še dodatni razlog za uvedbo načela trga (Spahn, 2002, str. 41-42).

4.4 ZAKLJUČEK

Različni ekonomisti imajo različne poglede na način obdavčitve valutnega poslovanja. Vsi pa svoje predloge oblikujejo v smislu odpravljanja problema davčnega izogibanja. Preobsežno davčno izogibanje bi namreč zmanjšalo davčno osnovo in davčne prihodke. Davku pa bi otežilo tudi izvajanje njegove stabilizacijske funkcije.

Po preučitvi različnih možnosti se je pokazalo, da bi lahko problem davčnega izogibanja s konsistentnim pristopom k obdavčitvi valutnega poslovanja in v povezavi z inovativnimi ukrepi uspešno rešili. Za preprečitev davčnega izogibanja s substitucijo bi morali biti obdavčeni vsi na deviznih trgih uporabljeni finančni instrumenti (pristop ex post). Zaradi boljšega nadzora nad davčnim režimom pa bi bilo bolje, da sistem ne bi dovoljeval davčnih izvzetij za posamezne skupine udeležencev na deviznih trgih. Možnosti davčnega izogibanja s selitvijo bi bile tem manjše, čim več držav oziroma svetovnih finančnih centrov bi davek zajel. Vendar čeprav davek ne bi bil uveden globalno, bi lahko selitev valutnega poslovanja v davčne oaze uspešno zajezili s kazenskim davkom za poslovanje s finančnimi centri, ki bi bili zunaj jurisdikcije davka na valutne transakcije. Najboljše zajetje valutnih transakcij ob sedanjih uporabljenih tehnikah poravnave oziroma plačila poslov omogoča obdavčitev ob sklenitvi posla. Davek naj bi se plačeval nacionalnim davčnim oblastem na podlagi načela trga, torej v proračun tiste države, v kateri je valutni posel sklenjen.

Najbolje bi bilo, da bi se davčna obremenitev na klientskih in medbančnih trgih razdelila na dva dela: pol plača kupec, pol pa prodajalec. V primeru trgovanja z bankami, ki bi bile zunaj davčnega režima davka na valutne transakcije, pa bi morale banke, ki bi bile del davčnega režima, plačati celoten znesek kazenskega davka.

5. POLITIČNA IZVEDLJIVOST

Pomembna ugotovitev iz prejšnjega poglavja je, da je davek na valutne transakcije tehnično izvedljiv. Še pomembnejše pa je spoznanje, da je davek mogoče uvesti tudi, če nekateri od svetovno najpomembnejših finančnih centrov ostanejo zunaj jurisdikcije davka na valutne transakcije. Zaradi velikega nasprotovanja obdavčitvi valutnega poslovanja s strani različnih političnih in družbenih struktur je namreč utopično pričakovati, da bi bil davek na valutne transakcije uveden na globalni ravni.

Poglavje o politični izvedljivosti je razdeljeno na dve podpoglavji. Podpoglavje 5.1 raziše politični potencial davka na valutne transakcije. Podpoglavje 5.2 pa grobo oriše možnosti organizacije davčnega režima davka na valutne transakcije.

5.1 POLITIČNI POTENCIAL DAVKA NA VALUTNE TRANSAKCIJE

Davek na valutne transakcije ima velik politični potencial, na kar kaže vse večja podpora njegovi uvedbi v zadnjih letih. Še vedno pa so prisotni močni ekonomsko-politični interesi, ki temu nasprotujejo.

5.1.1 Nasprotovanje obdavčitvi valutnega poslovanja

Obdavčitvi valutnega poslovanja nasprotujejo v političnih vrstah in drugih družbenih slojih. Nedvomno bi številni »offshore« finančni centri nasprotovali uvedbi davka na valutne transakcije in podobnim ukrepom regulacije in nadzora mednarodnih finančnih tokov.³⁸ Vendar so predvsem ZDA in Velika Britanija med tistimi državami, ki najbolj nasprotujejo uvedbi takšnih predlogov. Natančnejši pogled v ponoven nastanek globalnih financ v drugi polovici 20. stol. pomaga razumeti njihovo odklonilno stališče. ZDA in Velika Britanija so namreč s spodbujanjem političnega programa neoliberalne globalizacije, ki je postal znan kot »Washington konsenz«, postale glavne gonilne sile v procesu finančne liberalizacije. Od razbohotenja privatnih virov kapitala in nastanka številnih »offshore« finančnih centrov³⁹ oziroma vsesplošnega procesa finančne multiplikacije sta največ pridobili prav ti dve državi. London je okrepil svojo centralno vlogo v svetu mednarodnega bančništva. Večina najpomembnejših finančnih akterjev pa prihaja iz ZDA.

Leta 2001 sta London in New York skupaj obvladovala skoraj polovico celotne svetovne trgovine z valutami. Obvladovanje svetovnih financ pa je povezano z velikimi ekonomsko-političnimi interesi. Ti so se lepo izrazili v konsistentnem in ostrem nasprotovanju proti sprejetju kakršnih koli ukrepov v smeri uvedbe davka na valutne transakcije.

