

EU-Kommissionens forslag til en skat på finansielle transaktioner: En kritisk gennemgang af argumenterne

Peter Birch Sørensen

Debatten om den såkaldte Tobin-skat på finansielle transaktioner raser med stigende styrke i Danmark og Europa. Regeringerne i Storbritannien og Sverige er imod EU-Kommissionens forslag til en sådan "finansskat". Den danske regering er også nærmest imod, hvilket har udløst en bølge af forargelse hos skattens tilhængere. Desværre er styrken af argumenterne fra tilhængerne af Tobin-skatten omvendt proportional med deres moralske indignation. I denne artikel vil jeg kritisk gennemgå argumenterne for transaktionsskatten og pege på nogle mere hensigtsmæssige metoder til at imødegå de problemer, skatten angiveligt skal løse. Indledningsvis er det dog værd at understrege, at den Tobin-skat, Kommissionen har foreslået, er ret beskeden. De effekter, jeg diskuterer nedenfor, er dermed også af begrænset størrelsesorden. Det er derfor vigtigt at bevare de rette proportioner i debatten.

Kort fortalt er argumenterne for skatten og mine indvendinger imod dem følgende:

Argument nr. 1): Transaktionsskatten skal sikre, at bankerne og "spekulanterne" kommer til at betale for de omkostninger, som finanskrisen har påført samfundet. *Kommentar:* Byrden ved "finansskatten" vil i stort omfang blive overvæltet på forbrugere og virksomheder uden for finanssektoren. Der er også meget stor usikkerhed om, hvor stort et provenu skatten kan indbringe, bl.a. fordi de store europæiske aktører i den finansielle sektor kan lade skattepligtige transaktioner foregå mellem deres datterselskaber uden for EU. Der findes andre, mere sikre og mere målrettede måder at beskatte den finansielle sektor på.

Argument nr. 2): Transaktionsskatten skal gøre det finansielle system mere stabilt, så risikoen for fremtidige finanskriser mindskes. *Kommentar:* Transaktionsskatten sætter ikke ind over for de kilder til ustabilitet, der fremkaldte finanskrisen, og den forhindrer ikke, at der også fremover kan opstå destabiliserende "bobler" på fx bolig- og aktie-

markederne. Der findes andre og mere målrettede metoder til at øge den finansielle stabilitet.

Argument nr. 3): Transaktionsskatten skal bremse uproduktiv og skadelig kortsigtet spekulation og tilskynde investorerne til at tænke mere langsigtet. *Kommentar:* Her kommer vi tættere på et sagligt argument. Skatten vil især gøre kortsigtede transaktioner mindre rentable, og nogle af disse transaktioner er muligvis "uproduktive". Men finansskatten vil også ramme en lang række legitime og nyttige transaktioner, herunder en del, der er det stik modsatte af spekulation. I øvrigt er det højst tvivlsomt, om en transaktionsskat mindsker de kortsigtede udsving på finansmarkederne.

Argument nr. 4): Transaktionsskatten vil have en positiv nettoeffekt på væksten og jobskabelsen, når man tager hensyn til de initiativer, som skatten kan finansiere. *Kommentar:* Hvis man ønsker at øge de offentlige indtægter, fx for at finansiere øgede offentlige investeringer, kan det gøres på mange forskellige måder. Ud fra normale kriterier for god skattepolitik er finansskatten en dårligere offentlig indtægtskilde end de fleste andre skatter.

Nedenfor vil jeg uddybe disse kritikpunkter, men først er det nødvendigt med en kort oversigt over EU-Kommissionens aktuelle forslag til en skat på finansielle transaktioner.

Kommissionens forslag til en finansiell transaktionskat

Som udgangspunkt foreslår Kommissionen en skat på alle finansielle transaktioner. Skatten hviler således bl.a. på handler med alle værdipapirer såsom aktier, obligationer, investeringsbeviser mv. samt handler med derivater, dvs. finansielle kontrakter, der er bygget op omkring et underliggende finansielt instrument. Et derivat kan fx tage form af en option, dvs. en kontrakt, der giver den ene part en ret, men ikke en pligt, til at købe eller sælge et givet aktiv, fx en aktie, til en bestemt pris inden et bestemt tidspunkt i fremtiden. Ifølge

Kommissionens forslag beskattes ikke alene transaktioner mellem finansielle institutioner inden for EU, men også transaktioner mellem EU og omverdenen, når blot den ene part er en finansiell institution.

