



December 2013

# SNS ANALYS

nr16

## Den europeiska transaktionsskatten och dess mål

**T**RANSAKTIONER med finansiella instrument kan komma att beskattas. Elva av EU:s medlemsländer fick i januari 2013 klartecken av ministerrådet att införa en gemensam skatt på finansiella transaktioner. Syftet är att harmonisera transaktionsskatterna inom unionen, ge skatteintäkter till unionen och minska de spekulativa inslagen på de finansiella marknaderna.

Nu är mycket osäkert vad som kommer att hända med förslaget. Det finns både politiska och juridiska invändningar, bland annat från ministerrådets rättstjänst, som ännu inte har klarats ut i de diskussioner som förs. Här tas kommissionens förslag som utgångspunkt för en analys av de tänkbara ekonomiska konsekvenserna utifrån ekonomisk forskning.

### FÖRFATTARE



**Carl Henning Christner** är doktorand vid institutionen för Redovisning och finansiering vid Handelshögskolan i Stockholm.  
E-post: Henning.Christner@hhs.se.



**Håkan Thorsell** är Assistant Professor vid institutionen för Redovisning och finansiering vid Handelshögskolan i Stockholm.  
E-post: Hakan.Thorsell@hhs.se.

**SKATTESATSEN** på köp och försäljning av aktier och obligationer ska vara minst 0,1 procent och av derivatkontrakt minst 0,01 procent. Skatten ska utgå på transaktioner där emittenten eller någon av de inblandade i affären har säte i ett land som infört skatten. Placerare i länder utanför systemet, däribland Sverige, kan därför bli tvungna att betala skatten.

**SKATTEINTÄKTERNA** beräknas uppgå till 30–35 miljarder euro per år. Tidigare erfarenheter av transaktions-skatter, bland annat från Sverige, pekar på att skattebasen minskar genom sänkt omsättning och att skatteintäkterna därför blir lägre. En följd blir sannolikt också mindre likvida marknader och stigande kapitalkostnader. Att spekulation, fluktuationer i priser, skulle minska har inget självklart stöd i forskningen

**SPARARNA** är de som faktiskt betalar skatten. Det kan också bli så att spararna i de länder som står utanför får betala en större del av skatten eftersom dessa länder är mer marknadsorienterade än de innanför som mer domineras av bankfinansiering, som är undantagen från skatten.



**SNS ANALYS** En stor del av den forskning som bedrivs är vid sin publicering anpassad för vetenskapliga tidskrifter. Artiklarna är ofta teoretiska och inomvetenskapligt specialiserade. Det finns emellertid mycket forskning, framför allt empirisk och policyrelevant sådan, som är intressant för en bredare krets. Målet med SNS Analys är att göra denna forskning tillgänglig för beslutsfattare i politik, näringsliv och offentlig förvaltning och bidra till att forskningen når ut i medierna. Finansiellt bidrag har erhållits från Jan Wallanders och Tom Hedelius Stiftelse. Författarna svarar helt och hållet för analys, slutsatser och förslag.



*Elva länder i EU vill införa en skatt på finansiella transaktioner.*

*Stater och primärmarknaden är undantagna, ...*

*... men inte de som sköter marknadens funktion ...*

Den 22 januari 2013 beslutade EU:s finansministrar att ge klartecken för elva medlemsländer att införa en harmoniserad skatt på finansiella transaktioner.<sup>1</sup> Den nya transaktionsskatten kommer att medföra genomgripande förändringar på de europeiska finansmarknaderna om den genomförs. Ministerrådets rättstjänst meddelade den 6 september 2013 att den anser att skattens extraterritoriella design inte är tillåten, att den kringskar EU-fördrag och att den diskriminerar medlemsstater som inte inför skatten.<sup>2</sup> I en kommentar några dagar senare menade kommissionen att slutsatserna i rättstjänstens rapport var felaktiga och att arbetet med transaktionsskatten skulle fortsätta.<sup>3</sup> De politiska turerna är troligen inte klara och det är fortfarande osäkert hur den skatt som i slutändan kanske införs kommer att se ut. Vi fokuserar därför analysen på vad forskningen har att säga om skattens ekonomiska effekter för svenska företag, finansinstitut och privatpersoner och har som utgångspunkt den design och de mål som kommissionen fört fram.

Hur skatten kommer att utformas är inte helt klart, men förslaget som lagts är att den ska baseras på omsättningen av finansiella instrument. Det betyder att skatten kommer att träffa både köp och försäljning av finansiella instrument, till exempel aktier och obligationer. Även repoaffärer, aktielån och avslutningstransaktioner för derivat kommer att omfattas av skatten. Skatten kommer att utgå om ett derivat förändras; man ska alltså till exempel inte kunna förlänga löptiden på ett redan ingått derivatkontrakt och på så vis komma runt skatten. Eftersom man avser att beskatta repoaffärer, måste man också beskatta överförande av säkerheter – det skulle annars vara enkelt att kringgå skatten genom att göra korta säkerställda lån.

