

ПОРЕЗ НА КАПИТАЛНЕ ТРАНСАКЦИЈЕ: ПРЕДНОСТИ И НЕДОСТАЦИ ПРИМЕНЕ

***Апстракт:** Предмет анализе у овом раду јесте улога пореза на капиталне трансакције у смањењу финансијске нестабилности тржишта. У том смисли се најне разматра појам пореза на капиталне трансакције и његови модалитети. Потом се разматрају услови за имплементацију Тобиновог пореза, предности и недостаци у његовој примени и чињење конкретних предлога за побољшање његове економске ефикасности.*

***Кључне речи:** финансијска нестабилност, девизни курс, Тобинов порез, капиталне трансакције, економска ефикасност.*

Увод

Порез на капиталне трансакције се базира на идеји коју је још 1936. године предложио познати економиста Џон Мајнард Кејнс у виду малог пореза који би се примењивао на трансакције у оквиру Лондонског берзанског тржишта и то само на онај проценат спекулација којима се угрожава стабилност тржишта.¹ Он је настојао да спречи да Лондон доживи исту кризу као и Њујорк за време Велике економске кризе (1929-1933), па је стога предлагао увођење пореза који би предупредио евентуални слом берзе. Британска влада није прихватила Кејнзов предлог из разлога што у том периоду није постојала реална и логична потреба за увођењем оваквог пореза, али ова идеја постаје нарочито актуелна деведесетих година прошлог века. Ипак, његов предлог је и даље подједнако контроверзан.² У условима финансијске кризе, све се више

* Рад представља резултат истраживања на пројекту „*Заштита људских и мањинских права у европском правном простору*“ (бр. пројекта 179046), које финансира Министарство просвете и науке Републике Србије.

1 J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interests And Money*, Macmillan, London, 1936., стр.158.

2 Уједињене нације су на Миленијумском самиту одржаном у септембру 2000. године, поставиле визију глобалног партнерства за развој, усмеравање и постизање одређених циљева.

истиче значај глобалних пореза за финансирање јавних расхода.³ Приликом увођења нових пореских облика у националне пореске системе увек се мора водити рачуна о постојећем пореском оптерећењу и чињеници да се порески обвезници осећају „*преопорезованим*“ (не сме се пробити граница апсолутног пореског лимита). Због постојања политичких потешкоћа за увођењем наднационалних пореза, морамо се запитати ко би уопште био субјекат глобалних јавних финансија или боље речено „*насцитурус*“? Уколико би се, на пример, у еврозони увели порези на девизне трансакције, шта би то значило за однос евро-долар? Ефикасност пореза на капиталне трансакције условљена је могућношћу измештања финансијске активности (што зависи од обима простирања домаће пореске јурисдикције).⁴ Што је шири обим пореске јурисдикције, могу се очекивати и већи приходи, с тим што треба напоменути да није нужно да све државе учествују у инкорпорирању новог пореза. Зато би истраживање требало усмерити у правцу увођења пореза на девизне трансакције у еврозони по умереној пореској стопи, без обзира на трошкове који би се односили на степен конкурентности.

1. Појам пореза на капиталне трансакције (Тобинов порез)

Тобиновим порезом се процентуално опорезује количина домаће валуте размењена у страну валуту, а његово увођење везује се за предлог чувеног америчког економисте Џејмса Тобина, као својеврсног начина „*стављања песка у точкове међународних финансија*“ у циљу њиховог успоравања и ублажавања

Тачније, 189 земаља чланица је усвојило „Декларацију о постизању миленијумских развојних циљева“ (Declaration of Millenium Development Goals). Од усвајања Декларације је учињен велики број покушаја да се испита и утврди финансијски аранжман неопходан за њену операционализацију. UN, Report of the High-Level Panel on Financing for Development (chair Ernesto Zedillo), New York, 2001. Превасходно се истиче значај глобалних еколошких пореза (нарочито оних којима се опорезују горива која у себи садрже угљеник и користе се директно или индиректно у авио-саобраћају) као и порези на међународне токове капитала којима се опорезују девизне трансакције (у финансијској литератури се овај порез сматра генусним појмом за опорезивање широког спектра трансакција дефинисаних као спотови, трампе, деривати и слично).

3 J. P. Landau, *Les Nouvelles Contributions Financieres Internationales*, Paris, 2004., p.183. Као алтернативни извори финансирања јавних расхода се помињу: специјална права вучења, која омогућују земљама чланицама ММФ-а релокацију средстава по потребама развоја; стварање Међународне Финансијске Установе (The International Finance Facility), предложеној од стране Британске владе као гаранта дугорочног развоја и помоћи; организовање светских лутрија, спровођених кроз националне системе и лиценциране домаће лутрије које би делиле удео у добити и смањење трошкова везаних за емиграције. Опширније: A. B. Atkinson, *New Sources of Development Finance*, Oxford Univesity Press, 2004., pp. 125-174.

4 A. B. Atkinson, *op. cit.*, p. 562.

финансијске нестабилности на тржишту.⁵ Пореска основица би обухватила све оне конверзије домаће валуте у инострану, где би се као порески обвезници јавили учесници на иностраном девизном тржишту, сам порез би се плаћао у виду додатног трошка на обављене девизне трансакције.⁶ Тобин је свој предлог за увођењем новог пореза правдао постојањем спекулативних трансакција на девизном тржишту, за које је сматрао да су „главни узрок криза девизног курса у свету“.⁷ Наиме, велика мобилност капитала на финансијском тржишту поред низа компаративних предности, са собом повлачи и озбиљне недостатке, који се огледају у учесталим променама режима девизног курса. Те промене врло често нису благовремене и доводе у питању самосталност централне банке у креирању монетарне политике. Основни *ratio* Тобиновог пореза је да прошири и учврсти аутономију домаћих монетарних политика, што не зависи од његовог успеха у сузбијању финансијске нестабилности. Његова имплементација је условљена делањем водећих светских банака и карактеристикама пореских јурисдикција. Хипотетички његово увођење у порески систем би могло да се одвија на следећи начин: „*Пре свега требало би одржати једну значајну светску конференцију, нешто налик мини Бретон Вудсу у циљу постизања сагласности о битним елементима његовог законског бића. Администратор би наравно могао бити Међународни Монетарни Фонд, Банка за међународна поравнања или нека нова Агенција овлашћена од стране земаља потписница уговора. Њихова ингеренција би била да одреде пореску стопу де леге артис и обезбеде униформну примену пореза од стране свих земаља потписница. Такође би утврдили и пореске олакшице, које би морале бити оправдане ваљаним разлозима. Међународни Монетарни Фонд би услед тога био лишен неких својих битних овлашћења и замењен у одређеним пословима од стране регионалних европских режима, али би свакако требало да поздраве своје нове одговорности проистекле увођењем овог пореза“.*⁸