Skattesatserne skal ifølge Kommissionens forslag fastsættes af de enkelte medlemslande, men må ikke være mindre end 0,01 pct. af værdien af det underliggende aktiv for derivater, og ikke mindre end 0,1 procent af transaktionsbeløbet for alle øvrige transaktioner. Ifølge forslaget skal der dog ikke betales skat af almindelig betalingsformidling samt indlåns- og udlånstransaktioner mellem banker og de private husholdninger og ikke-finansielle virksomheder. Realkreditlån og forsikringskontrakter er ligeledes fritaget for skatten; det samme gælder førstegangsudstedelser af aktier og obligationer samt bankernes låntagning i centralbankerne og såkaldt spot-handel med valuta.

Det hører med til billedet, at transaktionsskatter langt fra er en ny opfindelse. Stempelafgifter er en form for transaktionsskat, der har en meget lang tradition bag sig. Mange OECD-lande har også haft (og mange har stadig) skatter på omsætningen af bestemte værdipapirer. Fx har Storbritannien i mange år haft en aktieomsætningsafgift på handel med aktier i selskaber, der er registreret i landet. Det nye i Kommissionens forslag er, at den omfatter så mange typer af finansielle transaktioner, herunder handel med derivater.

Lad os nu vende tilbage til de fremførte argumenter for Kommissionens forslag.

Hvem bærer skattebyrden?

Det første motiv bag forslaget er som sagt, at banker og "spekulanterne" på de finansielle markeder skal bidrage mere til de offentlige kasser som modydelse for de omkostninger, finanskrisen har påført statskasserne og samfundet. Problemet er bare, at det er meget uklart, hvem der i sidste ende kommer til at bære byrden ved den finansielle transaktionsskat. Via de omtalte fritagelsesbestemmelser har Kommissionen ganske vist søgt at undgå, at skatten direkte påvirker omkostningerne i den ikke-finansielle sektor. Umiddelbart er det altså kun omkostningerne i den finansielle sektor, der vil stige. Men hen ad vejen vil en stor del af skattebyrden blive overvæltet på forbrugerne og virksomhederne uden for den finansielle sektor. De højere omkostninger vil få banker til at udvide deres rentemarginal (forskellen mellem indlåns- og udlånsrenter). Forsikringssselskaberne vil formentlig være nødt til at hæve deres forsikringspræmier.

Forsikringskontrakter er godt nok fritaget for finansskatten, men forsikringssselskaberne køber jo værdipapirer og bruger i høj grad derivater til at afdække deres risici. Finansskatten vil derfor øge deres omkostninger. Af samme grund vil også pensionskasserne få højere omkostninger, hvilket efterhånden vil medføre lavere pensionsudbetalinger.

Transaktionsskatten vil gøre det lidt mindre attraktivt at ligge inde med værdipapirer og derivater frem for fx at have penge stående i banken. Investorerne krav til afkastet af aktier og obligationer vil derfor stige en smule. Derfor må man bl.a. forvente en (lille) stigning i renten på statsobligationer. I en dansk sammenhæng vil det lavere afkast af pensionsafkast også reducere statens indtægter fra pensionsafkastskatten og fra beskatningen af fremtidige pensionsudbetalinger. Byrden ved de højere statsudgifter og lavere statsindtægter skal bæres af skatteyderne. Det højere krav til afkastet af aktier og obligationer vil endvidere øge kapitalomkostningerne for virksomheder og boligejere. Endelig vil det blive lidt dyrere for erhvervslivet at afdække diverse risici (fx valutakursrisiko) ved hjælp af derivater. Regningen for disse meromkostninger vil blive delt mellem virksomhedernes ejere og de almindelige forbrugere.

