

Ο εμπορικός πόλεμος τείνει να μετατραπεί σε πόλεμο κεφαλαίων

Δευτέρα 16/06/2025, Moneyriew.gr



φωτ. Shutterstock

Σε πρόσφατο άρθρο μου στην «Κ» («Ο παγκόσμιος ρόλος του δολαρίου μετά τους δασμούς Τραμπ» 5/5) συζήτησα το ενδεχόμενο μίας συμφωνίας «Mar-a-Lago» που έχει προτείνει ο σύμβουλος του Προέδρου Τραμπ Stephen Miran με στόχο την υποτίμηση του δολαρίου ώστε να ανακτηθεί η ανταγωνιστικότητα της Αμερικανικής βιομηχανίας. Το σκεπτικό είναι ότι οι αέναες εισροές κεφαλαίων στην Αμερική από τους εμπορικούς εταίρους της, που αντανakλούν την παγκόσμια ζήτηση για συναλλαγματικά αποθέματα, καθιστούν το δολάριο χρονίως υπερτιμημένο και προκαλούν έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών. Υπό την απειλή της επιβολής δασμών και απώλειας της αμυντικής προστασίας της

Αμερικής, η συμφωνία θα προέβλεπε μαζικές πωλήσεις συναλλαγματικών αποθεμάτων σε δολάρια από τις κεντρικές τράπεζες, με στόχο μία σημαντική υποτίμηση του δολαρίου. Για να αποφευχθεί η αύξηση των αποδόσεων των ομολόγων ΗΠΑ από το κύμα πωλήσεων, οι κεντρικές τράπεζες θα υποχρεώνονταν ταυτόχρονα να ανταλλάξουν τα ομόλογα που τους απομένουν με μακροπρόθεσμα ομόλογα ΗΠΑ, π.χ. 50ετή, ώστε να μειωθούν οι αντίστοιχες αποδόσεις λόγω αυξημένης ζήτησης.

Το ενδεχόμενο μιας τέτοιας συμφωνίας ανησύχησε ιδιαίτερα τους επενδυτές τους προηγούμενους μήνες, καθώς θεώρησαν ότι η αναστάτωση που ξεκίνησε σαν εμπορικός πόλεμος μπορεί να μεταμορφωθεί σε ένα πιο επικίνδυνο πόλεμο κεφαλαίων. Οι ανησυχίες εκτονώθηκαν όταν ο Τραμπ ανέστειλε τους δασμούς για 90 μέρες, μέχρι τις 9 Ιουλίου, καθησυχάζοντας τους επενδυτές ότι οι διαπραγματεύσεις με τους εταίρους θα αποτρέψουν την επιβολή των υψηλών «αμοιβαίων» δασμών που ανακοινώθηκαν στις 2 Απριλίου. Έτσι βγήκε στον Τραμπ το παρατσούκλι TACO («Trump Always Chickens Out») για να περιγράψει πώς ο πρόεδρος, υπό την πίεση των αγορών, πάντα υποχωρεί.

Όμως μία νέα εξέλιξη αναζωπυρώνει τις ανησυχίες για πόλεμο κεφαλαίων. Το νομοσχέδιο για τον προϋπολογισμό που εγκρίθηκε από τη Βουλή των αντιπροσώπων στα τέλη Μαΐου, και τώρα συζητείται στη Γερουσία, περιλαμβάνει μία διάταξη που μπορεί να προκαλέσει νέο κύμα πωλήσεων στις κεφαλαιαγορές. Το **Άρθρο 899** του νομοσχεδίου επιτρέπει στο Υπουργείο Οικονομικών των ΗΠΑ να επιβάλλει πρόσθετο κλιμακούμενο φόρο 5-20 ποσοστιαίων μονάδων στα εισοδήματα από επενδύσεις στην Αμερική από χώρες που εφαρμόζουν «άδικες» φορολογικές πολιτικές. Ο φόρος στα μερίσματα μπορεί έτσι να φτάσει το 50% (30%+20%). Τα εισοδήματα που υπόκειται σε πρόσθετο φόρο βάσει του Άρθρου 899 περιλαμβάνουν τόκους (απαλλάσσονται τα ομόλογα Αμερικανικού Δημοσίου για ευνόητους λόγους), μερίσματα, ενοίκια, δικαιώματα εκμετάλλευσης, επιχειρηματικά κέρδη και ορισμένα κέρδη κεφαλαίου. Στους επενδυτές που υπόκεινται σε φόρο περιλαμβάνονται ξένες εταιρείες και οι θυγατρικές τους, ξένες εταιρικές σχέσεις (partnerships), ξένα ιδιωτικά ιδρύματα και ιδιώτες, και ξένες κυβερνήσεις.

Το Άρθρο 899 επιβάλλει αντίποινα σε χώρες που επιβάλλουν υπέρμετρους φόρους σε εταιρείες των ΗΠΑ. Αφορά κυρίως τον παγκόσμιο ελάχιστο φόρο 15% που προβλέπεται από την Παγκόσμια Φορολογική Συμφωνία του ΟΟΣΑ του 2021, καθώς και τον φόρο ψηφιακών υπηρεσιών, που επιβαρύνουν δυσανάλογα τις Αμερικανικές πολυεθνικές εταιρίες. Η Συμφωνία ΟΟΣΑ στοχεύει να μειώσει τα κίνητρα των εταιρειών να αποφεύγουν την φορολογία μεταφέροντας τα κέρδη τους σε χώρες με χαμηλούς συντελεστές. Ένα από τα πρώτα προεδρικά διατάγματα που υπέγραψε ο Τραμπ αναλαμβάνοντας την εξουσία **ανέστειλε την ισχύ** του παγκόσμιου ελάχιστου φόρου 15% που είχε συμφωνήσει η κυβέρνηση Μπάιντεν αλλά δεν είχε επικυρώσει το Κογκρέσο.

