



Kapitel 1: Motivation

Was bezweckt eine Steuer auf Devisentransaktionen?

Die von Tobin 1972 vorgeschlagene Steuer auf Devisentransaktionen¹ („Tobin-Steuer“) wird immer wieder neu diskutiert. Realisiert wurde der Vorschlag bisher noch nicht.² Bei der Diskussion um diese Steuer wird oft von sehr unterschiedlichen Zielsetzungen ausgegangen. Die wichtigsten sind folgende:

- ▶ Die Verringerung von Wechselkursschwankungen durch „Sand im Getriebe“ (Tobin) der Weltfinanzmärkte. Tobin führt dabei zwei Unterziele an³:
 - ✓ Fundamentaldaten sollen dadurch wieder stärker zur Wirkung kommen und
 - ✓ die Zentralbank soll vom Zwang zur Intervention auf dem Devisenmarkt befreit werden.
- ▶ Fiskalische Motive. Dabei geht es im besonderen um
 - ✓ die Erschließung neuer Einnahmequellen; und
 - ✓ die indirekte Besteuerung von Kapitalerträgen, die unter der Globalisierung schwer zu erfassen sind.
- ▶ Die Umverteilung von Ressourcen, insbesondere zwischen Nord und Süd, sowie die symbolische Verknüpfung der Steuer mit Prinzipien von Gerechtigkeit.
- ▶ Erwartungen auf eine systemverändernde Wirkung der Steuer, die meist von Gegnern der Globalisierung artikuliert werden.

¹ Tobin präsentierte diesen Vorschlag zum ersten Mal im Jahre 1972 in seiner Janeway Lecture an der Princeton Universität; der Vortrag wurde 1974 unter *The New Economics One Decade Older*, pp. 88-92, publiziert. Tobin hat den Vorschlag immer wieder erneuert; so in Tobin (1978, 1984, 1991, 1996) und in Eichengreen, Tobin und Wyplosz (1995). In jüngeren Gesprächen mit dem Autor hält Tobin an dem Vorschlag fest, distanziert sich aber von Gruppen, die mit der Steuer systemverändernde Ziele verfolgen.

² Das französische Parlament hat zwar im Jahre 2001 eine Tobin-Steuer beschlossen (Loi de finances pour 2002 - n° 3262, Art. 986. I). Dies steht aber unter dem Vorbehalt, dass eine solche Steuer von der Gesamtheit aller Mitgliedsstaaten der EU eingeführt wird.

³ Tobin (1996, S. xii-xiii)

Man kann nicht erwarten, dass ein einziges Politikinstrument—wie die Tobin-Steuer—alle diese Zielsetzungen *gleichzeitig* realisieren kann. Es ist daher zunächst zu prüfen, welche Ziele überhaupt realistisch sind und in welcher Form eine Steuer auf Devisentransaktionen zu ihrer Verwirklichung beitragen könnte.

► **Die Stabilisierung von Wechselkursen.** Die Reduzierung von Wechselkursschwankungen (Volatilität) war Tobins eigentliches Anliegen mit der Steuer. Er argumentierte vor dem Hintergrund eines zusammenbrechenden Festkurssystems (*Bretton Woods*), das immer wieder zu Spekulationen gegen den US-Dollar Anlass gegeben hatte. Damals war der Dollar Weltwährung. Es gab nur drei Motive, den Dollar als internationales Zahlungsmittel gegen nationale Währung einzutauschen—zwei davon „ehrbar“ (zur Finanzierung des Exports/Imports von Gütern und Diensten sowie von Direktinvestitionen) und eines davon fragwürdig: zur Spekulation.

Die Idee, Spekulationen in Finanzmärkten reduzieren, indem man sie durch eine Steuer verteuert, geht auf Keynes (1936) zurück. Keynes verglich spekulative Finanztransaktionen mit einem Kasino und meinte, dass „... Kasinos im Allgemeinen Interesse, unzugänglich und kostspielig sein sollten“ (S. 159). Tobin übertrug diese Idee auf die Devisenmärkte, wo er „Sand ins Getriebe“ in Form einer Transaktionssteuer streuen möchte. Konkret schlägt Tobin eine internationale und multilateral eingesetzte Steuer auf alle Kassatransaktionen von einer Währung in eine andere vor, deren Steuerbetrag proportional zur Größe der Transaktion ist (Tobin 1978, S. 490). Er meinte zunächst,

dass ein einheitlicher Steuersatz von einem Prozent angebracht sei, reduzierte seine Vorstellungen aber neuerdings auf ca. 0,25 bis 0,1 Prozent (Tobin 1996, S. xvii).

Die Steuer wäre jedes Mal dann fällig, wenn ein Geldbetrag von einer Währung in eine andere getauscht wird. Dies verteuert häufiges kurzfristiges Wechseln von Währungspositionen im Verhältnis zu längerfristigen Anlagen in fremder Währung. Es würde nach Tobins Meinung erratische Schwankungen des Wechselkurses verringern, weil sich die Aufmerksamkeit der Händler wieder stärker auf Fundamentaldaten richtete, statt sich von vorübergehenden „Marktgefühlen“ („*market sentiments*“) leiten zu lassen (Tobin (1991), S. 16). Die Idee ist es, kurzfristigen Kapitalverkehr einzuschränken, den internationalen Handel sowie langfristige Direktinvestitionen aber so wenig wie möglich zu behindern.