Тобин је давао предност прогресивном методу у расподели прикупљених прихода, тако да би земље у развоју задржавале највећи део пореског прихода прикупљеног на њиховој територији. Објашњење таквог дестинираног располагања приходом је у чињеници да се тако обезбеђује механизам њиховог неподривања глобалног пореског система и евентуалне

5 J. Tobin, *The Tobin Tax: Coping With Financial Volatility*, Prologue, In haq et al., Oxford University Press, 1996., стр.17.

6 J. Tobin, *The New Economics One Decade Older*, Princeton University Press, 1974., стр. 31-33.

7 J. Tobin, *A Tax International Currency Transactions*, Oxford University Press, 1994., стр.123.

8 J. Tobin, *A Currency Transaction Tax, Why and How?*, *Open Economic Review*, 7:493-499, 1996., стр. 66-67.

одлуке да не учествују у „оживотворењу“ Тобиновог пореза. Оптерећење које овај порез намеће је обрнуто пропорционално дужини трајања једне трансакције, што значи да што је краћи период обављања трансакције, веће је пореско оптерећење. На пример, Тобинов порез у висини од 0,25 центи подразумева да дводневни обрт капитала доноси годишњи порески приход од 365 центи, док у супротном случају, обрт капитала који генеришу трансакције које се обављају два пута годишње, доносе приход од само једног centa.⁹ Тобинов порез не мора бити уведен у пореским системима свих држава света, довољно је да га примењују оне земље које се сматрају највећим пореским центрима на истоветан начин. Тако је нпр. у 1998. години, више од половине свих трансакција у вези са кретањем капитала обављено на територијама Велике Британије и САД. Да би се спречило пореско планирање од стране пореских обвезника, неопходно је проширити пореску основицу са првобитно предложених спот трансакција на све финансијске деривате какви су уговори о фјучерсу, уговори о опцијама, форвард уговори. Неопходно је извршити даља истраживања у циљу одређивања оптималне пореске стопе, мада постоји генералан консензус о томе да она треба бити одређена тако да умањује могућност за вршење пореске евазије, па се предлаже да буде одређена у распону између 0,1 и 0,25 процената. И поред тога што основна функција трансакционих пореза није фискална (већ се огледа у смањењу степена финансијске нестабилности) приходи које он генерише нису занемарљиви. У време када се воде расправе о томе да ли је Међународни Монетарни Фонд у стању да обезбеди довољно средстава да се суочи са постојећим финансијским кризама то није занемарљива чињеница. На овај начин и оне државе које немају велики доходак пер цапита и у којима обим девизних трансакција није висок, Тобиновим порезом могу генерисати значајне приходе у свом буџету за попуњавање постојећих дефицита.

2. Модалитети пореза на капиталне трансакције

Енглески економиста *Span* је модификовао изворни Тобинов порез и предложио је увођење *двостепене пореске структуре*. То значи да би у нормалним тржишним условима требало наплаћивати *минималну* (можда и нулту) пореску стопу на све девизне трансакције, док би у условима када дође до искакања девизног курса изван унапред одређеног обима, требало наплаћивати тзв. *екстра пореске накнаде* што би смањило вршење спекулативних трансакција.¹⁰ Овај предлог двостепеног пореза на девизне трансакције се сматра идеалним

9 G. Bird, Time for Tobin?, New Economy IPPR, 1999., стр. 230.

10 P. B. Spahn, The Tobin Tax And Exchange Rate Stability, Finance And Development, IMF, Washington, 1996.

за земље у развоју које се опредељују за онај режим девизног курса у виду валутног одбора или режима доларизације тј. евроизације (чиме је независност домаће монетарне политике у великој мери релативизирана). У чему се огледа практично дејство изворног Тобиновог пореза? Основни принцип би био следећи: све док су дневне флукуације девизног курса мале, требало би примењивати благу пореску стопу. Уколико дневне флукуације прелазе утврђене вредности, требало би примењивати оштрију пореску стопу.¹¹ Овај принцип наликује Спановом предлогу двостепеног пореза. Ипак, он је сматрао пореску стопу треба одредити у дијапазону од 0,05 до 0,01 процената, из разлога што су банке једини економски агенти који предузимају трансакције на иностраном девизном тржишту. Како је провизија које банке наплаћују за међубанкарске трансакције на еуро-долар просечно у висини од 0,01 проценат и пореска стопа би требала бити на том нивоу, ако не и нижем.¹² Данас се стало на становиште да би пореска стопа ипак требала бити виша (најмање 0.1 проценат) из разлога што банке провизију наплаћују од клијената какве су моћне транснационалне компаније и рализите врсте фондова.

Пореска ослобођења би требало омогућити једино у случају када се као банчини клијенти појављују домаћинства и мале фирме, чије трансакције не прелазе унапред утврђени износ. Основна функција овако утврђеног пореза би била изразито фискална и према неким прорачунима на годишњем нивоу би омогућила убирање прихода у износу од 116 билиона америчких долара. Зато се од пореза на девизне трансакције очекује да ради на следећи начин: *“Пораст девизног курса домаће валуте изнад унапред утврђених норми не би инспирисао агенте да очекују будућа повећања, зато што они уочавају анулирајуће дејство Тобиновог пореза на тржишне радње, којима се та повећања проузрокују”*.¹³ Тако је нпр. присталица наметања новог пореза, економиста Харкерт сматрао да је његова основна улога да спречи доминацију било ког дела финансијског тржишта проузроковану спекулативним токовима капитала (који су непожељни из разлога што „искривљују“ цене), тако да они не одговарају слици економске стварности, па је тржиште осуђено на неуспех.¹⁴ Он је сматрао да је неопходно извршити сужење круга пореских

11 B. Jetin, op. cit., p. 56.

12 P. B. Spahn, On the Feasibility of Tax on Foreign Exchange Transactions, Report to Federal Ministry for Economic Cooperation and Development, Bonn, 2002., стр. 15-16.