Det nuvarande förslaget är att skattesatsen ska vara minst 0,1 procent på transaktioner med aktier och obligationer och minst 0,01 procent på derivatkontrakt. Det kan låta som en låg skatt men den är högre än kostnaden för en privatperson att handla aktier via nätmäklare. För stora investerare är det upp till 20 gånger högre

än vad det kostar för dem att handla i dag.

Skatten ska utgå på transaktioner där emitenten eller någon av de inblandade i affären har säte i ett land som infört skatten. Det innebär till exempel att vi i Sverige kommer att behöva samla in skatten för vidarebefordran till EU. Vidare räknas de skatteintäkter som skickats till unionen av mot avgiften till unionen. Det innebär att om till exempel Sverige samlat in skatt för handel som skett i Sverige av tyska finansiella instrument, ska denna skatt räknas av mot den tyska EU-avgiften.

## Undantag

Det finns några aktörer som är undantagna från att betala den föreslagna transaktionsskatten: europeiska stater och centralbanker, centrala clearing-motparter och andra europeiska överstatliga organisationer – däremot inte deras motparter. Vidare är transaktioner på primärmarknaden undantagna, det vill säga nyemissioner av aktier och utgivandet av obligationer. Detta kommer dock troligtvis att få begränsad effekt eftersom skatten ska utgå i alla efterföljande led. Lån och banklån omfattas inte heller av skatten, eftersom de inte är finansiella instrument.

Mer intressant är kanske vilka undantag som *inte* finns. Det finns inget undantag för finansinstitut som agerar i rollen som *marknadsgarant* (market maker). En marknadsgarant ser till att det alltid finns möjlighet att handla genom att man erbjuder priser. När skatten är införd blir det således dyrare att vara marknadsgarant eftersom varje transaktion beskattas. Detta måste rimligen leda till att det blir större skillnad mellan köp- och säljkurser och därmed lägre omsättning. Anledningen till att skillnaden måste bli större är att varje transaktion behöver ge en större intäkt för den som handlar som marknadsgarant – annars blir det förlust på verksamheten. För närvarande finns, som tidigare nämnts, heller inget förslag på undantag för överförande av säkerheter. Det innebär att det kommer att bli dyrare att säkerställa åtaganden, varför det är rimligt att tro att färre åtaganden kommer att säkerställas, vilket i sin tur medför större systematiska risker på finansmarknaderna.

<sup>1</sup> Europeiska unionens råd (2013).

<sup>2</sup> Barker (2013).

<sup>3</sup> Santa (2013).

Det finns inget heller undantag för köp och försäljning av finansiella instrument inom företagsgrupper. Det blir följaktligen mer kostsamt att ha en centraliserad riskhantering inom företagskoncerner, vilket i dag är den modell som många stora svenska företagsgrupper använder för att organisera sin riskhantering. Om det blir dyrt att fortsätta med en centraliserad hantering och avläggning av risker, kommer företagen inte att kunna hantera sin likviditet lika rationellt som idag. Ett företag med verksamheter i olika länder kommer till exempel inte att kunna planera och avtala om risköverföring genom derivattransaktioner inom koncernen utan att behöva betala transaktionsskatt.

## Sverige utanför

Sverige har än så länge valt att stå utanför den europeiska transaktionsskatten. Den kommer dock ändå att påverka svenska företag och finansinstitut eftersom dessa verkar på den europeiska marknaden och gör affärer med europeiska motparter. Sverige har sedan tidigare erfarenheter av effekterna av en transaktionsskatt på finansiella instrument. Mellan 1983 och 1991 hade Sverige en omsättningsskatt på finansiella transaktioner – efter ett uttalande av dåvarande LO-ordföranden Stig Malm populärt kallad för valpskatten.

Den nu föreslagna europeiska transaktionsskatten skiljer sig på några punkter mot den svenska omsättningsskatten. Den svenska skatten omfattade enbart handel som skedde i Sverige och endast specifika typer av finansiella instrument (aktier, obligation och terminer). Detta fick bland annat till följd att man handlade löpande skuldebrev i stället för obligationer, eftersom dessa inte omfattades av skatten. Den europeiska transaktionsskatten är alltså mer omfattande än den svenska skatten var. En annan skillnad är att den svenska skatten hade en väsentligt högre skattesats och fanns under en tid då inflationen och de nominella räntorna var betydligt högre än idag. Den svenska transaktionsskatten har tidigare beskrivits i flera studier.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Se till exempel Lindgren och Westlund (1990), Umlauf (1991) eller Campbell och Froot (1994). Waldenström