Via alle disse kanaler vil byrden ved finansskatten altså i stort omfang blive overvæltet fra den finansielle sektor til det øvrige samfund. I en nylig omfattende analyse foretaget af Den Internationale Valutafond (IMF) for gruppen af G20-lande hedder det således om byrden ved en finansiell transaktionsskat (i min oversættelse fra engelsk):¹ "Den reelle byrde vil muligvis overvejende hvile på forbrugerne og ikke – som man ofte synes at antage – på indtjeningen i den finansielle sektor. En del af byrden vil utvivlsomt blive båret af ejerne og lederne af de finansielle institutioner. Men en stor del af byrden kan meget vel blive overvæltet på forbrugerne af finansielle tjenesteydelser (både virksomheder og enkeltpersoner) i form af et mindre afkast af opsparing, højere låneomkostninger og/eller højere forbrugerpriser. Faktisk er dette mere sandsynligt, jo flere lande der indfører skatten, da det dermed bliver lettere for den finansielle sektor at overvælte skattebyrden på kunderne. Fordi den pålægges hver transaktion, kan den kumulative 'kaskadevirkning' af en finansiell transaktionsskat – hvor skatten i hvert led pålignes en værdi, der indeholder den skat, som er betalt i

¹ Det følgende citat er taget fra s. 20-21 i IMF-rapporten, A fair and substantial contribution by the financial sector – Final Report for the G-20, June 2010. Rapporten kan findes på <http://www.imf.org/external/np/g20/pdf/062710b.pdf>.

tidligere omsætningsled – være betydelig og uigennemskuelig. Det er ikke åbenlyst, at skattebyrden fortrinsvis vil blive båret af de mere velstående, eller at den vil hvile på overnormal indtjening i den finansielle sektor.”

På linie hermed kan man i EU-Kommissionens eget studie af virkningerne af en finansiell transaktionskat læse følgende (igen i min oversættelse fra engelsk):² ”..en stor del af byrden vil hvile på de direkte og indirekte ejere af de omsatte finansielle instrumenter. Endvidere vil en skat på (transaktioner i) de sekundære markeder medføre kaskadevirkninger, der kan have uigennemskuelige konsekvenser og dermed gøre byrdefordelingen mere kompleks. Hvis transaktioner mellem virksomheder ikke fritages, vil skatten faktisk have kaskadevirkninger i produktionsprocessen og påvirke priserne på ikke-finansielle produkter og tjenesteydelser.”

Dette udsagn fra Kommissionens egne embedsmænd og eksperter er interessant, eftersom Kommissionens foreslåede finansskat netop hviler på transaktioner i de sekundære markeder (dvs. de markeder, hvor værdipapirer omsættes, efter at de først er blevet udstedt) og på en lang række transaktioner inden for virksomhedssektoren. Vi har således Kommissionens egne ord for, at det er meget uklart, i hvilket omfang skatten faktisk kommer til at hvile på (ejerne af) den finansielle sektor.

Den uklare byrdefordeling og den store sandsynlighed for, at størstedelen af byrden ved en finansiell transaktionsskat bliver overvæltet på det øvrige samfund, har fået IMF til at foreslå en såkaldt ”finansiell aktivitetsskat” som alternativ til transaktionsskatten. I sin mest målrettede udformning består den finansielle aktivitetsskat af en skat på den del af indtjeningen i den finansielle sektor, der overstiger en normal forrentning af kapitalen, plus en skat på ”overnormalt” store bonusser og lønninger til ledelsen i finansielle virksomheder. En sådan skat er et langt mere træfsikkert instrument til at sikre, at ejere og ledere i den finansielle sektor kommer til at yde et ekstra bidrag til statskasserne i det omfang, de faktisk tjener mere, end hvad der normalt kan tjenes i andre sektorer. Byrden ved en skat på ”høje” profitter og bonusser mm. i finanssektoren kan nemlig kun overvæltet

² Det følgende er citeret fra s. 53 i Commission Staff Working Paper: Impact assessment accompanying the document proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC, SEC (2011) 1102 final, Vol. 1. Rapporten kan findes på http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/other_taxes/financial_sector/index_en.htm.

på det øvrige samfund i det omfang, den tilskynder kapitalen og arbejdskraften til at ”flygte” fra sektoren, således at finanssektorens omkostninger til fremskaffelse af kapital og arbejdskraft stiger. Ved at begrænse skattegrundlaget til den del af indtjeningen, der overstiger en normal aflønning af kapital og arbejdskraft, begrænser man denne omkostningseffekt og sikrer dermed, at langt størstedelen af skattebyrden bæres af dem, man angiveligt ønsker at beskatte.³