13 P. Arestis, M. Sawyer, How Many Cheers for the Tobin Transaction Tax?, Cambridge Journal of Economics, 1997., стр.760.

14 G. C. Harcourt, Markets, Madness and a Middle Way, Capitalism, Socialism and Post-Keynesianism: Selected Essays, стр. 9-24.

обвезника у смислу да они учесници на тржишту који се баве легитимним пословним трансакцијама које побољшавају тржишне перформансе не треба да буду опорезовани. Ради се о категорији тзв. *правичних трговаца* насупрот *спекулативним*, чије активности не побољшавају учинковитост тржишта. Од Тобиновог пореза се очекује да редукује тржишне несигурности кроз промену очекивања учесника у трансакцијама. У складу са претходним то би значило да Тобинов порез остварује исту функцију као и политика држања *пруденцијалних резерви* од стране комерцијалних банака.¹⁵ Порези на девизне трансакције у земљи и иностранству могу бити ефикасни једино уколико се кумулативно испуне услови који се огледају у: пословању путем релативно лаког и јефтиног коришћења постојећих тржишних инфраструктура и мрежа; обухватању већине девизних трансакција на светском тржишту; и одређивању пореске стопе на релативно ниском нивоу чиме би се умањила дисторзивност и избегао ефекат претераног пореског оптерећења.¹⁶

Главна замерка на двостепени порез на међународне девизне трансакције је та да је пореска стопа превише висока за уобичајене тржишне активности, а прениска када се ради о озбиљним спекулативним нападима. Наравно, у идеалном свету Тобинов порез би могао да у потпуности уништи тржиште, јер би спречио препродају. Ова критика се данас не може прихватити. Пре свега, из разлога што су током седамдесетих и осамдесетих година прошлог века трансакциони трошкови били високи и нису представљали сметњу при обављању трансакција. Такође, у обзир се није узела чињеница да се начин функционисања девизног тржишта драстично променио у смислу смањења међудилерских трансакција.¹⁷ То смањење се објашњава процесом консолидације банкарске индустрије и напредовањем електронске трговине. Противници Тобиновог пореза као алтернативно и мање скупље решење предлажу увођење *капиталних контрола*. Али уколико наше амбиције ограничимо на оне пореске циљеве које је лако постићи, онда ће се наш обим амбиција повећати још више зато што наши противници као реакцију на ту контадикторност, почињу мање да дабатују о томе шта је политички и економски ефикасно решење у неолибералном свету.

15 R. Dodd, Improving Financial Markets-Regulatory Proposals to Dampen Disruptions and Deter Distortions, Conference on „ Alternatives to Neoliberalism“, Washington DC, 2002. У државама у којима у оквиру монетарне политике не постоји политика држања обавезних резерви (Велика Британија, Аустралија, Швајцарска), примењују се пруденцијалне резерве, које се такође држе на рачуну код централне банке и у функцији су очувања девизног курса.

16 R. Schmidt, Efficient Capital Controls, Journal of Economic Studies, 28/3, 2001., стр. 199-212.

17 R. Dodd, Lessons for Tobin Tax Advocates, The Politics of Policy and Economic Microstructure, 2003., стр. 177.

2.1. Порез на промет хартијама од вредности

Порез на промет хартијама од вредности (као један од модалитета Тобиновог пореза) поред неуспешне примене у Шведској, сличну судбину је доживео и у Великој Британији, где су власници капиталних средстава били дужни да приликом регистрације власништва плате ткз. „порез на маркицу“ (*tax stamp*). С обзиром на чињеницу да се овај порез примењивао само на тржишту спотова, а не и на тржишту фјучерса, утицао је на то да сви определе за фјучерсе у циљу избегавања своје пореске обавезе. Такође, велики проблем са овим порезом је била пропорционална пореска стопа у висини од 0.5 процената, која се примењивала на све финансијске инструменте, без уважавања њихових посебности.¹⁸ Да би порез на промет хартијама од вредности био успешан, неопходно је да он буде наметнут како у домаћој тако и у иностраној трговини. Сви порески намети морају бити одређени у складу са вредношћу пореског објекта (капиталних средстава) и у складу са свим постојећим трансакционим трошковима.¹⁹ Уколико се при опрезивању хартија од вредности испоштују поменути принципи, порез би био више него пожељан. Опорезивање у складу са начелом равномерности, могуће је постићи уколико се уведе диференцирано прогресивно опорезивање. То би се постигло уколико би се нпр. бондови (обвезнице), опорезивали по стопи од 0.01 проценат на годишњем нивоу, фјучерси по стопи од 0.02 процента према националној вредности опорезованих средстава, опције по стопи од 0.5 процената од висине премије, која се плаћа за опцију и свопови по стопи од 0.02 процента сваке године до истицања уговорног аранжмана.²⁰ Овај модел прогресивног опрезивања би био прихватљив и за пореско законодавство САД-а због велике издашности, тако да би свакако требало наставити рад на

18 R. G. Hubbard, *Securities Transaction Taxes: Tax Design, Revenue and Policy Considerations*, Tax Notes, 1993., стр. 985-1000.

19 R. G. Hubbard, *Securities Transaction Taxes: False Hopes and Unintended Consequences*, Irwin Professional Publishers, Chicago, 1997., стр. 25-57. Неки порески стручњаци Тобинов порез посматрају као својеврстан облик пореза којим се опорезовао профит банака. Банка за међународна поравнања (БИС) је у својим студијама које спроводи на сваке три године, везаним за учешће банака на на финансијском тржишту, потврдила да су оне заиста најмасовнији учесници са нешто више од 59 процента учешћа на целокупном тржишту. Иако је у одређеним временским периодима њихов удео склон осцилирању, оне су апсолутно најзначајнији актери тржишта. Међутим, сматра се да концепт Тобиновог пореза створен према моделу банака које се баве спекулацијама више не одговара слици која постоји у друштвеној стварности и да је као такав у светлу најновијих истраживања тржишта превазиђен. A. Mende, L. Menkoff, *Tobin Tax Effect Seen From the Foreign Exchange Markets Microstructure*, *International Finance* 6:2, 2003., стр. 244.

