

EU-skat koster hver dansker 1.525 kr. i skat og 1.740 kr. i tabt velstand

EU, FN og en række NGO'er foreslår at indføre en skat på finansielle transaktioner (FTT). Forslaget fra EU-Kommissionen går specifikt ud på, at obligations- og aktiehandler skal beskattes med 0,1 pct. og derivathandler med 0,01 pct. Formålet med at indføre en FTT er dels at korrigere markedsfejl (herunder at sikre mere stabilitet på fx aktiemarkederne samt undgå finanskriser) og dels at generere et skatteprovenu. Hverken de teoretiske eller empiriske resultater peger dog på, at en FTT kunne have forhindret den seneste finanskriser, kan mindske volatiliteten på de finansielle markeder, eller retter sig specielt mod de finansielle transaktioner, som nogle anser for skadelige. En FTT vil derimod have en negativ effekt på velstanden, og der er stor usikkerhed forbundet med provenuet. Et populært argument er, at provenuet tages fra banker og andre finansielle institutioner, således at disse medfinansierer finanskrisen. Det er imidlertid ikke den finansielle sektor, som bærer byrden af skatten, idet den i sidste ende rammer kunderne, hvilket er borgere og virksomheder. Blandt taberne er bl.a. almindelige lønmodtagere, som får mindre afkast af deres pensionsordning. Hertil kommer, at skatten vil medføre færre investeringer i ny kapital, teknologi mv. Lavtlønnede kan derfor blive ramt gennem lavere løn eller fyring pga. et lavere investerings- og produktivetsniveau. Desuden må den finansielle sektor i skatteområdet forventes at miste kunder, der er placeret udenfor skatteområdet (fordi de kan undgå skatterne ved at samarbejde med finansielle virksomheder udenfor skatteområdet). EU-Kommissionens forslag forventes umiddelbart at ville indbringe ca. 57 mia. EUR årligt. Samlet reducerer det produktiviteten og velstanden. Forslaget rammer således Danmark direkte gennem skattebyrden og indirekte gennem lavere økonomisk velstand. Forslaget vil øge skattetrykket med ca. 0,46 pct. af BNP eller 1.525 kr. pr. dansker hvert år. Dertil kommer byrden af negative dynamiske effekter. Den lavere produktion svarer ifølge EU-Kommissionens egne skøn til - i bedste fald - 0,53 pct. af EU27-BNP. Det giver tabt velstand svarende til ca. 1.740 kr. pr. dansker. En sammenligning af ratioen for provenu og BNP-effekt viser, at forslaget koster 1,14 krone i tabt økonomisk velstand for hver krone opkrævet i skat. Det er et næsten tre gange så højt tab som ved en hævelse af bundskatten, hvilket kraftigt indikerer, at en FTT skader samfundet langt mere end alternative skatter. Konklusionen er, at en FTT må frarådes nationalt, på EU-plan og globalt. Danmark og Euroland har været karakteriseret ved lav vækst de sidste 10 år, og en forhøjelse af kapitalskatterne med ca. 1/2 pct. af BNP vil reducere de i forvejen svage vækstudsigtter yderligere.

Skat på finansielle transaktioner foreslås igen

En skat på finansielle transaktioner foreslås med jævne mellemrum. Bill Gates og en række økonomer har bl.a. foreslået G20-landene at indføre skatten for at rejse midler til bekæmpelse af klimaforandringer og fattigdom:

“Even at very low rates of 0.05% or less, this tax could raise hundreds of billions of dollars annually and calm excessive speculation. [...] This money is urgently needed. The crises of poverty and of climate change require an historic transfer of billions of dollars from the rich world to the poor world, and this tax would offer a clear way to help fund this.”¹

¹ Brev til lederne af G20-landene, fx til den canadiske finansminister, James M. Flaherty:
<http://www.halifaxinitiative.org/content/canadian-economists-sign-support-FTT>

Senest har også EU-kommissionen foreslået en sådan skat på EU-niveau² som et led i en omlægning af EU-finansieringen og pga. problemer med at få finansieret yderligere budgetforøgelser gennem medlemsstaterne. Forslaget går specifikt ud på, at obligations- og aktiehandler skal beskattes med 0,1 pct. og derivater med 0,01 pct., mens bl.a. valutahandler er undtaget beskatning, jf. boks 1.

Boks 1. EU-Kommissionens forslag

EU-Kommissionen stillede d. 28. september 2011 forslag om en fælles ordning for beskatning af finansielle transaktioner, dvs. om at indføre en FTT.

EU-Kommissionen begrundelse for at indføre en ny afgift på finansielle transaktioner følger de to hovedargumenter, der fremføres for en FTT, hhv. generering af et (nyt) skatteprovenu og korrektion af markedsfejl. EU-Kommissionen udvider i den forbindelse korrektion af markedsfejl til også at medtage en EU-harmonisering af skat på finanssektoren.

Begrundelse for EU-Kommissionens forslag

The Commission has decided to propose a new tax on financial transactions for two reasons.

- First, to ensure that the financial sector makes a fair contribution at a time of fiscal consolidation in the Member States. The financial sector played a role in the origins of the economic crisis. Governments and European citizens at large have borne the cost of massive taxpayer-funded bailouts to support the financial sector. Furthermore, the sector is currently under-taxed by comparison to other sectors. The proposal would generate significant additional tax revenue from the financial sector to contribute to public finances.
- Second, a coordinated framework at EU level would help to strengthen the EU single market. Today, 10 Member States have a form of a financial transaction tax in place. The proposal would introduce new minimum tax rates and harmonise different existing taxes on financial transactions in the EU. This will help to reduce competitive distortions in the single market, discourage risky trading activities and complement regulatory measures aimed at avoiding future crises. The financial transaction tax at EU level would strengthen the EU's position to promote common rules for the introduction of such a tax at global level, notably through the G20.

Kilde:<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/11/1085&format=HTML&aged=0&language=DA&guiLanguage=en>

Eftersom den foreslåede FTT er på europæisk plan og ikke globalt plan, er det nødvendigt at definere, hvornår der er skattepligt. Her lægges til grund, at hvis en af parterne i en handel er etableret i EU, så er der skattepligt for transaktionen (hjemstedsprincippet). Det gælder også i de tilfælde, hvor selve handlen foregår uden for EU. Det er præciseret, at skattepligten også gælder transaktioner inden for en koncern, hvis det involverer en filial, der er etableret i EU. Forslaget er ikke begrænset til overførsel af ejerskab, hvorved også derivataftaler inkluderes. Desuden er anvendelsesområdet ikke begrænset til handel på organiserede markeder, men gælder også i forbindelse med transaktioner direkte mellem en køber og en sælger.

Forslaget opdeler finansielle transaktioner i tre kategorier, som behandles skattemæssigt forskelligt.

Beskatningskategorier i EU-Kommissionens forslag

Beskatning med 0,1 pct.

- Finansielle transaktioner i bred forstand, herunder aktier og obligationer (dog med nedenstående lempelser)

Beskatning med 0,01 pct.

- Derivataftaler baseret på bl.a. valutatransaktioner (swaps, futures og forwards), råvarer og aktier (fx futures og optioner) og obligationer (repos og reverses)

Undtaget fra beskatning

- Når ECB eller nationale centralbanker er involveret
- Når der er tale om finansielle institutioner der yder medlemsstater finansiell bistand
- Når der er tale om finansielle institutioner der ikke foretager handelsaktiviteter selv, men fremmer handel
- Primærmarkederne med værdipapirer (dvs. nyudstedte aktier og obligationer) og valuta (dvs.

