

DNBulletin

Financiële transactietaks in EU onwenselijk

Datum 6 februari 2012

Thema Financiële sector



Het invoeren van een Europese financiële transactietaks (FTT) is onwenselijk. Het is twijfelachtig of verstorend marktgedrag erdoor wordt ontmoedigd. Het voorstel leidt bovendien tot lagere groei. DNB schat de kosten van de FTT voor Nederlandse banken, pensioenfondsen en verzekeraars op EUR 4 miljard per jaar.

De Europese Commissie (EC) heeft eind september 2011 een voorstel gelanceerd voor invoering van een financiële transactietaks (FTT) in de Europese Unie. De FTT wordt geheven over aan- en verkoop van vrijwel alle waardepapieren, waaronder aandelen, schuldpapier en derivaten. Het tarief voor aandelen en schuldpapier bedraagt 0,1% en voor derivaten 0,01%.

De EC beoogt met de FTT risicovolle vormen van handel (zoals speculatie) te ontmoedigen en de financiële sector een bijdrage te laten leveren aan de kosten van de crisis. Het is echter twijfelachtig of het voorstel inderdaad deze doelen bereikt, terwijl de negatieve impact op de economie zeker is. Nederland ondervindt relatief veel hinder van een FTT door haar grote financiële sector, waaronder pensioenfondsen. De negatieve effecten voor economische groei en arbitrage zijn bovendien hoger als de belasting niet wereldwijd wordt ingevoerd. Het invoeren van een FTT zoals voorgesteld door de EC is om deze redenen onwenselijk.

Het is de vraag of de FTT effectief is in het tegengaan van speculatie en ander ongewenst marktgedrag en daarmee bijdraagt aan financiële stabiliteit. Een FTT kan bijvoorbeeld wel bepaalde arbitragehandel zoals high frequency trading terugdringen, maar handelshuizen kunnen ook hun activiteiten verplaatsen of juist meer risico nemen. Het hanteren van een meer risicovolle handelsstrategie om de marges op peil te houden, staat haaks op de doelstellingen van het EC voorstel. Welke van deze twee mogelijke effecten de overhand krijgt, is niet te voorspellen. Daarbij is het onzeker of een FTT effectief bijdraagt aan het

terugdringen van volatiliteit in de markten; één van de vaak genoemde voordelen van een FTT.

Het ontwerp van de EC kent bovendien de nodige vraagtekens. Het lagere tarief op derivaten ten opzichte van aandelen lokt mogelijk arbitrage en intransparante financiële innovatie uit. Ook is nog onduidelijk wat het tarief wordt per transactie.

Tussenpartijen in een transactie worden namelijk ook belast, hetgeen een 'watervaleffect' teweeg kan brengen en het tarief doet vervelvoudigen. Ook zal de FTT implicaties hebben voor bijvoorbeeld de repo-markt, momenteel een belangrijke bron voor korte-termijnfinanciering voor banken. Kortom, harde bewijzen dat de FTT per saldo een stabiliserende werking heeft, ontbreken.

Nederland heeft een relatief grote financiële sector en draagt aldus relatief veel bij aan de door de EC geschatte opbrengst van EUR 57 miljard. De FTT maakt geen onderscheid tussen speculatief en normaal marktgedrag, waarbij een groot deel van dit bedrag wordt opgebracht door banken en pensioenfondsen. Uit eerste ramingen van DNB blijkt dat de belasting Nederlandse banken, pensioenfondsen en verzekeraars jaarlijks ongeveer EUR 4,0 miljard gaat kosten. Hiervan komt ongeveer EUR 2,0 miljard ten laste van banken, EUR 1,7 miljard van pensioenfondsen en EUR 0,3 miljard van verzekeraars. De heffing bij banken grijpt voornamelijk aan bij de handel in aandelen en schuldpapier, terwijl pensioenfondsen relatief veel derivatencontracten afsluiten. De totale opbrengst van de FTT in Nederland zal hoger zijn, gezien de impact op andere sectoren die niet zijn meegenomen in de berekening (zoals beleggingsondernemingen).

Bij de berekening van de impact is een aantal aannames gemaakt. De belangrijkste aanname betreft de door de FTT veroorzaakte gedragseffecten, die zorgen voor minder handel. DNB schat dit effect lager in dan de EC, omdat met name pensioenfondsen hun renterisico afdekken met derivaten. Als pensioenfondsen door de FTT minder gebruik gaan maken van derivaten zal per saldo het risico kunnen toenemen, hetgeen in principe onwenselijk is. De kosten van de FTT zullen uiteindelijk worden vertaald in hogere kosten voor klanten van financiële instellingen, waaronder ook pensioendeelnemers en kredietnemers.

Een FTT remt de economie door hogere kapitaalskosten en ontwijkend gedrag. Een FTT op aandelentransacties en schuldpapier verhoogt de cost of capital, omdat de houders een hoger rendement eisen om de belasting te compenseren. Hogere kapitaalskosten beperken investeringen en daarmee economische groei. Uit de verschillende impactstudies – waaronder die van de EC en CPB – blijkt dat de economische kosten van een FTT in dezelfde orde van grootte zijn als de opbrengst.

De afruil tussen in potentie positieve gedragseffecten en negatieve impact op de economie wordt scherper als de belasting niet mondiaal wordt ingevoerd. Een belasting die alleen in de Europese Unie wordt ingevoerd, kan worden ontweken door zakelijke activiteiten buiten de EU te verplaatsen. De FTT kan zodoende ook een barrière vormen voor buitenlandse partijen om zich hier te vestigen en/of te handelen. Deze negatieve effecten worden nog eens versterkt bij een invoering in slechts een deel van de EU, zoals de eurozone. Dit biedt immers nog meer mogelijkheden tot ontwijking en arbitrage. Het is dan ook beter om maatregelen direct te laten aangrijpen bij potentieel schadelijke vormen van financiële handel. Mocht de FTT onvermijdelijk blijken, dan heeft mondiale invoering de voorkeur; dit zal een internationaal gelijk speelveld creëren en de economische kosten significant beperken.

<http://www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archief/dnbulletin-2012/dnb267803.jsp>