20 R. Pollin, *Applying a Securities Taxes to the US: Design Issues, Market Impact, Revenue Estimates, Debating the Tobin Tax*, 2011., стр. 127.

његовом развијању, јер је у наметању Тобиновог пореза кључно прихватање од стране Америчког пореског законодавства.

2.2. Порез на међугранично кретање капитала

Порез на међугранично кретање капитала је у основи доста сличан „модерном“ Тобиновом порезу (којим се опорезују девизне трансакције), али се од њега разликује у следећим елементима: пореска основица је укупни прилив приватног капитала у земљи резиденства, што значи да се одлив истог капитала из земље не опорезује; опорезивање би се вршило у тренутку када се изврши трансмисија новчаних средстава у домаћу институцију од стране финансијске институције из иностранства, тако да би се порез обрачунавао у функцији $f(1-t)$, где f представља примљена новчана средства (пореску основицу), а t пореску стопу, а износ пореског дуга би се аутоматски уплаћивао на рачуне домаћих пореских власти. Порез који би се наплатио извозницима би био рефундиран, на основу истих процедура и потребних информација по којима се врши и рефакција пореза на додатну вредност за извознике; порез који би се плаћао на прилив дохотка, типа различитих дивиденди, накнада и репатријације профита би представљао основу за давање пореског кредита, на исти начин на који се то ради у систему пореза на доходак. Такође, и порез који би се плаћао на бази продаје основних средстава, било реалног или финансијског капитала би такође представљао основу за давања пореског кредита или повраћај плаћеног пореза на исти начин, као што је то наведено у претходном делу.²¹ Повраћај пореза и давање пореског кредита у систему пореза на међугранично кретање капитала, анулира недостатке Тобиновог пореза, али у погледу коначног сношења пореског терета нема разлике, јер је порески дестинатар идентичан (што значи да пореско оптерећење може утицати на смањење обима иностраних инвестиција).

За разлику од Тобиновог пореза који је *глобални*, претходно поменути порез је *националног карактера*, тако да би свака земља имала слободу да донесе одлуку о његовом увођењу уколико је то у складу са њеним националним интересима. Порез на међугранично кретање капитала не опорезује трансакције којима се врши одлив капитала из земље, јер тада не би постојала могућност повраћаја пореског износа и давања кредита, као што је то случај са трансакцијама којима се врши прилив капитала из иностранства. Без обзира на поменути разлог, економско оправдање опорезивања одлива капитала је слабије од оправдања опорезивања прилива капитала, зато што би ово прво само појачало „*симптоме болести које треба излечити*“ (финансијску нестабилност), више него што би допринело

21 H. H. Zee, Sending Short-Term Capital Inflows Through With Holding Tax, Tax Note International, vol. 21, 2000., стр. 381-387.

решавању проблема.²² Наравно, ни овај порез није савршен. Пре свега, он може створити одређене административне проблеме везане за његову примену, јер не региструје оне приливе капитала који се одвијају изван формалних финансијских токова (што може представљати велики проблем) јер су у неким земљама такви приливи капитала доминантни, па се може избећи измирење пореске обавезе. С обзиром на све поменуто, можемо увидети да би примена овог пореза који можда представља „*прву степену*“ која се мора прећи на путу ка увођењу Тобиновог пореза у пуном облику била једноставнија и мање захтевна у правном и економском погледу. Треба узети у обзир и чињеницу да су актери финансијског тржишта врло креативни у стварању иновативних решења када се ради о заобилажењу пореских обавеза. То значи да пореске власти морају континуирано пратити све иновације на финансијском тржишту (нарочито када је реч о *интернет пословању*) што је сфера која је још увек недовољно опорезована због постојања практичних разлога, а који се огледају у потешкоћи опорезивања кибернетског простора.²³

Недостаци примене пореза на капиталне трансакције

Критичари као главни проблем примене Тобиновог пореза истичу његову дисторзивност (промену у понашању пореских обвезника).²⁴ Неки аутори сматрају да би овакав порез заправо скренуо пажњу од много ефективнијих начина у решавању проблема нестабилности на тржишту, те се не може сматрати оптималним инструментом.²⁵ Амерички економиста *Дејвидсон* у том светлу преиспитује Кејнзову теорију, према којој трансакциони трошкови амортизују финансијску нестабилност.²⁶ По његовом мишљењу, ови трошкови пре продубљују нестабилност него што је регулишу. У својој критици, он истиче да је главна функција финансијских тржишта да обезбеде ликвидност и да су тржишта на којима не постоје излазне баријере стабилнија од других, али и да смањење броја девизних трансакција није решење за финансијску нестабилност (јер се тако повећавају трансакциони трошкови).

22 B. Eichengreen, *Toward a New Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda*, Washington DC, Institute for International Economics, 1999., стр.13.

23 I. M. Werner, *Comment on Some Evidence That the Tobin Tax on Foreign Exchange Transactions May Increase Volatility*, *European Finance Review*, 7, 2004., стр. 511-514.

24 K. Erturk, *Why the Tobin Tax Can Be Stabilizing*, Working paper No. 336, University of Utah, Department of Economics. Доступно на: <http://www.uoa.us/html124>.

25 L. Taylor, J. Eatwell, *Globale Finance At Risk: The Case of International Regulation*, New York, The New Press, 2000., стр. 93.

26 P. Davidson, *Efficiency and Fragile Speculative Financial Markets: Against the Tobin Tax and for a Credible Market Maker*, *American journal of economics and sociology*, 57:4, стр. 639-662.

