

# BELGISCHE SENAAT

---

ZITTING 2000-2001

---

10 NOVEMBER 2000

---

**Voorstel van resolutie betreffende de maatregelen die moeten worden genomen om destabiliserende kapitaalstromen te verminderen**

**(Ingediend door de heren Jacky Morael, Philippe Mahoux, Michel Barbeaux c.s.)**

---

## TOELICHTING

---

De internationale kapitaalstromen hebben gedurende de jongste decennia een enorme vlucht genomen. Dit fenomeen heeft tot gevolg gehad dat steeds meer landen een beroep hebben kunnen doen op de internationale kapitaalmarkten om hun ontwikkelingsproces te versnellen.

Die internationalisering van de kapitaalmarkten heeft echter ook een aantal schaduwzijden, zoals onlangs werd duidelijk gemaakt tijdens de Aziatische schuldcrisis. De schaduwzijden hebben te maken met het feit dat kapitalen zeer snel een land instromen maar ook even snel weer kunnen wegvloeien en zo een financiële crisis kunnen veroorzaken welke de landen in kwestie in een economische recessie stort.

De oorzaken van de recente schuldcrises zijn echter complex. Ze hebben niet alleen te maken met de grote mobiliteit van kapitalen, maar ook met onaangepast macro-economisch beleid, een gebrekkige supervisie en prudentiële controle van het bankwezen en een gemis aan transparantie van de financiële sector.

Om tot een stabielere internationaal financieel stelsel te komen zullen nieuwe vormen van controle op de nationale en internationale kapitaalmarkten moeten worden ingevoerd. Dit inzicht wordt reeds lang toegepast op het nationale vlak waar overheden de

# SÉNAT DE BELGIQUE

---

SESSION DE 2000-2001

---

10 NOVEMBRE 2000

---

**Proposition de résolution relative à la mise en place de mesures tendant à réduire les mouvements de capitaux déstabilisateurs**

**(Déposée par MM. Jacky Morael, Philippe Mahoux, Michel Barbeaux et consorts)**

---

## DÉVELOPPEMENTS

---

Les flux de capitaux internationaux ont pris un essor considérable au cours des dernières décennies, ce qui a permis à un nombre croissant de pays de faire appel aux marchés des capitaux internationaux pour accélérer leur processus de développement.

Cette internationalisation des marchés des capitaux présente cependant aussi des inconvénients, comme l'a montré récemment la crise asiatique. Ces inconvénients sont liés à la volatilité des capitaux qui peuvent quitter un pays aussi rapidement qu'ils y sont entrés, au risque de provoquer une crise financière qui le plonge dans la récession économique.

Les causes des récentes crises dues à la dette sont cependant complexes. Elles sont liées à la grande mobilité des capitaux, à une politique macroéconomique inadaptée, à des lacunes dans la supervision et dans le contrôle prudentiel exercés sur le secteur bancaire, et au manque de transparence du secteur financier.

Pour stabiliser le système financier international, il faudra instaurer de nouvelles formes de contrôle des marchés des capitaux nationaux et internationaux. C'est un élément dont on tient déjà compte depuis longtemps au niveau national où les autorités soumet-

publieke en private financiële instellingen onderwerpen aan allerlei vormen van regulering en controle. Hetzelfde zal moeten gebeuren op het internationale vlak, bijvoorbeeld door een versterking van de rol van de BIB (Basel).

Een eerste vorm van tussenkomst heeft betrekking op de kapitaalbewegingen zelf. Het meest gekende voorstel in dit verband is het opleggen van een (relatief kleine) belasting op alle transacties in de wisselmarkten (de zogenaamde Tobintaks). De belasting is uitgedrukt als een vast percent van de transactie en is van die aard dat ze vooral de kortetermijnkapitaalbewegingen ontmoedigt.

De uitgebreide hoorzittingen die de Senaat organiseerde over de effectiviteit van een dergelijke belasting, hebben tot een aantal conclusies geleid. Ten eerste is zulke belasting technisch realiseerbaar zonder dat alle (of een groot deel van de) landen in de wereld eraan meedoen. Ten tweede laat zo'n belasting niet toe destabiliserende speculatieve bewegingen te treffen zonder tegelijkertijd stabiliserende kapitaalbewegingen (*hedging*) te ontmoedigen. Het is daarom niet duidelijk dat die belasting de volatiliteit van deze bewegingen zal afzwakken. Ten derde zal die belasting de speculanten, die zich massaal terugtrekken uit een land, niet tegenhouden. In dit verband werd de mening geopperd dat een variabele belasting (bijvoorbeeld de Spahntaks) of vormen van directe controles op de invoer en de uitvoer van kapitalen, zoals door Chili (invoer) en Maleisië (uitvoer) toegepast, beter aangepast zijn.

