

LUNDS UNIVERSITET  
Juridiska fakulteten  
Examensarbete vt07  
Handledare: Mats Tjernberg

Datum 2007-06-11

# Tobinskatten: Ett medel för ökad monetär sta- bilitet eller en potentiell kata- strof?

Fredrik Andersson

# Innehåll

<b>1</b>	<b>INLEDNING</b>	<b>1</b>
1.1	Bakgrund	1
1.2	Syfte	2
1.3	Metod	2
1.4	Disposition	2
<b>2</b>	<b>TOBINSKATTEN</b>	<b>3</b>
2.1	Det ursprungliga förslaget	3
2.1.1	Syfte	4
2.1.2	Metod	5
2.2	Spahns tvåskiktade tobinskatt	6
<b>3</b>	<b>KRITIK GENTEMOT TOBINSKATTEN</b>	<b>9</b>
3.1	Bakgrund	9
3.2	Förutsättningar	9
3.2.1	Nationell handlingsförklaring: Politisk, inte ekonomisk	9
3.2.2	Omfattande valutahandel, inte destabiliserande	11
3.2.3	Valutaspekulation inte nödvändigtvis av ondo	13
3.3	Funktion	15
3.3.1	Den omöjliga triaden	15
3.3.2	Tobinskatten minskar inte volatiliteten i kapitalflödet, det riskerar till och med att öka det	16
3.3.3	Tobinskatten verkningslös mot spekulation	16
3.4	Genomförande	18
3.4.1	Skattebasen svårdefinierad	18
3.4.2	Kräver global implementering	18
3.5	Kritik mot Spahns två-skiftade tobinskatt	19
<b>4</b>	<b>BEMÖTANDE AV KRITIKEN</b>	<b>21</b>
4.1	Bakgrund	21
4.2	Valutaspekulation	21
4.2.1	Fundamenta är en ideologisk produkt som är svår att tillämpa i praktiken	21
4.2.2	Spekulationens utbredning på valutamarknaderna	22
4.2.2.1	Risksäkrande eller spekulation	25
4.2.3	Valutaspekulanter betalar inte för riskerna	25
4.3	Valutahandel och volatilitet	26
4.3.1	Globaliserade och oreglerade marknader leder till instabilitet:	26
4.3.2	Stora marknader kan vara ett problem i sig	27

4.3.3	Inbyggd instabilitet i det finansiella systemet	29
<b>4.4</b>	<b>Den nationella handlingsförslamningen</b>	<b>31</b>
<b>4.5</b>	<b>Praktisk utformning</b>	<b>32</b>
4.5.1	Riskerna för skatteflykt	32
4.5.2	Förebyggande av skatteflykt	33
4.5.3	Unilateral implementering	35
<b>5</b>	<b>ANALYS</b>	<b>39</b>
5.1	Källkritik	39
5.2	Sammanfattning av kritiken och bemötande av kritiken	40
5.3	Slutsats	41
	<b>NATIONALEKONOMISKA OCH FINANSIELLA BEGREPP</b>	<b>44</b>
	<b>LITTERATURFÖRTECKNING</b>	<b>49</b>

# 1 Inledning

## 1.1 bakgrund

Idén om en skatt på valutatransaktioner presenterades för första gången av James Tobin under ett antal föreläsningar vid Princeton 1972. Syftet med skatten skulle vara att lindra de destabiliserande effekterna av det internationella kapitalets fria rörlighet. Två år senare, 1974, publicerade han dessa idéer i *The New Economics One Decade Older* (s. 88-92). Förslaget var ett försök till en tredje väg mellan det relativt nyligen övergivna Breton Woods-systemet med fasta växelkursen och det nya, men alltmer impopulära, systemet med flytande växelkurser. Någon större uppmärksamhet rönt dock inte Tobin denna gång, utan han återkom istället 1978 med en artikel i *Eastern Economic Journal*.<sup>1</sup> Det är i mångt och mycket denna artikel som senare kommit att ligga till grund för den teoretiska konstruktion som brukar kallas Tobinskattn.<sup>2</sup> Inte heller denna gång mottogs Tobins förslag med särskilt mycket entusiasm, och i den mån artikeln bemöttes så var det huvudsakligen med skepsis.

Så sakteligen kom frågan alltmer upp på tapeten, i synnerhet i efterspelet till flertalet spektakulära valutakriser, däribland ERM-krisen 1992-93 och den Mexikanska krisen 1994.<sup>3</sup> I och med uppmärksamheten kom förslaget också att utstå mer kritik, vilket i sin tur bemöttes av både anhängare till Tobinskattnen och Tobin själv, bland annat i en artikel i antologin *The Tobin Tax: Coping With Financial Volatility* från 1996. Intresset för tobinskattnen tilltog i styrka och efter den Asiatiska valutakrisen i slutet av 1997 och 1998 bildades föreningen Attac i Frankrike. Attac grundades med Tobinskattnen i åtanke och en av föreningens främsta punkter var beskattandet av kapitaltransaktioner, i synnerhet valutatransaktioner. På ganska kort tid kom föreningen att växa och även sprida sig internationellt.<sup>4</sup> Till Sverige kom Attac formellt 2001 då Attac Sverige bildades.<sup>5</sup>

Tobinskattnen uppmärksammades även bland politiker och beslutsfattare och förslaget har debatterats både i nationella församlingar och i internationella institutioner. I en del parlament, som t.ex. det belgiska och det kanadensiska har stöd för en eventuell tobinskattn röstats igenom.<sup>6</sup> I andra parlament, däribland EU-parlamentet<sup>7</sup>, har frågan diskuterats men bordlagts eller röstats ned. Även FN har varit intresserad av införandet av en tobinskattn, då först

---

<sup>1</sup> Berge, s. 21ff

<sup>2</sup> Berge, s. 14

<sup>3</sup> Berge, s. 41ff

<sup>4</sup> Bimell, s. 12ff

<sup>5</sup> <http://www.attac.se/attac/257/korta-basfakta-om-attac>

<sup>6</sup> <http://tobintaxcall.free.fr/in%20the%20parliaments.htm>

<sup>7</sup> <http://ceedweb.org/iirp/euronear.htm>

och främst som ett sätt att garantera finansiering utan krav på politiska eftergifter.<sup>8</sup>

## 1.2 Syfte

Syftet med denna uppsats är att presentera en helhetsbild av argumenten för och emot införandet av en Tobinskatt. Baserat på denna helhetsbild ämnar jag diskutera Tobinskattens förtjänstfullhet utifrån ett rättsekonomiskt perspektiv. Vidare avser jag även belysa möjligheterna att överkomma eventuella hinder av mer praktisk natur samt diskutera huruvida det vore genomförbart att införa Tobinskatten unilateralt inom ramen för den Europeiska Unionen.

## 1.3 Metod

Jag har använt mig av en klassisk innehållsanalys, vilket för denna uppsats inneburit att jag läst in i mig på materialet och de olika författarnas syn på Tobinskatten. Därefter har jag sammanfattat de centrala och bärande argumenten och ställt dem mot varandra.

## 1.4 Disposition

Min strävan har varit att skapa en klar och tydlig röd tråd som löper genom uppsatsen för att göra det ganska så invecklade innehållet så lättillgängligt som möjligt. I det första avsnittet, kapitel 2, ges en översikt av Tobins ursprungliga förslag, med fokus på skattens syfte och uppbyggnad, samt ett ofta citerat förslag på en modifierad variant av Tobinskatt. Efter det följer i kapitel 3 en genomgång av de relevantaste invändningarna gentemot Tobinskatten, uppdelad utifrån vad för slags typ av kritik det rör sig om. I kapitel 4 presenteras bemötande av invändningarna samt en beskrivning av hur Tobinskatten rent praktiskt skulle kunna implementeras. Slutligen följer en sammanfattande överblick över argumentationen samt därefter min egen slutsats i Kapitel 5. För att underlätta förståelsen av de framförda resonemangen har jag inkluderat en förklaring av de nationalekonomiska och finansiella begrepp som förekommer i uppsatsen. Denna begreppsgenomgång återfinns efter analysen.

---

<sup>8</sup> <http://www.sovereignty.net/center/unu-report.html>

# 2 Tobinskatten

## 2.1 Det ursprungliga förslaget

Även om Tobin formulerade sitt förslag till en valutatransaktionsskatt första gången under föreläsningarna vid Princeton 1972 så kan artikeln i *Eastern Economic Journal* sägas vara det ursprungliga utkastet, reviderat i och med artikeln 1996. Själva utgångspunkten för förslaget är de samhällsekonomiska störningar som finanskapitalets rörlighet orsakar. Enligt Tobin anpassar sig priser på varu- och arbetsmarknaden mycket långsammare till utbud- och efterfrågeförändringar än vad priserna på finansiella tillgångar gör. P.g.a. upprättandet av en fullständig konvertibilitet mellan olika valutor och marknader samt uppkomsten av diverse mellanhänder för underlättandet av konverteringar, så gör det i detta sammanhang ingen större skillnad om flytande eller fasta växelkurser tillämpas. De samhällsekonomiska påfrestringarna uppstår oavsett.

Enligt Tobin ligger problemet delvis i de nationella regeringarnas svårighet att bemöta stora valutaflöden utan att tvingas göra avkall på penning- och skattepolitiska styrmedel samt andra åtgärder anpassade för det egna landets ekonomi. Särskilt påverkas länders möjlighet att sätta en självständig ränta utifrån vad som är lämpligast för den egna ekonomiska situationen.<sup>9</sup> En ränteförändrings effekt på den inhemska ekonomin i ett land äts till stor del upp av att landets valuta anpassar sig i förhållande till andra valutor i länder med andra räntesatser. Om ett land försöker driva en expansiv penningpolitik i syfte att stimulera efterfrågan så försvåras detta av andra länders räntebaserade konkurrens om de rörliga medlen. Stimulansen blir därför till stor del avhängigt av en reell depreciering av kursen (jfr de svenska devalveringarna under 70- och 80-talet, egen anm.). Deprecieringen leder sedan i sin tur sannolikt till handelsbalansproblem och ökad inflation.<sup>10</sup>

Delvis ligger även problemet i skenande volatilitet och omfattande valutaspekulation som stundtals orsakar kraftiga störningar och djupa finansiella och ekonomiska kriser, mot vilka de nationella regeringarna är relativt försvarslösa.<sup>11</sup> De finansiella marknaderna är väldigt effektiva såtillvida att transaktionskostnaderna är försvinnande små. Detta menar Tobin är långt ifrån optimalt, då de beräkningar som utgör grunden för valutahandeln på sin höjd är kvalificerade gissningar. Antalet okända och oberäkneliga faktorer är alldeles för stort, och någon rationell och objektiv bedömning av en rimlig jämviktskurs blir därmed svårt att göra. I och med detta blir risken stor för att en valutas kurs i förhållande till andra valutor inte alls kommer att motsvara den kurs som vore samhällsekonomiskt effektiv. P.g.a. de finansiella marknadernas effektivitet och det finansiella kapitalets internatio-

---

<sup>9</sup> Tobin, s 154

<sup>10</sup> Tobin, s 156f

<sup>11</sup> Tobin, s 154

nella rörlighet så är det svårt för nationella regeringar och/eller institutioner att motverka denna effekt.<sup>12</sup>

### 2.1.1 Syfte

För att förstå Tobins syfte med sin idé om en skatt på valutatransaktioner så underlättar det om man känner till hans uppfattning om hur den ideala världen borde konstrueras. I sin artikel i *Eastern Economic Journal* konstaterar Tobin att det finns två sätt att lösa problemet med skillnaden i tröghet mellan den finansiella marknaden å ena sidan samt varu- och arbetsmarknaderna å andra sidan. Det ena sättet vore att integrera alla delar av världen med varandra ekonomiskt och upprätta en gemensam valuta samt en gemensam penning- och skattepolitik. Det andra sättet vore att utöka nationalstaternas autonomi vad gäller att utforma åtgärder och ingrepp avpassade efter dessas specifika och enskilda behov.

Det första alternativet, benämnt ”en världsidealet”, är egentligen att föredra enligt Tobin. I en sådan utopi skulle kapitalets lättrorlighet innebära att det fördelas från områden med överskott på sparmedel till områden med hög marginalproduktivitet på kapital, samtidigt som det bidrar till att finansiera handelsunderskott som uppkommit till följd ekonomiska kriser eller av förändringar vad gäller befolkningsammansättning och andra regionala fördelar. Samtidigt skulle kapitalets rörlighet matchas av arbetskraften och varorna tack vare en världsomfattande produkt- och arbetsmarknad. Slutligen skulle det bli omöjligt att utnyttja ränteskillnader eller spekulera i valutaförändringar genom att förflytta finansiella medel från det ena området till det andra. Dock bedömer Tobin inte detta som ett realistiskt alternativ. Svårigheterna med att inom överskådlig tid uppnå den sortens internationella samarbete som skulle krävas är alltför stora.

Alltså kvarstår alternativ två. Det är här Tobins förslag om en skatt på valutatransaktioner kommer in. Syftet med denna skatt är alltså kort och gott att minska valutamarknadernas effektivitet, eller som Tobin själv uttrycker det, ”kasta lite grus i maskineriet”.<sup>13</sup> En låg skatt på valutatransaktioner skulle dämpa den internationella omsättningen av finansiella medel och minska kapitalets rörlighet. Huvudsakligen skulle den slå mot kortsiktiga och spekulativa investeringar, medan de långsiktiga investeringarna lämnas relativt oberörda.<sup>14</sup> På så vis kan något av den kortsiktiga autonomi som nationella regeringar åtnjöt tidigare, när valutakonverteringar var krångligare, återställas.<sup>15</sup> Samtidigt motverkas kortsiktig och skadlig valutaspekulation.<sup>16</sup> Som positiv bieffekt skulle intäkterna från skatten kunna användas till att finansiera internationella institutioner som IMF och Världsbanken.<sup>17</sup>

---

<sup>12</sup> Tobin, s 157f

<sup>13</sup> Tobin, s 154f

<sup>14</sup> Tobin, s 155

<sup>15</sup> Tobin, s 159

<sup>16</sup> Ul Haq m.fl., s. xii

<sup>17</sup> Tobin, s 159

I artikeln från 1996 så betonar Tobin dock att eventuella intäkter inte är skattens egentliga syfte, och att det på sin höjd kan ses som ett sekundärt mål. Därtill påpekar han också att storleken på intäkterna sannolikt blir betydligt lägre än vad han ursprungligen tänkt sig, och att det förmodligen vore bäst om en del av dessa intäkter kom att gå till insamlingslandet istället, i syfte att garantera de enskilda ländernas medgörlighet.<sup>18</sup>

## 2.1.2 Metod

I det ursprungliga utförandet tänkte sig Tobin en proportionerlig skatt på alla avistatransaktioner från en valuta till en annan.<sup>19</sup> Senare reviderade han förslaget till att även innefatta terminsaffärer och swapbyten, då dessa i mångt och mycket fungerar på samma sätt som avistatransaktioner.<sup>20</sup> Storleken på skatten skulle då röra sig kring någon procent av transaktionsbeloppet.<sup>21</sup>

I sin artikel från 1996 korrigerar han ner denna sats till ett intervall på 1 till 2,5 basenheter, med motiveringen att en högre skatt skulle riskera att äta upp det normala kommissionärsarvodet.<sup>22</sup> Skatten skulle vara internationell och enhetlig världen över, men insamlad av lämplig myndighet i respektive land där transaktionerna äger rum.<sup>23</sup> Skattesatsen, olika definitioner och andra relevanta detaljer skulle dock bestämmas av IMF eller någon annan internationell institution.<sup>24</sup> Alla former av valutatransaktioner skulle beröras, finansiella instrument och obligationer såväl som varor och tjänster. För länder som vill bilda valutaområden inom vilka skatten inte aktualiseras så skulle detta vara möjligt förutsatt att IMF godkänner förfarandet. På samma sätt skulle även mindre länder kunna knyta sina valutor till ekonomiskt större och inflytelserikare länders valuta. Detta i syfte att garantera att den ekonomiska integrationen i regioner och mellan länder inte bryts p.g.a. införandet av skatten.<sup>25</sup>