Иако је делимично био у праву, чини се да у обзир није узео сав потенцијал Тобиновог пореза, превасходно у сегменту којим порез негативно утиче на брзину којом учесници на тржишту прилагођавају цене. Оставимо по страни питање да ли је такав порез сам по себи довољан да смањи прилике за вршење спекулативних трансакција или се мора удружити са другим фискалним инструментима у тој борби.²⁷

Разлози због којих се сматра да се Тобинов порез не може применити можемо сумирати у следеће: девизно тржиште је у великој мери децентрализовано, недовољно регулисано, иновативно и изузетно динамично.²⁸ За увођење пореза неопходан је политички консензус, али неке државе би се тешко одрекле свог статуса „пореских оаза“. Чак и уколико би се порез увео на глобалном нивоу, било би изузетно тешко наплаћивати и прикупљати средства. Амерички економиста *Фридман* је сматрао да спекулатори заправо настоје да стабилизују тржиште кроз рационалну ценовну арбитражу и да тиме допринесе ликвидности капитала. Када су цене испод њиховог равнотежног нивоа (правичне вредности), тржишни учесници ће донети одлуку о куповини у циљу њиховог подизања на равнотежни тржишни ниво, а када су цене изнад равнотежног нивоа, они доносе одлуку о продаји у циљу њиховог спуштања на ниво еквилибријума.²⁹ Критичари, такође, истичу да би се наменским коришћењем одступило од начела општости пореских прихода и поставља се питање ко би контролисао такво дестинирано трошење средстава. Ипак, како говоримо о специјалном пореском инструменту одступање од начела општости се чини оправданим.

Увођење овог пореза у *Шведској* само је још више повећало нестабилност тржишта капитала, док је примена трансакционих пореза на промет хартија од вредности у циљу смањења нестабилности берзанског тржишта имала нежељени ефекат у виду смањења укупног броја трансакција.³⁰ Највећи противници увођењу Тобиновог пореза биле САД због свог потенцијала да равномерно расподелу порески терет између свих земаља у свету.³¹ Сматрало се да је „овај порез у супротности са струјом плиме у оквиру које

27 P. Davidson, Are Gains of Sand in the Wheels of International Finance Sufficient to do the Job When Boulders Are Often Required?, *Economic Journal*, 107:442, 2009., стр. 671-686.

28 R. Schmidt, „Is Tobin tax practicable?“, *International Development Research Centre Government of Canada*. Доступно на: <http://www.halifaxinitiative.org/hi.php/Tobin/71>

29 M. Friedman, *The Case for Flexible Exchange Rates*, *Essays in Positive Economics*, University of Chicago Press, 1953.

30 S. R. Umlauf, *Transaction Taxes And Behaviour of Swedish Stock Market*, *Journal of Financial Economics*, No.33, 1993., стр. 227-240.

31 K. Erturk, *On the Tobin Tax*, *Review of Political Economy*, Volume 18, No. 1, 2006., стр.71.

се одвијала либерализација финансијских токова, глобализације и умањења фискалних оптерећења у циљу постизања општег друштвеног благостања³². Неразумевање пореског система САД-а за наметање трансакционих пореза и не треба да изненађује с обзиром на то да би највећи део пореског терета поднели управо домаћи порески обвезници (*мултинационалне компаније*). Тобинов порез би поред своје основне функције да умањи финансијску нестабилност, допринео и остваривању начела вертикалне правичности што би значило и да порески обвезници са већом економском снагом поднесу већи део пореског терета на својим „плећима“. Како би се највећи део правно-економског чињеничног стања обухваћен основицом Тобиновог пореза одиграо у привредном саобраћају САД-а њихов отпор се и могао очекивати. Противљене је произилазило и из схватања да би примена трансакционог пореза повећала премију на ризик, што би значило да уколико је виша премија, виша је потенцијална финансијска нестабилност. То се објашњавало чињеницом да би цене финансијске опреме брже падале (расле) у условима кризе (опоравка), пре него што би учесници на тржишту донели одлуку о куповини (продаји) средстава.³³ Данас се овај аргумент не може прихватити, јер се истиче да Тобинов порез не може да има лош утицај на општи системски ризик, који на тржишту акција постоји (независно од броја и волумена трансакција) већ да се његов утицај огледа само у смањењу посебног ризика, који такође одређује цену акција.³⁴ У складу са теоријом оптималног опрезивања, наметање Тобиновог пореза биће оправдано у случају када је његов утицај на обављање трансакције умерен, јер ће тада отпор пореских обвезника плаћању пореза бити незнатан (*због нееластичне*

32 K. Raffer, *The Tobin Tax: Revising Discussion*, World Development, 26, 1998., стр. 529-538.

33 P. L. Bernstein, *Stock Market Risk in a Post Keynesian World*, Journal of Post Keynesian Economics, 21, 1998., стр. 15-24.

34 K. Erturk, *op. cit.*, стр. 73 У вези са претходно наведеним, можемо разликовати спекулације на девизном тржишту које се сматрају „уобичајеним“ и спекулације које утичу на депресијацију девизног курса и врло често су повезане са финансијским кризама. Значај спекулација (посматраних у краћим временским интервалима) на девизном тржишту се најбоље може разумети на основу истраживања спроведеном у Великој Британији међу овлашћеним дилерима иностраних девиза. Том приликом су учесници требали да издвоје најзначајнији фактор који утиче на кретање девизног курса, а као исти су означили претеране реакције купаца девиза у вези са најављеним очекивањима као и тзв. „ефекат вагона“ (*bandwagon effect*), који значи да сваки од учесника на девизном тржишту прати реакције другог учесника, без неког нарочитог разлога, осим прости чињенице да први учесник нешто предузима. Тада се дошло до закључка да спекулације заправо повећавају степен правичности за 81 проценат и унапређују ефикасност тржишне структуре за 74 процента! Y. Cheung, M. D. Chinn, *Currency Traders and Exchange Rate Dynamics, A Survey of the U. S. Market*, University of California, Department of Economics, Santa Cruz, 2000., стр. 15-21.

