

# Introduktion

Det er næsten blevet kliché for 'forkrisens' overvurderede økonomi at henvise til dengang daværende finansminister Thor Pedersen sagde, at vi var så rige, at Danmark snart ville kunne købe hele verden. Det var i 2006, og det, der er værd at huske, er ikke, at økonomien havde det godt, men at vi troede, at vi vidste hvordan økonomien hang sammen. Der var fuld fart fremad og kursen var lagt. Regeringen fandt rum til at indføre afdragsfrie lån, som skubbede til de i forvejen stigende huspriser samtidig med, at lønningerne steg. Alle talte om friværldi. Der var ikke så meget fokus på vigtigheden af de finansielle markeder og den indflydelse, de havde på den resterende økonomi. Men nu er situationen anderledes. Alle snakker krise, og der er i offentligheden en øget opmærksomhed på finansmarkedernes betydning og problemerne der knytter sig til beskatning af denne sektor. Blandt politikere og i den bredere offentlighed er der således udbredt enighed om, at der skal være bedre regulering af sektoren.

Det er dog kun de færreste, som har overblik over det finansielle system. Volumen af den globale handel med finansielle aktiver har et omfang, de fleste har svært ved at begribe. Værdien af den daglige globale valutahandel steg fra 3,3 billioner US dollar i april 2007 til 4 billioner i april 2010. I april 2013 var tallet oppe på 5,3 billioner (BIS 2013). Om dagen. Når talen falder på de forskellige finansielle produkter, der handles med, såsom *Credit Default Swaps* (CDS) og andre derivater, overtriumfer teknikaliteterne typisk debatten om politiske styringsmuligheder. Ofte er det svært at gennemskue validiteten af argumenter for og imod forskellige typer af regulering netop fordi kompleksiteten er så omfattende. Problemet omkring finansmarkederne er således ikke kun, at vi mangler svar på komplekse spørgsmål. Vi mangler også forudsætningerne for at kunne stille de rigtige spørgsmål. Derfor sætter dette nummer af Politik et politisk fokus på den finansielle sektor.

At vi finder en øget bred interesse for ting vedrørende finans og regulering, bliver understreget af fx DRs aktuelle dokumentar *I Skattely*. Uagtet kritikken af dokumentarens journalistiske metode, har udsendelsen tydeliggjort kompleksiteten omkring handel og beskatning af finansielle aktiver for en bredere offentlighed. Netop spørgsmålet om beskatning er et gennemgående tema i den politiske og den akademiske debat. Beskatning tydeliggør en række dilemmaer omkring den politiske regu-

lering af finansmarkedet. EU har fx kaldt til kamp mod skattely samtidig med, at de fleste lande konkurrerer indbyrdes om at have favorable skattevilkår, hvilket selvsagt gør det svært at finde en fælles politik.

For at begribe kompleksiteten i sådanne spørgsmål er det nødvendigt at anlægge en bred politisk økonomisk tilgang, som ser på spørgsmål om finans som mere end blot en række økonomiske aktiviteter. De fleste forsøg på at forklare finanskrisen og dens eftervirkninger har imidlertid en relativ snæver økonomisk tilgang. For nylig blev den længeventede 'Rangvidrapport' (Erhvervs- og Vækstministeriet 2013) *Den finansielle krise i Danmark – årsager, konsekvenser og læring* offentliggjort. Den 488 sider lange rapport kom til på baggrund af et ønske om at analysere årsagerne til finanskrisen og give en vurdering af effekten af de opstramninger, som er blevet taget for at understøtte finansiell stabilitet samt vækst og beskæftigelse i dansk økonomi. Rapporter som denne holder sig oftest inden for en relativt snæver faglighed af økonomisk ekspertise og fokus på de eksisterende strukturer.

I bestræbelsen på at brede diskussionen ud og derved se finans som en del af et bredere politisk økonomisk kompleks, går det nærværende temanummer til spørgsmålet om forandringer og regulering af den finansielle sektor med en bredere politologisk tilgang. Vi har samlet en række prominente skribenter, som alle hører intellektuelt hjemme indenfor disciplinen Politisk Økonomi, til at analysere de finansielle markeder og deres sociale og politiske implikationer. Bidragyderne repræsenterer en kombination af etablerede navne og yngre lovende forskere. De gør os alle klogere på nogle af de emner, og flere til, som er opridset ovenfor.

De første tre artikler går i dybden med fænomener som er kommet til at spille en central rolle under og efter krisen: centralbanksaktivisme, derivater, og offshore kapital. I den første artikel demonstrerer **Grahame Thompson** hvordan centralbanker – inkl. den danske nationalbank – verden over er blevet særdeles aktive aktører i forhold til at styre og skabe incitament i den finansielle sektor. På den baggrund foreslår han, at vi ser begyndelsen af, hvad han på engelsk kalder, "central bank led capitalism". Det var iøjnefaldende hvordan staten og det politiske kom tilbage på dagsordenen efter krisen slog igennem 2007/8. De fleste rettede blikket mod inter-

trans- og nationale politiske fora for at få etableret en anden type regulering og politikformulering på det finansielle område. Men i stedet, fastslår Thompson, har bankerne udfyldt et handlingsrum, som opstod p.g.r.a. behovet for stimulering af økonomien. Centralbankerne har oparbejdet enorme gældsposter for at frigøre penge til de private banker. Indtil videre, dog uden synderlig effekt idet udlånsvirksomheden ikke er taget mærkbart til. Spørgsmålet er, om den store gæld kan blive et problem for bankerne, og her peger Thompson ligeledes mod innovative politikker når det gælder vurdering af gæld.