Genom att skatten tas ut vid varje transaktionstillfälle så innebär det att skatten på långsiktiga investeringar och varuhandel blir försumbart låg, medan den däremot blir betungande hög för upprepade och kortsiktiga turer från en valuta till en annan. Om en given summa flyttas fram och tillbaka mellan olika valutor under ett år, i en takt av en gång per bankdag, så innebär en skatt på två basenheter att ett belopp motsvarande 48 procent av den ursprungliga summan kommer att utkrävas i skatt. Jämförelsevis blir skatten

---

<sup>18</sup> Ul Haq m.fl., s. xviff

<sup>19</sup> Tobin, s 155

<sup>20</sup> Ul Haq m.fl., s. xv

<sup>21</sup> Tobin, s 155

<sup>22</sup> Ul Haq m.fl., s. xvii

<sup>23</sup> Tobin, s 158

<sup>24</sup> Ul Haq m.fl., s. xv

<sup>25</sup> Tobin, s 159



under ett år bara 2,4 procent av den ursprungliga summan om transaktionerna sker en gång i månaden.<sup>26</sup>

Till att börja med tänkte sig Tobin att intäkterna oavkortat skulle gå till IMF, Världsbanken eller någon annan internationell organisation. I artikeln från 1996 modifierar han dock sitt förslag på så vis att länderna som samlar in skatten bör få behålla åtminstone 50 procent av det insamlade beloppet, samt dessutom få välja vilken internationell institution som det överskjutande beloppet skall gå till. För att försäkra sig om så stor uppslutning som möjligt, menar Tobin att mindre länder även borde få behålla hela summan.<sup>27</sup>

Ett annat, eller kanske komplementärt sätt att garantera följsamheten hos det internationella samfundet vore att ställa införandet av Tobinskatten som ett krav för medlemskap i IMF samt införa skattemässiga straffsats för den som förflyttar medel från beskattade jurisdiktioner till skattefria dito. Skulle även detta visa sig otillräckligt för att garantera världsuppslutning så resonerade Tobin även om att det eventuellt skulle kunna räcka med att G-7 länderna samt övriga finansiella centra kom överens om att införa skatten.<sup>28</sup>

## 2.2 Spahns tvåskiktade tobinskatt

Som ett vidareutvecklande av Tobins idé om en världsskatt på valutatransaktioner presenterade Paul Bernd Spahn 1996 ett alternativt tillvägagångssätt i tidskriften *Finance and Development*. Enligt Spahn har Tobins ursprungliga förslag vissa avgörande brister. Det huvudsakliga problemet menar han ligger i den föreslagna skattens enhetliga skattesats och att det är valutatransaktionen i sig som är måltavla för skatten, inte den eventuella vinsttransaktionen ger upphov till.

Om skattesatsen sätts lågt så kommer skatten med stor sannolikhet inte att avskräcka från spekulation. Så länge den potentiella vinsten är markant större än kostnaden som Tobinskatten ger upphov till så fortsätter incitamenten för spekulation att vara starka. Förväntar sig t.ex. de internationella valutahandlarna en treprocentig devalvering av en viss given valuta så kommer inte en enprocentig skattesats på beloppet involverat i en tur-och-retur transaktion att avskräcka från spekulation kring valutan.<sup>29</sup>

Sätts skattesatsen högt nog att avskräcka merparten av valutaspekulationen kommer den dock samtidigt att ha en kraftigt negativ effekt på seriösa handlare som grundar sina beslut på fundamenta och inte spekulativ förväntan. Detta skulle i sin tur leda till allvarliga likviditetsproblem på världens kapi-

---

<sup>26</sup> UI Haq m.fl., s. xi

<sup>27</sup> UI Haq m.fl., s. xvii

<sup>28</sup> UI Haq m.fl., s. xivf

<sup>29</sup> Spahn, s. 25

talmarknader, med den sannolika konsekvensen att den ekonomiska tillväxttakten sjunker.<sup>30</sup>

Utöver detta framför Spahn även viss kritik mot andra delar av Tobins förslag. Till att börja med uttrycker han tvivel om att det skulle räcka med en skatt på enbart avistatransaktioner. Även derivat och andra former av finansiella transaktioner borde träffas av skatten, i syfte att förhindra skatteflykt genom byte av transaktionsform (Tobin själv konstaterar också detta i sin artikel från 1996, se 2.1.2). Dock bör skattesatsen på derivat sättas något lägre än skattesatsen på avistatransaktioner, då en lika hög skattesats på derivatens nominella värde lätt skulle kunna leda till att hela derivatmarknaden drivs i botten. Vidare är Spahn skeptisk till möjligheten att friktionsfritt överföra de insamlade skattemedlen till någon form av internationell institution. Eftersom Tobinskattens intäkter potentiellt är så stora menar Spahn att det är sannolikt att många länder och regeringar skulle finna det svårt att acceptera att dessa medel försvinner ut ur den nationella ekonomin till förmån för en internationell organisation.<sup>31</sup>

För att komma till rätta med de brister Tobins ursprungliga förslag är behäftigat med så presenterar Spahn en modifierad variant som han benämner ”tvåskiktad Tobinskatt”. Tanken är att skatten delas upp i två delar, en allmän skatt på valutatransaktioner och en specifik spekulationsskatt av straffande natur som träffar stora vinster gjorda på valutahandel.

Den allmänna skatten utgår vid varje valutatransaktionstillfälle. Därför måste den allmänna skattens skattesats sättas mycket lågt, så att den i minsta möjliga mån påverkar det ordinarie och önskvärda kapitalflödet. Spahn föreslår en nivå på två basenheter för avistatransaktioner och en basenhet för derivat. Skatten skulle då inte få någon större effekt på den internationella kapitalhandeln, samtidigt som den ändå genererar en viss stabil intäkt och kan agera indikator för spekulationsskatten.

Spekulationsskatten utlöses däremot inte så länge som valutahandelns fluktuationer följer normala riktlinjer. Skattebasen är då att betrakta som noll, och den blir positiv först under perioder av spekulativ handel. Rent praktiskt åstadkoms detta genom att skattebasen blir positiv när priset på valutan i fråga överstiger ett visst övre gränsvärde eller understiger ett visst undre gränsvärde.

Dessa gränsvärden utgår från ett krypande genomsnittspris på valutan plus en viss marginal åt båda hållen. Marginalerna kan variera från valuta till valuta, men principerna för hur de sätts bör vara desamma. Hastigheten med vilket det krypande genomsnittspriset rör sig bör inte vara alltför hög, eftersom det då ger utrymme för ganska stora fluktuationer och på så vis även viss spekulation. Å andra sidan bör det krypande genomsnittspriset inte hel-

---

<sup>30</sup> Spahn, s. 24

<sup>31</sup> Spahn, s. 24f

ler röra sig för långsamt, eftersom det då blir svårt för seriösa handlare att anpassa sig efter fundamenta.

Det är inte meningen att de nationella centralbankerna skall kunna upprätthålla en valutakurs som inte motsvarar de ekonomiska förutsättningarna i landet tack vare Tobinskatten. Om skattesatsen för spekulationsskatten sätts högt betyder det att valutaspekulation försvåras då, om inte hela, så åtminstone en stor del av den potentiella vinsten äts upp av skatten. Samtidigt påverkar skatten inte den normala valutahandeln och riskerar på så vis inte att leda till försämrad likviditeten på de internationella kapitalmarknaderna. För säkerhets skull anser Spahn att valutahandlare skall ges en möjlighet att ångra transaktionen, eftersom det kan vara svårt att i förhand bedöma transaktionskostnaderna för en viss transaktion.<sup>32</sup>

Spahn liknar sin tvåskiktade Tobinskatt vid den mekanism som användes av ERM-länderna i syfte att garantera stabilitet valutorna emellan, men med den skillnaden att medan ERM-mekanismen upprätthölls genom centralbanksintervention i form av ränteändringar och stödköp av valuta så uppnår den två skiftade tobinskatten stabilitet genom straffbeskattning av valuta-spekulation.

Idealt borde den tvåskiftade tobinskatten införas globalt, men den skulle även kunna implementeras av ett begränsat antal länder och/eller regioner. Vinsterna av systemet blir enligt Spahn först och främst mjukare övergångar när marknaden anpassar sig efter förändringar i fundamenta och större långsiktig stabilitet i prisutvecklingen på valuta. Till skillnad från många andra peningpolitiska åtgärder kostar det ingenting och resulterar inte i några oönskade sidoeffekter på andra marknader (så som t.ex. kraftiga räntehöjningar/sänkningar kan leda till). På så sätt ökas också de nationella institutionernas autonomi. Någon absolut garanti mot spekulation innebär den tvåskiktade Tobinskatten dock inte, och politiska och finansiella kriser skulle även fortsättningsvis kunna komma att leda till spekulationsvågor riktade mot vissa valutor.<sup>33</sup>

---

<sup>32</sup> Spahn, s. 25f

<sup>33</sup> Spahn, s. 26f

# 3 Kritik gentemot Tobinskatten

## 3.1 Bakgrund

I samband med att intresset för Tobinskatten ökat har förslaget även gett upphov till en substantiell kritik, både av politisk och ekonomisk art. Denna kritik kan i grova drag delas upp i tre huvudtyper.

Den första typen av kritik rör huruvida det problem som Tobin beskrivit verkligen existerar och om de förutsättningar förslaget utgår ifrån gäller. Är de nationella regeringarnas svårigheter att påverka ekonomin via penning- och finanspolitiken ett resultat av de växande internationella kapitalflödena? Hur utbredd är valutaspekulationen och i vilken mån är den skadlig?

Den andra typen av kritik riktar in sig på tobinskattens funktion. I vilken mån kan tobinskatten sägas motverka spekulering och skapa ekonomiskt handlingsutrymme för nationella institutioner? Vad vore konsekvenserna av införandet av en tobinskatt?

Slutligen brukar även skattens genomförbarhet ifrågasättas. Exakt vad skall beskattas och hur skall neutralitet skapas? Hur många deltagande länder krävs det för att tobinskatten skall fungera, och hur skall dessa länder för- mås att införa skatten?

## 3.2 Förutsättningar

### 3.2.1 Nationell handlingsförlamning: Politisk, inte ekonomisk

Ett av huvudargumenten som framförs för en Tobinskatt rör de nationella regeringarnas ekonomiska handlingsutrymme i en alltmer internationaliserad ekonomi. Tobin själv framhävde skatten som ett sätt att återskapa möjligheterna för en aktiv finans- och penningpolitik (se 2.1 och 2.1.1). Till- sammans med att den internationella handeln ökar och att storföretagen blir alltmer transnationella hävdas de stora och växande internationella valuta- och kapitalflödena innebära att demokratiskt valda beslutsfattare tvingas an- passa politiken efter marknadskrafternas önskemål. Men enligt Nicklas Berggren m.fl. är detta inte nödvändigtvis någonting negativt. Om demokra- tiskt valda beslutsfattarna för en politik som är långsiktigt negativ för till- växten så kan tryck från internationella marknadsaktörer, däribland valuta- handlare och kapitalplacerare, förmå de nationella makthavarna att överge den skadliga politiken.

Om ett land t.ex. för en expansiv politik och detta resulterar i ett kraftigt budgetunderskott, så är risken stor att det i sin tur leder till ett högt inflationstryck. Den växande inflationen innebär att utländska och inhemska placerare börjar sälja sina innehav i landets valuta, som därmed deprecierar. Av detta följer en minskad investerings- och utlåningsbenägenhet vilket får följden att räntorna måste höjas för att kapitalet ska kunna bibehållas. De höga räntorna, liksom den minskade köpkraften som blir resultatet av den deprecierade valutan leder därmed sannolikt till att allmänhetens krav på en mer ansvarsfull ekonomisk politik ökar.<sup>34</sup>

Men även om ett eventuellt beskuret ekonomiskt handlingsutrymme för nationella beslutsfattare antas vara negativt så återstår det enligt Berggren m.fl. fortfarande att visa på att utvecklingen går i den riktningen och att detta härrör ur de alltmer voluminösa valutaflödena.

Den norske statsvetaren Bård Vegar Solhjell undersökte 2000 förändringarna i 22 OECD-länder i förhållande till ekonomi och förd politik under perioden 1980 till 1999. Han kom fram till att mönstren i den ekonomiska politiken varit stabila, med en växande offentlig sektor mätt i andel av BNP, trots en kraftigt stigande valutahandel. Från 1980 till 1995 ökade därtill statsskulder och budgetunderskott, även om 1995 innebar ett trendbrott i bemärkelsen av sjunkande statsskulder och budgetunderskott. Då även de offentliga utgifterna sjönk något efter 1995 så undersökte Vegar Solhjell denna period grundligare för att fastställa om det fanns något samband mellan kapitalströmningar och en förändrad ekonomisk politik. Förutom vad gäller de sjunkande offentliga underskotten, så kunde inte de ökande kapitalflödena konstateras ha någon signifikant påverkan på den förda politiken. Ej heller kunde någon konvergens vad gäller den ekonomiska politiken länderna emellan uppmätas.<sup>35</sup>

Enligt Paul Hirst och Graham Thompson är påståenden om nationella och demokratiska regimers minskade handlingsutrymme till följd av en globaliserad ekonomi ett resultat av politiskt önsketänkande hos den nyliberala anglosaxiska högern snarare än ekonomisk teori. Någon egentligt större förändring i nationellt handlingsutrymme har inte ägt rum och Breton Woods-erans manöverutrymme överdrivs i den ekonomiska debatten, medan dagens manöverutrymme underskattas. Detta illustreras enligt Hirst och Thompson av händelseförloppet under flertalet valutakriser, bland annat ERM-krisen i början av nittiotalet och Asienkrisen i slutet av nittiotalet. I båda fallen reagerade valuta- och finansmarknadens aktörer först när det blev överväldigande uppenbart varthän det barkade.

I det första fallet upprätthölls en klart ohälsosam ekonomisk politik under en lång tid utan att marknadskrafterna reagerade nämnvärt. I det andra fallet så rörde det sig inte så mycket om en i grunden dåligt förd ekonomisk politik som lyhördheten gentemot katastrofala påbud från IMF och andra interna-

---

<sup>34</sup> Berggren m.fl., s. 74f

<sup>35</sup> Berggren m.fl., s. 72f

tionella påtryckningsorgan. Påbud som enligt Hirst och Thompson kommit att representera den alltmer förhärskande uppfattningen att nationella stater måste driva en viss form av ekonomisk politik för att inte riskera att reta upp de mäktiga marknadsaktörerna.

Precis som vid tidigare tillfällen så innebar dessa kriser enligt Hirst och Thompson enorma förluster för privata banker såväl som IMF, vilket kan sägas gå på tvär med föreställningen om valuta- och finansmarknadernas oerhörda effektivitet. Att länders ekonomiska politik konvergerar beror enligt Hirst och Thompson först och främst på att nyliberala dogmer har förvandlats till truismer bland ekonomer och andra experter och därför inkorporerats i den förda politiken av nationella beslutsfattare.<sup>36</sup>

### 3.2.2 Omfattande valutahandel, inte destabiliserande

Ett av de viktiga antaganden som ligger till grund för förslaget om en Tobinskatt är att flytande valutor, fria kapitalmarknader och konverteringskostnader som går mot noll ger upphov till omfattande valutahandel som verkar destabiliserande på ekonomin (se 2.1 och 2.2). Att ett års valutahandel inbegriper astronomiska belopp som vida överstiger bruttonationalprodukten i världen för samma tidsperiod är inte omstritt. Inte heller att denna handel har vuxit mycket kraftigt de senaste decennierna samt att den fortfarande tycks växa. Däremot är det inte en allmänt accepterad sanning att denna ökande handel skulle påverka ekonomin i negativ riktning. För att förstå denna invändning måste man först sätta sig in i skälen till varför valutahandeln blivit så omfattande.

Till att börja med bokförs varje valutatransaktion två gånger, dels som köp av valuta, dels som försäljning av valuta.<sup>37</sup> Därtill sker ofta valutatransaktioner till ett större belopp än vad varuköpet som föranledde valutatransaktionen egentligen motiverar. T.ex. är det vanligt att utlandsresenärer inte använder all tillväxlad utlandsvaluta, utan växlar tillbaka en del av utlandsvalutan vid hemkomsten.<sup>38</sup> Ett annat skäl är att banker ofta använder dollar som huvudvaluta. Om en kund t.ex. önskar växla kronor mot rubel så kan växlingen många gånger ske genom att banken säljer kundens kronor mot dollar och sedan köper rubel för dollarna.<sup>39</sup>

Enligt Antti Suvanto är huvudfaktorn bakom valutahandelns växande omfång dock riskminimering. Olika valutaplaceringar innebär olika risk för depreciering, och flertalet aktörer på valutamarknaden söker minimera dessa risker genom att ständigt anpassa sina innehav utifrån idealinnehav uppställda med syftet att ge en ”lagom” valutarisk.