тражње) па ће прикупити велики износ прихода. Сматра се да и у случају када је његов утицај на трансакције снажан и повећава отпор измирењу пореске обавезе, издашност прихода и даље постоји (из разлога што се смањује нестабилност проузрокована спекулацијама, а сам порез доприноси елиминисању негативних екстерналија у складу са *пигувијанском теоријом*).³⁵ Порески обвезници настоје да избегну плаћање пореза кроз супституцију предмета опорезивања и тзв. „*куповину пореских јурисдикција*“ (*shopping jurisdiction*). Од круцијалног је значаја да водеће земље чланице ЕУ започну са иницијативом за увођење пореза, али остаје питање шта је са пореским рајевима. Решење за проблем пореских рајева постоји. Најпре, уколико су већ они толико атрактивни, зашто су главни финансијски центри лоцирани у пет најразвијенијих земаља света, заједно са Сингапуром и Хонг-Конгом? Из разлога што је географска распрострањеност и даље веома битна. Финансијски центри су природни монополи, који траже развијену инфраструктуру, адвокате, пореске саветнике, компјутерске инжењере и друге стручњаке. Такође, сви финансијски центри захтевају да су у близини политичких центара моћи.³⁶

Противници Тобиновог пореза истичу да он представља лошу идеју и да „усхићење“ које међу некима влада о његовој функцији, произилази само из чињенице да су Џејмс Тобин и Кејнз дали велики допринос економској науци. Сматра се да уколико већ постоји могућност да се довољно политичке моћи мобилише у циљу етаблирања споразума о опорезивању финансијског

35 T. I. Palley, *Speculation and Tobin Taxes: Why Sand in the Wheels Can Increase Economic Efficiency?*, *Journal of Economics*, Vol. 69, 1999., стр. 113-126.

36 Управо због тога, поменути трансакциони трошкови одређују зашто је Лондон, један од најскупљих градова у свету и најутицајнији финансијски центар. Други разлог је тај што је трансакција девизама, присутна у свим земљама, чак и оним са „благим пореским климама“. Тако нпр. када се трговци договоре да се трансакција обави у америчким доларима, трансфер средстава из једне банке на територији САД-а ка другој банци на истој територији се врши независно од тога што је уговор закључен у Сингапур. Уколико америчка банка измести своје седиште на Кајманска острва, трансакције које она одатле врши остају на територији земље резиденства пореског обвезника (тј. у поменутом примеру на територији САД-а). Кореспондентска банка ће извршити трансфер у земљу резиденства кроз систем CHIPS, који представља најсигурнију клириншку кућу у САД-у, која гарантује сигуран трансфер. European Central Bank, *Bluebook*, June 2001. Доступно на: <http://www.Ecb.com/html/78>. Кореспондентска банка је уговорни аранжман у коме једна банка врши плаћања и пруже друге услуге другима банкама у име и за рачун једне банке. Кореспондентска банка се сматра „виталним органом“ пореских рајева. Без њих оне би представљале само празну шкољку, јер у пореским оазама не постоји неопходна инфраструктура за приступ легитимним финансијским системима. C. Levin, *Correspondent Banking: A Gateway to Money Laundering*, Report of the Minority Staff of the Permanent Subcommittee on the Investigations, United States Congress.

тржишта, циљеви морају бити много амбициознији, а не да се сведу на само на опорезивање капиталних трансакција. Велики проблем везан за примену Тобиновог пореза тиче се његове ефикасне примене, која подразумева његову неутралност на свим сегментима финансијског тржишта, почев од тржишта хартије од вредности преко тржишта деривата, до тржишта осталих изведених финансијских инструмената.³⁷ Критичари сматрају да су трошкови које његова примена доноси већи од користи. Сматра се да фискална издашност није од толиког значаја, јер у развијеним земљама света постоји значајан укупни износ убраних пореских прихода, али је проблем њихово правилно усмеравање и коришћење. Иако се у многим студијама указује да би он на годишњем нивоу донео чак 200 билиона америчких долара, то представља свега један проценат укупних пореских прихода у свету. Зато је помало наивно закључити да би тај додатни 1 проценат пореских прихода које би Тобинов порез омогућио био утрошен на другачији начин од преосталих 99 процената укупних пореских прихода.³⁸ Једна од можда најозбиљнијих замерки везаних за успешну примену Тобиновог пореза долази услед испуштања из виде једне веома значајне чињенице везане за постојање *картела* на тржишту, Наиме картели као забрањени споразуми привредних субјеката у циљу избегавања одређених владиних мера (често

37 S. R. Umlauf, Ibid. Трансакциони порез за многе пореске стручњаке представља лошу политичку, административну и економску идеју Анкетна комисија немачког парламента је својевремено утврдила да постоје озбиљни практични и политички проблеми за примену овог пореза, слично као и студија Европског парламента која је изразила озбиљну сумњу за уводјењем овог пореза и његову делотворност. BMF, Darstellung und Kritishe Beurteilung der Tobin-Steuer, Enquete-Kommission, Arbeitsgruppe Finanzmarkte, 14/86, BMF/IXA 1, 2000. У том смислу се истиче да би негативне екстерналије које глобализација производи могле бити контролисане реформама банкарског система и ефикавну банкарску супервизију, политичку транспарентност у економским аферама и утврђивање девизног курса на реалном нивоу. F. S. Mishkin, International Capital Movements, Financial Volatility and Financial Instability, Duwendag, Dieter(ed), Vol. 261, 1998., стр. 11-40.

38 IMF, Data For Estimate of Global Government Revenues (from know-debt sources). Велико интресовање за увођење Тобиновог пореза владало је у земљама Источне Азије за време финансијске кризе из 1997. године. Иако се велики број грађана нашао на удару кризе, занимљиво је, да и поред великог интересовања јавности на крају порез ипак није био уведен. Објашњење за такав исход треба потражити у чињеници да је привреда азијских земаља у великој мери зависна од иностраног капитала развијених западних земаља. Тако да се „ћутање“ треба тумачити као ствар принудног избора влада азијских земаља, а не као недостатак храбрости или игнорисања проблема. Y. C. Kim, Understanding the Silence: The Tobin Tax and East Asia, Debating the Tobin Tax, 2011., стр. 135-136. Тобинов порез се у овом случају видео као инструмент у „игри“ Запада и Истока, где су само неки заговорници увођења пореза били мотивисани хуманим и етичким разлозима.

из области пореског права), представљају озбиљан проблем.³⁹ Картели „основани“ за избегавање плаћања пореза састојали би се од чланова са различитим потребама, од којих би неки чак и добијали „прећутну подршку“ владе за пореску евазију у смислу толерисања преваљивања пореза на трећа лица (пореске дестинатаре) односно мале трговце.