² http://ec.europa.eu/budget/library/biblio/documents/fin_fwk1420/MFF_COM-2011-500_Part_I_en.pdf

- valutatransaktioner på spotmarkeder)
- Private husholdningers, virksomheders og finansielle institutioners långivning og låntagning
 - Andre daglige finansielle aktiviteter som betalingstransaktioner (fx Girokort, BS-overførsler og Dankort-transaktioner), optagelse af realkreditlån og forsikringstegnelse

Kilde: Egen fremstilling på baggrund af EU-Kommissionens forslag:
(http://ec.europa.eu/governance/impact/ia_carried_out/docs/ia_2011/sec_2011_1103_en.pdf)

Forslaget fritager bl.a. valutahandel på spotmarkedet, hvilket er særligt bemærkelsesværdigt, når forslaget betragtes som en Tobin-skat i nogle medier, og at denne reference endda fremgår i selve forslaget samt i en orientering af Folketinget.³ Tobin-skatten er netop kendetegnet ved, at det alene er i forbindelse med valutahandel, at skatten pålægges, jf. afsnittet 'Tobins forslag og formålet med det'.

En anden bemærkelsesværdig ting ved EU-Kommissionens forslag handler om de forventede virkninger. Hvis man ser nærmere på EU-Kommissionens økonomiske model, så viser resultaterne af forskellige model-kørsler, at modellen stort set betragter FTT som en stilleskrue, dvs. at effekterne blot kan multipliceres med samme faktor som skattesatsen for at få virkningerne. Det er imidlertid i modstrid med den almindelige betragtning i litteraturen (jf. diskussionen i afsnittet 'Korrektion af markedsfejl'), hvor skadevirkningerne bliver kraftigt forøget i takt med skattens størrelse.

EU-Kommissionen vurderer selv, at forslaget isoleret set vil kunne indbringe et provenu på 57 mia. € eller 0,46 pct. af EU27-BNP, hvoraf halvdelen skal tilfalde EU, og den anden halvdel skal tilfalde staten i det pågældende land. Det svarer til en årlig skat på hver borger i Danmark på ca. 1.525 kr. Resultatet bliver 1.460 - 1.590 kr. alt efter, om vi bærer skatten i forhold til vores andel af EU27-BNP eller i forhold til vores andel af den europæiske finanssektor.

Forslaget forventes desuden at skade væksten, jf. argumentationen i afsnittet 'Generering af skatteprovenu'. Således forventes EU-Kommissionen, at EU27-BNP i bedste fald vil falde med 0,53 pct., svarende til ca. 65 mia. €. De 65 mia. € er et fald i den økonomiske velstand. Hvis EU-Kommissionens forslag bliver gennemført, vil de danske borgere således opleve en lavere økonomisk velstand svarende til ca. 1.740 kr. årligt. Her ligger spændet på 1.670 - 1.810 kr. årligt, alt efter hvilken metode man bruger til at beregne tabet. Tabet på ca. 1.740 kr. i velstand kommer oveni de skattebyrder, som finanssektoren vil videreføre gennem fx lavere pensionsudbetalinger pga. højere skatter.

EU-Kommissionen opgør ikke en vurdering af det samlede forvriddningstab af deres forslag. Det er derfor ikke muligt at sammenligne det konkrete forslags forvriddningstab direkte med andre skatteinstrumenter. For at få en indikation af forslagets skadevirkninger på økonomien, så kan man imidlertid sammenligne provenuet med forslagets virkning på BNP. Ud fra EU-Kommissionens skøn vil det, i bedste fald, give et BNP-tab på i alt 65 mia. € for et provenu på 57 mia. €. For hver krone der opnås i skatteprovenu, koster det således mindst 1,14 krone i tabt økonomisk velstand. Til sammenligning vil en stigning i bundskatten på en krone give ca. 30 øre i tabt økonomisk velstand, når man bruger samme metode til beregning. Dette er en kraftig indikation på, at den foreslåede FTT ikke er et omkostningseffektivt skatteinstrument.

Tobins forslag og formålet med det

Skat på finansielle transaktioner bliver ofte benævnt 'Tobin-skatten'. Det skyldes, at en skat på finansielle transaktioner første gang blev formaliseret af James Tobin i 1972. Forslaget var en reaktion på nedbruddet i Bretton Woods-systemet i 1971, hvorefter valutakurserne ikke længere var bundet til guld. Valutakurserne kunne herefter frit variere på baggrund af udbud og efterspørgsel efter de enkelte landes valutaer, hvilket gav anledning til svingende valutakurser.

Efter Tobins mening var en stor del af valutakurs-volatiliteten⁴ ikke begrundet i reale økonomiske forhold, men kunne derimod tilskrives forstyrrelser i de internationale finansielle markeder. Eftersom ændringer i valutakurserne kunne få real-økonomiske effekter på produktion og beskæftigelsen, ville det derfor være en fordel at minimere disse kursudsving.

³ <http://www.ft.dk/samling/20111/almDEL/sau/bilag/12/1033987.pdf>

⁴ Volatilitet i valuta- eller aktiekurser kan betragtes som variation eller simpelthen udsving i priserne på de aktiver der handles. Øget volatilitet betyder således at der sker større eller oftere udsving i priserne. Høj volatilitet står således også i modsætning til prisstabilitet. Nogle sætter lighedstegn mellem volatilitet og risiko, da risiko netop er afvigelse fra gennemsnittet fx på afkast.

*"Volatility in exchange rates and interest rates induced by speculation and capital flows could have real economic consequences devastating for particular sectors and whole industries."*⁵

Tobins foretrukne model var at indføre én fælles valuta. En nødvendig konsekvens af dette ville være en øget samordning af landenes finans- og pengepolitik, hvilket gjorde det urealistisk på globalt plan.

*"There are two ways to go. One is toward a common currency, common monetary and fiscal policy, and economic integration. The other is toward greater financial segmentation between nations or currency areas, permitting their central banks and governments greater autonomy in policies tailored to their specific economic institutions and objectives. [...] my proposal is to throw some sand in the wheels of our excessively efficient international money markets"*⁶

Alternativet var således at indføre en skat på transaktioner mellem forskellige valutaer. Målet med en sådan skat var dels at minimere valutakurspekulation og dels at skabe manøvrerum for nationale regeringer til at forfølge nationale mål på fx ledighed ved at skabe træghed i de internationale finansielle systemer. Dette fremføres at være specielt relevant for små åbne økonomier, hvor asymmetriske spekulative angreb kan skabe store udfordringer og fx få fastkurssamarbejder til at bryde sammen.

En Tobin-skat vil ifølge teoretiske modeller potentielt kunne udskyde et spekulativt angreb på en valuta og afslutte angrebet tidligere.⁷ Skatten ændrer ikke ved, at lande med en uholdbar økonomisk situation (som fx Grækenland) vil blive angrebet. For at undgå dette må landene tackle den bagvedliggende årsag til angrebet: Den uholdbare økonomiske politik.

Der, hvor nogle finder støtte til en Tobin-skat, er scenarier, hvor et asymmetrisk spekulativt angreb ikke er funderet på et lands økonomiske situation. I en situation, hvor der sker et sådant asymmetrisk angreb, kan en lille åben økonomi blive tvunget til at devaluere eller at forlade et fastkursregime, og en Tobin-skat vil potentielt kunne mindske sandsynligheden for, at det sker.⁸ På den måde kan der opstilles et teoretisk argument for, at små økonomier potentielt kan undgå de finansielle og økonomiske omkostninger ved devalueringer eller brud med fastkursregimer. Når man alligevel skal tage dette argument for Tobin-skatten med et gran salt, er det fordi, angreb på sunde økonomier med devalueringer eller nedbrud af fastkursregimer til følge er meget sjældne.

Tobin-skatten var således designet til at reducere volatilitet i valutakurserne, og skatten skulle derfor kun pålægges finansielle transaktioner mellem forskellige valutaer. Den logiske konsekvens af dette var således, at skatten skulle være international, så den gjaldt i alle lande.

*"The proposal is an internationally uniform tax on all spot conversions of one currency into another, proportional to the size of the transaction"*⁶

En indførelse af skatten inden for et land eller inden for et område med fælles valutakurs vil medføre, at der ikke er noget beskatningsgrundlag. Det er således kun, når transaktionerne sker mellem valutaområder (fx eurozonen og USA), at der er noget at beskatte. Det kunne fx være i forbindelse med en amerikansk investering i en dansk virksomhed på 10 mio. kr., hvor en skat på 0,01 pct. vil reducere den samlede investering med 1.000 kr.