Ten slotte is uit de hoorzittingen ook gebleken dat een relatief kleine belasting op wisseltransacties aanzienlijke inkomsten kan genereren die prioritair zouden kunnen worden aangewend in ontwikkelingsprojecten.

Om tot een grotere stabiliteit van het internationaal financieel stelsel te komen zullen niet alleen de kapitaalbewegingen beheerst moeten worden. Er zal ook werk moeten worden gemaakt van een betere supervisie en prudentiële controle van de financiële en de banksector in de nieuwe groeilanden, en van betere regels van *corporate governance*. De recente schuldcrises hebben immers duidelijk gemaakt dat financiële instellingen (private en publieke) in die landen dikwijls al te grote risico's hebben genomen, zonder dat de nationale overheden hierop enige beperkingen plaatsten. Deze risico's werden onrechtstreeks aangemoedigd door het feit dat de financiële instellingen ervan overtuigd waren dat de verliezen van slechte investeringen door de overheid zouden worden gedragen. Bovendien werden dikwijls investeringen gedaan zonder dat juiste informatie werd verschaft aan de beleggers.

Ten slotte zal de stabiliteit van het internationaal financieel stelsel slechts gegarandeerd kunnen worden, wanneer de internationale monetaire instellingen

tent les institutions financières à toutes sortes de réglementations et de contrôles. Il faudra en faire de même au niveau international, par exemple en renforçant le rôle de la BRI (Bâle).

Une première forme d'intervention porte sur les mouvements de capitaux mêmes. La proposition la plus connue est celle qui consiste à prélever une taxe (relativement faible) sur toutes les transactions effectuées sur le marché des changes (taxe Tobin). Cette taxe représenterait un pourcentage fixe du montant de chaque transaction et serait de nature à décourager surtout les mouvements de capitaux à court terme.

Les auditions détaillées que le Sénat a organisées concernant l'efficacité d'une telle taxe ont permis de tirer plusieurs conclusions. Pour commencer, la mise en place d'une telle taxe est techniquement faisable, même si tous les pays du monde (ou une grande partie de ceux-ci) ne suivent pas. Ensuite, la mise en place d'une telle taxe ne permettra pas de lutter contre les mouvements spéculatifs déstabilisateurs sans décourager les mouvements de capitaux stabilisateurs (*hedging*). On ne sait donc pas si cette taxe permettra d'atténuer la volatilité des mouvements de capitaux en question. Enfin, cette taxe n'empêchera pas les spéculateurs de se retirer massivement d'un pays. D'aucuns estiment à cet égard qu'une taxe variable (comme la taxe Spahn) et des formes de contrôle direct des mouvements de capitaux comme celles en vigueur au Chili (entrée de capitaux) et en Malaisie (sortie de capitaux) seraient mieux adaptées.

Enfin, ces auditions ont aussi mis en évidence qu'une taxe relativement modique sur les opérations de change pourrait générer des recettes considérables que l'on pourrait affecter en priorité à des projets de développement.

Pour renforcer la stabilité du système financier international, il faudrait non seulement maîtriser les mouvements de capitaux, mais aussi améliorer la supervision et le contrôle prudentiel des secteurs financier et bancaire des pays émergents et améliorer les règles de gouvernement d'entreprise. Les récentes crises de la dette ont en effet montré clairement que, dans ces pays, les institutions financières (tant publiques que privées) ont souvent pris des risques inconsidérés du fait que les autorités nationales n'avaient imposé aucune restriction à cet égard. Ces prises de risques ont été encouragées indirectement par les institutions financières, parce qu'elles étaient convaincues que les pertes engendrées par d'éventuels mauvais investissements seraient supportées par les pouvoirs publics. De plus, bien des investisseurs ont placé de l'argent sans avoir été correctement informés.

Enfin, la stabilité du système financier international ne pourra être garantie que moyennant une réforme des institutions monétaires internationales

gen, waaronder vooral het Internationaal Muntfonds (IMF), worden hervormd. Deze hervorming dringt zich vooral op twee domeinen op. Ten eerste moet het IMF over de middelen beschikken om in tijden van crises haar rol van *lender of last resort* te spelen. Tijdens de jongste crisis was de afwezigheid van een dergelijke *lender of last resort* schrijnend. Ten tweede moet het IMF niet alleen de belangen van de crediteurlanden maar ook die van de debiteurlanden beter behartigen. Tijdens de Aziatische schulden crisis gaf het IMF al te nadrukkelijk de indruk dat zijn interventies gedreven waren door de bekommernis om de Westerse banken te steunen en veel minder gemotiveerd waren door de belangen van de debiteurlanden.