---

<sup>36</sup> Holden, s. 49ff

<sup>37</sup> Eklund, s. 12

<sup>38</sup> Berggren m.fl., s. 31

<sup>39</sup> Suvanto, s. 402

När en kund, t.ex. en privatperson eller ett internationellt verksamt företag, växlar valuta med en bank eller någon annan form av finansiellt institut tar banken eller institutet en valutarisk i förhållande till idealinnehavet. Därför försöker de finansiella aktörerna för det mesta att hitta en ny kund att omgående växla tillbaka valutan med, för att på så sätt återställa den ursprungliga balansen. Vinsten för den finansiella aktören ligger då i skillnaden mellan det inköps- och försäljningspris som ges gentemot kunderna. Skulle den finansiella aktören inte hitta någon ny kund att växla med söker man istället att växla med en annan aktör, som i sin tur kommer att söka efter en kund att växla med, alternativt en tredje aktör. Resultatet av detta blir en mycket omfattande valutahandel där lejonparten, drygt 80%, sker inom bank- och finanssektorn.<sup>40</sup>

Leder då dessa stora valutaflöden, som orsakas av finansiella (och andra) aktörers riskminimerande på en marknad med ytterst små transaktionskostnader, till att ekonomin skadas?

Ett av problemen identifierade av Tobin är volatiliteten som p.g.a. avregleringar och liberaliseringar av valutamarknaderna ökar i takt med att valutahandeln växer i omfång (se 2.1 och 2.1.1). Enligt Suvanto är detta samband dock inte någon egentlig självklarhet. Ser man till utvecklingen årtiondena efter Bretton Woodssystemets sammanbrott 1971 så har ingen markant stegring av volatiliteten på valutamarknaderna skett, trots att både valutahandeln och kapitalrörelser ökat i omfattning. Under perioderna 1973-1979, 1980-1989 och 1990-1999 har volatiliteten för d-marken, pundet och yenen i förhållande till den amerikanska dollarn först ökat under 80-talet för att sedan sjunka under 1990-talet. Enligt Suvanto kan en ökad volatilitet på valutamarknaden kopplas samman med flytande valutor och avreglerade kapitalmarknader, men inte med en växande valutahandel.<sup>41</sup> Berggren m.fl. gör en liknande analys och menar att perioden 1973-1997 inte har skiljt sig vad gäller volatiliteten i kapitalflöden till utvecklingsmarknader jämfört med perioden 1919-1929. Dock tillägger de att volatiliteten i de totala privata kapitalflödena har ökat under 1990-talet jämfört med 1980-talet.

Enligt Berggren m.fl. kan det till och med vara så att en omfattande valutahandel minskar volatiliteten, då likviditet och djup i marknaden innebär att de transaktionskostnader marknadsaktörerna har för att försäkra sig från valutarisk blir lägre.<sup>42</sup> Samtidigt menar Berggren m.fl. att det inte heller är säkert att volatiliteten i sig har en särskilt negativ effekt på samhällsekonomin.

Till att börja med är svängningar på valutamarknaden ”naturliga” i den bemärkelsen att det rör sig om informerade anpassningar till förändringar i fundamenta. Volatilitet av det slaget kan snarare antas ha en stabiliserande och stärkande verkan på samhällsekonomin, då det minskar risken för mak-

---

<sup>40</sup> Suvanto, s. 400ff

<sup>41</sup> Suvanto, s. 404

<sup>42</sup> Berggren m.fl., s. 64f

roekonomiska chocker inom andra områden inom ekonomin samt möjliggör en effektivare resursallokering.

I en forskningsöversikt av bankekonomen Agata Côte konstateras det att det inte finns någon tydlig samsyn kring vilken effekt valutavolatilitet har på handelsvolymen, och att de uppmätta effekterna är negativa men relativt små. Enligt en undersökning av Anders Bergvall vid Uppsala universitet skulle också den svenska ekonomin under perioden 1972-1996 ha utvecklats ungefär på samma sätt om Sverige haft en rörlig växelkurs istället för den halvfasta som tillämpades. Detta trots den högre nivå av volatilitet som förknippas med rörliga växelkurser.<sup>43</sup> Slutligen menar Berggren m.fl. att det även finns en risk att minskade fluktuationer på valutamarknaderna leder till att kortsiktiga makroekonomiska istället förändringar tar sig uttryck i form av fluktuationer på andra marknader, t.ex. varu- och/eller arbetsmarknaden.<sup>44</sup>

### 3.2.3 Valutaspekulation inte nödvändigtvis av ondo

Ytterligare ett viktigt grundantagande från Tobinskattens anhängare är att fria kapitalrörelser, flytande kurser och omfattande valutahandel ger upphov till valutaspekulation som är skadlig för samhällsekonomin (se 2.1 och 2.2). Syftet med Spahns tvåskiftade tobinskatt är t.ex. enbart spekulationsbekämpande (se 2.2). Detta antagande ifrågasätts av Berggren m.fl., som menar att det överhuvudtaget kan vara svårt att göra en rimlig gränsdragning mellan spekulativ verksamhet och ”ordinär” ekonomisk verksamhet företagen i en marknadsekonomi. Enligt Berggren m.fl. kan på sätt och vis nästan all ekonomisk verksamhet sägas vara spekulativ i viss mån, då resultatet påverkas av faktorer som är okända eller kan komma att ändras med tiden. För det mesta inbegriper ekonomisk verksamhet också bedömningar, uppskattningar och gissningar om framtiden såväl som risktagande i bemärkelsen att det är osäkert om bedömningarna eller uppskattningarna slår in. Detta är ofrånkomliga element i en marknadsekonomi, och enligt Berggren m.fl. blir frågan således inte om spekulativ verksamhet i sig är dåligt utan snarare om marknadsekonomi i sin helhet är bättre eller sämre än andra ekonomiska system.<sup>45</sup>

Detta till trots menar Berggren m.fl. att det finns en poäng i att sträva efter att det ekonomiska systemet belönar långsiktiga, produktiva investeringar framför kortsiktig verksamhet av mer spekulativ natur. Men även den kortsiktiga spekulativa verksamheten, som för det mesta är det som åsyftas när det talas om spekulativ verksamhet, fyller en positiv funktion i samhällsekonomin. Spekulativen möjliggör riskfördelning, och aktörer som vill slippa valutarisken, t.ex. producenter, kan betala andra aktörer, t.ex. banker, som kan bära riskerna bättre för att överta riskerna. Detta är bra för ekonomin eftersom professionella riskhanterares kostnader för att hantera risk är lägre än

---

<sup>43</sup> Berggren m.fl., s. 66ff

<sup>44</sup> Berggren m.fl., s. 136

<sup>45</sup> Berggren m.fl., s. 81ff



vad det är för de andra aktörerna, vilket gör att kostnaden för risk totalt sett minskas. På så vis omfördelas också risk från långsiktiga investerare till kortsiktiga spekulanter. Enligt Berggren m.fl. är derivatmarknaden ett bra exempel på detta, och kan i mångt och mycket liknas vid ett försäkringssystem mot valutafluktuationer.<sup>46</sup>

Därtill kan spekulatören enligt Berggren m.fl. även bidra till att dämpa och utjämna fluktuationer. Om en aktör på en marknad misstänker att priset på en vara (i det här fallet en valuta) p.g.a. en extern händelse kommer att stiga kraftig inom en inte alltför avlägsen framtid, så kan aktören spekulera i varan genom att köpa upp stora kvantiteter till det dagsaktuella priset. Om misstanken infrias, säljer spekulanten varan till det högre priset och gör en god vinst. När spekulanten köper varan kommer det större efterfrågetryck som uppköpet leder till att innebära att det dagsaktuella priset på varan går upp jämfört med om spekulanten låtit bli att spekulera.

På samma sätt kommer priset på varan inte att öka fullt lika kraftigt p.g.a. den externa händelsen, som det skulle ha gjort om spekulanten inte spekulerat. Den positiva effekten är därmed tudelad. Dels innebär spekulatören i detta fall en direkt dämpning av prisfluktuationen på varan i fråga i och med att topparna och dalarna i prisnivån rundas av något. Dels fungerar den pris-höjning som spekulantens uppköp resulterar i som en varning om att en avsevärd prisförändring är i antågande. Övriga aktörer som är ovetande om den externa händelsen får på så sätt en möjlighet att anpassa sig i god tid innan dess effekter når marknaden.<sup>47</sup>

Vad detta innebär mer praktiskt på just valutamarknaden är enligt Berggren m.fl. att spekulatören bidrar till att hålla valutapriserna på rörliga valutor stabilare. Om en spekulant upptäcker att en valuta är över- eller undervärderad och tar position mot denna, så påbörjar därmed valutan en anpassning mot ett värde som motsvarar valutans ekonomiska fundamenta. På så sätt håller sig valutorna på felaktiga nivåer under kortare tidsrymder, vilket innebär att antalet dåliga investeringsbeslut till följd av felaktigt värderade valutakurser minskar. I den bemärkelsen bidrar spekulatören till att penning- och valutamarknaderna fungerar bättre.<sup>48</sup>

---

<sup>46</sup> Berggren m.fl., s 84f

<sup>47</sup> Berggren m.fl., s. 85f

<sup>48</sup> Berggren m.fl., s. 87

## 3.3 Funktion

### 3.3.1 Den omöjliga triaden

Ett av syften med Tobinskatten enligt Tobin själv är att skatten ökar de nationella regeringarnas ekonomiska handlingsutrymme (se 2.1). Att en skatt på valutatransaktioner skulle ha den effekten ifrågasätts dock av flertalet av Tobinskattens kritiker. Enligt Berggren m.fl. är det inte möjligt för ett land att samtidigt ha fria kapitalflöden, fast växelkurs och penningpolitisk autonomi. Är kapitalrörelserna fria och växelkursen fast så måste räntorna anpassas så att växelkursen upprätthålls.

Sätts t.ex. räntorna lägre än omvärlden leder det till att kapital flödar ut ur landet och ett deprecierande tryck mot valutan uppstår. Är växelkursen istället rörlig så finns det utrymme för viss penningpolitisk autonomi, men istället begränsas möjligheterna till inhemsk finanspolitik. Exempelvis leder en expansiv finanspolitik med syfte att öka efterfrågan i ekonomin även till att räntorna stiger. Detta för med sig att kapital strömmar in i landet vilket i sin tur leder till att valutan apprecierar då efterfrågan på valutan stiger i förhållande till utbudet.<sup>49</sup>

Detta samband benämner Berggren m.fl. som ”den omöjliga triaden”. Kan inte Tobinskatten på något sätt lösa upp detta samband så kommer skatten inte att göra någon skillnad för de nationella institutionernas ekonomiska handlingsutrymme. Och detta anser Berggren m.fl. att Tobinskatten inte mäktar med, åtminstone inte i det långa loppet. Dels klarar inte Tobinskatten av att motverka kraftiga fluktuationer eller stora spekulationsvågor (se nedan 3.3.2 och 3.3.3) och utgör därmed ingen säkerhetsmarginal för de nationella policyskaparna. Dels skulle en Tobinskatt bara ha en kortsiktig inverkan på de nationella riksbankernas möjlighet att sätta räntorna utan att valutarörelser åter upp effekterna av ränteändringen.<sup>50</sup> Enligt Paul de Grauwe skulle räntor som löper på några månader kunna avvika från de internationella räntorna med några procentenheter tack vare Tobinskatten. Men för räntor som löper under längre tider skulle Tobinskatten endast göra en ytterst marginell skillnad. Och det är dessa räntor som spelar roll för långsiktiga investeringar som påverkar ekonomin.<sup>51</sup> Därtill måste eventuella valutafuktuationer beaktas menar Suvanto. Förändras landets valuta i förhållande till övriga valutor så riskeras även det kortsiktiga andrum Tobinskattens skapat att nullifieras.<sup>52</sup>

---

<sup>49</sup> Berggren m.fl., s. 76f

<sup>50</sup> Berggren m.fl., s. 140f

<sup>51</sup> De Grauwe, s 13

<sup>52</sup> Suvanto, s. 403

### 3.3.2 Tobinskatten minskar inte volatiliteten i kapitalflödet, det riskerar till och med att öka det

Som tidigare påpekats framför många kritiker av Tobinskatten argumentet att stora kapitalrörelser och omfattande valutatransaktioner inte i sig bidrar till att i någon större mån öka volatiliteten på valutamarknaden. Snarare kopplas volatiliteten samman med valutakursregimen. Enligt Suvanto leder en flytande valuta till kraftigare fluktuationer på dagsbasis, i och med att olika aktörer på marknaden köper och säljer valuta i syfte att säkra risker och ta positioner. Men i det längre perspektivet jämnar svängningarna ut sig eftersom den omfattande handeln gör att valutan ständigt rör sig mot sitt jämviktsläge.<sup>53</sup>

En av tankarna med Tobinskatten är att den skulle krympa valutamarknaden för att på så vis råda bot mot spekulation och fluktuationer (se 2.1.1). Men enligt Klas Eklund är det sannolikt att en krympning av marknaden skulle ha en direkt motsatt effekt. Om en skatt pålades alla valutatransaktioner så skulle detta innebära att det formades en tröskel för valutahandel. Handeln med den lägsta vinstmarginalen skulle därmed sannolikt upphöra. Denna handel består dock till största delen av minimering av, och försäkran gentemot risk samt utförs främst av banker och andra institutionella placerare. Försvinner den handeln blir valutamarknaden osäkrare och ryckigare. I värsta fall kan likviditeten på marknaden försämrats, d.v.s. möjligheten för de olika aktörerna att hitta motparter att göra affär med blir sämre.<sup>54</sup>

Även detta skulle enligt de Grauwe leda till större fluktuationer eftersom det innebär att slumpen i viss mån skulle komma att påverka vilka transaktioner som äger rum och vilka som inte gör det. Finns det färre motparter som kan tänkas vilja köpa den valuta en aktör vill sälja så kan det innebära att aktören måste acceptera ett pris som egentligen ligger långt under vad aktören optimalt kan tänka sig att sälja för, och omvänt.<sup>55</sup> Till skillnad från vad gäller för den majoritet transaktioner på valutamarknaden som sker med små marginaler i riskförsäkringssyfte, så skulle Tobinskatten enligt Eklund däremot inte göra någon större skillnad för mängden transaktioner med stora marginaler, d.v.s. de transaktioner som äger rum när valutakurserna svänger kraftigt.<sup>56</sup>

### 3.3.3 Tobinskatten verkningslös mot spekulation

Nästa fråga blir då om Tobinskatten fungerar avskräckande mot spekulation. Som visats ovan brukar kritikerna ofta påpeka att det inte går att döma ut spekulation som oavkortat dåligt och att hänsyn måste tas till att en stor del

---

<sup>53</sup> Suvanto, s. 404

<sup>54</sup> Eklund, s. 34

<sup>55</sup> De Grauwe, s. 6

<sup>56</sup> Eklund, s. 34

av det som benämns som spekulation fyller en viktig funktion i marknads-  
ekonomin.

Även om Tobinskatten kan antas slå hårdare mot kortsiktiga kapitalrörelser betyder det enligt Berggren m.fl. inte att den spekulation som kan sägas vara skadlig träffas. Om en spekulant på valutamarknaden misstänker att en valuta kommer att depreciera kraftigt under den närmaste tiden så lär Tobinskatten inte göra särskilt mycket till eller från vad gäller spekulantens agerande. Skulle valutan depreciera med t.ex. 15 % under några månader så finns det ganska stora pengar för spekulanten att tjäna genom att denne tar lån i landet ifråga och växlar lånesumman till en annan valuta innan deprecieringen äger rum. När sedan valutan deprecierat växlar spekulanten tillbaka tillräckligt mycket pengar för att lösa ut lånen. Med en vinstmarginal på cirka 15 % under ett par månader så gör en skatt på någon procentenhet inte någon större skillnad. Vinsten blir ändå stor nog för att spekuleringen skall vara lönsam. Av det skälet förmår alltså inte Tobinskatten att motverka den skadliga spekuleringen.<sup>57</sup>

---

<sup>57</sup> Berggren m.fl., s. 142f

## 3.4 Genomförande

### 3.4.1 Skattebasen svärdefinierad

Enligt många av Tobinskattens kritiker är ett avgörande problem med skatten att det är svårt att definiera vad som egentligen skall beskattas. För att kunna beskatta valutatransaktioner måste man först ha klart för sig vilka slags transaktioner som kan räknas som valutatransaktioner.