Även Storbritannien har sedan länge haft en stämpelskatt på vissa finansiella transaktioner. Denna skatt fungerar också annorlunda än den europeiska transaktionsskatten är tänkt att göra. Stämpelskatten utgår när en ny ägare registreras på aktierna, det vill säga det är inte transaktionen i sig som avgör om skatt ska betalas utan att det sker en äganderättsövergång. Det innebär att den endast utgår en gång i en transaktion med aktierna. Å andra sidan är skattesatsen högre, 0,5 procent av omsättningen. Skatten omfattar andra instrument enbart i den omfattning som de medför en registrering av ny ägare på aktier. Den brittiska skatten kan alltså påföras efter en derivattransaktion, men endast under förutsättning att det derivatet löses genom en överföring av aktier. Storbritannien ger dock en rad undantag, bland annat för mäklarfirmor, för att säkerställa den brittiska finansmarknadens centrala roll i ekonomin. Enligt en studie från Sveriges riksbank, som citerar en brittisk rapport, undantas ungefär 70 procent av den brittiska omsättningen från skatten.<sup>5</sup>

Ett genomförande av den europeiska transaktionsskatten skulle vara intressant ur forskningssynpunkt då det skulle innebära ett naturligt experiment med möjlighet för studier av hur finansmarknaderna fungerar. Ur ett samhällsekonomiskt perspektiv finns det dock flera skäl att vara tveksam till den föreslagna skatten. I nuvarande förslag till direktiv anger kommissionen att transaktionsskatten är ämnad att

- harmonisera transaktionsskatterna inom unionen
- ge skatteintäkter till unionen
- minska de spekulativa inslagen på de finansiella marknaderna.<sup>6</sup>

Vi analyserar de tänkbara ekonomiska konsekvenserna av den föreslagna transaktionsskatten utifrån relevant forskning och finner att det är osannolikt att transaktionsskatten kommer att uppnå de tänka målen.

(2002) beskriver tillkomsten av svenska transaktionsskatter under 1900-talet från ett historiskt perspektiv och har även en ingående beskrivning av den senaste svenska transaktionsskatten.

<sup>5</sup> Almenberg och Wiberg (2012).

<sup>6</sup> Europeiska kommissionen (2011).

*... och inte heller är företagsinterna transaktioner undantagna.*

*Sverige står nu utanför, men hade en egen transaktionsskatt mellan 1983 och 1991.*



*Med bara elva länder blir det knappast en harmonisering av skatterna.*

*Skatteintäkterna kommer sannolikt inte heller att nå sitt mål.*

## Harmonisering

Det finns redan länder – exempelvis Belgien, Frankrike, Polen och Storbritannien – som har någon form av transaktionsskatt i unionen, så skatteharmonisering kan ses som ett rimligt skäl till att införa en transaktionsskatt i EU. Samtidigt finns det ett antal länder som inte har någon transaktionsskatt alls, och av det skälet är det kanske lika rimligt att *inte* införa någon skatt. Om EU har som mål att harmonisera skatterna mellan länderna, kan man undra varför man vill börja med just denna skatt som bara finns i vissa länder. Nu när endast elva länder valt att införa transaktionsskatten har harmoniseringsargumentet inte samma styrka, speciellt som två av de länder som har någon form av transaktionsskatt inte anslutit sig till den nya skatten (Polen och Storbritannien).

## Skatteintäkter och svenska erfarenheter

Kommissionen uppger att om alla 27 medlemsländer skulle ha infört transaktionsskatten, hade man årligen fått in 57 miljarder euro, motsvarande ungefär 0,5 procent av EU:s BNP 2009. Nu har 16 länder, motsvarande unge-

fär en tredjedel av EU:s BNP, valt att inte införa skatten. Skatteintäkterna blir följaktligen väsentligt lägre. En uppskattning som cirkulerat är att skatten kommer att inbringa 30–35 miljarder euro.

Det finns även andra skäl att tro att skatteintäkterna kommer att bli lägre än de ursprungliga prognoserna. Den svenska erfarenheten visar att skattebasen riskerar att minska som en följd av införandet av en transaktionsskatt. Samma resultat redovisar forskare på Världsbanken när de studerar möjligheterna att få skatteintäkter från finansiella transaktionsskatter.<sup>7</sup>

Sverige har särskilda erfarenheter av hur en transaktionsskatt fungerar eftersom vi alltså hade en omsättningsskatt mellan 1983 och 1991. När den skatten beslutades 1983 var den på 0,5 procent för både köp och försäljning av aktier,<sup>8</sup> vilket innebar en sammanlagd kostnad för en transaktion om 1 procent. Skattesatsen kom att ökas till 2 procent i juli 1986, samtidigt som skattebasen breddades. Första året som skatten fanns blev skatteintäkterna 0,13 procent av BNP. När skatten höjdes till 2 pro-

<sup>7</sup> Honohan och Yoder (2010).

<sup>8</sup> Lag (1983:1053) om skatt på omsättning av vissa värdepapper.