Der Hauptvorteil der Steuer ist, dass sie in der Tat sehr effektiv auf kurzfristige Währungstransaktionen abzielt. Die unterschiedlichen Auswirkungen der Steuer auf kurzfristige und langfristige Transaktionen lassen sich arithmetisch darstellen und sind im Anhang 2 wieder gegeben. Die Formel erlaubt die Berechnung von Zinssätzen auf Auslandsanlagen, die erforderlich sind, um trotz der Steuer mit einem vergleichbaren Inlandszins konkurrieren zu können. Wenn der Inlandszins beispielsweise 5 Prozent für eine Geldanlage beträgt und der Steuersatz auf eine Devisentransaktion 0,5 Prozent (0,1 Prozent), so sind die folgenden Auslandszinssätze erforderlich, um die Arbitragebedingung zwischen In- und Auslandmarkt zu erfüllen:

Tabelle 1:
Für ein Arbitragegleichgewicht
erforderliche Auslandszinssätze für
unterschiedliche Sätze einer Tobin-Steuer

| Halteperiode | Erforderlicher Zinssatz | |
|--------------|-------------------------|-------|
| Steuersatz | 0,5 % | 0,1 % |
| Ein Tag | 541,3 | 50,7 |
| Drei Tage | 92,6 | 18,5 |
| Eine Woche | 37,0 | 10,7 |
| Ein Monat | 12,1 | 6,4 |
| Drei Monate | 7,7 | 5,5 |
| Ein Jahr | 6,1 | 5,2 |
| Fünf Jahre | 5,6 | 5,1 |

Man sieht sehr deutlich, dass der erforderliche Auslandszins um so höher sein muss, je kürzer die Halteperiode der Auslandswährung ist. Damit glaubt Tobin, die kurzfristigen, spekulativen Transaktionen stärker zu treffen als längerfristige, an Fundamentaldaten orientierte Anlagen im Ausland.

Idealerweise sollten Finanzierungsvorgänge, die mit Direktinvestitionen und dem Außenhandel zusammenhängen, von der Steuer völlig frei gestellt werden.⁴ Da dies aber mit erheblichem Kontrollaufwand verbunden wäre und mit Sicherheit besonders in Entwicklungsländern unterlaufen würde, indem spekulative Transaktionen als realwirtschaftlich bedingte Finanzierungsvorgänge verschleiert würden,⁵ ak-

⁴ Der französische Gesetzgeber sieht eine solche Freistellung auch vor, unterschätzt aber dabei—trotz früheren negativen Erfahrungen mit Kapitalverkehrskontrollen—den Verwaltungsaufwand und die damit möglichen Ausweichstrategien.

⁵ Besonders in Entwicklungs- und Schwell-

zeptiert Tobin, dass die Steuer auf *alle* Devisentransaktionen angewandt wird.

Die Argumentation Tobins hat eine Reihe von Schwächen, die ich ausführlicher an anderer Stelle dargestellt habe (Spahn 1995, besonders Kapitel 5 „*The four dilemmas of the Tobin tax*“). Die wichtigsten Probleme sind folgende:

- Die internationalen Finanzmärkte haben sich seit dem Ende des Bretton-Woods-Systems deutlich verändert. Der größte Teil von Devisentransaktionen besteht heute im Handel von Liquidität zwischen Finanzinstitutionen. Dies dient in erster Linie der Kurssicherung („*hedging*“) und ist dem Wesen nach stabilisierend; nur selten wird Liquidität auch spekulativ eingesetzt.⁶ Eine Steuer auf Devisentransaktionen würde vornehmlich den Liquiditätshandel treffen und die Funktionsweise des Weltfinanzsystems beeinträchtigen.
- Ein auf das Jahr bezogener Vergleich zwischen In- und Auslandszinssätzen—wie in Tabelle 1—beschreibt die Auswirkungen der Steuer auf die Spekulation nur ungenau. Spekulanten agieren mit erheblich verkürztem Zeithorizont. Erwartet ein Anleger beispielweise eine Abwer-

lenländern ist die Unterscheidung von Finanzierungsvorgängen schwierig und begünstigt in der Regel die Korruption, da die amtliche Bestätigung gefälschter Dokument meist wohlfeil ist.

⁶ Bereits der Begriff „Spekulation“ ist unscharf und wird oft ideologisch missbraucht. Ich benutze den Begriff in einem technischen Sinne, wobei ich versuche, ihn möglichst wertfrei zu definieren. Überlegungen zum Thema „Spekulation“ finden sich in Anhang 3.

tung von nur 5 Prozent in einem überschaubar kurzen Zeitraum (etwa einer Woche oder einem Monat), so wird er sich nicht von einer 0,1 – 0,5-prozentigen Steuer vom Spekulieren abschrecken lassen. Wie die Wechselkurskrisen der 1990er Jahre in Lateinamerika, Südostasien, in den Transformationsländern und im Europäischen Währungssystem gezeigt haben, geht es bei Spekulationen aber oft um kurzfristige Wechselkursänderungen von weit mehr als nur 5 Prozent.⁷

Ich komme aufgrund dieser und weiterer Überlegungen⁸ zu dem Schluss, dass eine Steuer auf Devisenmarkttransaktionen wie von Tobin ursprünglich konzipiert ein *ungeeignetes Instrument* ist, um Wechselkursschwankungen zu reduzieren. Je höher der Steuersatz wäre, desto gravierender sind die Beeinträchtigungen des Weltfinanzsystems; je geringer er ist, desto ungeeigneter wird er zur Eindämmung von Spekulation.

Freilich lässt dies noch nicht den Schluss zu, dass das Ziel der Wechselkursstabilisierung mit einer Steuer auf Devisentransaktionen nicht erreicht werden könnte. Eine solche Steuer müsste nur anders konzipiert sein als von Tobin vorge-

⁷ Einige Beispiele für Währungskrisen mit gravierenden Wechselkursänderungen finden sich in Anhang 3.