⁵ Tobin, J. (1996). A Currency Transactions Tax, Why and How, Open Economic Review vol. 7, supplement 1, pp. 493-499

⁶ Tobin, J. (1978). A Proposal for International Monetary Reform. Eastern Economic Journal vol. 4, pp. 153-159.

⁷ Jørgensen, O.J. & C.F. Bach (2009). The Tobin Tax, Currency Crises and Monetary Stabilization Policy CEBR Working Paper

⁸ Jeanne, O. (1996). Would a Tobin Tax have Saved the EMS? The Scandinavian Journal of Economics, vol 98, No 4, pp. 503-520.

En af ulemperne ved Tobin-skatten er således, at den amerikanske investor vil forlange et højere afkast af investeringer udenfor USA end inden for USA. Hvis der ikke tilbydes et højere afkast, vil investoren alene investere i projekter inden for USA. Og denne ulempe for udenlandske investeringsprojekter vil svare til to gange skatten, da der også skal betales (Tobin-) skat, når afkastet udbetales, eller når man trækker pengene ud igen. Tobin var selv opmærksom på, at skatten havde denne u hensigtsmæssige effekt, hvilket var årsagen til, at skatten nødvendigvis skulle være meget lav:

*"[...] it is desirable to obstruct as little as possible international movements of capital responsive to long-run portfolio preferences and profit opportunities"*⁶

Med en skat på 0,01 pct. af transaktionsværdien vil en permanent investering i udlandet skulle realisere et ekstra-afkast på ca. 0,001 pct. årligt, hvilket næppe vil være afgørende for, om en investering realiseres eller ej.⁹ Såfremt skatten holdes meget lavt, er der således ikke grundlag for at forvente nogen signifikant negativ effekt på permanente investeringer mellem lande. Spørgsmålet er imidlertid, om skatten (i modsætning til andre skatteinstrumenter) vil forblive lav over tid.

En anden ulempe af en Tobin-skat følger direkte af den første ulempe. En Tobin-skat rammer særligt lande med et lavt indenlandsk kapital-niveau, fordi disse lande har mere brug for kapital fra andre lande for at kunne skabe vækst. Ulandene har generelt et lavt indenlandsk kapital-niveau, og en Tobin-skat vil være en skat på investeringer i andre lande, herunder ulande. Den sandsynlige effekt vil derfor være, at der bliver investeret mindre i de fattigste lande. På den måde ender en Tobin-skat med at være en skat på de fattige landes vækst. Også her vil det dog gælde, at den negative effekt vil være begrænset, såfremt skatten er lav.

En tredje ulempe er i forhold til handel. Når alle valutahandler pålægges en skat, vil det også betyde, at udenrigshandel beskattes. En Tobin-skat vil således både være en skat på eksport og en skat på import, fordi sælgeren ikke er interesseret i køberens valuta, og der derfor følger en valutatransaktion med for hver udenrigshandel. James Tobin bemærkede selv denne u hensigtsmæssighed, som reducerer den økonomiske gevinst for alle lande ved at udnytte landenes komparative fordele.

*"I don't intend to add even a small barrier to trade. But I see offhand no other way to prevent financial transactions disguised as trade"*⁶

En fjerde (og nok så bemærkelsesværdig) ulempe er, at en Tobin-skat sandsynligvis vil øge volatiliteten - og ikke mindske den, som Tobin ønskede. Fra empirien finder vi således dokumentation for, at transaktionsomkostninger har en negativ effekt på handelsvolumen, men at der samtidig er en positiv sammenhæng mellem transaktionsomkostningerne og valutakurs-volatiliteten.¹⁰ Analysen giver således støtte til det synspunkt, at spekulanter, som drives ud af markedet med en Tobin-skat, faktisk er med til at stabilisere frem for at destabilisere valutamarkedene. En Tobin-skat vil derfor med stor sandsynlighed ikke afhjælpe den problemstilling, den har til hensigt at løse. I den forbindelse bør det bemærkes, at valutakurs-volatiliteten, i modsætning til manges opfattelse, ikke er konstant stigende. I OECD's Economic Outlook 71 fra 2002 fremgår det bl.a., at volatiliteten ikke steg i den analyserede periode fra 1980 til 2001.¹¹

De samlede ulemper ved Tobin-skatten er akademisk velbeskrevet i de utallige videnskabelige artikler om emnet. Hvad der imidlertid er mindre velbeskrevet er, om Tobin-skatten overhovedet løser de udfordringer, som Tobin lagde til grund for sit forslag. Sagen er, at man vil kunne nikke til snart sagt alle udfordringerne, Tobin oplister, uden på den baggrund at kunne se det logiske i

⁹ Beregnet ud fra et fast afkast på 5 pct. p.a. af en permanent investering på 10 mio. kr.

¹⁰ Aliber, R.Z., B. Chowdhry & S. Yan (2003). Some Evidence that a Tobin Tax on Foreign Exchange Transactions May Increase Volatility, *European Finance Review* vol. 7, pp. 481-510.

¹¹ <http://www.oecd.org/dataoecd/38/26/1937989.pdf>

en Tobin-skat. Ser man på hver af udfordringerne og vurderer Tobin-skattens sandsynlige effekter, viser det sig, at der ingen sammenhæng er mellem udfordringer, middel og mål.

Skift i fokus og formål: Fra national autonomi til finanskriser og skatteprovenu

Fra 1970'erne til i dag er fokus skiftet i medierne, hos politikere og blandt universitetsøkonomer. De oprindelige argumenter vedrørende valutakurs-volatilitet og national autonomi er trængt i baggrunden af mere påtrængende udfordringer.

Finanskrisen har vist, at finansielle systemer kan udløse omfattende chok på den reale økonomi (med arbejdsløshed til følge), uden at det skyldes for høj valutakurs-volatilitet eller asymmetriske spekulative angreb. Det vil derfor være imod enhver logik at promovere en Tobin-skat ud fra den seneste finanskrise. Det er nemlig ikke er givet, at volatiliteten vil falde med en Tobin-skat. Samtidig har den seneste krise været karakteriseret ved en væsentlig grad af symmetri i det finansielle pres på landene. Når Grækenland er blevet hårdt ramt, er det således ikke, fordi spekulationen har centreret sig om Grækenland, men fordi Grækenlands økonomiske udgangspunkt er særlig svagt. Grækenland har derfor i mindre grad været i stand til at tackle de udfordringer, som de fleste lande har skullet tackle.

Samtidig har finanskrisen øget de enkelte landes budgetmæssige udfordringer. Der er mindre kapitalindkomster og færre beskæftigede at beskatte, og samtidig er der flere arbejdsløse at understøtte. En af følgeeffekterne har været budgetbegrænsninger, og her har landene prioriteret de indenlandske formål. I Danmark reagerede VK-regeringen eksempelvis med en fastfrysning af ulandsbistanden og et krav om EU-rabat i forbindelse med Genopretningspakken. Med et fortsat budgetunderskud på det danske statsbudget (såvel som på de udenlandske) og med ønsker om øget finansiering til EU eller klima- og ulandsprojekter, er såvel regeringer som EU og NGO'er på udkig efter nye finansieringskilder.

*"During the last few years [...] discussions has increasingly focused on the transaction tax as an innovative means for generating substantial public revenue which can complement or replace traditional forms of budgetary financing and can also provide the means necessary for supranational or global development"*¹²

I den forbindelse er Tobin-skatten imidlertid heller ikke oplagt, da skattebasen er reduceret til kun at inkludere transaktioner mellem valutakursområder.

Der synes imidlertid at være et populært signal i, at "de banker og finansielle institutioner, der har været med til at skabe krisen, også skal være med til at betale for den".¹³ Hvor en Tobin-skat således passer dårligt overens med det nye fokus, ser det anderledes ud for en skat på alle finansielle transaktioner.

