

Kapitel 2: Instrumentation

Wie sieht das Konzept einer Devisentransaktionssteuer aus?

Stellt man die Frage nach der Machbarkeit einer Devisentransaktionssteuer, so muss man zunächst klären, wie das zu realisierende Konzept der Steuer aussehen soll. Die Tobin-Steuer—wie ursprünglich entworfen—stellt nämlich nicht die einzige Option einer Devisentransaktionssteuer dar. Alternativeentwürfe setzen dort an, wo die Tobin-Steuer konzeptionelle Schwächen aufweist.

Es soll zunächst die Frage nach dem Konzept und der Instrumentalisierung einer Devisentransaktionssteuer geklärt werden, bevor später die Fragen ihrer Operationalisierung und Implementierung diskutiert werden. Ziel dieses Kapitels soll es sein, ein prinzipiell funktionsfähiges und politisch machbares Konzept einer Devisentransaktionssteuer zu entwickeln. Dazu ist es zunächst erforderlich, die Komplexität zu reduzieren, die mit dem ursprünglichen Vorschlag von Tobin einhergeht.

► Reduktion von Komplexität.

Die angebliche Nichtdurchführbarkeit einer Tobin-Steuer wird mit einer Reihe von ökonomischen, rechtlichen, administrativen und politischen Komplexitäten zu begründen versucht.

¹ Zur Analyse dieser Schwächen siehe insbesondere Spahn (1995), Shome und Stotsky (1996), Nadal-De Simone (1997) oder Buch, Heinrich und Pierdzioch (2001).

- ▶ Unter ökonomischem Aspekt wird kritisiert, die Tobin-Steuer müsse

1. ähnliche Ineffizienzen hervorrufen wie die vor 1968 in der Bundesrepublik Deutschland geltende Bruttoallphasenumsatzsteuer. Ihr wurde ein Kaskadeneffekt vorgeworfen, der je nach Zahl der Transaktionen zu unterschiedlicher Steuerbelastung der Endprodukte führte. Dieser Umstand musste organisatorische Reaktionen herausfordern (etwa die vertikale Integration von Prozessen), was im Zweifel verzerrend wirkt;

2. besonders starke Verzerrungen dieser Art erzeugen, solange es nicht gelänge, die Steuer universal einzuführen, weil dann Teile des Devisenmarktes auf unbesteuerte Finanzoasen verlagert würden. Auch könne die Steuer durch Ausweichen auf andere Instrumente, wie z.B. kurzfristige ausländische Anlagen (Schatzbriefe etc.) oder mittels Termin- und Derivategeschäften umgangen werden;

3. die Wettbewerbsfähigkeit der betroffenen Finanzplätze einseitig belasten und den weltweiten Liquiditätshandel beeinträchtigen, wodurch unerwünschte systemische Veränderungen ausgelöst würden.

- ▶ Unter rechtlichen Aspekten wird oft (ohne weitere Prüfung) unterstellt, die Steuer widerspräche dem Gedanken der Kapitalliberalisierung des *Liberalization of Capital Movements Code* der OECD oder, im Falle der EU, dem Maastricht-Vertrag.
- ▶ Unter administrativen Gesichtspunkten wird als Nachteil gesehen, dass die Staatengemeinschaft mit den wichtigsten Fi-

nanzplätzen wohl kaum bereit wäre, einer Weltbehörde Steuererkompetenzen zu übertragen, was bei einer universellen multilateralen Einführung der Tobin-Steuer nahe liegt. Ebenso wenig sei zu erwarten, dass es zu einer entsprechenden zwischenstaatlichen Koordination von Steuerpolitik käme. Die meisten OECD-Länder-Regierungen (insbesondere die USA) lehnen derzeit die Tobin-Steuer ab.

- ▶ Unter politischen Aspekten ist offen, wem das mögliche Steueraufkommen zufallen sollte. Tobin selbst denkt an internationale Organisationen (IWF, Weltbank, Vereinte Nationen). Möglich sind aber auch neu zu schaffende supranationale Organisationen, internationale Stiftungen öffentlichen Rechts und Nicht-Regierungs-Institutionen (NGO). Auch die Verteilung des Steueraufkommens auf nationale Fisci ist prinzipiell möglich, wobei allerdings die Verteilungsschlüssel politisch kontrovers sein dürften.

Selbst wenn diese Fragen gelöst wären, ist immer noch offen, für welche Zwecke die Mittel eingesetzt werden sollen, wem sie zufließen, wer sie verwaltet und wie die demokratischen und administrativen Mechanismen zur Kontrolle dieser Institutionen aussehen sollen.² Denkt man insbesondere an einen Transfer von Ressourcen an Entwicklungsländer, so ist offen, in wel-

² Patomäki (2001) argumentiert, dass eine globale Devisentransaktionssteuer die nationale staatliche Souveränität der kooperierenden Länder stärken müsse, und er konzipiert einen institutionellen Rahmen für ihre Verwaltung, der zugleich eine Demokratisierung des Prozesses der Globalisierung zum Ziel hat.

cher Weise diese Länder am Entscheidungsprozess partizipieren könnten.³

Was die rechtlichen Fragen angeht, so sind sie nicht Gegenstand dieses Gutachtens. Allerdings muss betont werden, dass die Freiheit von Kapitalbewegungen nicht schon deshalb aufgehoben oder beeinträchtigt ist, weil darauf eine Steuer erhoben wird. Steuern werden auf die verschiedensten Transaktionen von Gütern und Diensten erhoben und werden von Ökonomen allgemein als marktkonform angesehen. In aller Regel sind sie anderen staatlichen Maßnahmen im Rahmen von Kapitalverkehrskontrolle oder geldpolitischer Intervention der orthodoxen Art überlegen und daher vorzuziehen. Entscheidend für die Frage der Wettbewerbsneutralität im rechtlichen Sinne ist, dass Steuern nicht wettbewerbsverzerrend eingesetzt werden.