⁸ Zu diesen „weiteren Überlegungen“ gehören etwa auch Zweifel daran, dass eine Verringerung von Liquidität zur Wechselkursstabilisierung beiträgt. Theorie und Praxis sprechen dafür, dass weniger liquide Märkte höheren und abrupteren Preisschwankungen ausgesetzt sind als liquide. Ich komme auf diesen Punkt bei der Behandlung systemüberwindender Ziele in diesem Kapitel noch einmal zurück.

schlagen. Theoretische Überlegungen von Tornell (1988, 1990) haben mich veranlasst darüber nachzudenken, wie eine solche Steuer wirkungsvoll zur Wechselkursstabilisierung eingesetzt werden könnte. Ich komme dabei zu einer „doppelstöckigen Steuer“ („*two-tiers tax*“), wobei die eigentliche Tobin-Steuer (allerdings mit sehr niedrigem Steuersatz mit einer Ergänzungsabgabe gepaart wird. Dabei dient erstere im besonderen als Einnahmeinstrument; letztere übernimmt die Funktion der Wechselkursstabilisierung. Der Vorschlag wird in Kapitel 2 näher ausgeführt.

► **Die Erschließung neuer fiskalischer Quellen.** Fiskalische Aspekte stehen bei Tobin nicht im Vordergrund.⁹ Dennoch entgeht auch ihm nicht, dass eine Steuer auf Devisentransaktionen erhebliche Einnahmen erzielen könnte. Dies hängt mit den enormen Volumina an Devisentransaktionen zusammen, die sich in den letzten zwei Dekaden herausgebildet haben.

Nach einer von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel im Dreijahresrhythmus erstellten Übersicht über Entwicklungen an den Devisenmärkten ergibt sich hinsichtlich des Gesamtvolumens aller Transaktionen das in Tabelle 2 dargestellte Bild¹⁰:

⁹ „Raising revenue has never been my main motivation.“ (Tobin 1996, S. xvi).

¹⁰ Aus BIZ, Quarterly Review, Dezember 2001, S. 39.

Tabelle 2:
Entwicklung der Transaktionsvolumina an den internationalen Devisenmärkten

| Jahr (April) | Tages durchschnitt in Mrd. US-Dollar bewertet zu kon- stantem \$-Kurs (für April 2001) | Zu- wachs in Prozent |
|-----------------|---|-------------------------------|
| 1989 | 570 | – |
| 1992 | 750 | 31,6 |
| 1995 | 990 | 32,0 |
| 1998 | 1.400 | 41,4 |
| 2001 | 1.210 | -13,6 |

Rein arithmetisch ergibt die Multiplikation solcher Tagesumsätze mit selbst kleinsten Steuersätzen erhebliche Beträge. Geht man einmal von 250 Handelstagen pro Jahr aus, so erhielte man für das Jahr 2001 eine Steuerbasis von ungefähr \$300 Billionen und bei einem Steuersatz von nur 0,1 Prozent ein Steueraufkommen von rund \$300 Mrd.¹¹.

Ich halte solche Berechnungen aus verschiedenen Gründen für höchst fragwürdig.

- Einesteils lassen sie die Struktur des Marktes und seine mög-

¹¹ Ähnlich geht auch das französische Parlament in der Gesetzesvorlage vom vergangenen Jahr vor. Es legt ein tägliches Transaktionsvolumen am Finanzplatz Paris von 56,5 Mrd. Euro als Basis zugrunde, zieht davon einen Jahresbetrag von 1.017,75 Mrd. Euro (oder 4,1 Mrd. Euro pro Tag) ab, der die nach dem Gesetz frei gestellten Transaktionen der Handelsbilanz und der Direktinvestitionen betrifft, und kommt so auf eine Steuerbasis von rund 50 Mrd. Euro pro Tag. Bei dem im Gesetz vorgesehenen Höchstsatz der Steuer von 0,1 Prozent wären das dann 50 Millionen Euro pro Tag (oder 12,5 Mrd. Euro pro Jahr).

lichen Veränderungen als Folge einer Einführung der Steuer völlig unberücksichtigt.

- Dann betreffen die vorgenannten Gesamtvolumina sehr unterschiedliche Finanzinstrumente: Kassatransaktionen, Termingeschäfte („*outright forwards*“), Swapps („*fx swaps*“), Optionen und Futures. Es wäre zu klären, inwieweit Unterschiede bei der Nutzung dieser Instrumente auf die Einnahmeschätzung Einfluss nehmen.
- Weiterhin hat sich in den letzten Jahren die Zahl und Struktur der Teilnehmer an den Devisenmärkten dramatisch verändert. Dies hat—und kann weiterhin—die Steuerbasis nachhaltig beeinflussen bzw. reduzieren.¹² Diese Zusammenhänge werden in Kapitel 3 näher beleuchtet.
- Auch ist die Entwicklung der Devisenmärkte von dramatischen technologischen Veränderungen beeinflusst, etwa durch die Einführung und Weiterentwicklung automatisierter Maklersysteme, von Nettostellungs- (Clearing) und Abrechnungs- (Settlement-) systemen („*front-loaded*“ und „*continuous settlement*“). Auch diese haben die Struktur der Märkte wesentlich bestimmt und werden sie weiter verändern. Ihr Einfluss auf Machbarkeit der Steuer und die Steuerbasis verdient deshalb besondere Aufmerksamkeit (siehe ebenfalls Kapitel 3).
- Schließlich—und nicht zuletzt—wird es bei einer Steuer auf De-

¹² So wird der Rückgang der Transaktionen im Jahre 2001 gegenüber 1998 zum Teil auch mit Veränderungen in der Marktstruktur erklärt (Galati 2001).

visentransaktionen (wie bei jeder Steuer) Ausweichreaktionen geben, wodurch die Steuerbasis geschmälert wird. Diese Reaktionen sind im wesentlichen von vierfacher Art:

1. *Der einfache Verzicht auf Devisentransaktionen.* Damit geht eine oft übersehene ökonomische Zusatzlast einher, die auch in höheren Risiken für Finanztransaktionen zum Ausdruck kommen kann. Diese Wirkung entspricht möglicherweise der Zielsetzung von Globalisierungsgegnern, muss aber fatale Folgen für die Stabilität der internationalen Finanzmärkte und die Weltwirtschaft nach sich ziehen.¹³

2. *Die legale Nutzung von unbesteuerten Geldsurrogaten und Finanzinnovationen.* Hierzu zählt auch der mögliche Rückzug in eine einzige Währung für die Abwicklung von Liquiditätsgeschäften (US-Dollar) mit entsprechendem Differenzausgleich mittels Finanzderivaten.