Med overgangen fra en skat på transaktioner mellem valutaområder til en skat på finansielle transaktioner generelt (FTT) skifter hovedformålet og effekterne med den foreslåede skat imidlertid også. Skatten er ikke længere designet til at reducere udsving i valutakurserne, men i stedet til at reducere finansielle overførsler i det hele taget.

I lyset af ovenstående nyder en FTT en forventelig opbakning. Politisk er det et populært signal at lade den finansielle sektor holde for i forbindelse med den økonomiske genopretning. Således viser en rundspørge foretaget af Interresearch, at 64 pct. af de 1.300 adspurgte er enige eller meget enige i, at "[e]n del af den økonomiske krise skal betales ved, at de danske banker og

¹² Mayert, A. & G. Wegner (2010). Motivation and Design of a Tax on Financial Transactions (FTT) https://www.ekd.de/si/download/transactions_tax_EKD.pdf

¹³ Den danske udviklingsorganisation IBIS i Information, fredag d. 4. november 2011.

*finanssektoren skal betale en højere bankbeskatning.*¹⁴ Også EU-Kommissionen har taget argumentationen til sig.¹⁵

Argumenterne for en skat på finansielle transaktioner

Hvis man gennemgår litteraturen, vil man finde flere forskellige måder at opregne argumenterne for en FTT på. Man kan imidlertid opsamle alle argumenterne under to hovedargumenter.

For det første argumenteres der for, at en FTT kan korrigere markedsfejl. De mest optimistiske inkluderer muligheden for også at undgå fremtidige finanskriser.

For det andet argumenteres der for, at en FTT kan generere et væsentligt skatteprovenu. Skatteprovenuets størrelse vil afhænge af skattesatsen og pris-elasticiteterne på de finansielle produkter, dvs. hvor meget skatten påvirker omfanget af skattebelagte transaktioner.

Argument 1: Korrektion af markedsfejl

Det centrale spørgsmål i tesen om markedsfejl i forbindelse med finansielle transaktioner er, om ekstra handel leder til mere retvisende priser eller ej.

Generelt gælder, at det er gennem handel på markedet, at prisen på et produkt afsløres: Køber og sælger bliver enige om en pris. Det er, hvad frie markeds kræfter er funderet på: Udbud og efterspørgsel.

Når nogle argumenterer for, at der er markedsfejl, og at skadevirkningerne kan mindskes gennem beskatning, må det derfor være ud fra en underliggende præmis om, at den marginale handel adskiller sig fra den øvrige handel. For at beskatning kan afhjælpe problemet, må det endvidere gælde, at den påståede skadelige handel er klart mere følsom overfor beskatning end den øvrige (gode) handel; Altså at en skat vil nedbringe skadelig aktivitet uden at påvirke den øvrige aktivitet på markedet mærkbart.

Til støtte for markedsfejl-argumentationen fremfører akademikere, at der er en væsentlig del af aktiviteten på det finansielle marked, der ikke baserer prisforventninger på rationelle vurderinger om de enkelte aktiver, men i stedet baserer handlen på historiske priser eller på pris-trends. Disse handelsmodeller kan forårsage handel, der trækker priserne væk fra deres ligevægt. Hvis disse handler udgør en stor nok del af markedet, kan det endda påvirke de rationelle forventninger, så man kan opleve afvigelser fra de rent rationelt baserede priser.

Den anden type af handler, som ikke er baseret på rationelle vurderinger af de enkelte aktiver, er de spekulative angreb. Her udfører en markedsaktør en handel med det formål at få andre på markedet til at reagere i samme retning for derved at opnå en mere attraktiv pris. Eksempelvis at en aktør sælger aktier for at skabe et kortsigtet prisfald, så samme aktør kan opkøbe en større mængde af samme aktier til en lavere pris end udgangspunktet.¹⁶

Både trending-modeller og spekulative angreb er baseret på at kunne gennemføre nærmest omkostningsfri transaktioner for dermed at give mulighed for at tjene en lille profit på hver transaktion. I forbindelse med en FTT kan spekulative angreb og matematisk baserede trending-

¹⁴ Politiken.dk 31. oktober 2011. Danskerne: A.P. Møller og Peter Straarup skal betale for krisen.

¹⁵ I Europa-Kommissionens pressemeddelelse, i forbindelse med fremsættelse af forslag om en afgift på finansielle transaktioner i EU d. 28. september 2011, fremgår det, at [forslaget skal] ”sikre, at finanssektoren yder et rimeligt bidrag i en tid med finanspolitisk konsolidering i medlemsstaterne. Finanssektoren var oprindeligt med til at udløse den økonomiske krise. Regeringerne og de almindelige skatteborgere i EU har betalt regningen for de kæmpestore redningsaktioner, der skulle til for at støtte finanssektoren.”

¹⁶ En sådan handel kan imidlertid også være et udtryk for, at aktøren vurderer aktien til at være for høj i udgangspunktet. Det fører til salg. Et kursfald på samme aktie kan dog føre til, at aktøren vurderer den til at være for lavt prissat, hvorved der sker et opkøb. I denne situation er det vanskeligt at se, hvori det spekulative eller uproduktive element indgår.

modeller derfor blive relativt hårdere ramt, da det kan fjerne den lille profitmargin, som udløser handlen. Der er derfor grund til at tro, at der er forskel på, hvordan forskellige typer af handel bliver ramt. Dette betyder imidlertid ikke, at formålstjenlige finansielle ydelser vil forblive upåvirkede.¹⁷ Voldsomme stigninger i transaktionsomkostninger, selv ved en meget lav FTT, vil ikke alene berøre gensalg af derivatet¹⁸, men vil i nogle tilfælde forhindre virksomheder i at tackle almindelige markedsfølsomme risici i forbindelse med salg af fx korn.

Nogle ser volatilitet i priserne som et udtryk for, at der er sådanne markedsfejl på spil, og derfor har volatilitet en væsentlig plads i litteraturen vedrørende finansielle markedsfejl og FTT. Hvis volatiliteten ikke har noget med rationelle markedsreaktioner på forskellige signaler at gøre, så er det korrekt, at (høj) volatilitet kan betragtes som negativt. Hvis det derimod er baseret på rationelle reaktioner, så viser høj volatilitet blot, at markedet er meget hurtigt til at tilpasse sig en ny situation, hvilket er positivt. I den situation kan volatiliteten ses som et udtryk for, at der er imperfekt information i markedet, og at priserne derfor ændrer sig i takt med, at information tilflyder markedet. Hvis den bagvedliggende årsag til volatiliteten er imperfekt information i markedet, så vil beskatning og dermed lavere markedsaktivitet ikke mindske volatiliteten.

EU-Kommissionen gør opmærksom på, at volatiliteten på de finansielle markeder oven i købet kan stige med en afgift:

*"The [FTT] may eventually increase share price volatility by reducing liquidity (i.e. trading volume) and the markets and may result into sharper rather than smoother price movements."*¹⁹

EU-Kommissionens advarsel bakkes op af en lang række empiriske studier.²⁰ Teoretisk baserede studier viser et mere uklart billede, når der er tale om en lav FTT. Risikoen for, at en FTT kan øge (i stedet for at reducere) volatiliteten, synes imidlertid at stige med størrelsen, da det reducerer handel og likviditet. Der er således et kraftigt argument for, at en FTT skal være lav, hvis man vælger at indføre den. Også udenlandske top-økonomer, som Kenneth Rogoff, peger på, at volatilitet næppe kan bruges som argument for at indføre en FTT:

*"[...] hverken teoretiske resultater eller simuleringresultater tyder på noget indlysende fald i volatiliteten"*²¹

I forbindelse med finanskrisen er argumentationen omkring markedsfejl blevet skærpet til, at en FTT angiveligt også skulle kunne modgå fremtidige kriser, hvilket er en meget kraftig skærpelse af markedsfejl-retorikken. Argumenterne er bl.a. nationale udfordringer pga. såkaldt 'carry trade' og FTT som en automatisk finansstabilisator. Tilhængere, der forsøger at sammenkoble fordelene ved en FTT med den seneste finanskrisen, vil imidlertid have svært ved at forelægge en logisk sammenhæng.