На основу изложеног можемо видети да постоје велике недоследности у схватању самог законског бића Тобиновог пореза и озбиљне термилошке недоследности. Зато се морамо запитати да ли се он односи искључиво на девизне трансакције или све финансијске трансакције; да ли је узета у обзир контролна улога централних банака и да ли смо спремни да прихватимо сужавање обима финансијског тржишта; шта се дешава након што се умањи финансијска нестабилност светског тржишта и да ли се Тобиновим порезом заувек мења структура доспећа јавног дуга?⁴⁰ Разграничење у одговорима на постављена питања захтева озбиљно ангажовање свих стручњака из области фискалне политике, јер су управо ти одговори *conditio sine qua non* прихватања (неприхватања) Тобиновог пореза.

Присталице увођења Тобиновог пореза

Иако у свету не постоји консензус о увођењу Тобиновог пореза, парцијални напори у пореским законодавствима неких земаља су уочиви. Тако је Француски парламент у децембру 2001. године усвојио порески закон којим се опорезују капиталне трансакције. У закону стоји да ће његова имплементација почети када и друге земље чланице ЕУ усвоје сличне пореске законе. Двостепени предлог структуре Тобиновог пореза усвојила је Белгија, чија ће примена почети под истим условима као и у Француској. У Италији се за увођење овог дажбинског прихода тражила сагласност најмање 30.000 хиљада пореских обвезника на посебно спроведеном референдуму који није био успешан. Присталице Тобиновог пореза сматрају да би свака држава могла да наплаћује порез на конверзију домаће валуте у инострану без проблема, независно од тога где се трансакција у свету обавља. Сматра се да би његова имплементација била транспарентна и јефтина, собзиром на постојеће технологије, које се користе у модерним трансакцијама. Присталице трансакционих пореза истичу његово прогресивно дејство као предност јер би у супротном сви учесници на тржишту пропорционално сносили исти порески терет, укључујући и оне који се баве

39 A. R. Riggs, T. Velk, *The Tobin Tax: A Bad Idea Whose Time Has Passed*, Policy Options, 1999., стр. 53-54.

40 J. M. Griesgraber, *Where Do We Go From Here?, Debating the Tobin Tax*, 2011., стр.155.

штетним спекулативним радњама, тзв. „бучне трговце“ (*noise traders*).⁴¹ Проблем везан за примену Тобиновог пореза се може анализирати на следећи начин: 1) ако је Тобинов порез уведен од владе која није у обавези да га принудно наплати, он неће бити ефикасан; 2) ако је Тобинов порез уведен од владе, која је у стању да наложи пореским властима принудну наплату, онда ће бити жељених резултата. Друга примедба је у посредној вези за огромним профитом који остварује на пример, компанија *Microsoft* и друге водеће софтвер компаније на бази патентног права, јер захваљујући политичкој спремности домаће владе јемчи се пуна заштита права интелектуалне својине. Овај пример нам показује да уколико постоји политичка воља за пуном заштитом поменутих права (што је много теже постићи него омогућити примену Тобиновог пореза), могуће је успешно наплаћивати и порезе на капиталне трансакције.⁴² Исто као што склоност да се изврши пореска евазија зависи од висине пореског оптерећења за обвезника, тако и спремност да се не плати накнада аутору за коришћење ауторских права зависи од величине саме накнаде. Шта више, висина накнада за поједине софтвер услуге је знатно више од пореске обавезе, али ипак заштита ауторских права у развијеним земљама остаје на високом нивоу. *Не треба испустити из вида чињеницу да је за за државу знатно теже да води рачуна о томе да ли је милион или више појединаца почело неовлашћено да користи најновију компјутерски програм, него да води рачуна о томе да ли је пар хиљада туриста променило страни новац у домаћу валуту без плаћања Тобиновог пореза!*

У погледу пореског објекта, често се истиче да Тобинов порез погађа све трансакције подједнако без обзира на њихов економски допринос. Ипак, мора се направити дистинкција између три врсте трговаца: *трговаца који су укључени у међународне финансијске токове робом и услугама, фундаменталних дугорочних инвеститора и трговаца који се баве спекулативним радњама.*⁴³ Пореска стопа у висини од 0,01 проценат

41 L. Summers, V. P. Summers, When Financial Market Work Too Well: A Cautious Case for A Securities Transactions Tax, *Journal of Financial Services*, 3, 1989., стр., 163-188.

42 D. Baker, *Tobin Taxes: Are They Enforcable?*, *Debating the Tobin Tax*, 2011., стр. 101.

43 *Ibid*, стр.14-16. Када говоримо о предностима увођења Тобиновог пореза, постоје неке одлучујуће чињенице које се морају узети у обзир и то: ефекти пореза биће другачији уколико сматрамо да једном одређена пореска стопа није подложна променама, јер уколико је константна понашање пореских обвезника биће другачије него у ситуацији када се она динамично прилагођава новонасталим приликама; такође, баласираност (неизбалансираност) државног буџета опредељује утицај пореза на друштвено благостање; и да се у условима затворених економија ефекат пореза битно разликује него у условима отворених економија. A. Yakita, *Capital Taxation, Tobin's and Overlapping Generations*, *The Japanese Economic Review*, Vol. 51. 2000., стр. 125-126. Свакако да земља пореског резиденства и земља пореског извора могу имати различите утицаје на домаћу акумулацију капитала у условима велике мобилности

за функционалне инвеститоре, који располажу значајном економском моћи, не би представљала велики терет, нити би проузроковала промену у њиховом понашању (зато би требало размислити о прогресивном опорезивању). Али, због великог значаја дугорочних инвестиција за привредни развој једне земље потребни је приступити тој идеји са великим опрезом. Утицај пореза на међународну трговину не може бити и значајан из разлога што је његова магнитуда веома ниска. То значи да међународна трговина која не може да поднесе порески намет од неколико децимала у себи ниси малу друштвену вредност, па би и аликвотни део губитка друштвеног благостања од ишчезавања такве трговине био ирелевантан. Шта више, такви облици међународне трговине могу имати и негативну друштвену вредност, чима је учинковитост Тобиновог пореза подигнута на један виши ниво.

