



Folketingets Finansudvalg
Christiansborg

12. april 2019

Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 235 (alm. del) af 7. december 2018

Spørgsmål

Vil ministeren redegøre for de økonomiske konsekvenser af at indføre en europæisk finansiel transaktionsskat i Danmark? Vil ministeren herunder redegøre for, hvordan det vil påvirke en almindelig dansk pensionsopsparer, hvis Danmark går med i et samarbejde om en transaktionsskat på europæisk niveau?

Svar

Kommissionen fremsatte i februar 2013 forslag til direktiv til forstærket samarbejde om en finansiel transaktionsskat, der generelt skulle pålægges transaktioner med alle typer af finansielle instrumenter (aktier, obligationer, derivater mv.). Forslaget har siden været drøftet på politisk og teknisk niveau mellem de aktuelt ti lande, der ønsker at deltage i et forstærket samarbejde om en finansiel transaktionsskat, uden at landene er nået til enighed om en model.

De deltagende lande er Tyskland, Frankrig, Italien, Spanien, Belgien, Portugal, Øst-rig, Grækenland, Slovenien og Slovakiet. Estland deltog oprindeligt også, men har undervejs forladt gruppen. Danmark besluttede i 2013 under S-SF-RV-regeringen ikke at deltage i det forstærkede samarbejde.

Senest har Frankrig og Tyskland i deres såkaldte Meseberg-erklæring fra juni 2018 givet udtryk for, at forhandlingerne om en finansiel transaktionsskat i EU bør færdiggøres, at den konkrete model bør være en skat alene på handel med aktier (og ikke fx obligationer og derivater) lignende en eksisterende fransk model, samt at provenuet fra skatten kunne gå til at finansiere et eurobudget.

Der er imidlertid fortsat ikke opnået nogen konsensus eller aftale om en konkret model for en europæisk finansiel transaktionsskat, som man kan foretage endelige økonomiske vurderinger af.

Økonomiske konsekvenser

I det følgende gøres rede for nogle hovedtræk af de virkninger, der kan forventes ved indførelse af en finansiel transaktionsskat på europæisk niveau, såfremt Danmark måtte deltage heri. Der tages udgangspunkt i en generel FTT, på linje med

den kommissionen fremsatte i februar 2013, som omfatter handel med både aktier, derivater og obligationer. En mere detaljeret fordeling af virkningerne, herunder for pensionsopsparere, forudsætter, at der gøres en række konkrete antagelser, som vil være behæftet med betydelig usikkerhed.

Helt overordnet må introduktionen af en FTT forventes at resultere i en negativ engangskorrektion i husholdningernes eksisterende formue, dels gennem en lavere værdi af danskernes opsparing, herunder pension, og dels gennem lavere priser på boligmarkedet, der afspejler de øgede finansieringsomkostninger ved boligkøb. Der må også forventes at ske en varig reduktion i arbejdskraftens aflønning gennem et mindre kapitalapparat. Dertil må et generelt samfundsøkonomisk tab forventes, som resultat af mindre effektive finansielle markeder, *jf. senere*.

På linje med eksempelvis en punktafgift må det forventes, at det typisk ikke er dem, som formelt skal beregne og indbetale skatten (her finansielle institutioner), der i sidste ende bærer omkostningen, men at den i stedet bæres af andre, *jf. senere*. Dertil kan der være forskel på, hvem der bærer omkostningen af skatten på kort og lang sigt.

En eventuel introduktion af en FTT vil i første omgang slå igennem på priserne på de finansielle markeder og derefter påvirke realøkonomien, efter en tilpasningsperiode gennem bl.a. lavere produktivitet, der må forventes at give udslag i lavere lønninger til arbejdskraften, *jf. senere*.

Introduktionen af en FTT må i givet fald forventes at resultere i en umiddelbar negativ korrektion i kurserne på den eksisterende markedsbeholdning af aktier, obligationer og derivater, der afspejler de samlede fremtidige meromkostninger ved handel med de pågældende aktiver. Dette må forventes at være en engangskorrektion, da udstedelser foretaget efter introduktionen af FTT vil have indregnet de nye markedsvilkår i en lavere udstedelsespris.