¹⁷ Culp, C.L. (2010). "Financial Transaction Taxes: Benefits and Costs, Compass Lexecon White Paper" beskriver hvordan en future med en notional værdi på 1 mio. USD koster ca. 13 USD i transaktionsomkostninger uden en FTT, men ca. 400 USD med en FTT på blot 0,02 pct., dvs. en stigning i omkostningerne på næsten 3.000 pct.

¹⁸ Derivater er en samlebetegnelse for finansielle produkter, der er konstrueret omkring et underliggende produkt, dvs. en bestemt valuta, obligation, aktie eller råvare. Som eksempel på afledte finansielle instrumenter kan nævnes optioner og swaps. Aftalen indeholder nærmere bestemmelser om en fremtidig ydelse, som typisk vil være salg af det underliggende produkt på et bestemt tidspunkt til en bestemt pris. Derivater kan således bruges til risikoafdækning på samme måde som en forsikring, hvor en part påtager sig en risiko for en anden mod en præmie. Eksempelvis kan en landmand have brug for at fastlåse salgprisen for sine afgrøder inden høsten. Eftersom derivaterne handler om, at nogle tager en risiko for andre, og gevinsten ved at gøre det handler om forventninger til det underliggende produkts pris, så vil der også være et spekulationselement i aftalerne.

¹⁹ http://ec.europa.eu/governance/impact/ia_carried_out/docs/ia_2011/sec_2011_1103_en.pdf

²⁰ McCulloch, N. & G. Pacillo (2011). The Tobin Tax: A Review of the Evidence, IDS Research Reports, Issue 2011 pp. 1-77.

²¹ Kenneth Rogoff, Professor ved Harvard University, d. 5. oktober 2011 i Børsen.

"[... A] transactions tax would have little effect in discouraging the activities of the credit default swap market, the market in securitized sub-prime mortgages, or other derivatives-based markets whose malfunction is thought to have contributed to the recent crisis"²²

Hvis man ser nærmere på den nærværende finanskrisen, så synes den ikke at kunne være forhindret af en FTT. Finanskrisen i 2008 skal i høj grad ses på baggrund af en alt for lempelig pengepolitik i navnlig USA, men også i Euroland, i 00'erne. Det bidrog til en meget stor stigning i boligpriserne, der ikke var baseret på den realøkonomiske udvikling. Den efterfølgende gældskrise i mange lande skal ses i lyset af, at mange lande har forsømt at gennemføre de strukturelle reformer, der sikrer langsigtet holdbarhed og samtidig har ført en meget lempelig finanspolitik med store offentlige underskud. Disse forhold ville ikke blive forhindret af en FTT.

Herudover har der været tale om en systematisk fejlvurdering af risiko - især inden for boligmarkedet, men også i andre grene af økonomien som fx i forhold til lande som Grækenland. Denne fejlvurdering har ikke kun været gældende for finanssektoren, men af mere generel karakter. Det er fx ikke kun banken, der skal tro på, at et givet hus er udbudsprisen værd, og at køberen vil være i stand til at betale ydelserne. For at købet bliver til noget (og der låntages til det), så skal køberen også tro på det. Med mindre der er tale om moralsk hasard pga. dårlig kredithåndværk naturligvis. I kombination med en kraftig gearing vil det udløse dominoeffekter, når det bliver klart, at den reelle risiko er højere end antaget. I den forbindelse er det svært at se, hvordan en FTT ville kunne afhjælpe problemerne. Det lægger ikke begrænsninger på gearingen i form af kapitalkrav, og det øger ikke kvaliteten af risikovurderingerne. EU-Kommissionen lægger også afstand til sammenkoblingen af en FTT og finanskrisen:

"The short-term trading the [FTT] is meant to eliminate is not proven to be detrimental to price recovery. Neither is there a clear link between short-term trading and long-run cycles of asset mispricing (bubbles). On the contrary, the instruments which led to the 2008 financial crisis do not belong to the set of frequently traded instruments. Moreover, asset bubbles have historically also occurred in markets with high transaction costs (real estate), suggesting that a low-rate [FTT] will not prevent them in the future"¹⁹

Når der, i modsætning til den seneste finanskrisen, er tale om asymmetriske angreb på en lille åben økonomi, så vil en FTT have de samme teoretiske fordele som Tobin-skatten: En skat på transaktioner vil kunne mindske sandsynligheden for spekulative angreb på økonomien, som ikke er begrundede i landets økonomiske situation, men som, teoretisk set, alligevel kan ende med devalueringer eller nedbrud af et fastkursregime og dermed et økonomiske chok. Hvorvidt denne fordel generelt er relevant, afhænger af, om et sådan scenarie med dybe og vedvarende asymmetriske angreb på sunde økonomier er realistisk. Lande der bliver udsat for spekulative angreb har i alt overvejende grad strukturelle problemer, og fejlen ligger derfor ikke i finansmarkederne, men hos de pågældende nationale regeringer. Desuden afhænger relevansen for Danmark af, hvor troværdig ECB's melding er, når man lover at hjælpe Danmark ved et angreb på kronen. Hvis sandsynligheden for, at ECB hjælper Danmark, ligger tæt på 100 pct., så er denne fordel ikke særlig relevant for Danmark.

Det fremføres også som et ekstra argument, at en del af aktiviteten i den finansielle sektor ikke (eller i begrænset omfang) er forbundet med værdiskabelse. Når veluddannede ansatte i den finansielle sektor kan trække endog meget høje lønninger, skulle det således ikke være, fordi de skaber værdi, men fordi de tjener på, at andre bliver stillet dårligere. Det er et vidtrækkende argument. Der er da også god grund til at tro, at dette ikke er tilfældet. Når en virksomhed har brug for et finansielt produkt (fx en option), så er der en grund til, at man ikke selv identificerer modparten til det finansielle produkt og sørger for alle de praktiske dele af handlen: Det kræver indgående viden og en markedsplatform. Hvis virksomheden selv sørger for det, så vil det koste tid og penge. Og virksomheden risikerer at lave en rigtig dårlig aftale sammenlignet med, hvad

²² Honohan, P. & S. Yoder (2010). Financial Transactions Tax: Panacea, Threat, or Damp Squip?, World Bank Working Paper Series 5230.

professionelle finansfolk kan tilbyde. Derfor betaler borgere og virksomheder (gladelig) for, at professionelle tager sig af de praktiske forhold.

Argument 2: Generering af skatteprovenu

En FTT kan potentielt skabe et skatteprovenu. I tider med pres på de offentlige budgetter og vigende skatteindtægter er interessen derfor også stor for nye skattekilder.

Der er imidlertid en iboende konflikt mellem ønsket om skatteprovenu og målet om at reducere markedsfejl. Ikke desto mindre bruges argumenterne om markedsfejl og generering af skatteprovenu side om side af mange fortalere for en FTT. I nogle tilfælde strækkes argumentet endog, så man argumenterer for 'double dividend', altså dobbelt afkast.

Om end retorisk intelligent, så er der ikke meget logik i denne fremstilling. Dels er afkast noget, man opnår på baggrund af investeringer, hvilket en beskatning ikke er. Dels vil en perfekt beskatning af en evt. markedsfejl indebære et lavt skatteprovenu, da det alene vil fjerne den uønskede adfærd, mens resten af økonomien er relativt upåvirket. Når der arbejdes med et skatteprovenu, er det netop, fordi skatten ikke fortrænger al 'uønsket' adfærd og ej heller er afskærmet fra resten af det finansielle marked. Dermed er potentialet for et skatteprovenu en direkte konsekvens af, at skatten påvirker økonomien på en måde, som medfører forvriddinger.