Det mest uppenbara är att beskatta avistahandeln. Men en stor del av valutahandeln utgörs av olika former av derivat. Dessa kan enligt Eklund inte jämföras med avistahandeln, eftersom de ofta omfattar flera led som måste analyseras var för sig. Av den anledningen blir det svårt att upprätthålla neutralitet och symmetri i beskattningen, med konsekvensen att incitament för skatteplanering uppstår. Enligt Eklund kommer incitamenten att bli stora trots att skatten är låg, då både vinstmarginaler och transaktionskostnader för valutahandel är låga. Även en liten skatt har således en stor effekt på vinsten som valutahandeln genererar, samtidigt som kostnaden för att välja annan transaktionsform i syfte att undgå och/eller minska skatten är liten.

Skatteplaneringen behöver inte heller begränsa sig till olika former av valutatransaktioner, den kan även komma att inkludera handel där valutatransaktionen är dold eller tyst. T.ex. kan detta åstadkommas genom handel i råvaror där inga formella valutaväxlingar görs. Ett annat sätt är att räkna av diverse fordringar aktörerna har på varandra utan att göra något formellt valutaavslut. Eklund befärar att en förändring i ovanstående riktning skulle innebära en återgång till ökad bilateralism i utrikeshandeln samt en ökning av komplexiteten i derivatinstrumenten, vilket i sin tur skulle leda till mer och mindre synlig risk i valutahandeln.<sup>58</sup>

En annan närbesläktad fråga är vilka rättsliga subjekt som skulle utgöra skattebasen för tobinskatten. Borde även centralbanker, riksgäldskontor och andra offentliga ekonomiska institutioner träffas av skatten? Hur blir det med diverse internationella organ (t.ex. FN, IMF, Världsbanken, ILO, osv) och internationella organisationer av ideell karaktär? Här är risken för en avsevärd gränsdragningsproblematik stor enligt Eklund.<sup>59</sup>

### 3.4.2 Kräver global implementering

Nästa fråga om implementeringen av Tobinskatten är hur universell skatten måste vara för att fungera i praktiken. Många av kritikerna ställer sig skeptiska till möjligheterna att införa Tobinskatten i tillräckligt många länder för att den ska bli effektiv. Enligt Eklund skulle det åtminstone krävas att skatten omfattade samtliga av världens större finansiella centrum. Detta innebär

---

<sup>58</sup> Eklund, s. 41f

<sup>59</sup> Eklund, s. 40f

att EU, USA, Japan och Schweiz måste kunna komma överens om införandet av skatten, någonting som Eklund utifrån dagens politiska situation finner mycket osannolikt.

Eftersom kostnaden för att flytta platsen där valutatransaktionen äger rum enligt Eklund är förhållandevis liten, särskilt när det gäller stora betalningsströmmar som färdas elektroniskt, så skulle en unilateral tillämpning av Tobinskatten leda till att det internationella kapitalet strömmar till de länder som inte tillämpar Tobinskatten. Det innebär att även om dessa fyra kan enas om att införa Tobinskatten så kommer det likväl finnas kraftiga incitament för andra länder att inte införa skatten. Finansiella tjänster ger hög avkastning och den finansiella sektorn är mycket lönsam. Därmed blir det attraktivt för länder som önskar bättra sin ekonomiska situation att locka till sig finansiella institutioner och aktörer genom att låta bli att införa Tobinskatten.<sup>60</sup> De Grauwe bedömer att denna effekt kan komma att förstärkas yttermera av det faktum att en Tobinskatt sannolikt skulle ha en centraliserande effekt på marknaden.

Dagens valutamarknad är decentraliserad och bygger på att en valutatransaktion ger upphov till en myriad andra valutatransaktioner allteftersom de många olika aktörerna köper och säljer i syfte att skydda sig själv från risk. Vinstmarginalen för varje enskild transaktion är på så vis mycket liten. En skatt på transaktionen i sig skulle som tidigare påpekats krympa marknaden, vilket i praktiken enligt de Grauwe innebär att multiaktörsmarknaden upphör. Istället skulle valutahandeln bli mer centraliserad, liknande dagens aktiebörsar. Detta innebär i sin tur att det vore än mer attraktivt för länder att försöka skapa eller dra till sig ett center för valutahandel.<sup>61</sup>

En annan fråga som också kan visa sig bli svårlöst är hur intäkterna av skatten skall fördelas samt vilket/vilka organ som skall stå för indrivandet. Eklund uppskattar att givet dagens spridning på valutahandeln så skulle en tredjedel av intäkterna tillfalla Storbritannien och en femtedel tillfalla USA. Att dessa länder skulle ge upp sin nationella suveränitet inom detta beskattningsområde, och på så vis gå miste om de förmodat stora intäkter skatten skulle ge upphov till, bedömer Eklund som mycket osannolikt.<sup>62</sup>

### 3.5 Kritik mot Spahns två-skiftade tobinskatt

Även Spahns två-skiftade Tobinskatt har utsatts för kritik bland ekonomer. Utöver den kritik som normalt riktas mot tobinskatten i allmänhet tar Janet G. Stotsky upp ett antal punkter som är specifika för Spahns version av Tobinskatt. Till att börja med noterar Stotsky att skatter med varierande skattesatts är komplicerade och betungade både för de skattebetalare som potentiellt kan komma att träffas av skatten och för de myndigheter som skall ad-

---

<sup>60</sup> Eklund, s. 38ff

<sup>61</sup> De Grauwe, s. 6

<sup>62</sup> Eklund, s. 46f

ministrera skatten. Vidare ifrågasätter hon också det kloka i att blanda skat-  
tepolitik med penningpolitik på det vis som Spahn föreslår. Stotsky påpekar  
att medan penningpolitiken kan ändras relativt omgående och därtill är för-  
hållandevis apolitisk så är skattepolitiken betydligt mer tungrodd och bero-  
ende av politiska hänsynstaganden.<sup>63</sup>

Samtidigt innebär Spahns variant även att själva administrationen av skatten  
måste samköras mellan skattemyndigheter och de penningpolitiska institu-  
tionerna. För att skatten skall kunna tillämpas krävs det att de ansvariga  
myndigheterna även beaktar växelkursutvecklingen och andra faktorer av  
vikt för det penningpolitiska läget. Detta ökar kostnaden och komplexiteten  
i administrationen av skatten ytterligare.<sup>64</sup>

Slutligen kritiserar Stotsky Spahns idé om att beskatta derivat med en lägre  
skattesats än avistatransaktioner. Enligt Stotsky är det omöjligt att göra en  
fullständigt rättvisande avvägning av skattens effekter på derivatmarknaden.  
I praktiken innebär det att vissa former av transaktioner blir skattemässigt  
fördelaktigare än andra, då skattesatserna omöjligt blir helt neutrala. Den  
bristande neutraliteten skulle snabbt uppmärksammas av marknadsaktörer-  
na, vilket i sin tur leder till en samhällsekonomiskt ineffektiv allokering mo-  
tiverad av skatteplanering.<sup>65</sup>

Eklund menar att Spahns variant av tvåskiftad Tobinskatt i praktiken inne-  
bär ett införande av fasta valutakurser, eftersom det är vad upprättandet av  
ett krypande genomsnittspris leder till. I och med detta försvinner möjlighe-  
ten att bekämpa inflationen enligt Eklund, då han menar att inflationsbe-  
kämpning och upprätthållande av en fast valutakurs är inkompatibelt.<sup>66</sup>

---

<sup>63</sup> Stotsky, s. 28

<sup>64</sup> Stotsky, s. 29

<sup>65</sup> Stotsky, s. 29

<sup>66</sup> Eklund, s. 36f

# 4 Bemötande av kritiken

## 4.1 Bakgrund

På samma sätt som Tobinskatten utsatts för kritik så har den också genererat stöd. Mycket av det stödet kommer från politiskt håll, parlamentariskt såväl som utomparlamentariskt. Men även inom ekonomkåren finns det ett intresse för förslaget, särskilt bland de som inte bekänner sig till den monetaristiska skolan.

Försvaret av Tobinskatten fokuserar främst på att belägga att dagens internationella finansiella system inte presterar optimalt i förhållande till den övriga samhällsekonomin och att det finns ett samband mellan denna bristande prestatation och de avreglerade finansiella marknaderna och den omfattande valutahandeln.

Även tankar och förslag som visar att Tobinskatten kan realiseras i praktiken är ett viktigt inslag.

## 4.2 Valutaspekulation

Den kanske mest grundläggande kritiken gentemot Tobinskatten utgörs av ifrågasättande av antagandet om valutaspekulationens samhällsekonomiska skadlighet (se 3.2.3). Därför är det också en av de viktigare frågorna som behandlas av de som försvarar Tobinskatten.

### 4.2.1 Fundamenta är en ideologisk produkt som är svår att tillämpa i praktiken

En av de stora stöttestena i debatten om det nuvarande valutahandelssystemet rör i vilken utsträckning aktörer på valutamarknaderna är rationella och fattar beslut motiverade av fundamenta kontra i hur stor utsträckning de är irrationella och fattar beslut utifrån andra bevekelsegrunder, t.ex. spekulation. Motståndarna till Tobinskatten intar vanligtvis hållningen att valutahandlarna huvudsakligen motiveras av fundamenta, medan anhängarna av Tobinskatten (eller andra former av begränsningar vad gäller valutahandel och kapitalflöden) pekar på att mycket talar för att det snarare är spekulation som ligger till grund för valutahandlarnas agerande.

Heikki Patomäki tar ett steg längre, och ifrågasätter huruvida det överhuvudtaget är meningsfullt att försöka utröna om aktörer på valutamarknaderna grundar sina affärer i fundamenta.



Till att börja med påpekar Patomäki att ortodox ekonomisk teori i praktiken ofta fungerar som en självuppfyllande profetia. Utgångspunkten är att marknadsmekanismerna liksom -aktörerna är rationella och därför måste valutakriser vara ett resultat av undermåliga förutsättningar i de politiska och ekonomiska systemen hos de berörda länderna. Därmed sker resonemang om brister i fundamenta många gånger retroaktivt. När en kris väl har uppstått i ett land konstateras det att landets ekonomiska förutsättningar varit dåliga hela tiden och att det bara var en tidsfråga innan krisen var ett faktum, trots att det mycket väl kan ha varit så att landet lovsjungits för sin förnuftiga ekonomiska politik innan krisen uppstod.

Vidare menar Patomäki att det även saknas förklaringar rörande vad för slags mekanismer det är som agerar medium mellan de teoretiska idéerna om fundamenta och det konkreta handlandet hos marknadsaktörerna. Själv anser han att det är rimligare att titta på hur verkligheten ter sig för aktörerna utifrån den kontext de befinner sig i. Enligt Patomäki är en av de viktigaste faktorerna bakom valutahandlarnas agerande och marknadens svängningar sagda aktörers ömsesidiga beroende av varandra (se 4.3.3). Detta beroende har i sig ganska lite att göra med konkreta ekonomiska förutsättningarna för länderna aktörerna verkar i. P.g.a. flockbeteende i allmänhet och det ömsesidiga beroendet i synnerhet blir de andra marknadsaktörernas agerande en mycket viktig riktpunkt för de som är verksamma på världens valutamarknader.<sup>67</sup>

Patomäkis slutsatser får visst stöd av Michael P Dooley, som menar att p.g.a. att flytande valutakurser är ett så pass nytt fenomen som det är så befinner sig uppfattningen om fundamenta under konstant omvandling. Vad som är fundamenta idag kanske inte är fundamenta imorgon. I och med detta blir det också väldigt svårt att göra adekvata bedömningar av hurvida en valutakris är en konsekvens av dåliga fundamenta eller om det beror på andra faktorer.<sup>68</sup>

## 4.2.2 Spekulationens utbredning på valutamarknaderna

Från skeptikernas håll uttrycks ibland uppfattningen att det är vanskligt att tala om en skillnad mellan spekulativ valutahandel och icke-spekulativ valutahandel, bland annat med förklaringen att all ekonomisk aktivitet i någon mån handlar om uppskattningar, gissningar och spekulation (se 3.2.2). Tobinskatteanhängarnas ståndpunkt kan däremot sägas ta avstamp i John Maynard Keyenes beskrivning av de finansiella marknaderna.

Enligt Keyenes finns det två rationella sätt att tjäna pengar på de finansiella marknaderna. Det första sättet benämner Keyenes som företagsamhet. Med detta åsyftar han en marknadsaktör som grundar sina beslut och sitt agerande i en bedömning av potentiella tillgångars framtida avkastning. Det andra

---

<sup>67</sup> Patomäki, s. 17f

<sup>68</sup> Ul Haq m.fl., s. 87

sättet benämner han som spekulation, och med detta menar han en aktör som grundar sitt agerande i en bedömning av marknadens psykologi. D.v.s. istället för att bedöma tillgångens verkliga värde så bedöms vad marknaden kommer att bedöma tillgångens värde till.

Keynes liknar detta vid en tävling där deltagarna ska välja ut de 6 vackraste ansiktena av 100 möjliga, och där priset går till den vars val bäst överensstämmer med det genomsnittliga valet för hela gruppen. Eftersom alla i tävlingen är medvetna om förutsättningarna så räcker det inte för deltagarna att välja de ansikten de tycker är vackrast, eller ens de ansikten de tror den genomsnittliga opinionen kommer att tycka är vackrast. Istället måste deltagarna välja de ansikten de tror att den genomsnittliga opinionen kommer att tro att den genomsnittliga opinionen anser är vackrast. Därmed kommer det också att finnas deltagare som försöker gissa sig till vilka ansikten den genomsnittliga opinionen kommer att tro att den genomsnittliga opinionen kommer att tro att den genomsnittliga opinionen kommer att anse som vackrast. Och så vidare.

Uppdelningen mellan företagsamhet och spekulation skulle i valutasammanhang kunna jämföras med en uppdelning mellan valutahandlare som grundar sina beslut i fundamenta och valutahandlar som spekulerar. Men det skulle också kunna jämföras med en uppdelning mellan valutahandlare som handlar vid handels- eller investeringsbehov och valutahandlare som försöker tjäna pengar på marknadens svängningar. Keynes, som själv deltog flitigt på börsmarknaderna, menade också att spekulationens inflytande på finansmarknaderna är mycket stor.<sup>69</sup>

Uppfattningen att spekulationen är utbredd på valutamarknaderna får medhåll av vetenskapliga undersökningar enligt Lars Pålsson Syll. I omfattande enkätundersökningar har det konstaterats att valutahandlare ofta har mycket korta tidshorisonter och motiveras av hur de tror marknaden kommer att reagera. Bland annat genomförde Cheung och Wong en enkätundersökning bland valutahandlare i Asien 1999, där det framkom att över 80 procent av de tillfrågade handlarna erkände att de korta växelkursrörelserna dominerades av flockbeteende, spekulativa krafter och överreaktioner på nyheter. Samma slutsats nåddes i en liknande undersökning genomförd i England 2000 av Cheung, Chinn och Marsh.<sup>70</sup>

Även Barry Eichengreen och Charles Wyplosz ifrågasätter antagandet att valuta- och bankkriser ensidigt är ett resultat av dåligt förd penning- och finanspolitik. Eichengreen och Wyplosz menar att om man plockar ett slumpmässigt fall av valutakris, istället för att specifikt välja ut sådana exempel som stödjer den egna tesen, så är korrelationen mellan suboptimal (i det här fallet expansiv) penning- och finanspolitik och valutakursosäkerhet i bästa fall svag. Då en sådan korrelation saknas betyder det att förklaringen till den höga volatiliteten måste ligga någon annanstans.