V devetdesetih letih 20. stol. so začeli v OZN zaradi neplačevanja prispevkov ZDA preučevati možnosti samofinanciranja z uvedbo globalnih davkov.⁴⁰ To je povzročilo buren odziv ZDA. Leta 1996 je moral zaradi uporabe veta s strani ZDA odstopiti takratni generalni sekretar OZN Boutros Ghali. V kongresu pa so istega leta sprejeli zakon Helms-Dole. Na podlagi sprejetega zakona so se ZDA zavezale, da ne bodo več plačevale prispevkov OZN, če bodo ti obdavčili ameriške državljanke ali nadaljevali z oblikovanjem tovrstnih predlogov.⁴¹ V teh okoliščinah ni presenetljivo, da so ZDA preprečile objavo zbirke strokovnih člankov na temo tobinovega

³⁸ Švica, davčna oaza za pranje denarja že od leta 1930, in države kot so Libanon (Beirut), Maroko (Tangiers), Urugvaj (Montevideo) in številni otoki, ki nudijo »offshore« storitve, bi vsekakor nasprotovali uvedbi davka na valutne transakcije.

³⁹ Najpomembnejši »offshore« finančni centri so po vzoru Londona nastali v šestdesetih letih 20. stol. So nekdanje angleške kolonije (Singapore, Hong Kong) ali majhni otoki, ki so še vedno povezani z Veliko Britanijo (Bermuda, Kajmanski otoki, Kanalski otoki in drugi). Leta 1980 je postal »offshore« finančni center tudi New York.

⁴⁰ Danes obstaja 21 različnih predlogov za samofinanciranje OZN. Na prvem mestu je navadno navajan davek na valutne transakcije (Jha, 2002, str. 2).

⁴¹ Zakon Helms-Dole lahko interpretiramo tudi kot ameriški veto na financiranje OZN s pomočjo globalnih davkov.

davka v okviru programa UNDP.⁴² Finančno odvisnost OZN so ZDA izkoristile še v številnih drugih primerih razpravljanj o globalnih davkih.⁴³

Sistem utišanja neortodoksnega mišljenja je razširjen v vse mednarodne forume, kjer prevladuje vpliv ZDA. V institucijah Bretton Woods je to še bolj opazno kot v OZN. Zgovoren je primer Josefa Stiglitz. Nobelov nagrajenec za ekonomijo in glavni ekonomist v Svetovni banki v obdobju 1996 – 1999 je moral zaradi neortodoksnega načina razmišljanja odstopiti. Izrazil je namreč pomislek, da Svetovna banka, predvsem pa MDS, ne deluje v skladu s posebnimi interesi finančnega sektorja industrijsko razvitih držav. Stiglitz je poleg nekaterih drugih heterodoksnih idej naklonjen tudi uvedbi davka na valutne transakcije.⁴⁴

Medtem ko ZDA v kali zatirajo vsakršno neortodoksno mišljenje na globalnih forumih, se zdi, da Velika Britanija to delo opravlja v EU. To se je med drugim izkazalo ob nasprotovanju obdavčenju prihrankov (angl. saving tax) s strani Velike Britanije in ob razpravi o davku na valutne transakcije v Evropskem parlamentu. Leta 2000 je Francisu Wurtzu na zahtevo 38 evropskih poslancev in številnih drugih organizacij uspelo na dnevni red plenarnega zasedanja Parlamenta v Strasbourgu uvrstiti razpravo o davku na valutne transakcije. Pri glasovanju je Evropski parlament z razliko samo šestih glasov zavrnil resolucijo, ki bi Komisiji naložila obveznost, da razišče nove poti za zmanjšanje naraščajočih špekulacij na mednarodnih finančnih trgih in za ustvarjanje novih prihodkov za naložbe v okolje, izobrazbo in razvoj v manj razvitih državah. Odločilne glasove proti resoluciji so prispevali člani angleške delavske stranke (Patomäki, 2001, str. 178).

Poleg ZDA, Velike Britanije in »offshore« finančnih centrov izražajo odklonilno stališče do uvedbe davka na valutne transakcije tudi nekatere druge družbene strukture. Najprej je to finančni sektor, ki bi z uvedbo davka tudi največ izgubil. Zato lahko pričakujemo, da bi finančna industrija izkoristila vso svojo moč lobiranja za preprečitev uvedbe davka.⁴⁵ Druga največja odklonilna družbena sila so globalni mediji. Kljub raznovrstnosti medijev je v procesu privatizacije, komercializacije in amerikanizacije velik del medijev postal zagovornik neoliberalizma. Odklonilno stališče do obdavčenja valutnih transakcij pa je postala že stalnica BIS, finančnih ministrstev in centralnih bank.

5.1.2 Dvofazni model uvedbe davka na valutne transakcije

Brez dvoma je davek na valutne transakcije politično težko izvedljiv. Utopično bi bilo pričakovati, da bi bil davek že na začetku uveden na globalni ravni. Zato Patomäki predlaga

⁴² Zbirka *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility*, ki je sicer precej naklonjena uvedbi davka na valutne transakcije, je bila objavljena v Oxford University Press kot samostojno akademsko besedilo s pripisom: »V tej knjigi izražena mnenja nikakor ne predstavljajo stališča teh institucij (mišljeno UNDP)« (ul Haq, 1996, str. VI).

⁴³ Več o tem glej Patomäki (2001, str. 174-177).

⁴⁴ Več o tem glej Stiglitz (2003).