Mens der ikke har været megen opmærksomhed på spørgsmålet om overvæltning af skattebyrden, har der til gengæld været meget fokus på, om transaktionsskatten helt kan omgås. I debatten fremføres ofte, at en fælles Tobin-skat i alle verdens lande vil være god ide, men at en isoleret skat i EU risikerer at blive et slag i luften, fordi de skattepligtige transaktioner i stort omfang vil flytte til lande uden for EU. De ovennævnte kritikpunkter mod Tobin-skatten gælder imidlertid også for en skat, der indføres på globalt plan. Hvis skatten kun gennemføres i EU, svækkes argumenterne for den blot yderligere, fordi dele af skattegrundlaget i så fald vil blive flyttet til lande uden for EU.

Kommissionen har ganske vist søgt at begrænse mulighederne for at omgå skatten ved at basere den på et såkaldt domicillandsprincip (”bopælsprincip”). Princippet indebærer, at hvis blot en af parterne i en finansiell transaktion er hjemmehørende (”bosiddende”) i et EU-land, og den anden part er en finansiell institution uden for EU, skal den finansielle institution alligevel betale transaktionsskat til det pågældende EU-land.

Det er uklart, om skattemyndighederne i EU-landene effektivt kan kontrollere, hvorvidt finansielle institutioner uden for EU faktisk indbetaler den skat, de skal. Men selv hvis vi antager, at en sådan kontrol er mulig, vil de store finansielle virksomheder i Europa stadig have en oplagt mulighed for at omgå en transaktionsskat, der kun dækker EU. De store aktører har nemlig typisk datterselskaber i alle de større finansielle centre i verden, såsom New York, Tokyo, Singapore og Hong Kong. Europæiske finansinstitutioner, der ønsker at handle med hinanden, kan derfor vælge at lade

³ Man kan spørge, hvorfor det kun er finanssektoren, der ifølge IMF's forslag skal pålægges denne skat på ”overnormal” indtjening. Baggrunden er, at IMF har accepteret den politiske præmis om, at den finansielle sektor skal yde et særligt bidrag til statskasserne på grund af de omkostninger, finanskrisen har påført samfundet. Dertil kommer, at den finansielle sektor skønnes at have en skattefordel ved, at en række finansielle tjenesteydelser er fritaget for moms (i Danmark modvirkes denne fordel dog delvis af lønsumsafgiften på den finansielle sektor).

handelen foregå som transaktioner mellem deres datterselskaber uden for EU. Dermed vil transaktionerne ikke være skattepligtige, når finansinstitutionerne handler på egne vegne og ikke på vegne af en kunde i EU.

Det er vanskeligt at vurdere, hvor stor en del af de skattepligtige transaktioner, der kan flyttes uden for EU-området. Som nævnt vil det især være de store finansinstitutioner, der kan omgå skatten på denne måde, mens mindre finansielle virksomheder vil have sværere ved det og dermed blive dårligere stillet i konkurrencen. Det understreger blot, hvor usikre virkningerne af en europæisk Tobin-skat vil være, både med hensyn til byrdefordeling og provenu.

Igen bør det nævnes, at EU-Kommissionens baggrundsstudie selv anerkender risikoen for en betydelig udflytning af finansielle transaktioner fra EU-området og den store usikkerhed om omfanget heraf.⁴

Vil transaktionsskatten mindske risikoen for fremtidige finanskriser?

Et andet ofte fremført argument for en finansiell transaktionsskat er, at den skal forebygge overdreven risikotagning i den finansielle sektor og dermed mindske risikoen for fremtidige finanskriser. Det er meget svært at se relevansen af det argument. Den foreslåede transaktionsskat afhænger overhovedet ikke af, hvor risikobehæftede de finansielle virksomheders aktiver og passiver er. Der er bred enighed om, at den seneste finanskrise i høj grad blev udløst af, at en række finansielle virksomheder påtog sig store risici, og at mange af dem havde gjort sig afhængige af kortfristet og potentielt ustabil finansiering via kapitalmarkedet. Der er også udbredt enighed om, at bankerne kan have en tendens til at løbe for store risici fra et samfundsmæssigt synspunkt, dels på grund af indskydergarantiordninger, og dels fordi store banker kan have en forventning om at blive reddet af staten, hvis de kommer i fare for at gå ned.