3. *Die Erhöhung der Effizienz von Devisenmarkttransaktionen.* Sie wird etwa durch Netto-Clearing, die institutionelle Konsolidierung im Finanzsektor, die Ausgliederung von Finanzgeschäften in Nicht-Finanzinstitute usw. erreicht.

4. *Die legale und illegale Verlagerung von Finanzoperationen in Steueroasen.*

Weitere Ausführungen zu einer Steuer auf Devisenmarkttransaktio-

¹³ Diese Reaktion begrenzt auch den Spielraum für die Höhe des Steuersatzes einer Tobin-Steuer. Ich werde darauf in Kapitel 3 zurückkommen.

nen unter dem Aspekt möglicher Ausweichreaktionen finden sich in Kapitel 4.

Neben dem unmittelbaren fiskalischen Ziel der Einnahmeerzielung wird die Belastung internationaler Kapitaltransfers gelegentlich auch als Versuch der präsumtiven Einkommensbesteuerung von Kapitaleinkommen betrachtet. Dabei wird davon ausgegangen, dass es im Zeitalter der Globalisierung immer schwieriger wird, gerade die internationalen Kapitaleinkommen einer nationalen Einkommensteuer zu unterwerfen. Sie entziehen sich oft der Besteuerung durch Verlagerung in Steueroasen, deren Regierungen sich in Fragen einer möglichen Quellenbesteuerung unkooperativ verhalten. Insofern die Tobin-Steuer die Nettoertragsraten solcher Auslandsinvestitionen verringerte, wäre eine Art präsumtiver Einkommensbesteuerung möglich, wodurch die Transaktionssteuer (zumindest im Groben) einen gewissen Ausgleich schüfe.

► **Gerechtigkeits- und Umverteilungsaspekte.** Die Steuer auf Devisentransaktionen hat eine von Tobin wohl kaum erahnte politische Symbolkraft, wodurch sie in der Öffentlichkeit—aber auch bei Politikern—potenziell mit breiter Zustimmung rechnen kann. Hinter diesem Symbolismus stehen unterschwellig alte Vorurteile gegen „leicht verdientes Geld“ durch Finanzgeschäfte im Vergleich zu „hart verdientem“ durch Arbeit. Durch die Hinzufügung von Begriffen wie „Spekulation“—als ideologisch gefärbtem Kürzel für „Betrug“—wird dieser Gegensatz weiter verschärft.

Die politische Schlagkraft der Tobin-Steuer wird auch dadurch noch

erhöht, dass die Devisenmärkte (zu Recht) als Großveranstaltungen der reichen Industrieländer gesehen werden. Die Währungen der OECD-Länder sind in rund 89 Prozent aller Transaktionen involviert. Der Rest entfällt fast ganz auf die Schwellenländer (unter Einschluss der Währungen Hongkongs und Singapurs). Die Währungen von Entwicklungsländern spielen praktisch keine Rolle. Dadurch kann eine Devisentransaktionssteuer als Steuer auf die wohlhabenderen Industrienationen gesehen werden, deren Aufkommen im Sinne einer gerechteren Verteilung von Lebenschancen bei der Globalisierung der Wirtschaft zweckgebunden an die Entwicklungsländer fließen sollte.

So wird die Tobin-Steuer in doppelter Hinsicht als eine „gerechte Steuer“ apostrophiert:

- ▶ Einerseits zum Ausgleich zwischen einer oft als unproduktiv dargestellten Finanzwirtschaft (Karl Marx) und den produzierenden Sektoren der Wirtschaft *innerhalb* von Industrienationen; und
- ▶ andererseits zum Ausgleich zwischen entwickelten und weniger entwickelten Volkswirtschaften—kurz: zwischen Nord und Süd—, wobei der Grad der wirtschaftlichen Entwicklung (nicht unberechtigt) am Zugang zu internationalen Devisenmärkten festgemacht wird.

Wenn immer Verteilungsfragen in den Vordergrund rücken, sind die Kosten einer möglichen Umverteilung in ökonomischen Effizienzverlusten auszudrücken. Käme es etwa als Folge einer Tobin-Steuer zu den bereits angesprochenen schweren Belastungen der internationalen Geld- und Kapitalmärkte, so müss-

te sich dies auch auf realwirtschaftliche Größen—wie Investitionen, Arbeitsplätze, Einkommen—negativ auswirken. Die Darlegung von komplexen Zusammenhängen dieser Art ist aber nicht einfach, und sie sind politisch schwerer zu vermitteln als eingängige Gerechtigkeitsformeln, zumal man die Finanzierung solcher Umverteilungsprogramme von Anderen (den Spekulanten) erwartet und die Liberalisierung der internationalen Kapitalmärkte ohnehin oft als nachteilig für die Dritte Welt gesehen wird.

Aber selbst, wenn nachteilige Effekte auf die Weltwirtschaft ausblieben, ist das Erreichen von internationalen Gerechtigkeitszielen durch die Tobin-Steuer und den entsprechenden Finanztransfers an die Entwicklungsländer noch nicht gewährleistet.