Figur 1. Länder som vill införa gemensam transaktionsskatt och länder som står utanför men som har egen transaktionsskatt.

cent 1986 ledde det till att skatteintäkterna steg till 0,33 procent av BNP. Som mest inbringade skatten cirka 0,45 procent av BNP i skatteintäkter till svenska staten.<sup>9</sup>

Valpskatten gjorde att omsättningen på den svenska aktie- och obligationsmarknaden minskade kraftigt. År 1989 breddades skattebasen ytterligare så att även obligationsmarknaderna kom att omfattas. Den breddade skattebasen gav dock marginellt med nya skatteintäkter eftersom obligationshandeln i Sverige kollapsade som en följd av skatten. Under de närmaste åren minskade obligationshandeln på den svenska marknaden med 85 procent och derivathandeln med 98 procent.<sup>10</sup> I en studie från 1990 över den svenska skatten redovisas slutsatsen att skattesatsen, som då var på 2 procent, var för hög för att maximera skatteintäkterna – man låg över toppen på den så kallade Lafferkurvan för denna skatt.<sup>11</sup>

Pierre Schellekens, chef för Europeiska kommissionens representation i Stockholm, framhåller i en debattartikel att EU har vidtagit mått och steg för att det ska vara svårt att undvika transaktionsskatten.<sup>12</sup> Även Ralph Atkins på *Financial Times* anser att det går att vidta åtgärder för att undvika att skattebasen eroderas.<sup>13</sup> Han grundar sin analys på att det numera, efter Lehman Brothers kollaps, är väsentligt enklare för myndigheter att följa transaktioner. Det är dock troligt att både Schellekens och Atkins underskattar bankernas och finansinstitutens förmåga att snabbt ändra sina verksamheter. De missar också att en stor del av de transaktioner som sker på de europeiska börserna görs på uppdrag av internationella investerare. Dessa investerare kan lika gärna göra liknande affärer utanför de europeiska systemen – de kan välja andra marknader och placeringar för sitt kapital. Finanssektorn är snabb att anpassa sin verksamhet till de regelverk som finns.

Hälften av handeln med svenska aktier kom så småningom att äga rum i London under tiden

som valpskatten fanns, trots att det under den perioden fanns en valutareglering som avsevärt försvårade internationella transaktioner. Bernadette Ségol, generalsekreterare för ETUC (European Trade Union Confederation), hävdar att EU, mot bakgrund av de svenska erfarenheterna, har gjort skattebasen så bred att det ska vara omöjligt att kringgå skatten.<sup>14</sup> Trots detta påstående är det rimligt att tro att omsättningen, som är transaktionsskattens skattebas, utifrån den svenska erfarenheten ganska snart kommer att flytta utom räckhåll för de europeiska politikerna och att det blir svårt att uppnå målet att transaktionsskatten ska inbringa skatteintäkter motsvarande 0,5 procent av BNP.

## Minskade spekulativa inslag på finansmarknaderna

Ett annat syfte med transaktionsskatten är att minska de spekulativa inslagen på finansmarknaderna. De amerikanska forskarna Lawrence Summers och Victoria Summers argumenterade redan 1989 för att det finns starka ekonomiska fördelar med en transaktionsskatt.<sup>15</sup> De menar att en sådan skatt skulle minska instabiliteten i marknaden som skapas av spekulation. En transaktionsskatt skulle minska flödet av resurser till finanssektorn och förlänga företagsledarnas planeringshorisont; det skulle således bli mer realekonomi och mindre spekulation som drev priserna. Problemet med den analysen är att det empiriska stödet är svagt. Senare studier har visat att det är oklart om en transaktionsskatt verkligen kommer att minska risknivån på finansmarknaden.

En trolig effekt av transaktionsskatten är att omsättningen på de finansiella marknaderna kommer att minska. Den svenska erfarenheten av valpskatten var, som redan nämnts, att omsättningen sjönk dramatiskt. En svensk studie från 1990 visar att en halvering av skattesatsen från 2 till 1 procent skulle ha medfört en omsättningsökning med 50–70 procent i Sverige.<sup>16</sup> Andra studier har visat samma siffror för transaktionskostnader och -skatter i andra

*I Sverige ledde skatten så småningom till minskad omsättning av både aktier och obligationer.*

*Kommissionen menar att man nu vidtagit åtgärder som försvårar skatteundvikande.*

*Syftet med skatten är också att minska spekulation, men omsättningen tenderar att minska, ...*