Hvis man vil sætte ind over for disse kilder til finansiell ustabilitet, kan man for det første stille krav om, at de finansielle institutioner skal have større stødpuder af egenkapital og likvide aktiver. I disse år er man i gang med at indføre sådanne skærpede krav. Hvis man ønsker at supplere den skrapere regulering med et skatteinstrument,

⁴ Se s. 10 i Commission Staff Working Paper: Executive summary of the impact assessment accompanying the document proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC, SEC (2011) 1103 final.

kunne man benytte sig af en såkaldt balanceskat af den type, som Storbritannien og Sverige allerede har indført. Balanceskatten hviler på den del af bankernes passiver, der ikke består af egenkapital, og skattesatsen er højere på den del af bankernes gæld, der er mere kortfristet og dermed potentielt ustabil. En balanceskat kan endvidere indrettes, så den også "straffer" bankernes investeringer i de mest risikobehæftede aktiver, da man allerede under den eksisterende bankregulering inddeler bankernes aktiver i forskellige risikokategorier.

En balanceskat understøtter altså den finansielle stabilitet ved at tilskynde bankerne til at finansiere deres aktiviteter med egenkapital og stabil langfristet gæld. Den er derfor en mere intelligent skat end en finansiell transaktionsskat, der ikke har disse stabiliserende egenskaber. På den baggrund forstår man godt briternes og svenskernes frustration over at blive bedt om at indføre en transaktionsskat, efter at de allerede er gået forrest med at indføre den langt mere hensigtsmæssige balanceskat.

I en dansk sammenhæng er det værd at nævne, at den finansielle sektor allerede betaler en betydelig lønsumsafgift, som for nylig er blevet forhøjet. I den aktuelle situation, hvor banksektoren er presset, er det ikke nødvendigvis hensigtsmæssigt at skærpe den samlede beskatning af banksektoren. Det udelukker dog ikke, at man kunne søge at styrke den finansielle stabilitet ved at omlægge (en del af) den danske lønsumsafgift til en balanceskat.

IMFs forslag til en skat på overnormal indtjening i finanssektoren vil også være mere velegnet end transaktionsskatten, når det drejer sig om at dæmpe overdreven risikotagning i sektoren. Det skyldes, at "overnormal" indtjening ofte stammer fra meget risikobehæftede investeringer, der typisk giver et meget højt afkast, når de går godt.⁵

Finanskrisen blev som bekendt igangsat af, at boligpriserne i USA begyndte at falde mærkbart, efter at der over en årrække havde udviklet sig en "boble" på det amerikanske boligmarked. Også i mange andre lande (herunder Danmark) har man både for nylig og historisk oplevet længere perioder med kraftige boligprisstigninger efterfulgt af perioder med store boligprisfald. De store boligprisudsving er forekommet, selvom transaktionsomkostningerne ved bolighandel er meget betydelige.

⁵ IMFs forslag forudsætter i denne sammenhæng, at der ikke gives fradrag for tab i grundlaget for bankskatten. Hvis der gives fuldt tabsfradrag, kan skatten faktisk stimulere til øget risikotagning.

Som nævnt har en række lande i mange år opkrævet en aktieomsætningskat, ofte med en noget højere skattesats end minimumssatsen for Kommissionens foreslåede transaktionsskat. Alligevel har også disse lande oplevet store langsigtede udsving i aktiekurserne og lejlighedsvis "aktiebobler".

Disse erfaringer viser, at forøgede transaktionsomkostninger ikke er et effektivt middel til at forebygge de store prisudsving på aktivmarkederne, som historisk ofte har udløst finanskriser. Dette anerkendes i øvrigt også i EU-Kommissionens eget studie af virkningerne af en finansiel transaktionsskat.⁶ Vil man fx mindske de store langsigtede prisudsving på boligmarkedet, kan det bl.a. ske ved at sikre, at boligskatterne stiger og falder med boligpriserne, og ved at indrette reglerne for boligfinansiering mere hensigtsmæssigt.⁷

Men vil en transaktionsskat i det mindste ikke begrænse de mere tilfældige kortsigtede prisudsving på de finansielle markeder og dermed få markerne til at fungere mere effektivt? Det ser vi nærmere på i det følgende.