⁴⁵ Predvidevamo lahko, da bi se združenja kot so British Bankers' Association, London Investment Banking Association, Institute of International Finance in številni drugi na vse načine borili proti uvedbi davka na valutne transakcije.

dvofazni model uvedbe davka na valutne transakcije. Najprej bi bil davek uveden enostransko s strani skupine najbolj zainteresiranih držav. Pozneje pa bi se tako imenovani cono tobinovega davka (angl. Tobin Tax Zone) pridružile še druge države. Patomäki je prepričan, da je to edini mogoči način uvedbe davka, saj omogoča uvedbo davka tudi brez podpore ZDA, Velike Britanije in MDS. Ob tem pa trdi, da lahko transnacionalna civilna iniciativa odločilno prispeva k oblikovanju za prvo fazo potrebne skupine držav (Patomäki, 2001, str. 180).

5.1.3 Pojav globalnega političnega gibanja v podporo obdavčitvi valutnega poslovanja

Po uničujoči azijski krizi, ki je pustila velike posledice na celotnem svetovnem gospodarstvu, se je pojavilo transnacionalno politično gibanje za uvedbo davka na valutne transakcije. ATTAC, ustanovljen leta 1998 v Parizu, je verjetno najpomembnejši člen v tem gibanju. ATTAC-Francija je kmalu postalo središče transnacionalne organizacije, ki danes združuje več deset tisoč posameznikov in ima svoja predstavništva v 33 državah. Njihovo osnovno poslanstvo je usmerjeno v davek na valutne transakcije. Vendar je to le eden od več elementov nasprotovanja neoliberalnemu procesu globalizacije. Udeležujejo se protiglobalizacijskih demonstracij, organizirajo številne razprave na temo problemov globalnih finančnih trgov in oblikujejo vladne predloge ter predloge za parlamentarne razprave.

ATTAC seveda ni edina organizacija, ki podpira Tobinov predlog. Naj naštejemo še nekatere od njih:

- Weed (nemška neodvisna nevladna organizacija za svetovno ekonomijo, ekologijo in razvoj),
- Halifax Initiative (kanadska koalicija za okolje, razvoj in socialne pravice),
- CIDSE (Mednarodno združenje za razvoj in solidarnost, ki združuje 15 katoliških organizacij iz Evrope in Severne Amerike),
- War on Want (angleška organizacija za boj proti revščini),
- Tobin Tax Initiative USA (projekt Centra za ekonomski in okoljski razvoj (CEED) v ZDA).

Zanimanje za davek na valutne transakcije je civilnim organizacijam uspelo v številnih državah prenesti na najvišje državne ravni odločanja. V Kanadi je iniciativi Halifax ob močni podpori državljanov in številnih drugih organizacij uspelo doseči obravnavo tobinovega davka v parlamentu. Kanada je marca 1999 s 163 glasovi za in 83 glasovi proti postala prva država na svetu, ki se je zavzela za uvedbo davka na mednarodne valutne špekulacije. Parlamentarno obljubo so pozneje prenesli v program njihove vlade (Patomäki, 2001, str. 184).

Kanadskemu vzoru je sledil francoski parlament, ki je leta 2001 uzakonil tobinov davek. Za uvedbo davka na valutne transakcije pa so se izrekli ob pogoju, da se ta sprejme na ravni EU (Spahn, 2002, str. 1).⁴⁶

Julija 2004 se je za uvedbo dvostopenjskega davka na valutne transakcije izrekel tudi belgijski parlament. Pobudnik zakona, socialdemokrat Dirk van der Maelen, predvideva, da bi do uvedbe davka na valutne transakcije na ravni EU lahko prišlo v naslednjih desetih letih (Leixnering, 2004).

5.1.4 Kdo bi lahko prevzel pobudo?

Tudi v ZDA in Veliki Britaniji obstaja dejavna podpora obdavčenju valutnega poslovanja. Organizaciji War on Want in Tobin Tax Initiative sta uspeli pripeljati predlog davka celo do angleškega parlamenta oziroma ameriškega kongresa. Vendar se kljub temu pričakuje, da bo stališče obeh držav do omenjenega predloga še naprej odklonilno. Zato menim, da se moramo v iskanju skupine držav, ki bi uvedle davek na valutne transakcije, najprej osredotočiti na države EMU in na države, ki so bile še posebno težko prizadete v valu finančnih kriz v zadnjem desetletju.

Možnost, da bi bila pobudnik EU kot celota, se zdi predvsem zaradi Velike Britanije politično neuresničljiva. Vendar bi lahko bile članice EMU osnova za prvo fazo davčnega režima. Ključna je podpora osi Francija – Nemčija. Francija je tako kot Belgija že izrekla podporo davku na valutne transakcije. Tudi nemški ministrski predsednik Gerhard Schröder je naklonjen predlogu.⁴⁷ Po neuspelem poskusu v Evropskem parlamentu leta 2000 pa se sedaj pripravlja nova evropska kampanja za podporo obdavčitvi valutnega poslovanja (Leixnering, 2004).

Državam EMU bi se že v prvi fazi lahko pridružila Kanada, ki se je kot prva izrekla za uvedbo davka. Na dejavno podporo davku bi verjetno lahko računali tudi od držav, ki so jih prizadele nedavne finančne krize (Argentina, Brazilija, Indonezija, Malezija, Mehika, Rusija, Južna Koreja in Tajsko). In končno bi lahko prvo fazo uvajanja davka podprle tudi številne manj razvite azijske in afriške države.

Omenjene države nikakor ne sestavljajo koherentne skupine. Med državami obstajajo velike kulturne in politične razlike. Ideja jih privlači predvsem zaradi davčnih prihodkov. Vendar je njihova podpora dobrodošla, čeprav ne bi sodelovale pri uvajanju davka.