Det er altså de eksisterende ejere af aktiverne, herunder husholdninger, der sparer op til pension, som må forventes at bære omkostningen ved engangskorrektionen (gennem en reduktion af værdien af deres nuværende pensionsopsparing). Pensionskassernes efter-skat afkastkrav på investeringer foretaget i FTT-lande efter indførslen vil være uændret, svarende til verdensmarkedsafkastet, da markedspriserne ville være korrigeret for transaktionsomkostningerne. Danske pensionskassers efter-skat afkast på investeringer i aktiver udstedt i lande, som ikke er omfattet af FTT-samarbejdet, kan dog forventes at være lavere end verdensmarkedsafkastet, afhængigt af den konkrete udformning og afgrænsning af en FTT. Det skyldes, at priserne på disse markeder ikke ville være fuldt ud korrigerede for de øgede transaktionsomkostninger, da det kun er den del af investorerne, der er etableret i et FTT-land, som ville være pålagt transaktionsskatten. I det omfang, at danske pensionskasser, fx af hensyn til diversificering, vælger at fastholde deres investeringer i lande uden for samarbejdet, ville pensionskassernes samlede efter-skat afkastkrav være lavere end niveauet før indførelse af en FTT.

Når engangskorrektionen på de finansielle markeder har fundet sted, betyder FTT'en generelt øgede finansieringsomkostninger ved virksomhedernes investeringer i realkapital (fx maskiner mv.) samt øgede omkostninger ved risikoafdækning. De øgede omkostninger for virksomhederne forventes enten overvæltet til forbrugerne gennem højere priser eller nedvæltet til arbejdskraften gennem lavere lønninger. I begge tilfælde er det husholdningerne, der i sidste ende bærer omkostningen. I en lille åben økonomi, som den danske, forventes størstedelen af omkostningen dog nedvæltet til arbejdskraften gennem en reduktion i virksomhedernes kapitalapparat, der forringer arbejdskraftens produktivitet og dermed deres lønninger. Det skyldes, at kapitalen generelt er mere mobil på tværs af landegrænser end arbejdskraft, hvorfor lønningerne på sigt giver sig lettere end prisen på kapital eller varer¹ og de øgede omkostninger påhviler husholdningerne. På sigt ville afkastet af investeringer i realkapital således vende tilbage til niveauet på verdensmarkedet.

En FTT øger transaktionsomkostningerne ved de berørte aktiver og må, alt andet lige, forventes at føre til lavere likviditet på disse markeder. Lavere likviditet må forventes at resultere i en mindre effektiv prisdannelse, hvilket potentielt kan give større volatilitet på de berørte markeder. Dertil kommer, at en mindre effektiv prisdannelse er forbundet med et samfundsmæssigt tab.

De danske husholdninger skønnes også at bære en omkostning, der ligger udover skatteprovenuet, via svækkede rammevilkår for bl.a. opsparing, investeringer og risikostyring. Det er samfundsøkonomiske tab, der kan henføres til den skattemæssige forvriddning som en FTT skaber på de finansielle markeder. Størrelsen på tabet er svært kvantificerbart, men omkostningen for borgerne må forventes fordelt som en proportional reduktion i den disponible indkomst.

I forbindelse med det forstærkede samarbejde mellem 11 EU-lande om en FTT fra 2013², *jf. tidligere*, skønnede EU-kommissionen, at merprovenuet forbundet med det specifikke forslag vil være mellem 0,4 og 0,5 pct. af de deltagende landes samlede BNP, svarende til omtrent mellem 9 og 12 mia. kr., ganget på dansk BNP³. Kommissionens skøn er baseret på en tilpasning af deres oprindelige skøn for en FTT, der ville omfatte alle 27 daværende EU-lande, på baggrund af økonomiernes relative størrelse samt størrelsen af de finansielle sektorer i de enkelte lande. Kommissionen betoner, at der er markante usikkerheder forbundet med denne tilgang, bl.a. relateret til omfanget af finansielle transaktioner, der overskrider grænser mellem FTT og ikke-FTT lande samt de forventede ændringer i markedsstrukturer som følge af den nye skat. De bemærker endvidere, at usikkerhederne bliver større, jo mere skønnet opsplittes, herunder på enkelte medlemslande og finansielle aktivklasser.