9 Almenberg och Wiberg (2012).

10 Almenberg och Wiberg (2012), som bland annat baserar sin analys på data från Ekonomistyrningsverket.

11 Lindgren och Westlund (1990).

12 Schellekens (2013).

13 Atkins (2013).

14 Ségol (2013).

15 Summers och Summers (1989).

16 Lindgren och Westlund (1990).





länder. Frankrike införde en egen transaktionsskatt i november 2012 och redan i december samma år hävdades att man kunde se vissa effekter av den nya skatten.<sup>17</sup> Handelsvolymen i franska aktier hade sjunkit med 16 procent. Handeln i franska småbolag hade dock stigit, som en följd av att dessa var undantagna från transaktionsskatten. Enligt en artikel publicerad på Internet gav den franska skatten cirka 200 miljoner euro i skatteintäkter mellan augusti och november 2012, vilket var långt under prognosen på 530 miljoner euro.<sup>18</sup>

*... vilket gör  
marknaderna  
mindre likvida ...*

Om omsättningen minskar blir de finansiella marknaderna mindre likvida. När marknaderna blir mindre likvida inser också de som investerar att det blir svårare att sälja sina aktier eller obligationer. De kommer alltså att kräva mer i avkastning för att köpa en aktie eller en obligation. Detta kanske inte låter så allvarligt men innebär att det blir dyrare för företag att låna pengar och att företagen inte får in lika mycket pengar när de nyemitterar aktier (eller ger ut obligationer). Företagen kommer alltså att få en högre kapitalkostnad, vilket gör det svårare för dem att anställa personal och driva verksamhet.

*... och ökar före-  
tagens kapital-  
kostnader.*

Den minskade likviditeten kommer således att ge europeiska företag en konkurrensnackdel genom dyrare kapitalförsörjning. Det är ett liknande resonemang som ligger bakom kommissionens egen uppskattning att kostnaden för skatten är cirka 0,5 procent av BNP per år.<sup>19</sup> Om Sverige fått den genomsnittliga förlusten av BNP om 0,5 procent, skulle kostnaderna för skatten årligen ha blivit ungefär 17,7 miljarder kronor.<sup>20</sup> Här bör det tilläggas att EU:s uppskattning har skiftat ganska mycket över tiden och beror på vilka åtgärder man tänker sig genomföra för att minska skadorna av skatten och hur effektiva man tror att dessa åtgärder kommer att vara. Den här försämringen av den europeiska tillväxten har stora konsekvenser för de svenska exportföretagen eftersom deras kunder blir fattigare relativt sett och därför inte kan handla lika

mycket som de annars skulle ha kunnat.

Kommissionen påstår att de spekulativa inslagen på finansmarknaderna ska minska genom transaktionsskatten. Det är ett svårtolkat påstående men kanske är det fluktuationer i priser som man syftar på (volatilitet i priser). I forskningen på området finns det dock inte ett entydigt samband mellan transaktionsskatt (eller transaktionskostnader) och prisfluktuationer. En transaktionsskatt kan leda till både högre och lägre volatilitet beroende på marknadens utformning.

## Forskningsläget

En amerikansk empirisk studie från 1989 kunde inte visa att transaktionsskatter har någon påverkan på volatiliteten under normala marknadsförhållanden.<sup>21</sup> På samma sätt kan det inte heller statistiskt beläggas att prisfluktuationerna ändras av förändringar i transaktionskostnaderna på den svenska aktiemarknaden.<sup>22</sup> En studie av effekterna av avregleringen av courtagelets storlek i USA visar att den ledde till lägre courtage, vilket i sin tur ledde till mindre prisfluktuationer.<sup>23</sup> En studie av hur en förändring av stämpelskatten i Storbritannien påverkade prisfluktuationerna kunde dock visa, i motsats till de andra studierna, att en ökning av stämpelskatten på aktier i Storbritannien ledde till lägre fluktuation i priser på kort sikt.<sup>24</sup>

En kinesisk studie från 2006 visar, å andra sidan, att marknadsvolatiliteten på den kinesiska marknaden steg signifikant sedan den kinesiska transaktionsskatten höjts.<sup>25</sup> Ytterligare en studie visar att när man minskade skillnaden mellan olika möjliga kurser (*tick size*) på börserna i Paris, sjönk rörligheten i aktiemarknadsavkastningarna.<sup>26</sup> Slutsatsen är att vi inte vet säkert vad som händer med fluktuationen i priserna när transaktionskostnaderna stiger; mest troligt verkar det dock vara att prisfluktuationerna ökar. Om det var stabilare priser och

*Det troliga resultatet av en transaktionsskatt är att prisfluktuationer ökar.*

17 The Economist (2012).

18 Lomas (2013).

19 Europeiska kommissionen (2011).

20 Enligt SCB:s hemsida var BNP till marknadspris för Sverige 2012 cirka 3 549 miljarder kronor; 0,5 procent av denna siffra är 17,7 miljarder kronor.

21 Roll (1989).

22 Lindgren och Westlund (1990).

23 Jones och Seguin (1997).

24 Green, Maggioni och Murinde (2000).

25 Baltagi, Li och Li (2006).

26 Hau (2006).

mindre fluktuationer i priserna man tänkt sig, förefaller det alltså osäkert att skatten skulle kunna få den effekten.