⁴⁶ Države članice EU, ki so hkrati tudi članice EMU, zaradi skupne valute ne morejo uvesti davka na valutne transakcije posamično, čeprav bi to želele.

⁴⁷ Spahnova raziskava o izvedljivosti davka na valutne transakcije je nastala ravno po naročilu nemške vlade, natančneje Ministrstva za gospodarstvo, sodelovanje in razvoj (nem. Bundesministerium für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung).

Pravi izziv v oblikovanju skupine držav, ki bi prve uvedle davek na valutne transakcije, pa ni zbrati čim večje število držav, ampak s temi državami pokriti čim večji delež svetovnega trgovanja z valutami. Patomäki je prepričan, da bi morala ta skupina obsegati vsaj 30 držav in pokrivati vsaj 20 odstotkov svetovnega trgovanja z valutami (Patomäki, 2001, str. 189). Večina drugih ekonomistov nasprotno trdi, da bi morala jurisdikcija davka na valutne transakcije zajeti veliko več kot 20 odstotkov vseh valutnih transakcij. Kenen in Spahn sicer dokazujeta, da je davek na valutne transakcije tehnično izvedljiv tudi, če njegova jurisdikcija ne obsega vseh največjih svetovnih finančnih centrov. Vendar je Spahn do zaključka prišel z analizo uvedbe davka s strani EU, torej vključno z Londonom. V Londonu kot finančnem centru pa se opravi skoraj tretjina vseh svetovnih valutnih poslov.

5.1.5 Zaključek

Doseganje političnega soglasja za obdavčitev valutnega poslovanja je vsekakor najtrši oreh v doseganju dejanske uvedbe davka. Zato se zdi, da je Patomäkijev predlog dvofazne uvedbe davka edina politično izvedljiva možnost. Po prvi fazi, torej enostranski uvedbi davka, bi sistem sam vzpostavil motivacijsko strukturo za pridružitve con tobinovega davka. Sistem bi namreč nudil vrsto prednosti državam, ki bi bile del davčnega režima (stabilizacija deviznih tečajev, davčni prihodki, moč odločanja o razporeditvi prihodkov). Hkrati pa bi s tako imenovanim kazenskim davkom kaznoval države, ki bi ostale zunaj cone tobinovega davka (Patomäki, 2001, str. 189). Končni cilj dvofaznega modela je globalna uvedba davka na valutne transakcije.

5.2 NAČELA ORGANIZACIJE DAVČNEGA REŽIMA

V tem zaključnem podpoglavju o politični izvedljivosti davka na valutne transakcije so na kratko opisane možnosti organizacije davčnega režima davka na valutne transakcije. V središču je predvsem vprašanje, ali bi za potrebe uvedbe davka bilo treba ustanoviti novo mednarodno organizacijo.

Davek na valutne transakcije naj bi bil uveden s pomočjo mednarodnega sporazuma, ki bi mu dal značaj globalnega davka. To pomeni, da bi bila soudeležba v davčnem režimu davka na valutne transakcije omogočena le samostojnim in neodvisnim državam. Te bi bile zadolžene za pobiranje davčnih prihodkov in prenos dela prihodkov na mednarodno raven. Te države pa bi odločale tudi o porabi zbranih prihodkov. Ob tem se zastavi vprašanje, kdo oziroma katera institucija bi nadzorovala izvajanje davčnega režima na mednarodni ravni. Nekateri menijo, da bi lahko nadzor nad davčnim režimom izvajala katera od obstoječih institucij. Drugi pa poudarjajo potrebo po vzpostavitvi nove mednarodne organizacije.

Tobin je predlagal, da bi lahko bil davčni režim davka na valutne transakcije organiziran na podlagi Mednarodnega denarnega sklada. Davčni prihodki pa bi se lahko zbirali tudi v Svetovni banki (Tobin, 1978, str. 159). Tudi Griffith-Jones meni, da bi bila najbolj primerna za uskladitev uvedbe davka in spremljanje davčnega režima ena od institucij Bretton Woods.

Ob dovolj velikem soglasju med državami članicami MDS bi lahko ustrezno dopolnili člene MDS (angl. Articles of Agreement) in prisilili vse države članice MDS, da bi uvedle davek na valutne transakcije. Vendar bi to s političnega stališča težko dosegli, ker zahteva sprememba členov MDS vsaj 85-odstotno podporo (Griffh-Jones, 1996, str. 149).

Patomäki je nasprotno prepričan, da nobena od omenjenih institucij ni primerna za prevzem organizacije davka na valutne transakcije. Mednarodnemu denarnemu skladu in Svetovni banki očita pomanjkanje preglednosti, odgovornosti in legitimnosti. Zaradi načina odločanja »en dolar, en glas« pa meni, da sta organizaciji izpostavljeni vzvodom moči industrijsko razvitih držav. Zato za potrebe davka na valutne transakcije predlaga ustanovitev nove mednarodne organizacije, imenovane Organizacija tobinovega davka (angl. Tobin Tax Organization). Ta bi imela možnost, da bi bila zasnovana na bolj demokratičnih temeljih in bi lahko delovala neodvisno od posebnih interesov zainteresiranih skupin (Patomäki, 2001, str. 193-199).

Zdi se, da tisti, ki menijo, da je že v prvi fazi možna uvedba davka na globalni ravni, predvidevajo, da bi bila najboljša, najcenejša in najučinkovitejša rešitev, da bi bil davek uveden na podlagi katere od obstoječih institucij (MDS, Svetovna banka ali tudi na podlagi BIS).⁴⁸ Tisti, ki menijo nasprotno, pa se zaradi odklonilnega stališča večine globalnih forumov zavzemajo za ustanovitev nove mednarodne organizacije.