Vil transaktionsskatten få de finansielle markeder til at fungere bedre?

Fortalerne for Tobin-skatten fremhæver, at den især vil mindske rentabiliteten af de helt kortsigtede investeringer, hvor det beskattede finansielle instrument skifter ejer efter en ofte meget kort periode. Investorer, der fastholder deres investering over en lang periode, vil derimod kun blive beskattet meget blidt. Fortalerne argumenterer endvidere, at de kortsigtede handeler på de finansielle markeder ofte er udtryk for en uproduktiv eller direkte skadelig spekulation, der ikke bidrager til at sikre en retvisende prisdannelse på finansielle aktiver, men tværtimod kan øge de tilfældige kortsigtede prisudsving i markerne og dermed forvride prisdannelsen. Ifølge dette argument er Tobin-skatten en afgift på "finansiel forurening", på samme måde som grønne afgifter beskatter forurening af vort fysiske miljø. Ved at hæmme kortsigtet spekulation vil Tobin-skatten ifølge fortalene gøre de finansielle markeder mere velfungerende.

⁶ Se pkt. 3) på s. 34 i Commission Staff Working Paper: Impact assessment accompanying the document proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC, SEC (2011) 1102 final, Vol. 16.

⁷ Se nærmere herom i artiklen af Niels Arne Dam, Tina Saaby Hvolbøl og Peter Birch Sørensen: Kan udsvingene i boligpriserne dæmpes? Danmarks Nationalbank, Kvartalsoversigt, 1. kvartal 2011, Del 2.

Det er helt korrekt, at den finansielle transaktionsskat især vil ramme kortsigtede handeler på de finansielle markeder. Disse handeler har et meget stort omfang og tager ofte form af computerstyret og såkaldt højfrekvent handel, der automatisk udløses på baggrund af de kortsigtede bevægelser i priserne på de forskellige finansielle aktiver. Nogle af disse transaktioner søger at udnytte, at prisen på et finansielt aktiv ofte vedbliver at bevæge sig i samme retning i en vis kort periode, efter at prisbevægelsen er begyndt.

Hvis de finansielle markeder skal bidrage til, at kapitalen søger derhen, hvor den kan anvendes mest produktivt, så skal priserne på finansielle aktiver afspejle deres fundamentale værdi, dvs. det bedst mulige skøn over nutidsværdien af den fremtidige indtægtsstrøm, som aktivet kan afkaste. Kritikere hævder, formentlig med god ret, at højfrekvent automatiseret handel med aktiver næppe bidrager til at afdække deres fundamentale værdi. Tilhængerne af Tobin-skatten kan derfor have en pointe i, at i hvert fald nogle af de kortsigtede transaktioner på finansmarkederne er "uproduktive" og dermed repræsenterer et samfundsmæssigt spild.

Tobin-skattens tilhængere hævder dog også, at de mange kortsigtede handeler skaber en skadelig "støj" i prisdannelsen ved at øge de tilfældige kortsigtede udsving i kurser og aktivpriser. Tilhængerne mener, at disse udsving kan mindskes ved at indføre en transaktionsskat. Den eksisterende empiriske økonomiske forskning giver imidlertid ikke støtte til antagelsen om, at transaktionsskatter dæmper prisudsvingene. Den førnævnte IMF-rapport til G-20 landene omtaler en række empiriske studier af sammenhængen mellem transaktionsomkostninger (herunder transaktionsskatter) og de kortsigtede udsving i aktivpriserne (prisvolatilitet). De fleste af disse studier kan enten ikke påvise en klar sammenhæng, eller også finder de, at øgede transaktionsomkostninger medfører en øget volatilitet i aktivpriserne. Årsagen til den øgede volatilitet kan være, at transaktionsskatter mindsker omfanget af handeler i markedet. Dermed bliver der større mulighed for, at de enkelte handeler får en mærkbar virkning på balancen mellem udbud og efterspørgsel i markedet og dermed fremtvinger et prisudsving, som ikke afspejler en ændring i den fundamentale værdi af det pågældende aktiv.