En annan viktig aspekt av den europeiska transaktionsskatten är att den omfattar derivatmarknaderna. Dessa marknader kommer att påverkas på två sätt: dels kommer det att finnas en direkt skatt på derivat, dels kommer priserna på derivaten att påverkas genom att rörligheten i priser på den underliggande tillgången kan förväntas öka. Den direkta skatten på derivat gör att alla företag som behöver säkra sina intäkter i euro kommer att få en marknad med mindre likviditet och sämre priser genom att skillnaden mellan köp- och säljkurs för derivat ökar. Det är speciellt olyckligt för Sverige eftersom vår handel med euroområdet är så omfattande. Enligt statistik från SCB stod euroområdet för cirka 44 procent av exporten och cirka 55 procent av importen från januari till november 2012.<sup>27</sup> Det skulle alltså bli dyrare för de svenska företagen att säkra sina intäkter och kostnader i euro framöver.

## Vem betalar transaktionsskatten?

Ett annat av de vanligaste argumenten som framförts i debatten om varför en transaktionsskatt bör införas, och som även figurerar i kommissionens förslag till direktiv, är att finanssektorn är ”underbeskattad” och därför ska vara med och betala för de kostnader som åsamkats samhället genom finanskrisen. Alldeles bortsett från att det inte är klarlagt om det var finanssektorn som skapade finanskrisen, är den viktiga frågan vem som *faktiskt* betalar skatten.

Bankerna och finansinstituten kommer att drabbas genom att deras affärsvolymerna minskar, men de stora förlorarna är de som omsätter sina sparade medel på finansmarknaden. Det är alltså huvudsakligen vårt gemensamma sparande till pensioner och andra ändamål som kommer att bära den stora kostnaden av transaktionsskatten. Man kan enkelt räkna ut att för någon som sparar till sin pension kommer kostnaden för en transaktionsskatt, på den nivå som kommissionen föreslår, att uppgå till betydande

<sup>27</sup> SCB (2013).

andelar av det totala pensionskapitalet.

För att tydliggöra hur transaktionsskatten påverkar pensionssparandet kan man göra ett räkneexempel för en individ som sparar under 40 år och vars pensionskapital omsätts två gånger per år. Eftersom transaktionsskatten betalas både vid köp och vid försäljning kommer den att betalas fyra gånger per år.<sup>28</sup> Dessutom har EU föreskrivit en lägsta nivå om 0,1 procent respektive 0,01 procent, men EU har inte föreskrivit en högsta nivå för transaktionsskatten. Skattesatsen i det enskilda landet kan bli högre. För enkelhets skull avstår vi från att räkna upp pensionskapitalet och därmed avgiften med någon antagen avkastning, liksom vi inte heller diskonterar skattebetalningen. Det gör att vår beräkning kan ses som en uppskattning av den reala del av pensionskapitalet som försvinner i form av transaktionsskatt.

Sammantaget kommer individen i exemplet att få sitt pensionskapital minskat med 7,8 procent på grund av transaktionsskatten. Det innebär att för någon som sparar till sin pension i 40 år kommer tre års avsättningar att gå till transaktionsskatten. När man ser till vem som faktiskt kommer att betala skatten förefaller de skrivningar som finns i förslaget till direktiv om hur man ska skydda medborgarna i EU väldigt ihålliga. Nu kan det i och för sig finnas skäl att beskatta finanssektorn i EU hårdare. Finanssektorn är till exempel undantagen från momsbeskattning. Det vore dock rimligare att konstruera en skatt som tar en del av det mervärde som skapas i finanssektorn snarare än det värde som omsätts.

En annan aspekt på vem som faktiskt ska betala skatten är att de länder som fått tillåtelse att införa skatten har ekonomier som är relativt bankintensiva. Om man markerar länderna i EU i en graf över bankkulder/BNP och marknadskapitalisering/BNP kan det se ut som i figur 2. På den horisontella axeln visas banklån i relation till BNP och på den vertikala axeln visas marknadsvärde på respektive lokala aktiemarknad i relation till BNP.

<sup>28</sup> Att omsätta kapitalet två gånger per år är måhända högt men inget ovanligt. I en rapport från fondutvärderingsföretaget Morningstar (2009) omsattes 20 aktiefonder av de 442 som undersökningen omfattade 3,36 gånger per år eller mer.

*Valutasäkring för svenska företag kommer att bli dyrare.*

*Transaktionsskatten kan kosta upp mot 7,8 procent av pensionskapitalet eller tre års avsättningar.*



*Det är länder med bankfokus som vill beskatta värdepappersmarknaden.*

*Transaktionsskatten får svårt att nå sina mål.*

Förenklat kan man säga att de länder som ligger långt ner till höger är relativt bankintensiva och de som är längre upp och till vänster är relativt marknadsorienterade. Länderna som är på väg att införa transaktionsskatten – de svarta punkterna i figuren – ligger huvudsakligen tillsammans och är relativt sett bankintensiva. Banklån är undantagna från beskattningen och medborgarna i dessa länder har relativt sett lite exponering mot finansmarknaderna.