Ο πρώτος πυλώνας της συμφωνίας ΟΟΣΑ ανακατανέμει τα δικαιώματα φορολόγησης μεγάλων πολυεθνικών επιχειρήσεων, ιδιαίτερα τις ψηφιακές πλατφόρμες που λειτουργούν παγκόσμια, προς τις χώρες όπου έχουν σημαντικές πωλήσεις, ακόμη και αν δεν έχουν φυσική παρουσία εκεί. Ο δεύτερος πυλώνας επιβάλλει ελάχιστο φόρο 15% παγκοσμίως. Όμως οι συμβαλλόμενοι δεν μπόρεσαν να τηρήσουν την προθεσμία της 30ης Ιουνίου 2024 για τον Πυλώνα 1 λόγω διαφωνιών σχετικά με τον τρόπο ανακατανομής των κερδών και ανησυχιών για απώλεια εσόδων, ειδικά από τις ΗΠΑ, που θεωρούν ότι το πλαίσιο θα στόχευε δυσανάλογα τους τεχνολογικούς γίγαντες. Η πολυπλοκότητα της εφαρμογής και οι διαφωνίες σχετικά με τον Φόρο Ψηφιακών Υπηρεσιών (Digital Services Tax, DST) καθυστέρησαν περαιτέρω τη συμφωνία. Χωρίς παγκόσμια συμφωνία, οι χώρες έχουν αρχίσει να επιβάλουν μονομερώς DST, που μπορεί να οδηγήσει σε διπλή φορολογία και εμπορικές διαφορές, εντείνοντας τον κατακερματισμό της παγκόσμιας οικονομίας.

Το Άρθρο 899, αν εγκριθεί, θα στοχεύσει κατ' εξοχήν τις χώρες της ΕΕ, οι περισσότερες από τις οποίες έχουν ήδη επιβάλλει ή σκέπτονται να επιβάλλουν DST στις Αμερικανικές πλατφόρμες όπως η Google. Οκτώ χώρες έχουν ήδη επιβάλλει DST (Γαλλία, Ιταλία, Ισπανία, Πορτογαλία κ.α.) και άλλες έξι, μεταξύ των οποίων και η Γερμανία, έχουν ανακοινώσει την πρόθεση να το κάνουν. Η Ελλάδα αποτελεί εξαίρεση προς το παρόν. Το Άρθρο 899 δίνει στο Υπουργείο Οικονομικών των ΗΠΑ την εξουσία να χαρακτηρίσει τους Φόρους Ψηφιακών Υπηρεσιών "άδικους", να θέσει τις

χώρες που τον επιβάλλουν σε έναν κατάλογο “ξένων χωρών που κάνουν διακρίσεις” επιβαρύνοντας δυσανάλογα Αμερικανικές εταιρίες, και να επιβάλει αυξημένη φορολογία στα εισοδήματα τους από επενδύσεις στην Αμερική.

Ενδεχομένως η κυβέρνηση Τραμπ θεωρεί το Άρθρο 899 ως μέσο διαπραγμάτευσης με τους εμπορικούς εταίρους με στόχο να διασφαλίσει ευνοϊκότερη φορολογική μεταχείριση για τις Αμερικανικές πολυεθνικές. Ακόμη όμως και αν το Υπουργείο Οικονομικών των ΗΠΑ δεν ασκήσει αυτή την εξουσία, η ύπαρξή της και μόνο θα αποτελέσει αντικίνητρο για ξένες επενδύσεις στην Αμερική, καθώς θα διαιωνίσει την αβεβαιότητα για ενδεχόμενη πρόσθετη φορολογία στο μέλλον. Ήδη η αλλοπρόσαλλη δασμολογική πολιτική του Τραμπ έχει καταστήσει τους επενδυτές πιο επιφυλακτικούς απέναντι στις αγορές των ΗΠΑ, όπως φαίνεται από το αυξημένο ασφάλιστρο κινδύνου που ενσωματώνεται στα Αμερικανικά ομόλογα και την υποτίμηση του δολαρίου σε σχέση με τα νομίσματα των αναπτυσσόμενων χωρών G10 από τον Μάρτιο.

Προφανώς οι κεφαλαιαγορές θα αντιδράσουν πολύ αρνητικά σε οποιαδήποτε παρέμβαση στοχεύει τις κινήσεις κεφαλαίων. Ήδη υπάρχει **μεγάλη κινητοποίηση** από εταιρίες και επενδυτές για να αποτρέψουν την Γερουσία να εγκρίνει αυτή τη διάταξη. Ένα ενδεχόμενο είναι να καθυστερήσει η ισχύς της κατά ένα χρόνο, μέχρι να βρεθεί συναινετική λύση στο θέμα της φορολογίας των πολυεθνικών επιχειρήσεων. Το βέβαιο είναι ότι η αυτόματη επιβολή πρόσθετων φόρων στα εισοδήματα από επενδύσεις στις ΗΠΑ, ως αντίποινα προς επιλεγμένες χώρες, θα βλάψει κατά πρώτο λόγο την ίδια την Αμερική, μειώνοντας τις ξένες επενδύσεις, τον ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας, την απασχόληση, και τελικά τα έσοδα που εισπράττει το Αμερικανικό δημόσιο. Οι επενδυτές ελπίζουν ότι το Άρθρο 899 θα αποδειχθεί τελικά άλλη μία περίπτωση TACO («Trump Always Chickens Out»).

** Η κ. Μιράντα Ξαφά είναι μέλος του Επιστημονικού Συμβουλίου του Κέντρου Φιλελεύθερων Μελετών (ΚΕΦΙΜ), πρώην στέλεχος Salomon Brothers.*