Mere generelt har Tobin-skatten det problem, at den både straffer nyttige og unyttige finansielle transaktioner. En del af de kortsigtede handeler er måske uproduktive eller endog skadelige. Men en anden del af handlerne skyldes, at der hele tiden

fremkommer ny information, som er relevant for en vurdering af aktivernes fundamentalværdi. Tobin-skatten hæmmer disse nyttige handeler, som bidrager til, at ny relevant information bliver afspejlet i aktivpriserne.

Den er heller ikke en træfsikker skat på skadelig spekulation, i modsætning til den populære opfattelse. Lad os tage et eksempel: Virksomheder, der er involveret i international handel og investering, vil ofte ønske at sikre sig mod uventede udsving i valutakurserne. Det kan de gøre ved at indgå såkaldte termins- eller futureskontrakter om køb eller salg af en bestemt mængde valuta til fremtidig levering til en på forhånd aftalt kurs. Sådanne kontrakter er imidlertid derivater, der vil blive ramt af transaktionsskatten. Ifølge Kommissionens forslag vil der derimod ikke blive opkrævet skat af handeler i det almindelige spotmarked for valuta, hvor valutaen leveres øjeblikkeligt. Transaktionsskatten vil således give erhvervslivet et incitament til ikke at forsikre sig mod fremtidige valutakursudsving og i stedet købe eller sælge valutaen til en usikker kurs, den dag hvor valutaen skal bruges eller afhændes.

Generelt er derivater instrumenter, der muliggør overførsel af risiko fra den ene part til den anden part i handelen. Ved omsætning af derivater undgår den ene part altså at løbe en risiko og foretager sig dermed det modsatte af spekulation. Det turde derfor være klart, at transaktionsskatten på derivater ikke er en systematisk skat på spekulation. Frem for at benytte en Tobin-skat vil det være mere logisk og målrettet at sætte ind med selektiv regulering over for de typer af automatiserede og højfrekvente handeler på finansmarkederne, som man måtte have betænkeligheder ved. Der kan også være behov for (mere) regulering i forbindelse med brugen af derivater, så man sikrer, at de parter, der påtager sig risikoen, faktisk er i stand til at bære den. I EU arbejdes der netop i denne tid på at implementere sådanne former for regulering.

Igen er det værd at notere, at EU-Kommissionens embedsmænd og eksperter er fuldt bevidste om de kritikpunkter, der er nævnt ovenfor. Fx skriver de i den omtalte rapport om transaktionsskattens virkninger, at de kortsigtede handeler, som transaktionsskatten tilsigter at eliminere, ikke kan påvises at være skadelige for prisdannelsen på de finansielle markeder. De anerkender også, at det er usikkert, om transaktionsskatten faktisk vil mindske de kortsigtede prisudsving på markederne.⁸

Vil finansskatten have en positiv effekt på væksten og jobskabelsen i Europa?

Tilhængere af Tobin-skatten har hævdet, at skatten vil have en positiv nettoeffekt på beskæftigelsen og den økonomiske vækst i Europa, når man tager hensyn til, at den skaffer offentlige indtægter, som kan bruges til at finansiere fx vækstfremmende offentlige investeringer. Det er utvivlsomt rigtigt, at hvis de offentlige indtægter anvendes intelligent og målrettet, så kan man forestille sig mange situationer, hvor en kombination af højere skatter og højere offentlige udgifter faktisk fremmer produktion og beskæftigelse (ligesom man kan forestille sig det modsatte, hvis de offentlige midler anvendes uhensigtsmæssigt). Men hvis man fx ønsker at øge de offentlige investeringer for at fremme væksten, så er det relevante spørgsmål, om Tobin-skatten er en bedre finansieringskilde end andre skatter. Med andre ord: Er Tobin-skatten en god skat ud fra gængse kriterier for god skattepolitik?