---

<sup>69</sup> Keynes, s. 155ff

<sup>70</sup> Pålsson Syll, s. 172

Med tanke på valutamarknadens oregelbundna och till synes irrationella svängningar ligger det nära till hands att utgå från att handlare drivs av spekulativa antaganden. Enligt Eichengreen och Wyplosz finns det också ett par saker som gör att man på goda grunder kan misstänka att valutamarknaderna är särskilt utsatta för flockbeteende och spekulation, jämfört med andra marknader där ofullständig information gör det möjligt för marknadsaktörerna att tjäna pengar på spekulativ handel.

Till att börja med finns det tecken på att det institutionella minnet hos marknadsaktörerna är kort, då mediet för handeln ständigt ändras.

Vidare kan man säga att den finansiella sektorn lider av problem med moral hazard i förhållande till risktagande. Om man utgår från att beslutsfattarna i ett land p.g.a. av politiska eller ekonomiska skäl ogärna ser att de stora inhemska bankerna och finansiella instituten går i konkurs betyder det att chansen är stor för att statsmakten ska gripa in och rädda de större marknadsaktörerna under kristider (vilket t.ex. skedde i Sverige under bankkrisen i mitten av nittioalet, egen anm.). Detta kan i sin tur antas leda till att de spekulativa tendenserna förstärks, då vinsten på spekulatören kan delas ut direkt till ägarna, medan de största förlusterna, d.v.s. de associerade med valuta- och bankkriser, täcks av någon annan än risktagaren.

Slutligen skapar möjligheten till multipla jämviktslägen ytterligare incitament för spekulation. Med multipla jämviktslägen menas i det här sammanhanget att det, givet ett visst makroekonomiskt läge, finns flera möjliga kursnivåer runt vilka valutan kan stabilisera sig. Detta möjliggör med andra ord spekulation även i lägen då valutakursen stämmer överens med fundamentan.

På så vis kan självuppfyllande spekulativa attacker lyckas trots att penning- och finanspolitiken i landet vars valuta den spekulativa attacken riktas mot är i balans. T.ex. kan en regering som tillämpar ett krypande genomsnittspris vara beredd att bära kostnaderna för att försvara valutakursen vid en spekulationsattack, eftersom regeringen värderar sitt framtida rykte vad gäller upprätthållande av prisstabilitet högre än den tillfälliga kostnaden (t.ex. i form av höjda räntor) som valutakursförsvaret innebär i nuläget.

Men om en plötslig händelse av politisk natur gör att det uppstår stor osäkerhet vad gäller regeringens möjlighet till att bli omvald så finns det en risk att regeringen omvärderar sin beredskap att bära en kostnad i nuläget för en fördel i framtiden. En sådan utveckling kan således utnyttjas av spekulanter som är medvetna om den politiska utvecklingen i landet. Utsätts regeringen för tillräckligt starkt tryck vid "rätt" tidpunkt kan regeringen förmås lägga om sin penningpolitik och ett nytt jämviktsläge uppstå utan att fundamentan i landet förändrats.<sup>71</sup>

---

<sup>71</sup> Ul Haq m.fl., s. 18ff

#### 4.2.2.1 Risksäkrande eller spekulat

I sin artikel i *Ekonomisk Debatt* 2002 kritiserar Pålsson Syll även den bland ekonomer vanliga uppfattningen att valutahandelns omfång och utbredning är ett resultat av risksäkrande (se 3.2.3). Enligt Pålsson Syll är det ett antagande som saknar egentlig grund, men som är populärt som argument mot Tobinskatten och andra begränsningar av kapitalets fria rörlighet. Anledningen till detta är att det är så gott som omöjligt att motbevisa, då det rör sig om individers motivation, någonting som är svårt att mäta och kvantifiera.

Ser man däremot till den forskningen som gjorts avseende finansiella marknader framkommer det att varianser i resultat hos marknadsaktörer snarare är ett resultat av felaktiga förväntningar än förmåga att bära risk. Bland annat har det visat sig att differentieringen av finansportföljerna generellt sett är liten, någonting som knappast är bra ur riskspridningssynpunkt. Av det skälet menar Pålsson Syll att det är rimligare att utgå från att valutamarknadernas utformning är en konsekvens av marknadsmisslyckande och inte ett resultat av riskhantering.<sup>72</sup>

#### 4.2.3 Valutaspekulanter betalar inte för riskerna

Som nämnts (se 4.2.2) är en förklaring till att valutaspekulation och "riskminimering" lätt växer i omfång att valutaspekulanterna och riskminimerarna ofta slipper de värsta riskerna i sin egen verksamhet genom att statliga organisationer går in och backar upp de finansiella instituten vid kriser. Men även i mer normala tider kan länder välja att skydda de större finansiella institutionerna från konkurs och de allmänna värdena på tillgångar i landet genom att garantera de större institutens solvens. P.g.a. att det finansiella systemet är så sammanflätat som det är skapas lätt en dominoeffekt om någon av de större aktörerna går i konkurs och tvingas ställa in sina betalningar och/eller sälja sina tillgångar till underpris. Genom att se till att de större instituten håller sig flytande kan de nationella myndigheterna undvika vissa finans- och valutakriser.

Detta fenomen utgör samtidigt ett samhällsekonomiskt problem i sig självt, även om man skulle konstatera att ett visst mått av spekulat

ion är nyttigt för ekonomin. Anledningen är att det leder till en "överkonsumtion" av spekulat

ion. En del av spekulat

ion skulle helt enkelt inte ha ägt rum om spekulanten själv stod för samtliga ekonomiska risker denne tog. Problem är inte heller helt lätt att lösa, eftersom de nationella myndigheterna ofta kan sägas befinna sig i en moment 22-situation. Om man inte stöttar de större finansiella instituten ökar risken för att kriser ska uppstå och när kriserna väl slår till så riskerar de att bli djupare och mer utdragna.<sup>73</sup>

---

<sup>72</sup> Pålsson Syll, s. 172f

<sup>73</sup> Patomäki, s. 24 och Ul Haq m.fl., s. 87f

Enligt Patomäki är frågan om vem som bär den egentliga risken inte heller bara en fråga om samhällsekonomisk effektivitet, utan även en fördelningspolitisk fråga. De som tjänar pengar på valutahandeln, liksom på andra finansiella marknader, tillhör generellt den rikaste delen av världens befolkning, huvudsakligen individer och institutioner från vad som brukar benämnas som "västvärlden". I kontrast till detta är det världens fattiga, ofta människor i det som brukar benämnas "tredje världen", som tvingas bära den tyngsta bördan när spekulanter och andra marknadsaktörers risktagande resulterar i finansiella och ekonomiska kriser.

Som exempel tar han Asienkrisen i slutet på 1990-talet, då många av de västliga finansiella institutioner som förlorat pengar under krisens förlopp räddades av de krisdrabbade staterna via lån beviljade av IMF, andra internationella organisationer och västliga regeringar. Med andra ord behövde de välbeställda institutioner och individer som initialt tjänat pengar på den spekulativa handeln inte stå för kostnaderna när situationen till slut utvecklades till en kris. Istället blev det medborgarna i de drabbade länderna som via skattebetalarna i "Västvärlden" fick axla kostnaderna.<sup>74</sup> Genom Tobinskatte kan de verkliga kostnaderna för valutahandeln även komma att återspeglas i priserna på valutamarknaderna. På så vis kan både valutahandel och -spekulation minskas till en nivå som är samhällsekonomiskt effektivare, samtidigt som den i grund och botten sunda strategin att garantera att viktiga finansiella institutioner inte kollapsar kan fortsättas. För att fullborda cirkeln menar Patomäki att medlen för att garantera de finansiella institutens solvens skulle kunna tas från de intäkter som Tobinskatte genererar.<sup>75</sup>

## 4.3 Valutahandel och volatilitet

### 4.3.1 Globaliserade och oreglerade marknader leder till instabilitet:

En annan vanligt förekommande kritik av Tobinskatte riktar in sig på påståendet att valutamarknader som är omfångsrika och avreglerade bidrar till att generera ekonomisk instabilitet (se 3.2.2). Kritikerna hävdar att så knappast är fallet, att statistiska data för den sortens slutsats saknas och att valutamarknadernas omfång och djup snarare bidrar till att skapa stabilitet, då riskminimering underlättas och matchningsfrekvensen förbättras (se 3.3.2).

Enligt Patomäki kan dock ett stort trendsifte i nivån av valutavolatilitet observeras i början av sjuttioalet, vid Bretton Woodserans slut. Enligt tillgängliga data från OECD har OECD-valutornas volatilitet varit ungefär 2,5 gånger så hög under avregleringsperioden efter 1970-talets början som de var under Bretton Woodseran. Dessa siffror gäller endast OECD-valutor och även om större delen av valutahandeln sker i olika OECD-valutor så kan

---

<sup>74</sup> Patomäki, s. 32

<sup>75</sup> Patomäki, s. 126

man på goda grunder anta att volatiliteten är än högre för valutor tillhörande länder utanför OECD.<sup>76</sup>

Dessutom menar Patomäki att det inte räcker att titta enbart på den uppmätta volatiliteten, eftersom de flesta länder aktivt bekämpar valutakursosäkerhet. När volatiliteten ökar intensifierar de nationella regeringarna sina insatser för att minska volatiliteten. Exempel på detta är växande monetära reserver som upprätthålls av centralbanker i syfte att bemöta valutakursosäkerhet och valutakriser. EMU, som genom att ersätta en stor mängd mindre valutor med en stor valuta har också bidragit till att både minska valutahandeln och volatiliteten. Dessutom är det många länder som har knutit sina valutor gentemot några av de större valutorna, t.ex. dollar och euro.

Vore det inte för dessa ansträngningar skulle volatiliteten sannolikt växt betydligt mer under åttio- och nittiotalen och idag varit avsevärt större.<sup>77</sup> Dessutom har det skett en homogenisering av valutapolicy i världen i allmänhet och OECD-länderna i synnerhet. Även om Patomäki själv är skeptisk till om ökad homogenisering innebär mindre volatilitet, så menar han att det borde innebära minskad volatilitet om man utgår från de monetaristiska och nyliberala teorier som ligger till grund för antagandet om de oreglerade (valuta)marknadernas inneboende effektivitet.<sup>78</sup>

Även Pålsson-Syll är kritisk mot den statistik som används av t.ex. Suvanto, Berggren m.fl. och Eklund. Till att börja med mäter man stora och starka valutor, t.ex. dollar, euro och yen, vilka kan antas påverkas mindre av t.ex. valutaspekulation än vad små och svaga valutor gör. Vidare använder sig kritikerna av Tobinskatten av månadsstatistik, vilket Pålsson-Syll menar är en ganska dålig måttenhet när det handlar om valutakursvolatilitet. Eftersom en mycket stor del av valutahandeln sker med väldigt korta tidshorisonter är det rimligare att titta på dagsvolatiliteten. När man ser till dagsvolatiliteten framträder en helt annan bild än den som oftast hänvisas till av kritiker av Tobinskatten.<sup>79</sup>

### 4.3.2 Stora marknader kan vara ett problem i sig

Enligt Patomäki är det inte bara volatiliteten i de växande valutamarknaderna som är negativ. Marknadens omfång och djup kan i sig utgöra ett problem. Ju större marknaden är, desto svårare och dyrare blir det för nationella beslutsfattare att intervensera för att rätta till marknadsmisslyckanden. Ju större belopp som dagligen byter ägare på marknaden, desto större summor måste centralbanken ha till sitt förfogande för att kunna bemöta kraftiga kurssvängningar. Detta har också medfört att centralbankernas valutareserver växt under de senaste decennierna.<sup>80</sup>

---

<sup>76</sup> Patomäki, s. 2ff

<sup>77</sup> Patomäki, s. 8

<sup>78</sup> Patomäki, s. 33

<sup>79</sup> Pålsson Syll, s. 171

<sup>80</sup> Patomäki, s. 3 och 8

Resultat av att valutamarknaderna växer i omfång och blir allt svårare att kontrollera är enligt Pålsson-Syll att den nationella makroekonomiska politiken anpassas alltmer efter valutamarknadens behov, då regeringar och andra nationella beslutsfattare räds för konsekvenserna av en "missnöjd" valutamarknad stiger i takt med att marknadens omfång ökar. Till följd av detta riskerar den ekonomiska politiken att snedvridas i förhållande till reella ekonomiska behov, t.ex. genom att inflationsbekämpning (något som "uppskattas" av finansmarknaderna) prioriteras över arbetslöshetsbekämpning.<sup>81</sup> För stora och relativt sett slutna ekonomier, som t.ex. USA och Japan, är denna effekt enligt Eichengreen och Wyplosz inte lika påtaglig, då den inhemska marknaden inte slås ur balans av internationella kapitalströmmingar särskilt lätt, men för små och internationellt beroende utvecklingsländer är situationen en helt annan.<sup>82</sup>

Dock är finansvärldens växande inflytande över den ekonomiska politiken inte den enda problematiska konsekvensen av de allt omfångsrikare valutamarknaderna. Sedan början av sjuttioalet har den ekonomiska utvecklingen i världen mattats av. Enligt David Felix hör detta delvis ihop med de liberaliseringar av valutamarknader och andra finansiella marknader som genomfördes efter Bretton Woodssystemets kollaps. Resultatet av liberaliseringarna är att samhällsekonomin rör sig bort från stabila finansieringsformer till ett system med en alltjämt stigande grad av belåning och inflaterade tillgångspriser, vilket i sin tur leder till en allt högre krisbenägenhet. När de finansiella marknaderna når en viss nivå innebär deras fortsatta expansion därmed en hämsko för den övriga ekonomin. I kombination med vad som tidigare nämnts om snedvridningen av den ekonomiska politiken betyder det enligt Felix att de finansiella marknaderna, däribland valutamarknaden, drar resurser från övriga sektorer i samhället.<sup>83</sup>

Enligt Patomäki sker de finansiella marknadernas tillväxt på bekostnad av övriga ekonomiska sektorer även på en mer direkt uppenbar nivå. Eftersom en stor del av valutamarknaden, liksom andra delar av den finansiella ekonomin, är ett nollsummespel, där den ena partens vinst kräver en motsvarande förlust hos den andra parten, betyder det att den svårigen kan växa på egen hand. Ju mer resurser som används för att bekosta de finansiella institutionernas verksamhet och generera dess vinster, desto mer måste extraheras ur den produktiva ekonomin.<sup>84</sup> Ett sista problem med stora och institutionaliserade marknader är enligt Keyenes att säljarna och köparna fjärrar sig allt längre från de varor som de handlar med. Antalet aktörer som främst är insatta och aktiva i branschen/varan minskar medan antalet aktörer som främst är insatta i själva marknadsmekanismen ökar. När marknaden växer i volym riskerar således de spekulativa tendenserna att öka (se 4.2.2.).<sup>85</sup>

---

<sup>81</sup> Pålsson Syll, s. 173

<sup>82</sup> Ul Haq m.fl., s. 18

<sup>83</sup> Ul Haq m.fl., s. 25ff

<sup>84</sup> Patomäki, s. 67

<sup>85</sup> Keyenes, s. 153

### 4.3.3 Inbyggd instabilitet i det finansiella systemet

Enligt Patomäki är hela grunden för det finansiella systemet instabilt och riskreproducerande. Eftersom vinstmarginalerna i de finansiella marknaderna, t.ex. valutasektorn, är så små räknat per volym så krävs det en avsevärd omsättning för att generera konkurrenskraftiga vinster. Detta åstadkoms genom att aktörerna på marknaden belånar sina tillgångar för att kunna köpa fler tillgångar och på så sätt öka volymen. Proceduren upprepas sedan vilket leder till en allt högre grad av belåning. Denna utveckling belyses av att den finansiella sektorns skuldsättning i förhållande till årlig BNP i USA har ökat från cirka 2 – 3 procent under det tidiga 1950-talet till 60 procent vid mitten av 1990-talet.

Den höga nivån av belåning innebär att varje enskild aktör är sårbar för plötsliga, och i viss mån även förväntade, prisnedgångar på tillgångarna som aktören besitter. När värdet på en tillgång sjunker markant innebär det en risk för att likviditetsbrist ska uppstå hos de finansiella aktörer som har gjort signifikanta investeringar i tillgången. Tvingas aktören sälja andra tillgångar och investeringar för att täcka likviditetsbristen kan en kedjereaktion uppstå, då även de andra tillgångarna är belånade.