¹ For uddybning af overvæltning til arbejdskraften, se "Vækst og Velstand 2025" - Regeringen/Finansministeriet (30-05-2017), side 105, boks 4.8.

² http://ec.europa.eu/taxation_customs/sites/taxation/files/resources/documents/taxation/swd_2013_28_en.pdf

³ Med udgangspunkt i et dansk BNP på omtrent 2.300 mia. kr. i 2019.

På baggrund af ovenstående usikkerheder forbundet med at skønne over provenuet fra en givet model vurderes det ikke umiddelbart muligt at kvantificere effekten for en almindelig dansk pensionsopsparer med rimelig sikkerhed på det foreliggende grundlag. Hertil kommer, at der ikke vurderes at foreligge tilstrækkelig empirisk evidens for incidensen af en finansiel transaktionsskat.

Af *boks 1* fremgår et eksempel på de forventede overordnede økonomiske konsekvenser for en dansk pensionsopsparer, såfremt Danmark tilsluttede sig et europæisk FTT-samarbejde.

Boks 1

Eksempel: Økonomiske konsekvenser for en dansk pensionsopsparer

Der tages udgangspunkt i en dansk lønmodtager, hvis opsparing er placeret i pension, bolig og i mindre omfang fri formue (aktier, obligationer mv.). Lønmodtageren kan forventes at blive påvirket økonomisk ad følgende kanaler:

- *En umiddelbar reduktion i husholdningernes eksisterende formue.* Dels gennem en lavere værdi af opsparingen, både pension og i fri formue, og dels gennem lavere priser på boligmarkedet, der afspejler de øgede finansieringsomkostninger ved boligkøb. Dette må forventes at være en engangskorrektion, da udstedelser foretaget efter introduktionen af FTT vil have indregnet de nye markedsvilkår i en lavere udstedelsespris.
- *Potentielt lavere pensionsafkast.* I det omfang, at danske pensionskasser fortsat investerer i lande, som ikke er omfattet af FTT-samarbejdet, fx af hensyn til risikodiversificering, kan danske pensionsopspareres samlede efter-skat afkast potentielt blive reduceret. Det skyldes, at danske pensionskasser forventeligt vil skulle betale transaktionsskat efter *etableringsprincippet*⁴, uagtet at priserne på de finansielle aktiver i disse lande ikke vil være fuldt ud korrigeret herfor.
- *Lavere lønninger.* Øgede finansieringsomkostninger ved virksomhedernes investeringer i realkapital (fx maskiner mv.) samt øgede omkostninger ved risikoafdækning kan forventes overvæltet i lønningerne.
- *Et generelt velfærdstab.* Introduktionen af en FTT repræsenterer en skattemæssig forvridning, der medfører et samfundsøkonomisk tab som følge af svækkede rammevilkår for opsparing, investering og risikostyring.

Anm.: Det bemærkes, at en mere detaljeret kvantificering af de økonomiske konsekvenser for specifikke grupper i samfundet end præsenteret vil kræve en række konkrete antagelser, som hver især vil være behæftet med betydelig usikkerhed.

For en uddybning af de forventede økonomiske konsekvenser af en skat på finansielle transaktioner, henvises der til svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 317 (Alm. del) af 25. april 2017.

Med venlig hilsen

Kristian Jensen
Finansminister

⁴ Etableringsprincippet betyder, at når der handles med (eller mellem) finansielle institutioner mv. etableret i et deltagerland, skal der betales FTT til det pågældende land. Der henvises til svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 317 (Alm. del) af 25. april 2017 for yderligere uddybning.