Målet om at reducere markedsfejl indebærer, at reguleringen skal fastholde markedets fordele og reducere ulemperne i form af såkaldt 'uproduktiv aktivitet'. Det betyder med andre ord, at skatten skal være så lav, at det stort set efterlader den 'almindelige' finansielle aktivitet uændret, mens det mindsker omfanget af trending-modeller og uproduktive spekulative angreb. Ellers vil en FTT indebære en stor fare for at skabe et højere samfundsmæssigt tab, end markedsfejlen (hvis en sådan kan påvises) forårsager i første omgang. Til gengæld vil en lav FTT betyde, at skatteprovenuet bliver stærkt begrænset.

Samlet set kan man sige, at jo mindre skatten er, jo mindre forvrides økonomien. En tilgang, der tager udgangspunkt i skattens forvriddende effekter, bør således være styrende for, om det overhovedet er fornuftigt at indføre en FTT, og hvilket niveau en FTT i givet fald skal sættes til.

For det første medfører en FTT forvriddende effekter på økonomien, som fører til begrænsninger på likviditet, et lavere investeringsniveau og et lavere produktionsniveau i samfundet. Disse effekter vil stige i takt med skattesatsen. Skatteprovenuet er således begrænset af, at en høj FTT vil skabe et højt samfundsmæssigt tab. Høje skatter gør kort sagt samfundet fattigere. Dette er ikke en ny observation, men én adskillige lande med forskellige former for finansielle skatter har taget ved lære af. Af samme årsag har mange lande, herunder udviklingslande, fjernet eller mindsket disse skatter:

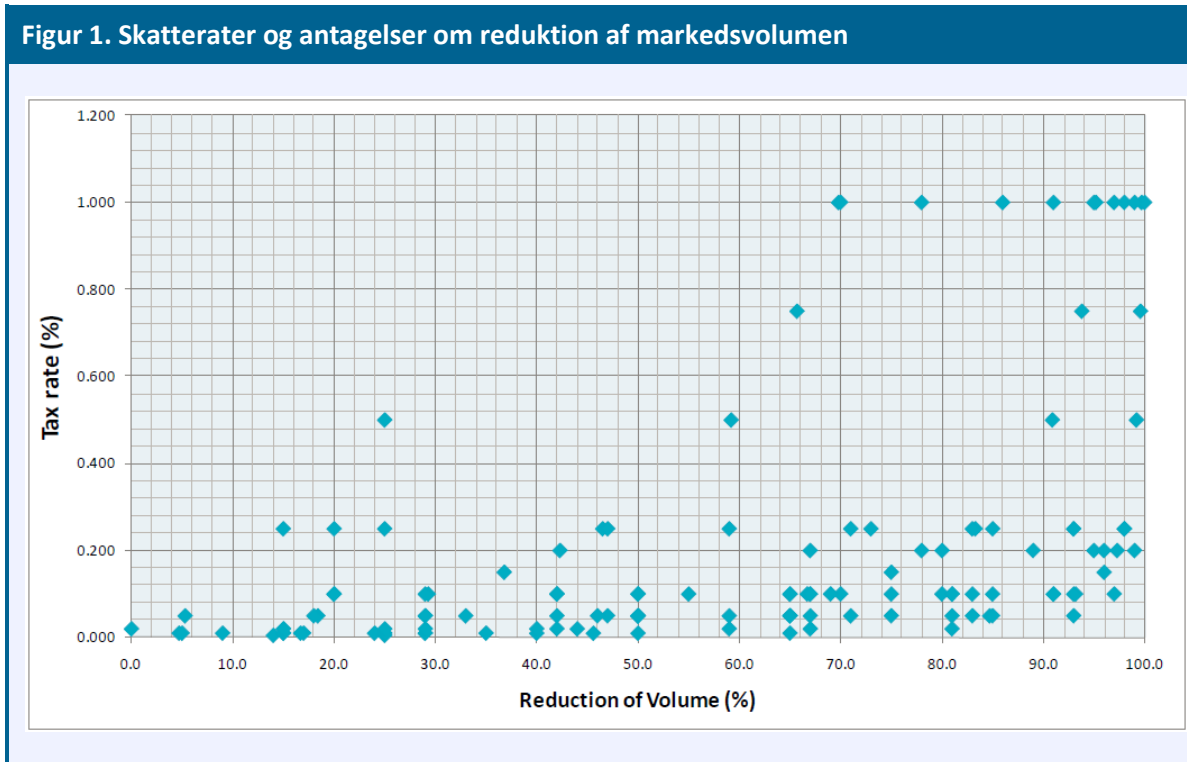
*"[... T]wo factors made national authorities more alert to the distortions that financial sector taxes could introduce into the economy. The first of these factors was growing awareness of the systemic importance of the financial sector in underpinning and accelerating economic growth: that implied that distortions to this sector could be especially damaging to economic welfare on the broad front. The second factor was the rapid increase in financial globalization which had the effect of increasing the elasticity of financial sector responses to any given tax, as financial tax simply bases migrated abroad."*²²

For det andet bør det overvejes - givet skattesatsen - om det er økonomisk fornuftigt at opbygge endnu et administrativt system til skatteopkrævning (evt. i hvert af de implicerede lande) til at kunne indkræve skatten, når man i stedet kan trække på eksisterende skattesystemer.

I forbindelse med en FTT bør man således samlet afveje fordele og ulemper i forhold til andre skatteinstrumenter. Man bør således sætte det forventede provenu op mod de forventede forvriddende effekter og de forventede administrative omkostninger, og på den baggrund vurdere hvorvidt en FTT er et omkostningseffektivt instrument i sammenligning med andre skatter. Og for at kvalificere sig som effektivt skatteinstrument, bør en FTT som minimum kunne matche de

bedste alternative skatteinstrumenter (fx bundskatten), som skaber en forvridding (inkl. administration) svarende til ca. 20 øre pr. opkrævet krone, dvs. et samfundstab på 20 pct. Det er imidlertid usikkert, om det kan lade sig gøre.

I den forbindelse bør det nævnes, at beskatning medfører mindst forvridding, når markedet er inelastisk. Finansielle transaktioner betragtes dog normalt som værende forbundet med høj elasticitet, og elasticiteten kan potentielt stige voldsomt i tilfælde af, at skatten ikke er global. Alt i alt må provenuet derfor betragtes som højest usikkert, hvilket de meget forskellige provenu-vurderinger i litteraturen vidner om. McCulloch og Pacillo har opsummeret den akademiske usikkerhed vedrørende følgevirkningerne på markedet i figur 1.



Kilde: McCulloch, N. & G. Pacillo (2011). The Tobin Tax: A Review of the Evidence, IDS Research Reports, Issue 2011 pp. 1-77.

I lyset af den usikre skattebase, vil det derfor være forbundet med betydelige udfordringer at basere en del af den finanspolitiske holdbarhed på forventninger om et FTT-provenu.

"[F]inancial transactions taxes could be a threat to fiscal stability if overoptimistically seized upon as a reason for abolishing more reliable revenue sources"²²

Til gengæld kan man argumentere for, at finansielle tjenesteydelser generelt er begunstigede i skattesystemet, da der sjældent lægges moms på disse produkter. Det argument gælder dog kun for tjenesteydelser til borgere, hvorimod der generelt er momsrefusion for virksomheder. Desuden bruges netop momsfritagelsen som argument for den danske lønsumsafgift, hvorved argumentet for en yderligere beskatning af finanssektoren bortfalder i en dansk kontekst.

I forbindelse med argumenterne for FTT antages det ofte, at en FTT kun vil ramme spekulanter i finanssektoren. Dette er næppe korrekt. Et studie viser endda, at spekulanter kan vinde på sådan skat under bestemte betingelser.²³ Mere generelt ignorerer denne tilgang det faktum, at almindelige borgere enten direkte (i forbindelse med investeringer i aktier og obligationer) eller

²³ Dow, J. & R. Rahi (2000). Should Speculators Be Taxed? Journal of Business, vol. 73, pp. 89-107

indirekte (gennem deres pensionselskaber) bliver ramt af beskattningen. Omkostningerne med at varetage bl.a. lønmodtagernes portefølge stiger ganske enkelt.