Denna effekt blir lätt dubbel för de större institutionerna, eftersom en massiv försäljning av en viss tillgång i sig är prisnedrivande i och med att balansen mellan tillgång och efterfrågan på tillgången rubbas. Detta innebär att värdena på de andra tillgångar som avyttras för att täcka likviditetsbristen vid försäljningen av den första tillgången också riskerar att pressas nedåt, vilket i sin tur spär på likviditetsbristen. Det gör också aktörer väldigt känsliga för andra aktörers agerande, eftersom de många gånger har investeringar i samma tillgångar.

En prisnedgång på en tillgång som föranletts av en aktörs försäljning påverkar således även andra aktörer som har investerat i samma tillgång. Eftersom de finansiella aktörerna dessutom ständigt lånar ut till varandra innebär det att dominoeffekten kan förstärkas av att även insufficiensen sprider sig allteftersom fler och fler aktörer får svårt att betala det de är skyldiga de övriga aktörerna.

Enligt Patomäki innebär detta vidare att det finansiella systemet bygger på att förtroendet för och övertygelse om att de flesta tillgångspriser kommer att fortsätta att stiga eller i vart fall förbli stabila. Försvinner denna övertygelse är risken stor att en finansiell kris uppstår.<sup>86</sup> Detta innebär även att marknadsledares agerande kan ha omfattande konsekvenser för utvecklingen på en specifik marknad (t.ex. marknaden för svenska kronor), då de mindre aktörerna noggrant följer marknadsledarnas och de större aktörernas agerande och är väldigt känsliga för plötsliga skiftningar. På så vis kan

---

<sup>86</sup> Patomäki, s. 18



stora och/eller inflytelserika aktörer genom sina bedömningar skapa själv-uppfyllande profetior, då t.ex. en marknadsledares utträde från en viss valutamarknad kan utlösa ett massutträde av andra aktörer från samma marknad. De individuella aktörernas situation kan i sådana lägen liknas vid fångarnas dilemma.

Om samtliga, eller åtminstone den stora majoriteten, aktörer skulle hålla huvudet kallt och stanna kvar på marknaden/investeringen, t.ex. genom att avhålla sig från att sälja sina kronor, så skulle den potentiella krisen många gånger kunna undvikas eller i vart fall mildras. Men givet att övriga aktörer säljer sina tillgångar på marknaden så kommer den enskilda aktören sannolikt förlora mycket på att stanna kvar. Därför blir det rationellt för de enskilda aktörerna att sälja trots att det sannolikt hade varit rationellare ur ett kollektivt perspektiv att låta bli.<sup>87</sup>

Ett annat problem med valutamarknaderna och andra finansiella marknader är enligt Jeffrey Frankel rationella spekulativa bubblor. Många anhängare av dagens system liksom kritiker av Tobinskatten utgår från Milton Friedmans antagande om att spekulering är stabiliserande snarare än destabiliserande (se 4.2.3), då det krävs att spekulanten köper dyrt och säljer billigt om spekuleringen ska leda till en höjning av volatiliteten, vilket ingen vinstmaximerande individ på en fri marknad skulle göra (d.v.s. beteendet kan klassas som irrationellt). Teorin om rationella spekulativa bubblor är förhållandevis enkel. Givet att det finns en förväntan om att priset på en viss vara ska öka under den närmaste tiden så är det rationellt för en marknadsaktör att öka sitt innehav snarare än minska det, även om det kan misstänkas att priset inte motsvarar det egentliga underliggande värdet.<sup>88</sup>

---

<sup>87</sup> Patomäki, s. 23f

<sup>88</sup> Ul Haq m.fl., s. 42f

## 4.4 Den nationella handlingsförslamningen

I ett svar till Hirsch och Thompson (se 4.2.1) argumenterar Jonathan Perraton för att världen har förändrats i en mer global riktning, där de nationella regeringarnas och institutionernas handlingsutrymme har beskrivits bland annat p.g.a. de avreglerade och växande internationella finansmarknaderna. Perraton är överens med Hirsch och Thompson såtillvida att han också anser att utvecklingen ofta beskrivs i deterministiska ordalag och de nationella beslutsfattarnas bakbundenhet överdrivs av de han benämner som "hyperglobalister". Men samtidigt menar han att det har skett en förändring i riktning mot en alltmer inflytelserik och mäktig finansiell sektor samt ökade svårigheter för enskilda länder att själva påverka och styra sin ekonomiska utveckling.

Sedan Breton Woods-systemets kollaps har de internationella kapitalströmmarna tilltagit kraftigt i omfattning, vilket inneburit helt nya makroekonomiska spelregler. Det är numera mycket svårt för nationella regeringar att föra en självständig ekonomisk politik utan omedelbara konsekvenser i form av ränte- och valutakursförändringar. Till detta problem bidrar det faktum att svängningarna på valutamarknaderna många gånger är oförutsägbara. Hade valutamarknaderna fungerat så som de "borde" enligt klassisk ekonomisk teori så skulle en autonom ekonomisk politik fortfarande ha en prislapp, men det vore åtminstone en prislapp som skulle kunna uppskattas innan politiken implementeras. Som det ser ut nu bidrar spekulation till att flytta makroekonomiska variabler till nivåer som är olämpliga för den reella ekonomin (se 5.3.3).

Enligt Perraton är ERM-krisen i början av 1990-talet ett bra exempel på en spekulationsdriven valutakris, där flera valutor utsattes för attacker trots utpräglad inflations- och policykonvergens samt avsaknad av fallande konkurrenskraft. Asienkrisen är enligt Perraton ytterligare ett exempel på en valutakris som blev mångfalt djupare än de bakomliggande ekonomiska faktorerna berättigade.

Även om överliberaliserade kapitalmarknader låg bakom en del av krisens förlopp så menar Perraton att den aldrig kunnat nå den grad av intensitet som den gjorde, om det inte hade varit för de stora internationella valuta- och kapitalströmmarna. Därmed blir det felaktigt att påstå att det enbart är en fråga om nationell politik och diverse från det internationella samfundet pådyvlade nyliberala ideal. Vore det inte för den internationella valutahandelns omfattning och dess snabba och flockliknande agerande hade Asienkrisen varit betydligt enklare att kontrollera. Och även om man antar att liberaliseringarna som skett på världens valutamarknader varit mer ett resultat av nationell politik än yttre tryck så betyder det inte att man enkelt kan återreglera marknaderna igen. Ny teknik och nya finansiella innovationer har gjort det mycket svårare att kontrollera kapitalrörelser rent praktiskt.<sup>89</sup>

---

<sup>89</sup> Holden, s. 65ff

## 4.5 Praktisk utformning

En inte oviktig del av kritiken av Tobinskatten handlar om möjligheterna att implementera skatten i praktiken. Dels huruvida Tobinskatten överhuvudtaget är genomförbar och dels huruvida det vore möjligt att implementera den utan att dess tilltänkta effekt går förlorad. I *Democratising Globalisation* gör Patomäki en grundlig genomgång av vilka problem som finns och hur de bäst kan bemötas. Patomäki menar att de tekniska svårigheterna överskattas av många ortodoxa ekonomer och att problematiken snarare är av politisk än teknisk/praktisk natur.<sup>90</sup> Enligt Eichengreen och Wyplosz tränas ekonomer av den klassiska ekonomiska skolan att betrakta skatter som välfärdsreducerande och förutse att marknadsaktörerna kommer att göra sitt yttersta för att undgå beskattning.<sup>91</sup>

### 4.5.1 Riskerna för skatteflykt

Enligt Patomäki finns det huvudsakligen två frågetecken vad gäller implementeringen av Tobinskatten. Den första frågan rör möjligheterna att undkomma skatten genom att nyttja finansiella substitut för valutatransaktioner. Den andra frågan rör möjligheterna att undkomma skatten genom att rent fysiskt genomföra valutatransaktionerna på sådan plats att transaktionerna inte träffas av Tobinskatten.<sup>92</sup>

Hur stora problemen med skatteplanering och skattesmitning blir beror på skattesatsen samt hur många länder/regioner som tillämpar skatten. Detta innebär enligt Patomäki i grova drag fyra möjliga situationer: En universellt tillämpad skatt med en låg skattesats, en unilateralt tillämpad skatt med låg skattesats, en universellt tillämpad skatt med hög skattesats samt en unilateralt tillämpad skatt med hög skattesats. Med skattesats avses här den skattesats som skulle gälla för en skatt motsvarande Tobins originalförslag, alternativt den allmänna skatten i Spahns två-skiftade Tobinskatt.

Sätts skattesatsen lågt samtidigt som skatten tillämpas universellt så uppskattar Patomäki att problematiken med skattesmitning blir begränsad, då både incitamenten för, och möjligheterna att undkomma skatten är små. Trots detta kommer det att behövas strategier för att minska den skattesmitning/skatteplanering som ändå kan tänkas uppstå (se 4.5.2).<sup>93</sup>

En universellt tillämpad Tobinskatt med en hög skattesats skulle ha en större effekt på valutamarknaderna, men också på nivån av skattesmitning. Ju högre skattesatsen sätts, desto större blir incitamenten för aktörerna på valutamarknaden att finna substitut eller metoder som inte träffas av skatten.

---

<sup>90</sup> Patomäki, s. 137f

<sup>91</sup> Ul Haq m.fl., s. 15

<sup>92</sup> Patomäki, s. 137

<sup>93</sup> Patomäki, s. 140f

Därmed ökar benägenheten hos marknadsaktörerna att även nyttja dyra och riskfyllda substitut för att undvika skatten. Enligt samma logik ökar även risken för att stater, i syfte att öka sin internationella konkurrenskraft, kommer att erbjuda banker liksom andra finansiella institut möjligheter att i praktiken undkomma skatten.<sup>94</sup>

Om skatten tillämpas unilateralt med en låg skattesats föreligger inte samma incitament för marknadsaktörerna att söka undkomma skatten, men å andra sidan blir de faktiska möjligheterna att göra det desto bättre. Dock menar Patomäki att riskerna med en unilateral implementering av Tobinskatten inte bör överdrivas. Förutsatt att skattesatsen sätts lågt (t.ex. 5 basenheter) så bör valutahandeln även fortsättningsvis vara vinstgenererande utan att de finansiella institutionerna måste höja slutkonsumentens pris. Det innebär i sin tur att slutkonsumenten inte har något incitament (alternativt väldigt små incitament, så länge prisökningen är liten) att vända sig till en valutahandlare i ett land som inte implementerat Tobinskatten. Marknadsaktörerna har således inte heller några starka incitament för att flytta verksamheten. En flytt kostar också pengar, och det finns en risk att delar av kundunderlaget går förlorat vid flytten.<sup>95</sup>

Skulle Tobinskatten tillämpas unilateralt samtidigt som skattesatsen sätts högt så blir incitament liksom möjlighet för skatteflykt stora, och situationen blir därmed ohållbar i det långa loppet. En sådan implementering kan möjligtvis fungera som en tillfällig åtgärd i en viss given situation, men inte som långsiktig strategi.<sup>96</sup>

#### 4.5.2 Förebyggande av skatteflykt

Enligt Patomäki kan den första av de två frågorna (se 4.5.2) lösas genom att skatten utsträcks till att även gälla potentiella substitut, t.ex. derivat och optioner. Eftersom finansiella instrument fungerar på olika sätt så vore det dock inte rimligt att beskatta dem på exakt samma sätt och/eller enligt exakt samma skattesats. För närliggande substitut till vanliga avistatransaktioner bör dock skattesatsen vara, om inte identisk, så åtminstone snarlik.

I nuläget uppskattar Patomäki att optioner är mest problematiska. Anledningen till detta är att det vid tidpunkten för optionens tecknande inte är säkert att en transaktion kommer att äga rum. Ett möjligt sätt att lösa detta vore enligt Patomäki att beskatta premievärdet när optionen tecknas och det nominella värdet först om och när optionen löses ut.

Det är också viktigt att myndigheterna har befogenheter att agera snabbt när det upptäcks att ett nytt, och därmed obeskattat, instrument används som substitut för beskattade former av valutatransaktioner. Denna metod, som

---

<sup>94</sup> Patomäki, s. 149ff

<sup>95</sup> Patomäki, s. 152

<sup>96</sup> Patomäki, s. 157f

Patomäki benämner *ex post*, fungerar dock bäst om skattesatsen är låg, då incitamenten för att kringgå beskattningen inte är så stora. Vid en högre skattesats uppstår annars lätt en katt-och-råtta lek, där myndigheterna ständigt hamnar på efterkälken i förhållande till aktörerna på finansmarknaden.

Tillämpas en högre skattesats vore det lämpligare med ett tillvägagångssätt som Patomäki kallar *ex ante*. Tanken är då att man från myndigheternas sida redan från början upprättar en förteckning över de instrument såväl som aktörer som är tillåtna på finansmarknaderna. På så vis är det möjligt att undvika att nya instrument tas fram i syfte att undvika Tobinskatten. Denna metod fungerar bäst om den samtidigt kombineras med *ex post* metoden, eftersom det fortfarande är sannolikt att möjliga substitut bland de tillåtna instrumenten nyttjas i syfte att undkomma Tobinskatten, om inte även dessa beskattas. Patomäki anser vidare att *ex ante*-metoden bör övervägas även om skattesatsen är låg, då den ger ett mer heltäckande skydd mot potentiell skatteflykt i form av substitut.<sup>97</sup>

Den andra frågan blir endast relevant om en global överenskommelse inte är möjlig och Tobinskatten införs unilateralt av en grupp likasinnade länder, vilka Patomäki kollektivt benämner Tobinskattezon. Problematiken som uppstår i det läget kan enligt Patomäki huvudsakligen besvaras genom två åtgärder.

Till att börja med bör skatten tas upp enligt en princip som påminner om domicilprincipen. D.v.s. att skatten uppbärs av det land där den finansiella aktören har sin hemvist. Om en svensk bank köper amerikanska dollar för engelska pund på börserna i London så ska alltså den svenska banken betala Tobinskatt till svenska staten. Detta även om den svenska banken kan sägas ha ett fast driftställe i Storbritannien. På så vis blir det omöjligt att undkomma skatten för de finansiella institut vars hemvist är ett av de länder som tillämpar Tobinskatten. Visserligen kan det kringgås genom att det finansiella institutet byter hemvist, men en sådan flytt är än mer kostsam och potentiellt riskfylld än att byta plats för genomförandet av valutatransaktioner.

Denna lösning bygger dock på antagandet att de flesta av de större finansiella marknadsplatserna (New York, city of London, Singapore, Schweiz o.s.v.) inte kommer att ingå i Tobinskattezon.<sup>98</sup> Skulle dessa förmå ingå i Tobinskattezon så vore det enligt Peter B. Kenen rimligare att tillämpa en variant av källstatsprincipen, d.v.s. att skatten uppbärs av det land där transaktionen äger rum. Om samtliga större marknadsplatser befinner sig innanför Tobinskattezon innebär det att den överväldigande majoriteten av dagens valutatransaktioner träffas av Tobinskatten.<sup>99</sup>

---

<sup>97</sup> Patomäki, s. 144

<sup>98</sup> Patomäki, s. 148f

<sup>99</sup> Ul Haq m.fl., s. 113f

För att ytterligare minska risken för skatteflykt föreslår Patomäki att en särskild tilläggsskatt appliceras på valutatransaktioner företagna med aktörer belägna utanför Tobinskattezon, t.ex. lån i inhemsk valuta utställda gentemot juridiska och fysiska personer hemmahörande i länder som inte ingår i Tobinskattezon. Är tilläggsskatten tillräckligt hög i förhållande till den ordinarie Tobinskatte, t.ex. 1 procent mot 5 basenheter så kommer den att avskräcka banker och andra finansiella institut från att flytta medel ut ur Tobinskattezon i skatteplaneringssyfte.