Som nævnt har finanskrisen og de efterfølgende økonomiske problemer for stater sat spørgsmål om skatteunddragelse højt på den politiske dagsorden. USA, EU og OECD har alle lanceret nye initiativer for at forhindre enkeltpersoners og virksomheders skattemanipulation. **Duncan Wigan** demonstrerer imidlertid, hvordan policydiskussionerne om de forskellige tiltag generelt har negligeret sammenhængen mellem beskatningssystemer og de finansielle systemer. Wigan argumenterer for, at derivater, som spiller en central rolle i det finansielle system, udgør en ny form for ejendom som er i stand til at undvige staters skatteinddragelseskapacitet. Hermed fremstår derivater som fiskale masseødelæggelsesvåben (*fiscal weapons of mass destruction*). Komplexiteten bliver udfoldet i artiklen, men grundlæggende udfordrer derivater traditionelle beskatningsmodeller, fordi derivater vareliggør både temporalitet og geografi og dermed destabiliserer dem som forudsætning for beskatning.

I tråd med Wigans artikel analyserer **Ronen Palan** og **Anastasia Nesvetailova** herefter hvordan, det vi ofte ser som unormalt og amoralsk praksis blandt finansfolk, skygebankvirksomhed og det såkaldte *offshore* (juridiske eller geografiske steder med løsere regulering og mindre skattepligt) fænomen er en integreret del af det finansielle marked. Finansiell kapital har altid søgt andetsteds hen for at undslippe regulering og skattepligt. Siden 2. Verdenskrig er brugen af *offshore* og skattely steget markant. Palan og Nesvetailova knytter det an til Thorstein Veblens begreb om *sabotage*. Begrebet henleder vores opmærksomhed på at visse typer af kommerciel aktivitet saboterer muligheden for en velfunderet offentlig sektor.

De sidste tre artikler vender blikket mod nogle af de konkrete tiltag, der har været for at regulere de finansielle markeder. I den fjerde artikel viser **Andrew Baker**, at orienteringsskiftet mod såkaldt makroprudentiel regulering (der søger at begrænse systemisk risici i det finansielle system i stedet for blot, fx at fokusere på enkelte pengeinstitutters robusthed) har været en af de mest opsigtsvækkende nyskabelser i kølvandet på krisen. Bakers bidrag gør rede for både den makroprudentielle tænkningens indhold og oprindelse. Paradoksalt noterer han imidlertid, at dens

popularitet som reguleringsfilosofi af forskellige årsager ikke er oversat til praksis.

Herefter vender **Martin B. Carstensen** blikket mod konkrete tiltag for at regulere banksektoren; det der på engelsk betegnes som *special bank resolution regimes* (SRR), som giver myndighederne mulighed for at opløse konkurstruede banker uden at forstyrre markedet eller risikere store offentlige summer. Flere stater har søgt at implementere SRR i forsøget på få bedre styring med distributionen af risici og tab mellem det offentlige og bankernes kreditorer. Det danske SRR system (Bankpakke 3) er indtil videre det eneste, der har været i aktiv brug, og det har været med begrænset succes. Set fra et styringsperspektiv er problemet, at hvis man lader en bank gå konkurs, for derved ikke at bruge offentlige midler på at redde en privat institution, så svækker det i en dansk sammenhæng de øvrige bankers konkurrence internationalt, fordi det påvirker deres kreditværdighed. På trods af deres begrænsede brug indtil videre fremhæver Carstensen, at SRR repræsenterer en vigtig nyskabelse som fremover vil være en del af de offentlige bestræbelser på legitimt at regulere sektoren.

Temanummerets sidste bidrag har et europæisk fokus. **Photis Lysandrou** bidrager til diskussionen om beskatning af finansielle transaktioner. Dilemmaet er, hvorledes man beskatter på en måde, så man stabiliserer uden at mindske produktiv aktivitet. Lysandrou skelner mellem *Financial Transaction Tax* (FTT) og *Financial Activities Tax* (FAT); førstnævnte har været favorit i EU's bestræbelser på at beskatte finansiell aktivitet. Men det er en fejl; artiklen argumenterer for, at FTT ikke vil stabilisere markedet og desuden vil have en negativ påvirkning på bankers og investorers arbejde. I stedet advokerer Lysandrou for en FAT model, som i langt højere grad beskatter ekstraordinære profitter fremfor den samlede aktivitet i systemet. Hermed når vi afslutning, hvor vi kan læse to boganmeldelser.

Til sidst er blot at rette en stor tak til forskningsassistent Sara Dahlman, som har lagt meget arbejde i at redigere og sammensætte manus til dette nummer. Vi er begge ovenud taknemmelige for den hjælp vi har fået.

God læselyst!

Jeppe Strandsbjerg & Duncan Wigan

November 2013

## Litteratur

- Erhvervs- og Vækstministeriet 2013, *Den finansielle krise i Danmark – årsager, konsekvenser og læring*, København.
- Bank for International Settlements (BIS) 2013, *Triennial Central Bank Survey. Foreign exchange turnover in April 2013: preliminary global results*, Monetary and Economic Department, September 2013.