Internationale studier viser fx, at en følgevirkning af FTT er faldende aktiekurser,¹⁷ hvilket også reducerer bl.a. lønmodtageres pension. Herudover kan der indtræde andre negative dynamiske effekter, som rammer hele samfundet. Det gælder fx, hvis det reducerer investeringsniveauet i det skattebelagte område, hvorved arbejdsproduktiviteten og dermed lønningerne bliver lavere end ellers. Hvis de tabte investeringer understøtter ufaglærte jobs, vil det således betyde lavere lønninger eller tab af arbejdspladser for disse personer. Desuden er det sandsynligt, at der vil være en ulige fordeling, når de finansielle virksomheder skal have dækket deres omkostninger. Det vil være nemmere at øge priserne for små og mellemstore virksomheder end for multinationale virksomheder, som har en bedre forhandlingsposition og i sidste ende kan vælge selv at løfte de finansielle opgaver.

Ovenstående peger på, at det er falsk fremstilling, når fx EU-Kommissionen baserer en del af argumentationen for en FTT på, *"at finanssektoren yder et rimeligt bidrag i en tid med finanspolitisk konsolidering i medlemsstaterne"*²⁴

*"[S]uch analyses make the common error of confusing who would actually pay the tax with the issue of where the incidence of tax would lie"*²⁰

I forhold til generelt at identificere, hvem der bærer omkostningerne, så er litteraturen sparsom på svar. Der synes dog at være nogle ligheder mellem en FTT og selskabsskat, som gør det muligt at komme lidt nærmere et svar. Afhængig af konkurrenceintensiteten i finanssektoren kan en signifikant del af byrden ende hos alle typer af kapitalejere, herunder husejere og pensionsopsparende.²⁰ En FTT vil således fungere som en yderligere skat på pension, som i forvejen er et hårdt beskattet område i Danmark. Hvis kapitalejerne i sidste ende må bære omkostningerne, så vil skatten have et progressivt element, mens byrden af lavere investeringsniveau meget vel kan ramme lavtlønnede hårdest. Det progressive element ved en FTT vil sandsynligvis aftage med tiden:

*"In the long run, the burden [...] depends on the elasticity of the capital supply: Like the corporate income tax, the higher financing costs [...] will fall more heavily on labor than on capital owners as the elasticity of the supply of capital increases."*²⁵

Støtte til ulandsbistand, klimaprojekter ... og FTT

Fra utallige NGO'er foreslås det at gennemføre en FTT for på den måde at rejse finansiering til projekter på ulands- og klimaområdet. Samme ærinde havde Bill Gates i sit forslag til G20-topmødet i Cannes oktober 2011. Også FN's Udviklingsprogram konkluderer i 2011-rapporten om 'Menneskelig udvikling', at *"skatten ville give mulighed for at de, der har størst fordel af globaliseringen kan hjælpe dem, der har mindst fordel af den"*. Fra FN's og disse NGO'ers synspunkt er den nuværende finansiering af ulands- og klimaprojekter utilstrækkelig, og derfor er der brug for ny finansiering gennem en FTT. Uanset om dette synspunkt er korrekt eller ej, så bør tilgangen kritiseres.

En FTT er en skat ligesom alle andre, og derfor skal den behandles lige som alle andre skatteinstrumenter. Der er intet ved en FTT, der a priori skulle gøre provenuet herfra mere eller mindre relevant at anvende til ulands- eller klimaprojekter.

Det er måske forståeligt, at NGO'er ikke tager et samfundsøkonomisk perspektiv på en FTT og derfor ser en mulighed for at koble en FTT sammen med de udfordringer, de selv har fokus på. Mindre forståeligt er det, når økonomer ikke ser den åbenlyse samfundsøkonomiske fejl i at

²⁴ Europa-Kommissionens pressemeddelelse, i forbindelse med fremsættelse af forslag om en afgift på finansielle transaktioner i EU, d. 28. september 2011.

²⁵ Thornton, M. (2011). Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence, IMF Working Paper.

sammenkoble finansiering og udgiftsdrivende tiltag. Når man kobler flere tiltag sammen, så sløres det samfundsøkonomiske billede. Helt konkret vil man kunne få et tiltag med et entydigt samfundsøkonomisk tab til at se attraktivt ud, hvis blot forslaget kobles med et tiltag, der medfører en endnu større gevinst. Når nogle økonomer kobler to uafhængige tiltag som Ulandsbistand og FTT, så forbryder de sig derfor mod god skik i samfundsøkonomiske konsekvensanalyser.²⁶

En FTT bør evalueres selvstændigt og forvriddingstabet sættes i forhold til forvriddingstabet ved alternative finansieringskilder, jf. diskussionen under 'generering af provenu'. Og hvis der er et behov for yderligere finansiering til ulands- eller klimaprojekter, så må det ske på baggrund af almindelig prioritering mellem ønskede tiltag. Dermed undgår man også udfordringer med, at finansieringsgrundlaget ændrer sig væsentligt i enkelte år (fx i krisetider), så provenuet og dermed tiltagene afviger fra det tiltænkte niveau.

Fra global skat til regional skat

Indtil videre er der ingen erfaringer med FTT på globalt plan. Årsagerne er mange og dækker over udfordringer i forhold til bl.a. 'free rider'-problemer, suverænitetsafgivelse, myndighedsforankring samt fordeling af hhv. skattebyrde og provenu. Herudover fremføres også argumenter baseret på de hidtidige erfaringer med lokal indførelse af FTT.

I litteraturen udgør erfaringerne fra Sverige det klareste empiriske argument for ikke at indføre en FTT på nationalt plan. Eksemplet viser, at hvis skattesatserne er høje, så bliver de forvridende effekter det også, og samtidig forsvinder overraskende store dele af det forventede provenu. Indførelsen af en (begrænset) skat på fastforrentede værdipapirer skabte eksempelvis en så kraftig erodering af skattebasen, at provenuet blev omkring 1/30 af det forventede provenu.²⁷ En del af årsagen skal findes i, at der var flere muligheder for at undgå beskatningen. Man kunne fx finde substitutter for obligationshandler, som ikke blev beskattet.

Det tætteste eksempel på en FTT i Danmark var aktieomsætningsafgiften. Den blev imidlertid afskaffet i 1999, fordi Nyrup-regeringen vurderede, at skadevirkningerne ved skatten var for store.

Hvis man medtager stempelafgifter, så er FTT ingenlunde et nyt eller sjældent fænomen. Erfaringerne viser, at mulighederne for at undgå beskatning (ved fx at skabe substituerende produkter eller omdirigere transaktioner) er en reel risiko, som myndighederne ikke bør ignorere.²⁸

Den seneste litteratur viser imidlertid også, at nogle af udfordringerne kan imødegås gennem reguleringen. Helt centralt i denne diskussion er, om beskatningen skal være på baggrund af et handelsstedsprincip eller et hjemstedsprincip. Sidstnævnte giver mulighed for at indføre en national eller regional FTT med et lavere niveau af u hensigtsmæssigheder (herunder omdirigering af transaktioner til områder uden en FTT). Desuden giver hjemstedsprincippet nogle rent implementeringsmæssige fordele.

Konklusion

Der er nogle generelle problemer i forhold til den nuværende diskussion om en skat på finansielle transaktioner.

²⁶ <http://www.guardian.co.uk/business/interactive/2011/apr/13/robin-hood-tax-economists>

²⁷ Cambell, J.Y. & K.A. Froot (1994). International Experiences with Securities Transaction Taxes, pp. 277-308 i The Internationalization of Equity Markets.

²⁸ Wrobel, M.G. (1996). Financial Transactions Taxes: The International Experience and The Lessons for Canada, Working Paper BP-419E, Government of Canada.

For det første forveksles en FTT ofte med en Tobin-skat, hvilket er notorisk forkert, men nemmere at passe ind i en overskrift end 'skat på finansielle transaktioner'. Men hvor en Tobin-skat er en skat på valutatransaktioner, så er en FTT en skat på finansielle transaktioner.