Ne glede na to, ali bi bila ustanovljena nova mednarodna organizacija ali bi vzpostavitev davčnega režima potekala na podlagi obstoječih institucij, bi morala ta institucija skrbeti za učinkovito delovanje davčnega režima. Sprejeta bi morala biti tudi osnovna načela davčnega režima. Med najpomembnejšimi so:

- določitev sedeža organizacije (v primeru nove mednarodne organizacije),
- natančna opredelitev davčnega objekta in subjekta,
- določitev višine davčne stopnje in višine kazenskega davka,
- določitev morebitnih davčnih izvzetij,
- določitev pravil odločanja (relativna/absolutna večina, soglasje),
- določitev razdelitve prihodkov med nacionalno in mednarodno ravno,
- določitev porabe sredstev (prenos prihodkov na OZN, morebitna ustanovitev globalnega intervencijskega sklada),
- vzpostavitev sistema nadzora in določitev sankcij za davčno utajevanje,
- in druga načela.

⁴⁸ Tudi Patomäki dopušča, da bi v primeru globalne uvedbe davka nadzor nad davčnim režimom davka na valutne transakcije prevzela katera od obstoječih mednarodnih institucij (Patomäki, 2001, str. 214-215).

6. SKLEP

Predlog o uvedbi davka na valutne transakcije je eden od najbolj kontroverznih predlogov, saj postavlja na kocko neoklasično teorijo o delovanju deviznih trgov. Zato ni presenetljivo, da deli ekonomiste v dve skupini. Tisti, ki verjamejo v učinkovitost delovanja trga in racionalna pričakovanja, ga kategorično zavračajo. A velika nihanja v gibanju deviznih tečajev, ki so vodila v številne valutne in finančne krize, opozarjajo, da devizni trgi zaradi prisotnosti tržnih nepopolnosti ne delujejo optimalno. To pa je argument v prid drugi skupini ekonomistov, ki se zavzema za regulacijo deviznih trgov s pomočjo davka na valutne transakcije.

Na podlagi preučitve relevantne literature sem prišel do naslednjih sklepov o možnostih in omejitvah davka na valutne transakcije:

- enostopenjski davek na valutne transakcije je zaradi problema izbire višine davčne stopnje neprimeren. Trdim, da bi bil dvostopenjski davek, sestavljen iz PFFT in ERND bolj učinkovit v doseganju želenih učinkov davka. PFFT bi bil uveden mednarodno s strani skupine zainteresiranih držav, ERND pa enostransko s strani posameznih držav.
- PFFT bi lahko kljub nizki davčni stopnji, če bi bil ustrezno uveden, ustvaril precejšnje davčne prihodke, katerih večji del bi moral ostati na nacionalni ravni. Manjši del zbranih sredstev pa bi se lahko porabil na mednarodni ravni (predvsem v OZN) za financiranje projektov razvoja manj razvitih držav.
- ERND bi učinkovito preprečeval nastanek velikih nihanj v gibanju deviznih tečajev ter hkrati obvaroval centralne banke pred večjimi izgubami deviznih rezerv.
- PFFT je tehnično izvedljiv. PFFT bi bil tem bolj učinkovit in tehnično tem lažje izvedljiv, čim večji delež svetovne trgovine z valutami bi zajel.
- PFFT ima velik političen potencial. Vendar je zaradi močnih ekonomsko-političnih interesov finančne industrije in največjih industrijsko razvitih držav sprva možna le enostranska uvedba davka.

Zgornje sklepe je potrebno nekoliko omiliti in sprejeti s pridržkom. Številne vidike davka bi bilo treba še raziskati in natančneje analizirati. Nemogoče je tudi izoblikovati natančni predlog davka na valutne transakcije pred njegovo dejansko uvedbo.

Neumestno bi bilo ugibati, ali bo davek kdaj dejansko uveden ali ne. Vse bolj dejavna podpora v civilnih in političnih krogih pa govori o tem, da je morda prihodnost Tobinove ideje večja, kot kažejo njeni skromni začetki. Ne glede na to, ali bo davek na valutne transakcije uveden ali ne, je razprava o njem zelo dobrodošla. Vse več problemov je v vsesplošnem procesu globalizacije preraslo nacionalne meje, zato je tudi potreba po uvedbi globalnih davkov vse bolj na mestu. Davek, če bi bil uveden, bi bil prvi globalni davek v zgodovini človeštva.