\*  
\* \*

## VOORSTEL VAN RESOLUTIE

---

De Senaat,

A. gelet op de dramatische gevolgen van de financiële crises voor de ontwikkeling van de nieuwe groeilanden;

B. overwegende dat het bijgevolg noodzakelijk is om een betere controle op de nationale en internationale financiële markten te waarborgen, zonder dat die maatregelen de economische en sociale ontwikkeling van de nieuwe groeilanden hinderen;

vraagt de regering:

1. om gebruik te maken van de kans die het Belgisch voorzitterschap van de Europese Unie biedt om initiatieven te nemen die ertoe strekken een betere controle op de internationale financiële stromen mogelijk te maken;

2. te onderzoeken hoe het mogelijk zou zijn een heffing op internationale kapitaalstromen in te voeren die tot doel heeft het vermijden van destabiliserende speculatieve bewegingen. De opbrengst van deze heffing zou prioritair aangewend kunnen worden voor de ontwikkeling van de arme landen. De regering moet tijdig haar standpunt voorleggen aan het Parlement met het oog op een bespreking ervan vóór de aanvang van het Belgische voorzitterschap van de Europese Unie;

3. concrete voorstellen voor te leggen op de eerstkomende vergadering van het internationaal monetair en financieel comité en van de algemene vergade-

et, avant tout, du Fonds monétaire international (FMI). Cette réforme devra toucher essentiellement deux domaines. Il faudra veiller tout d'abord à ce que le FMI dispose des ressources nécessaires pour qu'il puisse remplir son rôle de «prêteur en dernier ressort». Durant la dernière crise, l'absence d'un tel «prêteur en dernier ressort» s'est fait cruellement sentir. Ensuite, le FMI doit mieux servir les intérêts et des pays créditeurs et des pays débiteurs. Durant la crise asiatique, le FMI a donné la nette impression d'intervenir dans le souci de soutenir les banques occidentales plutôt que de défendre les intérêts des pays débiteurs.

Jacky MORAEL.  
Philippe MAHOUX.  
Michel BARBEAUX.

\*  
\* \*

## PROPOSITION DE RÉOLUTION

---

Le Sénat,

A. étant donné les conséquences dramatiques des crises financières pour le développement des pays émergents;

B. considérant qu'il est par conséquent nécessaire de garantir un meilleur contrôle des marchés financiers nationaux et internationaux, sans toutefois que les mesures qui seraient prises entravent le développement économique et social des pays émergents;

demande au gouvernement:

1. de saisir l'occasion que lui offre la présidence belge de l'Union européenne pour prendre des initiatives devant permettre d'exercer un meilleur contrôle sur les mouvements financiers internationaux;

2. d'examiner les modalités de la mise en place d'un impôt sur les flux de capitaux internationaux pour prévenir les mouvements spéculatifs déstabilisateurs. Le produit de cet impôt pourrait être affecté en priorité au développement des pays pauvres. Le gouvernement doit communiquer son point de vue au Parlement en temps utile pour que celui-ci puisse en discuter avant le début de la présidence belge de l'Union européenne;

3. de présenter, à l'occasion de la prochaine réunion du comité international monétaire et financier et de l'assemblée générale du FMI, des proposi-

ring van het IMF, welke tot doel hebben alle landen die lid zijn van deze organisatie ertoe aan te zetten een grotere transparantie van hun bank- en financieel systeem te garanderen en hun nationale regels van prudentiële controle te verstevigen;

4. concrete voorstellen te formuleren om de rol van het IMF in tijden van crisis maximaal te versterken, meer bepaald als *lender of last resort*, maar tegelijk ook maatregelen te nemen die ertoe moeten leiden dat het IMF op evenwichtige wijze de belangen van crediteur- en debiteurlanden behartigt, en die ertoe strekken de private sector te betrekken bij het voorkomen, het beheren en het nemen van verantwoordelijkheid bij financiële crises.

tions concrètes en vue d'inciter les membres de cette organisation à garantir une plus grande transparence de leurs systèmes bancaires et financiers, et de renforcer leurs règles nationales de contrôle prudentiel;

4. de formuler des propositions concrètes en vue de renforcer au maximum le rôle du FMI en temps de crise, plus spécialement en tant que «prêteur en dernière instance» (*lender of last resort*), en vue de prendre des mesures qui garantissent la défense équilibrée par le FMI des intérêts des pays créditeurs et des pays débiteurs, et en vue d'associer le secteur privé à la prévention et à la gestion des crises financières ainsi qu'à la prise de responsabilités dans le cadre de celles-ci.

Jacky MORAEL.  
Philippe MAHOUX.  
Michel BARBEAUX.  
Paul De GRAUWE.  
Ludwig CALUWÉ.  
Michiel MAERTENS.  
Vincent VAN QUICKENBORNE.  
Jacques SANTKIN.