For det andet bør ulandsbistand, klimaprojekter og lignende holdes ude af diskussionen, da disse er neutrale i forhold til, hvor finansieringen kommer fra. Når nogle sammenkobler finansiering og udgiftsdrivende tiltag, er det ofte et forsøg på at få urentable projekter gennemført, uden at disse bliver sammenlignet med andre konkurrerende tiltag. Det normale princip om afkobling af finansieringstiltag og udgiftsdrivende tiltag bør derfor også gælde i diskussionen af fordele og ulemper ved en FTT.

For det tredje er det stadig uklart, om argumentet om markedsfejl i det finansielle system er reelt. Og selv hvis man accepterer argumentet, så kan resultatet af en FTT stadig være en større stadevirkning end den markedsfejl, man fra starten ønskede at korrigerer. Derfor bemærker EU-Kommissionen fx, at *"[t]he [FTT] is too crude to target "undesirable" short-term trading. Since all transactions are taxed at equal rates and independent of their risk profile, the [FTT] does not target risk-taking and financial sector fragility"*.¹⁹ EU-Kommissionen gør herefter opmærksom på, at volatiliteten på de finansielle markeder kan stige med en afgift.

For det fjerde er det værd specifikt at evaluere argumentet om at forhindre fremtidige finanskriser, fordi dette er blevet fremført i forbindelse med den seneste finanskris. Hvis man ser nærmere på finanskrisen, så synes den ikke at kunne være forhindret af en FTT. Der synes nærmere at være tale om en for lempelig pengepolitik i 00'erne og systematisk fejlvurdering af risiko - især inden for boligmarkedet, men også i andre grene af økonomien som fx i forhold til lande som Grækenland. Denne fejlvurdering har ikke kun været gældende for finanssektoren, men af mere generel karakter. I kombination med et stort pengeudbud og en kraftig gearing vil det naturligt udløse dominoeffekter, når det bliver klart, at den reelle risiko er højere end antaget. I den forbindelse er det svært at se, hvordan en FTT ville kunne afhjælpe problemerne. Det lægger ikke begrænsninger på pengepolitikken eller på gearingen i form af kapitalkrav, og det øger ikke kvaliteten af risikovurderingerne.

For det femte antages det almindeligvis, at en FTT kun vil ramme de rendyrkede kapitalister og spekulanter. Dermed ignoreres det faktum, at almindelige borgere i praksis enten direkte (i forbindelse med investeringer i aktier og obligationer) eller indirekte (gennem deres pensionsopsparinger) kommer til at dække de øgede omkostninger og kursfald som følge af beskatningen. Hvis man følger EU-Kommissionens skøn for provenuet på ca. 57 mia. €, så svarer det til en øget beskatning på ca. 1.525 kr. pr. dansker. Herudover kan der indtræde en negativ velstandseffekt pga. de forvriddingsmæssige virkninger af skatten, hvilket rammer hele samfundet i det skattebelagte område. EU-Kommissionen anslår produktionstab til, i bedste fald, at være ca. 0,53 pct. af EU27-BNP, hvilket svarer til 65 mia. € i 2010. For danskerne svarer det til en nedgang i den gennemsnitlige økonomiske velstand på ca. 1.740 kr., som vil indtræde hvert år i forhold til en situation, hvor der ikke indføres en FTT. Argumentet, at banker og resten af den finansielle sektor skal betale for den nuværende krise, har desuden mindre relevans i Danmark end i andre lande, da de danske bankpakker er baseret på, at sektoren selv skal dække omkostningerne i forbindelse med tab.

For det sjette er det usikkert, om en FTT kan konkurrere med andre statslige finansieringsinstrumenter. En stor del af usikkerheden kommer af, at der slet ikke er enighed om effekterne af en FTT på handelsvolumen og dermed heller ikke på provenu og skadevirkninger for samfundet. Selv hvis man ser bort fra dette væsentlige problem ved en FTT, så er det ikke klart, at en FTT kan konkurrere med andre finansieringsinstrumenter, når det gælder provenu i forhold til skadevirkninger. EU-Kommissionen angiver fx ikke eksplicit det forventede forvriddningstab²⁹ ved forslaget, men bemærker dog, at en af skadevirkningerne kan bestå i øgede omkostninger

²⁹ Ved forvriddningstab forstås det samlede nyttetab pga. forvriddning i forbrugsmønstret og i arbejdsudbuddet samt pga. administrationsomkostninger.

for virksomheder, når de skal rejse kapital, da man forventer et fald i aktiekurserne.³⁰ Til gengæld anslår EU-Kommissionen produktionstabene til i bedste fald at være ca. 0,53 pct. af EU27-BNP, hvilket svarer til 65 mia. € i 2010. Hvis man følger EU-Kommissionens eget skøn for provenuet på ca. 57 mia. €, så er den negative velstandseffekt således 1,14 gange provenuet. Det tyder på et højt forvriddningstab. En sammenligning med bundskatten viser, at velstandstabene ved EU-Kommissionens forslag er næsten tre gange så stort for hver skattekrone, der opkræves. Dertil kommer, at en FTT nødvendiggør opbygningen af et nyt skattesystem, hvilket øger omkostningerne og gør en FTT (endnu) mindre relevant til at skabe provener.

Ud over disse generelle problemer i debatten om en FTT, så knytter der sig også nogle praktiske udfordringer til at gennemføre en FTT.

For det første har nye skatteklender som fx en FTT en tendens til at føre til øget samlet beskatning frem for at erstatte eksisterende skatteklender med forvriddende effekter. Denne sammenhæng tillægger professor Kenneth Rogoff fra Harvard University afgørende betydning i sin vurdering af EU-Kommissionens intentioner: *"Måske tænkte embedsmændene, at praktisk taget alt i Europa allerede er kraftigt beskattet. Så i stedet for at finansiere EU's institutioner gennem højere bidrag fra eksisterende skattegrundlag, søger de konsensus for nye indtægtsklender."*²¹ Når det samlede skattetryk således kan forventes at stige, så stiger det samfundsøkonomiske tab ved beskatning således også. En nødvendig - men ikke tilstrækkelig og oven i købet lempelig - betingelse for at indføre en FTT må derfor være, at det samlede skattetryk ikke stiger.

For det andet fører en FTT til en reduktion i det eksisterende skatteprovenu på trods af ønsket om højere skatteprovenu. Årsagen er, at EU-Kommissionen baserer en del af argumentationen på, at en FTT skal indføres som en del af en harmonisering af medlemslandenes beskatning af finanssektoren. En naturlig følge af EU-Kommissionens forslag er derfor, at fx britiske 'stamp duties' fjernes. Det samme gælder for lønsumsafgift på den finansielle sektor i Danmark og Frankrig, da vi er de eneste lande i EU med en sådan afgift.

For det tredje vil transaktionerne søge udenom skatteområdet for at undgå beskatning, når en FTT ikke kan gennemføres på globalt plan, men kun på regionalt niveau (fx EU). Det mindsker provenuet og øger forvriddningstabet for samfundet, hvorved FTT bliver relativt mindre relevant som skattefinansieringsinstrument. Dette argument er EU-Kommissionen opmærksom på: *"As there are many ways to avoid the tax [...] effective imposition might require the tax to be introduced [...] in internationally co-ordinated ways."*¹⁹ En del af udfordringen forsøger EU-Kommissionen at tackle ved at basere beskatningen på hjemstedsprincippet, så beskatningen er neutral, i forhold til om transaktionen foregår indenfor eller udenfor beskatningsområdet. På lang sigt må man imidlertid forvente at en større del af de finansielle tjenester vil blive gennemført med hjemsted i lande uden en FTT. Det er således tvivlsomt, om danske finansielle institutioner i fremtiden vil være en oplagt samarbejdspartner for fonde fra Mellemosten.

Dette notat er muliggjort ved donation fra **KRAKS FOND**

³⁰ http://www.parlament.gv.at/cgi-bin/eukp.pdf?P_EU=XXIV.pdf/EU/05/98/059887.pdf