- ▶ Zum einen ist es durchaus möglich—und sogar wahrscheinlich—, dass die Steuer auf Devisentransaktionen von der Finanzwirtschaft an die Produzenten und Konsumenten überwältigt und damit gar nicht von ihr selbst getragen würde¹⁴ (siehe Kapitel 3).
- ▶ Zum anderen ist es fragwürdig, ob Entwicklungspolitik allein eine Frage des Geldes ist und mit einem Transfer von Finanzmitteln an die Dritte Welt erledigt werden kann.

Insbesondere der letzte Punkt verdient eine ausführlichere Behandlung, die freilich im Rahmen dieses Gutachtens nicht geleistet werden kann. Immerhin darf nicht unerwähnt bleiben, dass die Mittel der

¹⁴ Dies wäre bei der Verwendung der Tobin-Steuer als präsuntiver Einkommensteuer sogar beabsichtigt.

Entwicklungshilfe leider nur zu oft in militärische Ausgaben, ostentativen Staatskonsum, nicht-nachhaltige oder unangepasste Investitionen und sogar auf Privatkonten von lokalen Oligarchen fließen und damit die eigentlichen Ziele der Entwicklungspolitik verfehlt werden.

Auch halte ich Strukturreformen—auf Seiten der Nehmer- wie der Geberländer—für oft bedeutender für die wirtschaftliche Entwicklung und eine gerechte Verteilung von Lebenschancen als die Ausweitung internationaler Finanztransfers. Hierzu zählen auf der einen Seite etwa die Durchsetzung von Menschenrechten, Demokratisierung, Reformen im Bildungs- und Gesundheitswesen, staatliche Verwaltungsreformen („*good governance*“), die Bekämpfung von Korruption oder den Abbau von Staatsmonopolen und Preiskontrollen, welche einer kleinen Minderheit Vorteile auf Kosten der breiten Bevölkerung verschaffen. Auf Seiten der Geberländer sind etwa die Kollusion mit lokalen Potentaten, der Transfer unangepasster Techniken oder eine ineffiziente Preissubventionspolitik zu nennen, die es Entwicklungsländern erschwert, sich aus der einseitigen Abhängigkeit von bestimmten Rohstoffen zu lösen. Hinzu kommt die ineffiziente und unter Verteilungsaspekten problematische Abschottung von Importmärkten der Industrieländer—etwa für Agrar- oder Textilprodukte.

Strukturelle Reformen in diesen Bereichen sind oft von Finanzierungsaspekten weitgehend unabhängig. Umgekehrt aber können bestimmte Finanzierungsmodelle dazu beitragen, ineffiziente und Gerechtigkeitszielen zuwider laufende Strukturen zu konservieren. Wo dies eintritt, *verhindert* Entwicklungsfinan-

zierung sogar die Realisierung der eigentlichen Ziele von Entwicklungspolitik.

► **Umverteilung von Volksvermögen.** Ein wichtiger Aspekt von Gerechtigkeit in einer globalisierenden Wirtschaft muss jedoch im Zusammenhang mit der Steuer auf Devisentransaktionen besonders hervorgehoben werden:

Wechselkursschwankungen sind nicht allein ein Problem *per se*, sie berühren unmittelbar auch die Verteilung von Ressourcen zwischen Industrie- und Entwicklungsländern und können eine rein an Budgets ausgerichtete Entwicklungsfinanzierung konterkarieren. Leider wird dieser Punkt oft übersehen, weil sich Entwicklungspolitik nur zu oft an Finanzströmen (*flows*) und weit seltener an Veränderungen von Bestandsgrößen (*stocks*) und deren Wertänderungen orientiert.¹⁵

Tobin selbst hat immer wieder darauf hingewiesen, dass es ihm bei der Reduzierung von Wechselkursschwankungen nicht allein um die Rückbesinnung auf Fundamentaldaten für Stromgrößen (Außenhandel, Investitionen) geht, sondern *auch* um die Unabhängigkeit der Zentralbanken von der Wechselkursentwicklung. Fehlt diese Unabhängigkeit, so sind Zentralbanken im Falle einer Kursabschwächung

¹⁵ Diese Aussage ist freilich *cum grano salis* zu nehmen. Verantwortungsvolle Politiker sehen beide Aspekte durchaus miteinander verknüpft und haben entsprechend auch danach gehandelt—etwa im Engagement für den Schuldenerlass der ärmsten hochverschuldeten Entwicklungsländer (HIPC). Dennoch geben mir jüngste Gespräche mit Entwicklungspolitikern Veranlassung, auf diesen Punkt noch einmal besonders hinzuweisen.

der eigenen Währung gezwungen, entweder hohe Zinsen für Ubernachtdepositen von Devisen zu bieten (so etwa die Strategie der schwedischen Nationalbank zu Beginn der 1990er Jahre) oder aber Devisenreserven zu opfern, um die eigene Währung aus dem Markt zu nehmen (bzw. beides).