LITERATURA

1. ATKINSON A. B.: New Sources of Development Finance. Helsinki : UNU/WIDER, 2004. 17 str.
2. BAKER Dean: The Feasibility of a Unilateral Speculation Tax in the United States. New York : Center for Economic and Policy Research, 2002. 9 str.
3. BECK Stefan et al.: Finanzmärkte und Entwicklung. Berlin : WEED, 2002. 174 str.
4. BOTMAN D. P. J., JAGER H.: Costs and Coordination of Speculation: Tinbergen Institute discussion paper, TI 98-106/2. Amsterdam : Tinbergen Institute. 18 str.
5. DIETER Heribert: Nach den Finanzkrisen: Die Ordnungspolitische Gestaltung der Globalisierung. Berlin : SWP-Studie, 2002. 66 str.
6. DONGES Juergen B., FREYTAG Andreas: Die Rolle des Staates in einer globalisierten Wirtschaft. Stuttgart : Lucius&Lucius, 2002. 185 str.
7. DOOLEY Michael P.: The Tobin Tax: Good Theory, Weak Evidence, Questionable Policy. ul Haq Mahbub, et al., ed., The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility. New York : Oxford University Press, 1996, str. 83-108.
8. EDEY Malcolm, HVIDING Ketil: An Assessment of Financial Reform in OECD Countries, OECD Economic Department Working Paper 154, OCDE/GD(95)60. Paris : OECD. 70 str.
9. EICHENGREEN Barry, WYPLOSZ Charles: Taxing International Financial Transactions to Enhance the Operation of the International Monetary System. ul Haq Mahbub, et al., ed., The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility. New York : Oxford University Press, 1996, str. 15-39.
10. FELIX David, SAU Ranjit: On the Revenue Potential and Phasing in of the Tobin Tax. ul Haq Mahbub et al., ed., The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility. New York : Oxford University Press, 1996, str. 223-255.
11. FELIX David: Financial Globalization vs. Free Trade: The Case for Tobin Tax. UNCTAD discussion papers No. 108. Geneva : UNCTAD, november 1995. 63 str.

12. FRANKEL Jeffrey: How Well Do Markets Work: Might a Tobin Tax Help. ul Haq Mahbub et al., ed., The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility. New York : Oxford University Press, 1996, str. 41-83.
13. GALATI Gabriele: Why has global FX turnover declined? Explaining the 2001 triennial survey. BIS Quarterly Review. Basel : BIS, december 2001, str. 39-46.
14. GALATI Gabriele, MELVIN Michael: Why has FX trading surged? Explaining the 2004 triennial survey. BIS Quarterly Review. Basel : BIS, december 2004, str. 67-74.
15. GARBER Peter M.: Issues of Enforcement and Evasion in a Tax on Foreign Exchange Transactions. ul Haq Mahbub et al., ed., The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility. New York : Oxford University Press, 1996, str. 129-142.
16. GLAVAN Igor: Nova mednarodna finančna ureditev. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2001. 45 str., 4 str. pril.
17. GLAVAN Igor: Moralni hazard v primerih reševalnih akcij mednarodnega denarnega sklada po letu 1994. Magistrsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2004. 101 str., 26 str. pril.
18. GRIFFIN-JONES Stephany: Institutional Arrangements for a Tax on International Currency Transactions. ul Haq Mahbub et al., ed., The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility. New York : Oxford University Press, 1996, str. 143-158.
19. JHA Raghendra: Innovative Sources of Development Finance. UNU/WIDER Discussion Paper No. 2002/98. Helsinki : UNU/WIDER, str. 4-11.
20. KAUL Inge, GRUNBERG Isabelle, ul Haq Mahbub. Overview. ul Haq Mahbub et. al., ed., The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility. New York : Oxford University Press, 1996, str. 1-15.
21. KAUL Inge, LANGMORE John: Potential Uses of the Revenue from a Tobin Tax. ul Haq Mahbub et al., ed., The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility. New York : Oxford University Press, 1996, str. 255-273.
22. KENEN Peter B.: The feasibility of Taxing Foreign Exchange Transactions. ul Haq Mahbub et al., ed., The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility. New York : Oxford University Press, 1996, str. 109-128.

23. LEIXNERING Andreas: Belgien setzt auf Tobin Steuer.
[URL:http://www.dw-world.de/german/0,3367,1512_A_1256956_1_A,00.html],
22.8.2004.
24. MARINŠEK Primož: Reforma plačilnih sistemov v Republiki Sloveniji.
[URL:http://www.drustvo-informatika.si/dogodki/arhiv/dsi2001/sekcija_i/marinsek.doc], 2.12.2004.
25. MRAK Mojmir: Mednarodne finance. Ljubljana : GV Založba, 2002. 682 str.
26. PATOMÄKI Heikki: Democratising Globalisation: The Leverage of the Tobin Tax.
London : Zed Books, 2001. 231 str., 2 pril.
27. SCHMIDT Rodney: A Feasible Foreign Exchange Transactions Tax. Ottawa : The
North-South Institute, 1999. 23 str.
28. SCHMIDT Rodney: Is the Tobin Tax Practicable. Ottawa : International Development
Research Centre, 2000. 3 str.
29. SOROS George: Kriza globalnega kapitalizma: odprta družba v nevarnosti. Ljubljana :
Cankarjeva založba, 1999. 251 str.
30. SPAHN Paul Bernd: The Tobin Tax and Exchange Rate Stability.
Finance&Development, Washington D.C., June 1996, str. 24-27.
31. SPAHN Paul Bernd: Zur Durchführbarkeit einer Devisentransaktionssteuer. Gutachten
im Auftrag des Bundesministerium für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und
Entwicklung. Bonn : BWZE, 2002. 60 str., 5 pril.
32. STIGLITZ Joseph E.: Globalization and its Discontents. New York : Norton &
Company, 2003. 325 str.
33. STOTSKY Janet G.: Why a Two-Tier Tobin Tax Won't Work. Finance&Development,
Washington D.C., June 1996, str. 28-29.
34. TOBIN James: Prologue. ul Haq Mahbub et al., ed., The Tobin Tax: Coping with
Financial Volatility. New York : Oxford University Press, 1996, str. IX - XVIII.
35. TOBIN James: A Proposal for International Monetary Reform. The Eastern Economic
Journal. b.k., 4(1978), 3-4, str. 153-159.