För att garantera att tilläggsskatten fungerar som den ska är det mycket möjligt att det även krävs särskilda åtgärder riktade mot sådana länder som skattekonkurrerar genom att erbjuda sekretess vad gäller utländska transaktioner. En tänkbar åtgärd gentemot den sortens problem vore, enligt Patomäki, påförandet av en kraftig straffskatt (t.ex. 25 procent) på alla former av utflöden och inflöden av kapital från ej samarbetsvilliga länder (s.k. skatteparadis) En annan, mer drastisk åtgärd vore att helt förbjuda förehavanden med sådana länder. Slutligen måste straffskatten, alternativt förbudet, backas upp med kännbara straff för de aktörer som bryter mot reglementet.<sup>100</sup>

Som sista åtgärd för att garantera Tobinskatteens funktionalitet krävs det enligt Patomäki att en internationell auktoritet instiftas. Denna internationella myndighet/institution skall bevaka utvecklingen på valutamarknaden och agera när behov uppstår. Den skall också övervaka att de anslutna staterna följer sina antaganden och tillämpar Tobinskatte i enlighet med överenskommelsen. För detta krävs det också att myndigheten/institutionen besitter befogenhet att utfärda sanktioner mot de stater som bryter mot reglementet. Slutligen skall myndigheten/institutionen tillsammans med nationella myndigheter vara ansvarig för själva beskattningen.<sup>101</sup>

### 4.5.3 Unilateral implementering

I en avhandling från 2006 gör Stephen Spratt en analys av de praktiska möjligheterna att införa Tobinskatte unilateralt av ett eller flera länder. Enligt Spratt har den teknologiska utvecklingen inom den finansiella sektorn gjort att förutsättningarna för Tobinskatte förändrats kraftigt sedan det ursprungliga förslaget lanserades. Samma nya teknik som bidragit till att handelsvolymen på valutamarknaderna kunnat stiga så kraftigt de senaste årtiondena möjliggör också en mer heltäckande unilateral implementering av Tobinskatte.

Större delen av valutahandeln i världen sker idag via s.k. Large Value Payment Systems (LVPS). Dessa system upprätthålls och underhålls för det mesta direkt eller indirekt av de finansiella myndigheterna (oftast centralbanken) i de berörda länderna, då de utgör en fundamental del av ekonomin. Handel som sker via LVPS är inte riskfri, utan påverkas dels av hur väl sy-

---

<sup>100</sup> Patomäki, s. 155f

<sup>101</sup> Patomäki, s. 149

stemet i sig fungerar och dels av de deltagande marknadsaktörernas agerande. Om en deltagare i systemet hamnar på obestånd kan det skapa en kedjereaktion av inställda betalningar.

Av detta skäl har olika former av LVPS utvecklats som på ett eller annat sätt minskar risken för kedjereaktioner. Traditionellt har de flesta LVPS tillämpat DNS-system (Deferred Net Settlement), vilket innebär att samtliga betalningsorder samlas ihop under dagen för att stämmas av i klump när handeln stänger. Även detta innebär dock en risk, då en deltagare som hamnar på obestånd tidigt under dagen kan samla på sig betalningsåtaganden under dagen som när de vid dagens slut inte kan betalas skapar en kedjereaktion. Denna risk har i många fall föranlett en övergång till RTGS-system (Real Time Gross Settlement). I ett RTGS-system sker betalningen omedelbart när betalningsordern registreras. Nackdelen med detta system är att det kräver en högre grad av likviditet hos de deltagande aktörerna, då all betalning sker brutto istället för netto som i DNS-systemet.<sup>102</sup>

När det gäller internationella betalningar räcker inte RTGS-systemen till för att helt eliminera risken för kedjereaktioner av betalningsinställningar, eftersom de olika tidzonerna i världen gör att det inte alltid är möjligt att stämma av betalningen samtidigt.

Denna internationella risk brukar kallas Herstatrisk. För att även eliminera Herstatrisken beslutade G20 länderna 1997 att utveckla ett nytt system som benämndes Continuous Linked Settlement (CLS). CLS sjösattes 2002 och är länkat till samtliga nationella RTGS-system. Systemet opererar under en femtimmarsperiod då de största RTGS-systemen i världen är öppna samtidigt. CLS ägs av de 70 största internationella bankerna som är aktiva på forexmarknaden. Endast ägare kan bli medlemmar i CLS, men medlemmarna kan företa betalningsuppdrag åt sina kunder via CLS, vilket har lett till en ökande andel av tredje partsdeltagande.

Under 2006 handlade CLS 50 procent av alla valutatransaktioner i världen, 60 procent av interbankhandeln och 90 procent av medlemmarnas valuta-handel.<sup>103</sup> Målsättningen är att sköta 95 procent av den globala valutahandeln.<sup>104</sup> Med utgångspunkt i CLS nuvarande tillväxt menar Spratt att det är rimligt att anta att målet kommer att nås inom några år.<sup>105</sup>

Det stora flertalet LVPS, inklusive CLS, liksom övriga elektroniska betalningssystem i världen, använder sig idag av SWIFTNet FIN, ett Internetbaserat meddelandesystem framtaget av Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications (SWIFT). SWIFTNet FIN tillhandahåller säkra betalningsmeddelanden för partnerna som genomför transaktionen såväl

---

<sup>102</sup> Spratt 2006, s. 10f

<sup>103</sup> Spratt 2006, s. 11ff

<sup>104</sup> Spratt 2006, s. 17

<sup>105</sup> Spratt 2006, s. 13

som för de övervakande finansiella institutionerna i respektive jurisdiktion som berörs av transaktionen (t.ex. centralbanker).<sup>106</sup>

För att konfirmera enskilda valutatransaktioner används meddelandeformatet MT300, vilket innehåller fastställande av detaljerna kring kontraktet mellan parterna och förändringar eller avbrytande av tidigare fastställande, samt information om huruvida det rör sig om en valutaoption. En av detaljerna som måste uppges är den överenskomna valutakursen. Enligt Spratt innebär detta att grundplåten för en implementering av Tobinskatten, både det ursprungliga förslaget och Spahns tvåskiktade Tobinskatt (se 3.3), redan finns att tillgå. Någon egentlig förändring av nuvarande tillvägagångssätt är inte nödvändig, utöver att en kopia av meddelandet skickas till respektive myndighet. Funktionen att skicka kopior till tredje part existerar redan som en tillgänglig tjänst inom SWIFTNet FIN.<sup>107</sup> Medlemskap i CLS kräver ett konto i CLS-bank och medlemskap i andra LVPS kräver konto i centralbanken hos landet i fråga. Skatten kan således krediteras dessa konton. Spratt bedömer att de löpande kostnaderna för administrationen av skatten blir låga, då det rör sig om automatiserade funktioner som i mångt och mycket redan är på plats.<sup>108</sup>

En marknadsaktör som önskar undvika Tobinsskatten skulle därmed tvingas överge både CLS och SWIFT, vilket är förenat med stora kostnader. Eftersom det finns avsevärda stordriftsfördelar i driften av den här sortens system (någonting som vidimeras av att konkurrenter på marknaden saknas helt och hållet), så är det osannolikt att det vore något alternativ att starta upp nya system för de som dragit sig ur CLS och SWIFT i syfte att undvika Tobinsskatten.<sup>109</sup> I vart fall är LVPS-system beroende av centralbanken eller andra likvärdiga finansiella institutioners stöd för att fungera. Utan Tobinsskattekompatibilitet så skulle ett sådant stöd inte utsträckas.<sup>110</sup>

Enligt Spratts egna beräkningar så skulle en Tobinsskatt om 1 basenhet generera 47 miljarder dollar om året om den implementerades i hela världen. CLS handhar cirka 50 procent av valutatransaktionerna i världen, vilket innebär att skatten genererad via CLS skulle bli cirka 23,5 miljarder dollar. Av denna summa härstammar 10,5 miljarder dollar från USA. De påtagliga besparingarna som CLS skapar för uppgår enligt Spratt till 15,14 miljarder dollar om året. Detta innebär att även om alla länder i världen förutom USA införde en Tobinsskatt om 1 basenhet så skulle det ändå inte skapas några incitament för dagens deltagare i CLS att överge systemet.<sup>111</sup>

---

<sup>106</sup> Spratt 2006, s. 12

<sup>107</sup> Spratt 2006, s. 18f

<sup>108</sup> Spratt 2006, s. 20

<sup>109</sup> Spratt 2006, s. 25ff

<sup>110</sup> Spratt 2006, s. 30

<sup>111</sup> Spratt 2006, s. 28





# 5 Analys

## 5.1 Källkritik

För att kunna göra en bedömning av argumentationen för och emot Tobinskatten så krävs det till att börja med en granskning, om än översiktlig och godtycklig, av källorna. Makro ekonomisk teori lider liksom många andra samhällsvetenskapliga forskningar av att möjligheterna att testa teorierna praktiskt genom experiment i en kontrollerad miljö är små. Det gör att graden av falsifierbarhet är låg. Saken görs inte bättre av nationalekonomins starka koppling till politiken. Nationalekonomiska teorier går ofta hand i hand med upphovsmännens ideologiska världssyn. Detta är uppenbart vad gäller argumentationen både för och emot Tobinskatten.

Både *Befria Kapitalet* och *Tobinskatten: Ett medel söker sitt mål* är publicerade av tankesmedjan Timbro, vilket gör att objektiviteten i dessa alster kan ifrågasättas. Böckerna är inte heller några vetenskapliga avhandlingar i dess rätta bemärkelse, utan snarare politiskt motiverad argumentation, även om det förs på en hög nivå och av sakkunniga ekonomer. Allra tydligast blir det i *Befria Kapitalet*, där författarna konstaterar att Tobinskatten blivit socialismens nya samlande kraft efter Sovjetunionens fall och fortsätter med att kategorisera nazism som en form av socialism.<sup>112</sup> Även en del av anhängarna av Tobinskatten tycks många gånger forma resonemangen efter slutsatsen snarare än tvärtom. Särskilt *Democratising Globalisation, The Leverage of the Tobin Tax* har en klar och tydlig politisk agenda och polemiserar ständigt mot den ”nyliberala” ekonomikåren. *Tobinskatten* är publicerad av tankesmedjan Agora, vilket gör att dess objektivitet kan ifrågasättas på samma grunder som böckerna publicerade av Timbro. I stora drag har jag trots detta valt att redovisa respektive argumentation i dess helhet, då ämnet som sådant ofrånkomligen är politiskt laddat. Det faktum att ett resonemang formats i syfte att legitimera en given slutsats betyder inte heller nödvändigtvis att resonemanget är ofullständigt eller inkorrekt.

---

<sup>112</sup> Berggren m.fl., s. 125

## 5.2 Sammanfattning av kritiken och bemötande av kritiken

### Kritik

Det är bra om valutahandeln påverkar politiken, eftersom det leder till en ekonomiskt rationellare politik.

Valutahandelns växande omfång är ett resultat av riskhantering.

Volatiliteten har inte ökat särskilt mycket sett till månadskurserna för d-mark, pund och yen i förhållande till dollar.

En hög nivå av volatilitet är inte nödvändigtvis dåligt för ekonomin

Det är inte möjligt att kombinera fast växelkurs, fria kapitalflöden och penningpolitisk autonomi eller rörlig växelkurs, fria kapitalflöden och finanspolitisk autonomi.

En stor handelsvolym innebär att det är lätt och billigt för marknadsaktörer att försäkra sig mot risk

Tobinsskatten avskräcker inte från spekulation

Skattebasen är svårdefinierad

Tobinsskatten kräver global implementering

### Bemötande av kritiken

Faktorerna som ligger bakom valutahandelns utformning är inte rationella utifrån ett samhällsekonomiskt perspektiv.

Valutahandelns växande omfång, ett resultat av spekulation och marknadsmisslyckande

Volatiliteten har ökat mycket sett till dagskurser och mindre valutor.

En hög nivå av volatilitet är ett uttryck för spekulation och osäkerhet i ekonomin.

-

En stor handelsvolym innebär att det blir svårare och dyrare för samhället att intervensera i ekonomin. Finansvärldens växande inflytande över samhället leder till högre grad av belåning.

-

Det finns vissa svårigheter i att definiera skattebasen, men det är inte något överstigit problem.

Det räcker med unilaterala implementering

## 5.3 Slutsats

Att nå en slutgiltig slutsats avseende Tobinskattens förtjänstfullhet utifrån den ovan redovisade argumentationen är i min uppfattning inte möjligt. Var för sig framstår många av resonemangen som logiska och trovärdiga. När de ställs mot varandra är det sällan uppenbart vilket, om något, av resonemangen som speglar verklighetens förutsättningar. Ämnet är därtill väldigt komplext och många gånger har anhängare respektive kritiker fullständigt olika syn på de mest grundläggande koncepten.

Viss slutledning utifrån argumenten för och emot Tobinskatten går ändå att dra. Till att börja med kan det konstateras att spekulation och osäkerhet på världens valutamarknader är ett samhällsekonomiskt problem. Utöver ett fåtal djupt ideologiskt färgade kritiker så tycks denna slutsats hysa starkt stöd bland ekonomer såväl som andra insatta, och den styrks av det stora antalet djupa valuta- och bankkriser världen över de senaste decennierna. Huruvida spekulatören går att motverka i någon större skala utan att kostnaderna överstiger vinsterna, och om Tobinskatten i sådana fall är ett möjligt medel i detta syfte, är däremot svårare att säga någonting säkert om. Den klassiska Tobinskattens direkta spekulationsreducerande effekter vore i vart fall mycket små. Någon egentlig invändning mot påståendet att en spekulant som står att göra en vinst om tiotals procent av den investerade summan inte skulle avskräckas av en skatt om, på sin höjd, någon procentenhet finns inte.

Vidare är såväl kritiker som anhängare någotsånär överens om att det inte vore politiskt möjligt att införa Tobinskatten globalt. Därmed återstår endast den unilaterala tillämpningen.

Men den sortens Tobinskatt som Spratt förespråkar i sin redogörelse för möjligheterna att unilateralt införa en Tobinskatt skulle inte åstadkomma de effekter som Tobin avsåg i sitt ursprungliga förslag. Den klassiska Tobinskattens syfte är att krympa valutahandelns volym till en sådan nivå att spekulatören minskar och de nationella beslutsfattares ekonomiska autonomi och handlingsutrymme ökar. Utgångspunkten i Spratts upplägg är dock att den extra kostnad som Tobinskatten innebär för marknadsaktörerna ska understiga de vinster desamma gör tack vare sitt deltagande i CLS. Uppfylls denna förutsättning kommer handelsvolymen på sin höjd att minska marginellt, och i vart fall inte till en lägre nivå än den som uppnåddes innan CLS infördes.

Därmed är det inte sagt att det vore omöjligt att unilateralt implementera en fungerande Tobinskatt av klassiskt snitt (inom EU eller annorstädes), men det går inte att komma ifrån att det finns en direkt konflikt mellan skattens funktionalitet och dess genomförbarhet. Å ena sidan måste skattesatsen sättas högt nog att leda till en signifikant minskning av valutahandelns volym, å andra sidan måste den sättas lågt nog att inte medföra en omfattande valutahandelsflykt till länder och regioner som inte infört skatten. Och även om

detta implementeringsproblem kunde lösas så är det är långt ifrån säkert att Tobinskatten skulle få den avsedda effekten.

Ekonomkåren är, som redovisats ovan, splittrad vad gäller Tobinskattens faktiska effekter. Av det skälet tvivlar jag på att en unilateral Tobinskatt av klassiskt snitt vore en bra idé, åtminstone så länge som vi inte har mer data som stödjer de antaganden som görs av Tobin och hans meningsfränder.

I jämförelse är kritiken som riktas mot Spahns tvåskiftade Tobinskatt förhållandevis svag, även om oviljan gentemot en sådan skatt är påtaglig bland de mer ideologiskt motiverade kritikerna. Eklund hävdar att förslaget är ”etter värre”<sup>113</sup>, men misslyckas med att ge någon entydig förklaring till exakt vad det är som gör det så förkastligt. Enligt honom skulle införandet av en tvåskiftad Tobinskatt leda till att inflationsbekämpningen får stryka på foten, då den två-skiftade Tobinskatten i praktiken innebär en återgång till fasta växelkurser. Detta resonemang är dock mycket tveksamt, då den huvudsakliga anledningen till varför inflationsbekämpning är svårt att kombinera med en fast växelkurs är att räntan inte kan användas som inflationsbekämpande vapen, då den måste sättas med hänsyn till upprätthållandet av den fastställda valutakursen.