Hierin liegt eine der bedeutendsten Asymmetrien zwischen Industrie- und Entwicklungsländern im Zeitalter der Globalisierung: Während nämlich die führenden Industrienationen die Unabhängigkeit ihrer Zentralbanken von Wechselkursvolatilität durchsetzen konnten (deutlich in den Statuten der EZB, erkenntlich aber auch in Phasen des „benign neglect“ der amerikanischen Geldpolitik), erwartet ein internationaler Konsens zwischen Wirtschaft und Politik von den Schwellen- und Entwicklungsländern, dass sie im Falle der Spekulation gegen ihre Währung die wertvollen, schwer erarbeiteten Devisenreserven zur Verteidigung des Wechselkurses opfern. Sind diese Reserven erschöpft, so werden diese Länder oft genug in die Verschuldung in Hartwährung ge-drängt.¹⁶

Wenn immer die Zentralbank eines Landes Devisen herausgibt, denen keine realwirtschaftliche Kapitalbildung im Land entspricht, kommt es zu internationalen Vermogensverlagerungen, deren Ausmaß die Ströme der Entwicklungshilfe oft um ein Vielfaches übertrifft. Schwer ver-

diente Vermögenswerte können als Folge von Wahrungsspekulationen in kürzester Zeit wieder zerrinnen. Eine Devisentransaktionssteuer könnte den Zentralbanken dieser Länder nicht nur die notwendige Handlungsfreiheit wiederverschaffen, sondern im Spekulationsfall sogar zu einer wichtigen Einnahmequelle verhelfen.

Es scheint mir wichtig, den Zusammenhang zwischen dem Verlust an Vermögenswerten der Entwicklungsländer durch Devisenspekulationen und der budgetierten Entwicklungsfinanzierung noch einmal besonders zu betonen. Stabile Wechselkurse stellen damit eine *Grundvoraussetzung für eine effektive Entwicklungshilfe* dar, die nicht außer Acht bleiben darf.

Im Zusammenhang mit *Gerechtigkeitsaspekten* einer Devisentransaktionssteuer darf abschließend nicht unerwähnt bleiben, dass Entwicklungsfinanzierung nicht die einzige Zielsetzung darstellt. Im Zusammenhang mit der Verwendung von Einnahmen der Tobin-Steuer werden u.a. auch globalpolitische (Bekämpfung von Terrorismus, Menschen- und Rauschgifthandel), ökologische (Schutz der Tropenwäldern, globale Erwärmung, Verlust von Biodiversität), weltgesundheitspolitische (HIV/AIDS, Malaria), forschungspolitische (Grundlagenforschung zu Themen globaler Bedeutung) sowie andere Ziele von übergreifendem Interesse („globale öffentliche Güter“) diskutiert.

Wozu letztlich das mögliche Steueraufkommen einer Tobin-Steuer verwendet werden soll, ist eine politische Frage, die im Rahmen dieses Gutachtens nicht beantwortet werden kann. Freilich ist zu untersuchen, wem (d.h. welchen Institutionen, nationalen oder supranationa-

¹⁶ Die jüngsten Erfahrungen Argentiniens mit seinem Festkurssystem—das Spekulationen ja in besonderem Maße herausfordert (siehe Anhang 3)—machen nur allzu deutlich, dass die Orthodoxie eine ganze Volkswirtschaft geradezu in den Konkurs treiben kann.

len) eine Tobin-Steuer ggf. zufließen würde, da dies die Möglichkeiten ihrer Verwendung berührt (siehe Kapitel 3).

► **Systemverändernde Zielsetzungen.** Schließlich wird die Devisentransaktionssteuer auch von politischen Gruppen gefordert, deren Ziele nicht immer klar sind, die unzweifelhaft aber systemverändernde Motive verfolgen. Insofern es um die generelle Forderung nach Kontrolle des Prozesses der Globalisierung geht („Humanisierung“), ist dies durchaus verständlich. Denn warum sollten wir darauf verzichten, etwa auch den internationalen Finanzmärkten gewissen Spielregeln aufzuerlegen, wie wir dies für Banken, Börsen und andere Finanzinstitute im nationalen Rahmen längst getan haben? In diesem Zusammenhang kann die Tobin-Steuer aber immer nur *ein* Element eines breiter angelegten Regulierungskonzepts für die globalen Finanzmärkte sein. Man darf in ihr kein Allheilmittel sehen.

Die systemischen Aspekte der Globalisierung werden in der Tat an den internationalen Finanzmärkten besonders deutlich. Hier spielen nationale Grenzen kaum noch eine Rolle, Informationen stehen allen Marktteilnehmern simultan, augenblicklich („*real time*“) und ubiquitär zur Verfügung. Die Preise der Finanzprodukte sind unter Wettbewerbsdruck bis auf winzige Margen in der Größenordnung von Basispunkten (hundertstel Prozent) zusammengeschmolzen. Wird dieses Modell der globalen Finanzmärkte auf die Märkte für Güter und Dienste übersetzt, insbesondere auf den Arbeitsmarkt, so wird verständlich, dass unkontrollierte Globalisierung rasch als Bedrohung empfunden

werden kann und politischen Widerstand hervorrufen muss.

Wie diesen Sorgen der Bürger und Bürgerinnen Rechnung getragen werden soll, ist Aufgabe der Politik. Die Wissenschaft kann hierzu nur begrenzt Hilfe leisten. Insbesondere entziehen sich Umverteilungsfragen weitgehend der positiven wissenschaftlichen Analyse. Dass freilich Marktkräfte zur Entfaltung wirtschaftlichen und sozialen Wohls besser geeignet sind als administrative Eingriffe staatlicher und überstaatlicher Bürokratien, dürfte von den wenigsten Ökonomen bestritten werden. Insofern wird auch der Prozess der Globalisierung als unaufhaltsam und letztlich irreversibel gesehen—es sei denn, man nähme die erheblichen Kosten in Kauf, die etwa die sozialistischen Länder über Jahrzehnte hinweg zu tragen bereit waren. Da dies mit Sicherheit nicht für alle Nationen gilt, müssten die, die den „Ausstieg“ aus der Globalisierung wählen, ökonomisch relativ zurückbleiben.