36. TOBIN James: World Finance and Economic Stability: Selected Essays of James Tobin. Cheltenham : Edward Elgar, 2003. 231 str.
37. Ul Haq Mahbub et al.: The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility. New York : Oxford University Press, 1996. 318 str.
38. WAHL Peter, WALDOW Peter: Devisenumsatzsteuer: Ein Konzept mit Zukunft. Bonn : WEED, 2001a. 17 str.
39. WAHL Peter, WALDOW Peter: Kapital braucht Kontrolle. Bonn : WEED, 2001b. 74 str.
40. WOODWARD, David: Global Intervention Fund. Patomäki Heikki, ed., The Tobin Tax: How to Make It Real. UPI Working Paper. Helsinki : UPI, 1999, str. 57-59.
41. ZEE Howell H.: Retarding Short-Term Capital Inflows Through Withholding Tax. IMF Working Paper WP/0040. Washington : IMF, 2000. 11 str.

VIRI

01. Europäische Kampagne zur Einführung einer Tobin Tax gestartet. [URL:<http://www.weed-online.org/print/themen/finanzen/39399?url=/themen/finanzen/3939>], 31.10.2004.
02. Halifax iniciativa. [URL: <http://www.halifaxinitiative.org>], 3.12.2004.
03. Tobin Tax und Maximale Profit. [URL: <http://go.to/tobin-tax>], 10.12.2004.
04. Transaction Services&Solutions (TSS). [URL: <http://tss.credit-suisse.com/cls.asp>], 5.12.2004.
05. War on Want. [URL: <http://www.waronwant.org>], 3.12.2004.
06. WEED. [URL: <http://www.weed-online.org/themen/finanzen/background.html>], 11.12.2004.

PRILOGE

Priloga 1: Slovarček slovenskih prevodov tujih izrazov

Abkopplung	Odcepitev
Booking site	Kraj vknjižbe posla
Chart	Tehnična analiza
Clearing system	Klirinški sistem
Contagious	Nalezljiv
Currency swap	Valutna zamenjava
Currency tax, tax on foreign exchange transactions	Davek na valutne transakcije
Dealing site	Kraj sklenitve posla
Derivatives	Izvedeni finančni instrumenti
Dormant tax	Speči davek
Electronic broking	Sistem elektronskega posredovanja v valutnem trgovanju
Foreign exchange transactions	Valutne transakcije
Forex department	Oddelek za valutno poslovanje
Forward transactions	Terminske valutne transakcije
Fundamentals	Temeljne značilnosti gospodarstva, temeljna analiza
Futures	Standardizirane terminske pogodbe
Hedge Fund	Investicijski sklad
Hedging	Zavarovanje pred tečajnimi tveganji
Market maker	Vodilni udeleženec na trgu
Market principle	Načelo trga
Market sentiments	Tržni občutki
Moral hazard	»Moralni hazard«
Multiple-equilibrium	Multiplo ravnotežje
National principle	Načelo nacionalnosti
Options	Opcije
Outright forward transactions	Enostavne terminske transakcije
Over the counter	»Prek okenc«
Second best choice	Druga najboljša izbira
Self-fulfilling crisis	Samoizpolnjujoča kriza
Settlement site	Kraj poravnave posla
Settlement system	Sistem poravnave
Spot transactions	Promptne valutne transakcije
Spread (bid/ask spread)	Marža
Tobin Tax Zone	Cona tobinovega davka
Two-tiers tax	Dvostopenjski davek
Volatility	Nestanovitnost

Priloga 2: Seznam kratic

ATTAC	Združenje za tobinov davek za zaščito državljanov (fr. Association pour une Taxe sur les Transactions financières pour l'Aide aux Citoyens)
BPRČ	Bruto poravnava v realnem času
CBCT	Cross-Border Capital Tax
CHAPS	Clearing House Association Payments System
CHIPS	Clearing House Interbank Payments System
CIDSE	International Cooperation for Development and Solidarity
CLS	Continuous Linked Settlement
EMS	Ekonomska in monetarna skupnost
EMU	Ekonomska in monetarna unija
ERM	Evropski mehanizem menjalnih tečajev (angl. Exchange Rate Mechanism)
ERND	Exchange-Rate Normalization Duty
EU	Evropska unija
MDS	Mednarodni denarni sklad (angl. International Monetary Fund)
Mio.	Milijon
Mrd.	Milijarda
NRR	Non-remunerated Reserve Requirements
OECD	Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj (angl. Organization for Economic Cooperation and Development)
OZN	Organizacija združenih narodov
PFFT	Politically Feasible Tobin Tax
RTGS	Sistem bruto poravnave v realnem času (angl. Real Time Gross Settlement System)
SWIFT	Specializirano medbančno telekomunikacijsko omrežje (angl. Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication)
TARGET	Transevropski sistem bruto poravnave v realnem času (angl. Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer system)
UNDP	United Nations Development Program
USD	Ameriški dolar
WEED	World Economy, Ecology & Development
ZDA	Združene države amerike

Priloga 3: Davku na valutne transakcije podobni ukrepi

Obvezne neobrestovane rezerve (angl. Non-remunerated Reserve Requirements – NRR)

NRR je enostranski ukrep posamezne države. Princip delovanja NRR je naslednji: del vseh kapitalskih pritokov se mora nameniti za oblikovanje obveznih neobrestovanih rezerv. Oportunitetna izguba obresti deluje podobno kot davek na kapitalne pritoke.