Савремене студије показују још једну значајну функцију Тобиновог пореза у елиминисању негативних екстерналија, проузрокованих загађењем животне средине. Тобинов порез се по мишљењу неких теоретичара може посматрати и као порез који се налази у функцији *еколошких пореза* и доприноси интернализацији трошкова загађења животне средине. Као такав он налази оправдање и у погледу финансирања нараслих јавних расхода, јер би убрани приходи представљали одлично „оружје“ за решавање проблема пореске конкуренције, као једне од тенденција глобалних финансијских токова, поред процеса пореске хармонизације.⁴⁴ Такође у условима инфлације, због укупног смањења прикупљених пореских прихода (*Tanzi ефекат*), Тобинов порез би вршио функцију инфлаторног пореза, који би помогао стандард угрожених категорија становника, јер би се наплаћивао од обвезника са већом економском моћи.⁴⁵ Заговорници Тобиновог пореза не смеју одустати у својој борби и не смеју подредити јавне интересе интересима тржишта, мада се данас често истиче да држава представља равноправног партнера тржишту, интервенција од стране исте остаје незаменљива и неопходна. Трошкови трансакција након наметања пореза би били нижи него што су били деценијама уназад, па уколико су већ тржишни учесници могли да послују у таквим условима, логично је претпоставити да би наставили пословање и у условима савремених трошкова проузрокованим

кретања међународног капитала. Више о томе: А. С. Sibert, Taxing Capital in a Large, Open Economy, *Journal of Public Economics*, vol. 41, 1990., стр. 297-317.

44 V. Tanzi, *Globalization, Tax Competition and the Future of Tax Systems*, Working Paper, No. 96/141, IMF, Washington DC, 1996., стр. 124.

45 Због разлике између реалне и номиналне вредности дохотка у условима интензивне инфлације, вредност укупно прикупљених пореских прихода у систему пореза на доходак грађана не би била на жељеном нивоу за финансирање буџетских расхода, па би се као последица тога јавио буџетски дефицит.

Тобиновим порезом.⁴⁶ Иако би иницијална примена Тобиновог пореза повећала висину трансакционих трошкова, временом би дошло до њиховог смањена на ниво пре наметања пореза (ако не и нижи ниво). Тобинов порез се често популарно назива „*Робинхудовим порезом*“, чији је циљ побољшање позиције пореских обвезника са слабијом економском моћи.⁴⁷ Неопходно је да глобални грађански покрети и удружења буду што више укључени у „*промовисање*“ Тобиновог пореза. Занимљиво да се у том циљу предлаже и испитивање *бихевиоралних реакција* учесника на тржишту на наметање пореза на једном контролисаном тржишту (као узорку), пре него што се донесе одлука о глобалном увођењу пореза. Истиче се да би и евентуално касније укидање пореза ради анулирања дисторзивних ефеката било неуспешно, јер би се промена у понашању пореских обвезника учинила трајном, због чега владе морају добро размислити пре него што донесу одлуку о новелирању пореског система.

Закључак

Тобинов порез треба посматрати као једини фискални инструмент који је у стању да направи компромис између потпуно слободног и снажно уређеног међународног финансијског тржишта, јер се њиме надомештавају недостаци оба система уз истовремено прихватање њихових компаративних предности. Кризе на међународном финансијском тржишту могу бити проузроковане бројним факторима какви су морални hazard, негативна селекција и промена очекивања. Управо се страх од наметања Тобиновог пореза може јавити као један од фактора, који продубљује већ постојећу кризу, те се зато он мора уводити у порески систем постепено без „незначачке агресивности“. Било би наивно посматрати Тобинов порез као чаробни штапић (*rapasea*) за решавање свих финансијских проблема на тржишту, игноришући притом његове несавршености.⁴⁸ Због неизвесности у примени Тобиновог пореза као његове алтернативе привремено се нуде порески подстицаји компанијама у циљу смањења потрошње електричне енергије и коришћење специјалних права вучења од стране ММФ-а или конституисање специјалних фондова за осигурање.⁴⁹ Такве алтернативе

46 T. I. Palley, *The Economic Case for the Tobin Tax*, *Debating the Tobin tax*, 2011., стр.14.

47 S. Tibbet, A. Simms, *The Robin Hood Tax: Concrete Proposal for Fighting Global Poverty and Promoting Sustainable Development by Barreasing the Proceeds From a Currency Transaction Tax*, *Asian Exchange*, Vol. 17, 2011., стр. 115-143.

48 M. Haberer, *Some Criticism on Tobin Tax*, University of Konstanz, Department of Economics, 2003., стр.32.

49 H. Reisen, *Tobin Tax: Could It work?*, Observer OECD, 2002., стр. 1-3.<http://www.oecdobserver.org/Tobin>.

би требало прихватити, барем привремено, док се не постигне консензус о оптималном облику Тобиног пореза и док он као такав не достигне своју праву функцију. Такође, за убирање овог пореза неопходно је проширити капацитет постојећих пореских администрација, узети у обзир време неопходно за оспособљавање пореских службеника за обрачунавање и наплату новог пореза као и њихове трошкове који су често у супротности са начелом јефтиноће и угодности плаћања пореза од стране пореских обвезника. Коначно, треба имати у виду да сваки нови порез са собом носи и латентну опасност продубљивања контроле грађана од стране државних органа путем подношења потребних пореских информација. Због свега напред споменутог постоји потреба да се кроз кохерентну сарадњу државе и удружења пореских обвезника ради на подизању свести пореских обвезника о нужности и значају увођења Тобиновог пореза.

Резиме

Предмет анализе у овом раду јесте улога пореза на капиталне трансакције у смањењу финансијске нестабилности тржишта. У том смисли се најпе разматра појам пореза на капиталне трансакције и његови модалитети. Потом се разматрају услови за имплементацију Тобиновог пореза, предности и недостаци у његовој примени и чињење конкретних предлога за побољшање његове економске ефикасности. У циљу увођења Тобиновог пореза постоји потреба да се кроз кохерентну сарадњу државе и удружења пореских обвезника ради на подизању свести пореских обвезника о нужности и значају увођења Тобиновог пореза.

Marko Dimitrijević, LL.B.

Teaching Assistant,

Faculty of Law, University of Niš

CAPITAL TRANSACTIONS TAX: Advantages and Disadvantages

Summary

The subject matter of this paper is the role of capital transactions taxes in reducing the financial instability on the market. In that context, the author first discusses the concept of a capital transaction tax and its modalities. Further on, the author analyses the requirements for implementing the Tobin's tax, elaborating on the advantages and disadvantages of its application. Finally, the author makes specific suggestions for improving the economic efficiency of the capital transactions tax.