Der Wunsch, das Rad der Geschichte mittels einer Tobin-Steuer zurückzudrehen, beruht nach meiner Meinung entweder auf einer ideologisch begründeten strukturkonservativen Haltung, die in der Finanzwirtschaft wieder einmal die „Speerspitze“ des Kapitalismus bzw. der Globalisierung sieht, die man durch die Tobin-Steuer zu zähmen hofft. Oder er beruht (bestenfalls) auf einem Missverständnis der Funktion solcher Märkte und des internationalen Liquiditätshandels im Besonderen.

Es ist interessant, dass das Volumen der internationalen Finanztransaktionen von Autoren sehr unterschiedlicher politischer Couleur als exzessiv angesehen wird. So

erwarten etwa Summers und Summers (1990), S. 881) von einer Steuer auf Finanztransaktionen, sie könne „*wasteful trading*“ und „*excessive financial engineering*“ eliminieren, was wiederum zu einer effizienteren Allokation von Ressourcen führe.¹⁷ Andere wiederum gehen von der intuitiven—aber irreführenden—Gleichung „Ware = Geld = Ware“ der Marxschen Theorie aus—also einer Eins-zu-Eins-Relation zwischen Güter- und Geldtransaktionen—und verweisen dann darauf, dass das Transaktionsvolumen auf den Devisenmärkten inzwischen ein Mehrfaches des Werts von Außenhandel und internationalen Direktinvestitionen erreicht und jede Beziehung mit realwirtschaftlichen Größen verloren habe.¹⁸

Eine solche Argumentation ist irreführend, weil sie das Wesen von Liquidität verkennt. Die Forderung nach Begrenzung von Finanzvolumina auf die Finanzierung realwirtschaftlicher Vorgänge läuft nach meiner Meinung auf Dasselbe hinaus wie die Forderung nach Reduzierung des Sauerstoffs in der Luft

¹⁷ Auch Tobin spricht davon, dass "vast resources of intelligence and enterprise are wasted in financial speculation, essentially in playing zero-sum games" (Tobin 1991, S. 18), was Unverständnis für den Charakter des Liquiditätshandels verrät.

¹⁸ So stößt sich beispielsweise die Intergroup „Capital Tax, Fiscal Systems and Globalisation“ des Europäischen Parlaments daran, dass „as a means of comparison, the total yearly exchange of goods and services is evaluated at 4.500 billion dollars, equivalent to less than a week on the currency market. Today, most of the transactions on the currency market have no link with exchange of goods and services or investment and are purely speculative“ (Erklärung zur Vorbereitung der Internationalen Konferenz „Financing for Development“ in Monterrey; Hervorhebung von mir).

auf das für Lebewesen gerade Erforderliche.

Liquidität entsteht dadurch, dass sogenannte „Marktmacher“ („*market makers*“) bereit sind, überall und zu jeder Zeit für gängige Beträge von Devisenkäufen und –verkäufen Preise zu stellen und entsprechende Transaktionen zu tätigen. Ähnlich wie wir uns beim Atmen nur ausnahmsweise Gedanken über die Verfügbarkeit von Sauerstoff in der Luft machen müssen, schafft Liquidität in erster Linie Aktionsfreiheit für Exporteure, Importeure und Investoren. Liquidität verringert nicht nur die Preis- und Erfüllungsrisiken und sie reduziert die Kosten der Kurssicherung; sie beugt auch destabilisierenden Insolvenzen vor.

Allerdings impliziert dies, dass die Marktmacher ihrerseits die eingegangenen offenen Positionen im Devisenhandel sofort wieder schließen können, um Risiken auszuschalten und um solvent zu bleiben. Offene Devisenpositionen werden so wie „heiße Kartoffeln“ („*hot-potato trading*“) weiter gegeben, bis sie endlich auf Marktteilnehmer treffen, die eine entsprechende Gegenposition halten möchten. So kann eine realwirtschaftlich ausgelöste Transaktion eine ganze Kette von nachgelagerten Finanztransaktionen nach sich ziehen. Die Forderung nach Beschneidung der Finanztransaktionen auf das „notwendige Maß“ übersieht, dass Letztere einfach nicht mehr am Wert realwirtschaftlicher Transaktionen festzumachen sind.

Zweifellos würde eine Tobin-Steuer das Volumen von Devisentransaktionen reduzieren. Der Nachteil ist dabei allerdings, dass die Steuer nicht zwischen Liquiditätshandel und Spekulation unterscheiden kann. Insbesondere träge sie den

stabilisierenden Liquiditätshandel zwischen Händlern. Dies müsste zwangsläufig zu "dünnere" Märkten mit geringerer Liquidität führen. Stabilisierende Arbitrageure würden sich aufgrund der Steuer vom Devisenhandel zurückziehen und erst dann den Handel wieder aufnehmen, wenn der aktuelle Wechselkurs vom "wahren" (bzw. als realistisch eingeschätzten) Preis um mehr als den Steuersatz abweicht.¹⁹ Dies müsste die Volatilität von Wechselkursen erhöhen, weil der Preisbildungsprozess („*price-discovery process*“) unterbrochen wird und die Preise somit nicht mehr alle am Markt verfügbaren Informationen reflektieren. Preise passen sich dann abrupt an, wenn immer die Abweichung vom vermeintlichen Gleichgewichtskurs zu groß geworden ist—ähnlich wie sich allmählich aufbauende geologische Spannungen in einem Erdbeben entladen. Die Einführung der Tobin-Steuer könnte sogar zu einem schweren Liquiditätsschock auf globaler Ebene führen, falls dabei unbedacht vorgegangen und auf die Struktur der Märkte keine Rücksicht genommen würde.²⁰

Einige prominente Autoren vertreten freilich den Standpunkt, dass

¹⁹ "With the tax in place, arbitrage investors would wait for larger price discrepancies before entering the market" (Kiefer (1990), S. 891).