NRR je bil kot enostranski ukrep makroekonomske politike uveden v številnih državah. V Zvezni republiki Nemčiji so ga uvedli leta 1971, v Španiji v času valutne krize EMS leta 1992, najboljše poznani in preučevani primer uvedbe NRR pa prihaja iz Čile in Kolumbije iz devetdesetih let prejšnjega stoletja. Podoben ukrep je v času po osamosvojitvi uvedla tudi Slovenija.

Čile je uvedel NRR kot ukrep proti kratkoročnim kapitalnim prtokom in posledični umetni apreciaciji njihove valute. Zaradi manjših kapitalnih pritokov pa naj bi se zmanjšali tudi depreciajski pritiski na valuto v primeru kapitalnih odtokov. Stopnja obveznih rezerv za kapitalne pritoke je bila v Čilu najprej 20 odstotkov, nato pa 30 odstotkov. Ali je bil ukrep učinkovit ali ne je težko oceniti. Vsekakor pa je bilo čilsko gospodarstvo v času izvajanja NRR sorazmerno stabilno (Spahn, 2002, str. 15-16).

Davek na mednarodne kapitalne pritoke (angl. Cross-Border Capital Tax – CBCT)

Uvedbo davka na mednarodne kapitalne pritoke, imenovanega tudi »withholding tax«, je predlagal Zee (2000). CBCT je zelo podoben NRR, ker naj bi obdavčil kapitalne pritoke in preprečeval apreciajske pritiske. Oba ukrepa sta osnovana za enostransko uvedbo s strani posamezne države. V nasprotju z NRR pa CBCT še nikoli ni bil dejansko uveden.

CBCT naj bi obdavčil le kapitalne pritoke, ne pa tudi mednarodne menjave. Zato Zee predlaga, da bi davek obdavčil vse finančne pritoke, tuji izvozniki oziroma domači uvozniki pa bi bili za plačevanje davka nadomeščeni z nižjim davkom na dodano vrednost (Zee, 2000, str. 5-9).

Primerjava NRR in CBCT z davkom na valutne transakcije

Slika 1: Primerjava NRR in CBCT z davkom na valutne transakcije

	NRR	CBCT	Davek na valutne transakcije
Motiv	Zmanjšati apreciacijske/depreciacijske pritiske na valute	Zmanjšati apreciacijske/depreciacijske pritiske na valute	Zmanjšati nestanovitnost deviznih tečajev
Davčni objekt	Kapitalski pritoki	Kapitalski pritoki	Vse valutne transakcije
Razmerje davka do višine obrestne mere	Raste z rastočo obrestno mero	Neodvisno	Neodvisno
Razmerje davka do dolžine naložbe	Neodvisno	Pada z dolžino naložb	Pada z dolžino naložb
Kje je uveden?	Posamezna država	Posamezna država	Skupina držav ali globalno
Višina davčne stopnje	Srednje visoka	Nizka	Zelo nizka

Vir: Frankel, 1996, str. 69; Spahn, 2002, str. 16-17; Zee, 2000, str. 5-9.

Pri primerjavi NRR in CBCT z davkom na valutne transakcije so opazne predvsem tri razlike:

- medtem ko NRR in CBCT obdavčita samo kapitalske pritoke, velja davek na valutne transakcije za vse valutne transakcije,
- prednost CBCT in davka na valutne transakcije pred NRR je ta, da sorazmerno bolj obdavčita kratkoročne transakcije kot dolgoročne,
- NRR in CBCT sta politično in upravno lažje izvedljiva, ker naj bi bila za razliko od davka na valutne transakcije uvedena na ravni posamezne države.

Priloga 4: Različen vpliv davka na kratkoročne in dolgoročne naložbe v tuji valuti

Različen vpliv davka na kratkoročne in dolgoročne naložbe v tuji valuti lahko prikažemo s preprostim izračunom. Naj bo:

- t davčna stopnja proporcionalnega davka na valutne transakcije
- h čas držanja odprte pozicije,
($h = 53 = \text{en teden}$, $h = 12 = \text{en mesec}$, $h = 1 = \text{eno leto}$, $h = 0,2 = \text{pet let}$),
- i^* letna obrestna mera za naložbe v tuji valuti
(in i_h^* času držanja odprte pozicije ustrezna obrestna mera na naložbe v tuji valuti)
- i primerljiva obrestna mera na domačo naložbo

Davek na valutne transakcije je treba plačati dvakrat. Prvič ob nakupu tuje valute in drugič ob ponovni zamenjavi tuje valute za domačo valuto. Za izpolnitev pogoja arbitraže mora veljati naslednja enačba:

$$[(1-t)(1+i_h^*)]^h(1-t) = (1+i) \quad (1.)$$

Predpostavimo, da ne obstaja tveganje spremembe realne obrestne mere. S postopkom preureditve enačbe pridemo do enačbe za tujo obrestno mero:

$$1+i_h^* = \left[\frac{(1+i)}{(1-t)^{1+h}} \right]^{\frac{1}{h}} \quad (2.)$$

Ustrezna letna obrestna mera i^* znaša:

$$i^* = \frac{(1+i)}{(1-t)^{1+h}} - 1 \quad (3.)$$

Enačba omogoča izračun višine letne obrestne mere za naložbe v tuji valuti, ki je po uvedbi davka na valutne transakcije potrebna za izpolnitev pogoja indiferentnosti (arbitraže) med domačo in tujo naložbo (Spahn, 2002, str. 63).