Konstruktionen av skatten är sådan att den ska betalas av den som handlar. Det innebär att de länder som är relativt marknadsorienterade kommer att stå för en större del av de skatteinkomster som skatten inbringar. Med andra ord: för de länder som infört skatten kommer den också att tas ut på andra länders medborgare.

## Opinionen i EU

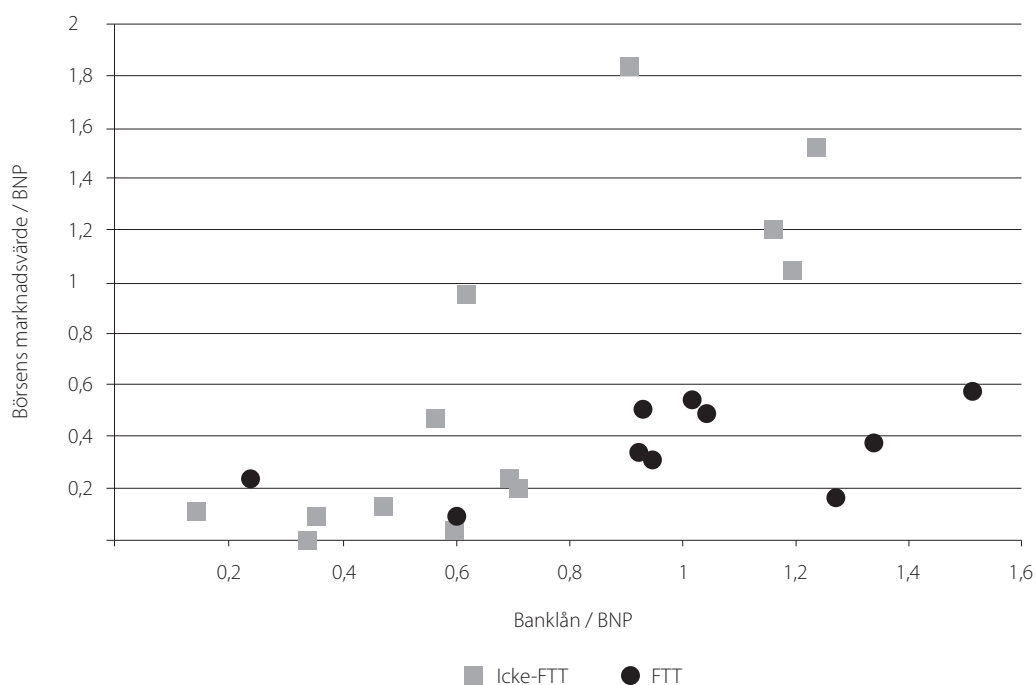
Enligt en opinionsundersökning i mars 2012 var stödet för en transaktionsskatt inom EU mycket starkt: 66 procent av de tillfrågade var för en transaktionsskatt.<sup>29</sup> Man kan undra hur det kommer sig? Svaret är nog att det beror på hur man ställer frågan. Om frågan är om man vill beskatta bankerna hårdare är säkerligen

svaret ja från EU:s befolkning, som genomgår stora svårigheter i finanskrisen. Om man däremot frågar om man vill att EU ska kunna beskatta pensionskapitalet är svaret troligen nej. Personerna i undersökningen ser nog tyvärr inte vem skatten egentligen drabbar.<sup>30</sup> Det starka folkliga stödet för skatten gör att det är möjligt att den genomförs trots de ekonomiska konsekvenser som vi ser.

Transaktionsskatten är ett experiment som kommer att ha stor påverkan på företag, finansinstitut och privatpersoner om den genomförs. De syften som man uppger som skäl för den förefaller bli mycket svåra att uppfylla: harmoniseringen kommer av naturliga skäl bara att ske inom en begränsad del av EU. Baserat på de svenska erfarenheterna förefaller det som om EU har orealistiskt höga mål med skatteintäkterna. Forskningen om finansmarknader leder oss dessutom att tro att riskerna kommer att öka snarare än minska genom skatten. Det förefaller således som om det kommer att bli mycket svårt att nå de mål som man har satt upp med transaktionsskatten.

<sup>30</sup> Waldenström (2002) finner också att det huvudsakligen var påtryckningar från intressegrupper som låg bakom den svenska transaktionsskatten snarare än ekonomiskt rationella skäl.

<sup>29</sup> Eurobarometer (2012).



Figur 2. Bank- eller marknadsorientering inom EU (FTT=Financial Transaction Tax). Källa: Guiso m.fl. (2004).