²⁰ Dies spricht dafür, bei Einführung der Steuer mit einem niedrigen Steuersatz zu operieren. Ich kann mir sogar vorstellen, mit einem Algorithmus zur Berechnung der Steuer zu beginnen, der zunächst einen Nullsteuersatz enthält. Das würde zwar kein Steueraufkommen erbringen, aber erlauben, die potentielle Steuerbasis auf regelmäßiger Basis zu ermitteln und deren Veränderung bei einer dosierten Erhöhung des Steuersatzes heuristisch abzugreifen.

eine Transaktionssteuer mit sehr niedrigem Satz den Liquiditätshandel nur unmaßgeblich beeinträchtigen würde, dafür aber ein Verhalten eliminieren könnte, das als destabilisierendes "*noise trading*" apostrophiert wird (Summers und Summers 1990). Dieses Verhalten wird in einem Teil der neueren Finanzliteratur beschrieben, die die Effizienz der Finanzmärkte grundsätzlich in Frage stellt.²¹ *Noise traders* handeln, im Gegensatz zu informierten „rationalen“ Händlern, auf der Grundlage von Fehlinformationen wie „technischen Investitionsanalysen“ (Chartisten) oder Gerüchten. Ihr Verhalten kann die Preise von ihrem Fundamentalwert weg treiben und die Märkte dadurch riskanter und volatiler werden lassen (Shliefer und Summers 1990). Informierte Händler können sich diesen destabilisierenden Tendenzen nicht entgegen setzen (De-Long, Shliefer, Summers, and Waldmann 1988, Summers and Summers 1989). Denn Arbitrageure operieren in aller Regel ohne Bezug auf Fundamentaldaten, indem sie sich ausschließlich am jeweils gegebenen Preis ausrichten. Der aktuelle Preis kann dann dabei signifikant vom Fundamentalwert abweichen und „spekulative Blasen“ erzeugen. Indem die Tobin-Steuer *noise trading* zurückdrängt, könnte sie in der Tat—selbst bei geringen Steuersätzen—zur Stabilisierung der Finanzmärkte beitragen.

Die These ist insofern von Bedeutung, als es unter diesen Voraussetzungen möglich wäre, den bereits angesprochenen Widerspruch

²¹ Diese Literatur "has developed the perspective that the financial markets may not be as efficient as previously thought" (Kiefer (1990), p. 889).

zwischen Wechselkursstabilisierung und Einnahmeerzielung bei niedrigen Steuersätzen aufzulösen. Ich bin allerdings nicht davon überzeugt, dass die These richtig ist. Devisenhändler und –makler bedienen sich im allgemeinen *nicht* der Chartanalyse, wenn sie auch freilich nicht immun gegen die Auswertung von Gerüchten sind. Chartisten finden sich eher unter den Kunden der Händler außerhalb des Liquiditätshandels (etwa institutionelle Anleger wie Investitionsfonds oder die „Hedge-Fonds“). Deren mögliches spekulatives Verhalten beeinflusst den Wechselkurs weitaus stärker als das eher neutrale der Arbitrageure. Dafür ist aber die Präsenz der Letzteren am Devisenmarkt erheblich bedeutender. Somit würden Liquiditätsoperationen von der Steuer auch stärker betroffen als das *noise trading*.

Was die Auswirkungen von Gerüchten auf den Wechselkurs angeht, so ist fraglich, ob sich die Tobin-Steuer einem davon ausgelösten destabilisierenden Effekt entgegensetzen könnte. Hier gilt das zuvor Gesagte, dass die Steuer wirkungslos ist, sobald die erwartete Wechselkursänderung den Steuersatz auch nur geringfügig überschreitet. Das Schlimmste wäre, wenn die Steuer *noise trading* nur partiell oder gar nicht reduzierte, dafür aber den stabilisierenden Liquiditätshandel reduzierte oder gar eliminierte. Dies würde das „Kind mit dem Bade ausschütten“ und müsste zu größerer Volatilität auf den Devisenmärkten führen.²²

Systemverändernde Zielsetzungen

²² Außerdem ist die damit einhergehende Kontraktion der Steuerbasis wohl kaum im Sinne derer, die sich von der Steuer Einnahmen erwarten.

werden im Rahmen dieses Gutachtens nicht weiter verfolgt. Ich bin im Gegenteil der Meinung, dass die Entwicklungen auf den Devisenmärkten der Tendenz nach *positiv* zu bewerten sind. Umso wichtiger ist es, die möglichen systemischen Effekte der Einführung einer Tobin-Steuer zu berücksichtigen, um mögliche negative Auswirkungen zu vermeiden.

► **Zusammenfassung.** Mit der Devisentransaktionssteuer werden sehr unterschiedliche Ziele verfolgt. Die wichtigsten betreffen die Stabilisierung von Wechselkursen, das Erzielen von Einnahmen, die Umverteilung von Ressourcen zwischen Finanzwirtschaft und produzierendem Gewerbe auf der einen, und zwischen Ländern auf der anderen Seite (insbesondere zwischen Nord und Süd). Auch systemverändernde Ziele, die sich insbesondere gegen den Prozess der Globalisierung richten, werden mit der Steuer verfolgt.

Systemische Veränderungen werden in diesem Gutachten nicht betrachtet. Im Gegenteil: Die Vorschläge zur Devisentransaktionssteuer stehen unter der wichtigen Nebenbedingung, dass negative systemische Effekte möglichst vermieden werden.

Verteilungspolitische Zielsetzungen werden in diesem Gutachten ebenfalls nicht weiter verfolgt, da sie dem Primat der Politik überlassen bleiben müssen.

Im Mittelpunkt der Studie über die Machbarkeit von Devisentransaktionssteuer stehen damit vornehmlich die beiden Ziele *Wechselkursstabilisierung und Einnahmeerzielung*.