Den två-skiftade Tobinskatten berör dock inte räntepolitiken och kan endast liknas vid en fast (eller snarare halvfast) växelkurs såtillvida att den minskar risken för kraftiga svängningar på valutamarknaden. Detta kan kanske påverka inflationen på så sätt att en del av den ventil som en fullständigt flytande valutakurs utgör täpps till. Men eftersom valutakursen fortfarande svänger i förhållande till övriga valutor till följd av efterfrågan och utbud på marknaden så borde förlusten av den inflationsdämpande effekt som en flytande växelkurs medför bli begränsad.

Övrig kritik som riktas mot Spahns förslag är av mer praktisk natur, men även denna är i min uppfattning svag. Varierade skattesatser är knappast någonting nytt (t.ex. progressiv beskattning och diverse punktskatter) och att detta kan upplevas som betungande för de som träffas av skatten är ju lite av själva poängen i Spahns förslag. Skattens syfte är trots allt att avskräcka valutaspekulation. Svårigheter med att skapa en effektiv administration kan möjligtvis vara ett hinder, men knappast ett oöverstigligt sådant.

Jag föreställer mig också att en två-skiftad Tobinskatt inte vore lika politiskt kontroversiell som Tobins ursprungliga förslag. Dess funktion är inte att agera grus i valutahandelns maskineri eller att på något annat sätt åsidosätta marknadsekonomin principer. Utgångspunkten är att det är spekulatjonen på valutamarknaden och den kraftiga volatilitet som följer i dess kölvatten som är marknadsmisslyckandet, inte hela marknaden och dess utbredning som sådan. Det borde därmed vara lättare för de som hellre sätter sin tilltro till marknader än politik och kollektiva lösningar att svälja en tvåskiftad Tobinskatt. Skulle ett försök inledas ger det också ett gyllene tillfäl-

---

<sup>113</sup> Eklund, s. 36

le att studera vad för slags effekter beskattning kan tänkas ha på valuta-  
marknaderna ifråga. Utifrån den kunskap ett sådant experiment skulle resul-  
tera i kommer man kanske något eller några steg närmare svaret på frågan  
om en global Tobinskatt vore lösningen på valuta- och bankkriserna världen  
över, eller om det är en idé som bör lämnas på historiens sopptipp.

# Nationalekonomiska och finansiella begrepp

**Avista:** Latin för ”vid uppvisandet”. Vad gäller valutahandel avser avista-transaktion en transaktion där betalning/leverans sker inom två dagar från det att avtal slutits.

**Basenhet:** En basenhet är detsamma som 0,01 procent. 1 procent är således 100 basenheter, och 100 procent är 10 000 basenheter.

**Bretton Woods-systemet:** Monetärt avtal som slöts i staden Bretton Woods 1944 med innebörden att medlemsländernas valutor knöts till den amerikanska dollarn, vars värde i sin tur garanterades av USA genom ett fast inlösningspris i guld. På så vis skapades ett system med så gott som fasta växelkurser. Kursändringar fick endast ske i syfte att justera grundläggande obalans i betalningsbalansen och då endast efter IMF:s uttryckliga godkännande. Bretton Woods-överenskommelsen upphörde 1971, efter att den amerikanska presidenten Richard Nixon beslutat att USA inte längre skulle garantera dollarvärdet genom inlösningspris i guld.

**Derivat:** Värdepapper vars värde baseras på en underliggande tillgång. Ofta är derivatets värde baserat på den underliggande tillgångens prestanda, men inte alltid. Derivat kan användas som försäkring och riskminimering eller som instrument för spekulation. T.ex. kan en svensk lantbrukare som planerar att exportera årets skörd, men är osäker på hur kronkursen kommer att utvecklas, avtala om en valutatermin eller -option för att vara garanterad en viss ersättning oavsett eventuella kronkurssvängningar. Motparten till lantbrukaren spekulerar således i kronans kursutveckling. Sjunger kronan i värde gör motparten en vinst, utöver eventuell avgift som denne tagit som betalning för riskövertagandet. De vanligaste derivaten är optioner, terminer och swaps.

**ERM:** Förkortning för European Exchange Rate Mechanism. ERM var ett system som syftade till att reducera valutakursvolatilitet mellan deltagarvalutorna i förberedelse för introduktionen av den gemensamma europeiska valutan Euro. Deltagarvalutorna fixerades gentemot varandra genom att ett viktat genomsnittsvärde, ECU (European Currency Unit) upprättades. I förhållande till det viktade genomsnittsvärdet fick deltagarvalutorna fluktuationer inte överstiga ett fastställt band om 2,25 procent (6 procent för italienska lira) i vardera riktningen. Denna marginal ändrades 1993 till 15 procent för att ackommodera spekulativa attacker mot den franska francen liksom andra ERM-an slutna valutor. Året innan tvingades Storbritannien begära utträde ur systemet till följd av framgångsrika spekulativa attacker mot det brittiska pundet.

Efter Eurons införande skapades ett nytt system, ERM II, i vilket de EU-länder som ännu inte infört Euron men som önskar göra så i framtiden ingår. Innan något EU-land tillåts införa Euron förväntas det ha deltagit i minst två år i ERM II. För närvarande är Danmark, Estland, Lettland, Litauen, Slovenien och Slovakien anslutna till ERM II.

**Fast valutakurs:** Finansiellt begrepp som innebär att priset på valutan bestäms och upprätthålls av centralbanken utifrån penning- och finanspolitiska behov.

**Finanspolitik:** Ekonomisk politik som syftar till att kontrollera konjunkturcyklerna i samhällsekonomin genom att påverka efterfrågan via den offentliga sektorns inkomster och utgifter. T.ex. genom att höja och sänka skatter eller öka och minska transfereringar.

**Flytande valutakurs:** Finansiellt begrepp som innebär att priset på valutan bestäms genom marknadens efterfrågan på valutan och utan ingripande från centralbanken

**Fundamenta:** Finansiell slangterm som används för att beskriva de underliggande ekonomiska faktorer som bör ligga till grund för ett lands valutakurs. En valuta som motsvarar fundamentan är alltså en valuta som är i balans i förhållande till de ekonomiska förutsättningarna och ger en korrekt återspeglning av det ekonomiska läget i landet/regionen valutan är hänförlig till.

**Fångarnas dilemma:** Spelteoretisk modell som beskriver en situation som inte är optimal ur nyttomaximeringssyfte och som uppstår för att de inblandade aktörerna saknar möjlighet att samarbeta och kommunicera samtidigt som deras val och beslut påverkar de övrigas utfall. Modellen exemplifieras (därav namnet) ofta av två fångar som förhörs av polisen var för sig utan möjlighet att kommunicera med varandra. Båda fångarna ställs inför två valmöjligheter, att erkänna brott eller att hävda sin oskuld. Om båda fångarna hävdar sin oskuld kommer de att frikännas och släppas fria. Om den ene fången erkänner brottet medan den andre hävdar sin oskuld kommer båda fällas för brottet, men den som erkänner döms till fängelse i 2 år till följd av erkännandet medan den som hävdar sin oskuld döms till fängelse i 5 år. Erkänner båda fälls de för brottet, men erhåller också det mildare straffet. Det optimala alternativet för de två fångarna vore att båda hävdar sin oskuld. Men eftersom ingen av dem har någon aning om hur den andre kommer att agera, blir det optimala för respektive fånge att erkänna, då det innebär ett straff om 2 år i fängelse. Alternativet, att hävda sin oskuld, innebär ett genomsnittsstraff om 2,5 år i fängelse ( $1/2$  av  $0 + 5$ ).

**G20:** Internationell organisation bestående av de 19 största ekonomierna i världen samt EU. Syftet är att säkerställa varaktigt hög tillväxt i den globala ekonomin.



**Herstattrisk:** Risken för en kedjereaktion av inställda betalningar bland valutahandlare ska uppstå till följd av de olika tidszoner som handlarna befinner sig i. Döpt efter en incident den 26:e juni 1974 klockan 15:30 CET (CentralEuropeisk Tid), då de tyska myndigheterna stängde den tyska banken Bankhaus Herstatt. Innan stängningen hade flertalet amerikanska banker betalat tyska D-mark till Bankhaus Herstatt, men eftersom de amerikanska finansmarknaderna precis hade öppnat hade de inte erhållit någon betalning i gengäld. Detta skapade en kedjereaktion av inbeställda betalningar centrerad i New York. Under de tre följande dagarna minskade nettobetalingarna i New York med 60 procent.

**IMF:** Förkortning för International Monetary Fund, eller Internationella Valutafonden på svenska. IMF är en internationell organisation som bildades i samband med Breton Woods-konferensen 1946. Flertalet av världens länder är medlemmar och syftet är att på en global nivå skapa monetärt samarbete, finansiell stabilitet, underlätta handel, understödja en hög sysselsättningsnivå och hållbar tillväxt samt reducera fattigdomen. I praktiken är IMF:s främsta uppgift i nuläget att erbjuda finansiellt stöd till länder med allvarliga finansiella problem, t.ex. i samband med bank- och valutakriser. För att ett land ska kvalificera sig för stöd från IMF ställs en mängd olika krav som ofta utmynnar i en åtstramad fiskal och ekonomisk politik.

**Krypande genomsnittspris:** Finansiellt begrepp avseende valutakurser som innebär att priset på valutan sätts löpande utifrån förändringar i vissa givna indikatorer. Kan sägas vara ett mellanting mellan en flytande valutakurs och en fast valutakurs.

**Konvertibilitet:** I denna uppsatts, ett mått på i vilken mån en valuta kan bytas ut mot andra valutor utan restriktioner eller hinder.

**Monetarism:** Nationalekonomisk skola med fokus på de makroekonomiska effekterna av utbudet av pengar och centralbankers agerande. Utgångspunkten är att efterfrågan på pengar är en stabil funktion och att inflation därmed är ett resultat av att tillgången på pengar är större än efterfrågan på pengar. Monetarismen förespråkar att centralbanker och andra monetära myndigheter enbart ska upprätthålla prisstabilitet (d.v.s. hålla inflationen nere) och menar att staten inte kan påverka konjunkturcykler genom finans- och penningapolitisk stabiliseringsåtgärder. Ofta, men inte alltid, sammanfaller den monetaristiska synen på ekonomi med den nyliberala synen på politik och samhälle.

**Moral hazard:** Nationalekonomisk begrepp som beskriver förändring av riskbenägenhet vid omdistribuering av risk. Urtypen av exempel är en försäkringstagare som tar större risker än vad denne gjorde innan försäkringen tecknades.

**Penningpolitik:** Ekonomisk politik som syftar till att kontrollera konjunkturcyklerna i samhällsekonomin genom att styra penningmängden i samhäl-

let. T.ex. genom att höja och sänka reporäntan eller köpa och sälja den egna valutan.

**Option:** Derivat som ger innehavaren rättigheten, men inte skyldigheten, att köpa eller sälja en tillgång vid en viss tidpunkt till ett förutbestämt pris. För köparen av optionen är den potentiella förlusten begränsad till priset på optionen. Däremot tar den som ställer ut (d.v.s. säljer) optionen en desto större risk och därför krävs det ofta att utställaren har någon form av säkerhet för att ställa ut optioner. I exemplet med lantbrukaren (se derivat) betyder det att denne köper en köpoption i kronor. Således är lantbrukaren garanterad att köpa en viss mängd kronor till ett förutbestämt pris när denne sålt sin skörd. Skulle kronan ha sjunkit i värde efter tecknandet av optionen så låter lantbrukaren bli att nyttja optionen och begränsar därmed sin kostnad till det denne betalat för optionen.

**Swap:** Derivat som innebär att två parter byter kassaflöden. Åtminstone ett av kassaflödena måste vara variabelt. På så sätt innebär swopen alltid en viss risk. En valutaswap innebär att det är två valutor som byts mot varandra för en viss given tid, för att sedan returneras med samma belopp. Ofta kombineras valutaswapen med en ränteswap.

**SWIFT:** Förkortning för Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications. SWIFT är en samarbetsorganisation för banker och andra finansiella institutioner som tillhandahåller nätverk och mjukvara för standardiserade meddelanden i finansiella sammanhang. För närvarande betjänar SWIFT över 8 100 finansiella institutioner i mer än 200 länder.

**Termin:** Derivat som innebär att två parter förbinder sig att genomföra en transaktion vid en framtida tidpunkt och till ett visst givet pris, t.ex. växla kronor mot dollar med kursen 8:1 ett år efter avtalets ingående. Terminer skiljer sig från optioner på så sätt att transaktionen är bindande för båda parter. I exemplet med lantbrukaren (se derivat) betyder det att denne tecknar en valutatermin med innebörden att lantbrukaren förpliktigar sig att köpa kronor till en förutbestämd kurs efter att skörden sålts. Har kronan sjunkit i värde gör lantbrukaren därmed en förlust jämfört med om denne inte tecknat terminen.

**Transaktionskostnad:** Nationalekonomiskt begrepp som åsyftar de kostnader utöver det överenskomna priset som ett ekonomiskt utbyte kan ge upphov till. Vid en fastighetsförsäljning är den tid och energi köparen lägger ner för att hitta ett lämpligt köp liksom kommissionen säljaren betalar till mäklaren exempel på transaktionskostnader.

**Volatilitet:** Finansiellt begrepp som avser prisrörligheten på finansiella tillgångar. Ju högre volatilitet en finansiell tillgång har, desto mer svänger och varierar priset på tillgången.

**Världsbanken:** Det knippe institutioner som brukar kallas Världsbanken uppstod när International Bank for Reconstruction and Development (IBRD) grundades 1945 i samband med Bretton Woods-konferensen. Sedan dess har ytterligare fyra institutioner tillkommit till det som benämns Världsbank-gruppen, nämligen International Finance Corporation, International Development Association, Multilateral Investment Guarantee Agency och International Centre for Settlement of Investment Disputes. Det ursprungliga syftet med IBRD var att understödja återuppbyggnaden av Europa och Japan efter Andra Världskriget. Sedan dess har Världsbanksgruppens syfte kommit att utvidgas och huvudsakligen riktas mot att stödja utvecklingsländer.

# Litteraturförteckning

## Rapporter

## Artiklar

Pålsson Syll, Lars, *Tobinskatten – kommentar till Suvanto*, Ekonomisk Debatt 2002, s. 171

Spahn, Paul Bernd, *The Tobin Tax and Exchange Rate Stability*, Finance and Development 1996, s. 24

Stotsky, Janet G, *Why a Two-Tier Tobin Tax Won't Work*, Finance and Development 1996, s. 28

Suvanto, Anti, *Tobinskatten – fel medicin*, Ekonomisk Debatt 2001, s. 396

Tobin, James, *A Proposal For Monetary Reform*, Eastern Economic Journal 1978, s. 153

## Litteratur

Holden, Barry, *Global Democracy*, Routledge, London 2000

Berggren, Nicklas, Bornefalk, Anders, Sandström, Mikael F, *Befria Kapitallet!*, Timbro, Stockholm 2002

Clinell, Bim, *Attac: gräsrotternas revolt mot marknaden*, Agora, Stockholm 2000

Eklund, Klas, *Tobinskatten: Ett medel söker sitt mål*, Timbro, Stockholm 2001

Keyenes, John Maynard, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, London 1936

Patomäki, Heikki, *Democratising Globalisation: The Leverage of the Tobin Tax*, Zed Books, London / New York 2001

Ul Haq, Mahbub, Kaul, Inge, Grunberg, Isabelle, *The Tobin tax: Coping with financial volatility*, Oxford: Oxford University Press, New York 1996

Berge, Ursula *Tobinskatten*, Agora, Stockholm 2001

## Elektroniska källor

de Grauwe, Paul, *Controls on Capital Flows*, University of Leuven, Leuven 1999 <http://www.econ.kuleuven.be/ces/discussionpapers/Dps00/Dps0002.pdf>

Senast besökt den 2 maj 2007

Spratt, Stephen, *The Tobin Tax in the 21<sup>st</sup> century: Financing Development & Promoting International Financial Stability*, Essex University 2006 <http://visar.csustan.edu/aaba/Spratt2006.pdf>

Senast besökt den 2 maj 2007

<http://www.attac.se/attac/257/korta-basfakta-om-attac>

Senast besökt den 2 maj 2007

<http://tobintaxcall.free.fr/in%20the%20parliaments.htm>

Senast besökt den 2 maj 2007

<http://ceedweb.org/iirp/euronear.htm>

Senast besökt den 2 maj 2007

<http://www.sovereignty.net/center/unu-report.html>

Senast besökt den 2 maj 2007