Vi är tacksamma för synpunkter på texten från Magnus Wiberg.

## Referenser

- Almenberg, Johan och Magnus Wiberg (2012), "Skatt på finansiella transaktioner", *Penning- och valutapolitik*, 2012:1, s. 84–102, Sveriges riksbank.
- Atkins, Ralph (2013), "Markets Insight: High price of ignoring EU's tax on trades", *Financial Times*, 17 april.
- Baltagi, Badi, Dong Li och Qi Li (2006), "Transaction Tax and Stock Market Behavior: Evidence from an Emerging Market", *Empirical Economics*, vol. 31, nr 2, s. 393–408.
- Barker, Alex (2013), "Europe financial transaction tax hits legal wall", *Financial Times*, 10 september.
- Campbell, John Y. och Kenneth A. Froot (1994), "International Experience with Securities Transaction Taxes", s. 277–308 i Frankel, Jeffrey A. (red.), *The Internationalization of Equity Markets*, Chicago: University of Chicago Press.
- The Economist* (2012), "Skimming the froth – Early evidence from the French tax", 15 december.
- Eurobarometer (2012), "Crisis and economic governance V", [http://www.europarl.europa.eu/aboutparliament/en/00191b53ff/Eurobarometer.html?tab=2012\\_2](http://www.europarl.europa.eu/aboutparliament/en/00191b53ff/Eurobarometer.html?tab=2012_2) (2013-02-04).
- Europeiska kommissionen (2011), "Proposal for a council directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC", COM (2011) 594 final.
- Europeiska unionens råd (2013), "EU inleder fördjupat samarbete om skatten på finansiella transaktioner", Consilium, Aktuellt 22 januari.
- Green, Christopher J., Paolo Maggioni och Victor Murinde (2000), "Regulatory lessons for emerging stock markets from a century of evidence on transactions costs and share price volatility in the London Stock Exchange", *Journal of Banking and Finance*, vol. 24, nr 4, s. 577–601.
- Guiso, Luigi, Tullio Jappelli, Mario Padula och Marco Pagano (2004), "Financial Market Integration and Economic Growth in the EU", CEPR Discussion Paper nr 4395, Centre for Economic Policy Research.
- Hau, Harald (2006), "The Role of Transaction Costs for Financial Volatility: Evidence from the Paris Bourse", *Journal of the European Economic Association*, vol. 4, nr 4, s. 862–890.
- Honohan, Patrick och Sean Yoder (2010), "Financial Transactions Tax – Panacea, Threat, or Damp Squib?", Policy Research Working Paper 5230, Världsbanken.
- Jones, Charles M. och Paul J. Seguin (1997), "Transactions Costs and Price Volatility: Evidence from Commission Deregulation", *American Economic Review*, vol. 87, nr 4, s. 728–737.
- Lindgren, Ragnar och Anders Westlund (1990), "How Did The Transaction Costs on The Stockholm Stock Exchange Influence Trading Volume and Price Volatility?", *Skandinaviska Enskilda Banken Quarterly Review*, vol. 2, s. 30–35.
- Lomas Ulrika (2013), "French FTT Fails To Reap Results In 2012", [www.tax-news.com](http://www.tax-news.com) (2013-05-13).
- Morningstar (2009), Tabeller omsättnings-hastighet 2009, <http://www.morningstar.se/Articles/Analysis.aspx?title=tabeller-omsattning-2009-aktiefonder> (2013-02-04).
- Roll, Richard (1989), "Price Volatility, International Market Links and Their Implication for Regulatory Policies", *Journal of Financial Services Research*, vol. 3, nr 2–3, s. 211–246.
- Santa, Martin (2013), "Work on financial transaction tax to go on, EU executive says", Reuters, 14 september
- SCB (2013), "Utrikeshandel med varor – Tabeller & diagram", [http://www.scb.se/Pages/TableAndChart\\_\\_\\_\\_142265.aspx](http://www.scb.se/Pages/TableAndChart____142265.aspx) (2013-05-13).
- Schellekens, Pierre (2013), "Många fördelar med EU:s nya finansskatt", *Svenska Dagbladet*, 23 januari.



- Ségol, Bernadette (2013), "Europe's Tobin tax is designed to work", *Financial Times*, 18 april.
- Summers, Lawrence H. och Victoria P.  
Summers (1989), "When Financial Markets Work Too Well: A Cautious Case For a Securities Transaction Tax", *Journal of Financial Services Research*, vol. 3, nr 2–3, s. 261–286.
- Umlauf, Steven R. (1991), "Transaction taxes and the behavior of the Swedish stock market", *Journal of Financial Economics*, vol. 33, nr 2, s. 227–240.
- Waldenström, Daniel (2002), "Why are securities transactions taxed? Evidence from Sweden, 1909–1991", *Financial History Review*, vol. 9, nr 2, s. 169–194.