Normalt betragtes det som ønskeligt, at fordelingsvirkningerne af en skat er nogenlunde gennemskuelige, så man faktisk opnår den omfordeling, man tilstræber. Men som vi har set, er Tobin-skattens fordelingsvirkninger svært gennemskuelige, og man må regne med, at en stor del af skattebyrden bliver overvæltet på andre end dem, man hævder at ville ramme med skatten.

Almindeligvis kræver man også, at grundlaget for en skat skal være nogenlunde robust og stabilt, så skatten ikke udløser store adfærdsændringer, der udhuler skattebasen og skaber usikkerhed om størrelsen af provenuet. Men EU-Kommissionens skøn over det årlige provenu af en transaktionsskat på 0,1 pct. svinger mellem 73,3 mia. euro og 433,9 mia. euro pga. den store usikkerhed om, hvor meget omfanget af de skattepligtige transaktioner vil falde. Det er en noget større usikkerhed end den, der knytter sig til de fleste andre skatte-kilder.

Derudover kræver man normalt af en god skat, at den ikke må være for omkostningstung og vanskelig at administrere og håndhæve set i lyset af det forventede provenu. Men Kommissionens forslag kræver som nævnt, at man kan tvinge finansielle institutioner uden for EU til at betale skat af deres transaktioner med virksomheder og borgere i EU-området. Det er ikke klart, hvordan man vil sikre håndhævelsen af dette krav.

⁸ Se punkt (2) på s. 16 i Vol. 1 samt punkt 3) s. 34 i Vol. 16 af Commission Staff Working Paper: Impact assessment accompanying the document proposal for a Council Di-

rective on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC, SEC (2011) 1102 final.

Ud fra sædvanlige skattepolitiske kriterier må man altså konkludere, at den foreslåede Tobin-skat er en dårlig skat. En balanceskat eller en skat på overnormal indtjening er enklere, mindre forvridende og mere målrettede måder at beskatte den finansielle sektor på. Disse skatter er også bedre egnede til at understøtte den finansielle stabilitet end Tobin-skatten. Og hvis det blot handler om at skaffe mere offentligt provenu, har et nyligt OECD-studie dokumenteret, at skatter på jord og fast ejendom og generelle forbrugsskatter er de beskatningsformer, der er mindst skadelige for den økonomiske vækst.⁹

Afsluttende betragtninger

Der er et besynderligt misforhold mellem den nøgterne og relativt skeptiske analyse af transaktionsskattens virkninger, som Kommissionens embedsmænd har foretaget, og den entusiasme hvormed EU-Kommissærene markedsfører deres forslag. Som sagt anerkender embedsmændene, at

- 1) Provenuet fra transaktionsskatten er særdeles usikkert, bl.a. pga. risikoen for at mange transaktioner flyttes ud af EU
- 2) Skattebyrden vil i vidt omfang blive overvæltet fra finanssektoren til det øvrige samfund
- 3) Der er ikke empirisk belæg for, at skatten vil mindske tilfældige kortsigtede prisudsving på finansmarkederne
- 4) Finanskrisen blev ikke udløst af den type handel, som transaktionsskatten især skal ramme

På den baggrund må det undre, at Kommissionen presser så hårdt på for at få gennemført transaktionsskatten. Måske skal noget af forklaringen søges i den korte note med spørgsmål og svar om skatten, som Kommissionen har lagt ud på sin hjemmeside. Her stiller Kommissionen som et af de første spørgsmål: "Er der opbakning til indførelsen af en finansiell transaktionsskat?" Kommissionen svarer selv: "Ja. Ifølge det seneste Eurobarometer er 65% af borgerne i Europa tilhængere af en finansiell transaktionsskat." Kommissionen er altså tydeligvis meget bevidst om, at den her har en meget populær sag.

Desværre er de mest populære former for politik ikke altid de mest saglige.

⁹ Se Jens Arnold, Bert Brys, Christopher Heady, Åsa Johansson og Laura Vartia: "Tax and economic growth". OECD Economics Department Working Papers, No. 620, 2008.

Peter Birch Sørensen er professor ved Økonomisk Institut på Københavns Universitet. Han har især forsket i skattepolitiske problemstillinger.

Kontakt:

Peter Birch Sørensen
pbs@econ.ku.dk
+45 3532 3015