Ich nehme im Folgenden an, dass rechtliche Probleme im Rahmen des Vertrags über die Europäischen Gemeinschaften unter bestimmten Voraussetzungen nicht auftreten, wobei ich mich auf ein Gutachten für die Parlamentarische Arbeitsgruppe „Tobin-Steuer“ des Europäischen Parlaments beziehe.⁴

In diesem Gutachten wird insbesondere gefordert, dass der Steuersatz einer Devisentransaktionssteuer gering sein müsse und, „à la lumière de ses objectifs, n'entrave pas les mouvements de paiements de

manière déraisonnable ou disproportionnée.“ Dies muss Auswirkungen auf die fiskalischen Ziele der Steuer haben. Sie werden später noch anzusprechen sein.

► **Einschränkungen.** Angesichts der Vielfalt von ungeklärten politischen Fragen, die mit der Universalität und dem multilateralen Anspruch der Tobin-Steuer zusammen hängen, wird in diesem Gutachten von *ingeschränkten Szenarios* ausgegangen. Diese müssen realistischerweise folgendes berücksichtigen:

- Die Devisentransaktionssteuer kann nicht universal eingeführt werden. Es ist erforderlich, dass sie von einer Regierung oder einem effektiv koordinierenden Entscheidungsorgan (wie etwa dem Europäischen Rat) verabschiedet und von den entsprechenden Parlamenten beschlossen wird. Die Steuer wirkt damit *unilateral und partiell*, nicht aber multilateral und universell.
- Über die Zuteilung und Verwendung des Steueraufkommens beschließt derselbe Gesetzgeber, der auch die Steuer zu verantworten hat. Damit fällt das Aufkommen zunächst im nationalen Rahmen an (bzw. bei den am koordinierten Projekt beteiligten Regierungen), keineswegs jedoch bei internationalen Organisationen.⁵ Eine in der EU einseitig einzuführende Devisentransaktionssteuer unterläge der Beschlussfassung des Europäischen Rats und des Europäischen Parlaments; auch müsste die Maßnahme von den Parla-

³ Diese Frage ist schon jetzt bezogen auf die Entwicklung internationaler Finanzmärkte unbefriedigend. Siehe etwa Griffith-Jones (2001).

⁴ Das Gutachten wurde von Lieven A. Denys, Professor für europäisches Steuerrecht an der *Faculté de Droit* der Vrije Universiteit Brussel, erstellt. Es datiert vom 18. 4. 2001.

⁵ Dies könnte freilich sekundär im Rahmen einer expliziten Zweckbindung des Steueraufkommens oder durch diskretionäre Budgetzuweisung erfolgen.

menten der EU-Mitgliedsstaaten ratifiziert werden.

Alle über diese Einschränkungen hinaus gehenden Vorschläge zu einer Devisentransaktionssteuer müssen für die nähere Zukunft als politisch unrealistisch bzw. „nicht machbar“ ausgeschlossen werden.

Ich möchte diesen eingeschränkten Entscheidungsraum im Folgenden als „politisch realisierbar“ bezeichnen. Um den rechtlichen Bedenken Rechnung zu tragen, wird außerdem von einem niedrigeren Satz auf Devisentransaktionen ausgegangen, als er Tobin vorschwebt.⁶

Während ich bisher die Begriffe „Devisentransaktionssteuer“ und „Tobin-Steuer“ weitgehend synonym gebraucht habe, werde ich von nun an von einer „politisch realisierbaren Tobin-Steuer („politically feasible Tobin tax (PFTT)“) sprechen, bei der die genannten Punkte berücksichtigt sind.

Bevor ich jedoch in die ökonomischen und technischen Fragen einträte, die bei der Umsetzung einer PFTT wichtig sind, möchte ich zunächst verschiedene Varianten von Steuern auf Devisentransaktionen diskutieren, die politisch machbar und für die PFTT relevant sind.

► **Relevante Varianten von Devisentransaktionssteuern.** Als mit Devisentransaktionssteuern verwandte Konzepte können angesehen werden:⁷

1. Die Pflicht zum unverzinslichen Bardepot für kurzfristiges Auslandskapital („*non-remunerated re-*

⁶ Siehe auch Clunies-Ross (2000).

⁷ Für weitere, unter theoretischem Aspekt interessante Varianten siehe Spahn (1995, Anhang 2).

serve requirements (NRR)“).

2. Die Besteuerung von grenzüberschreitenden Kapitalbewegungen („*cross-border capital tax (CBCT)“).*

3. Eine „doppelstöckige“ Devisentransaktionssteuer („*Tobin-cum-Circuit-Breaker Tax (TCCBT)“).* Sie besteht aus einer PFTT als Basis und einer von der Wechselkursvolatilität abhängigen Zusatzabgabe („*exchange-rate normalization duty (ERND)“).*

► **Die „non-remunerated reserve requirements“ (NRR)**—NRR wurden in der verschiedensten Form bereits als unilaterale Maßnahmen verwendet, auch in der Bundesrepublik Deutschland (Einführung eines Bardepots für Fremdwährungskonten im Jahre 1971). Spanien setzte das Instrument 1992 während der Peseta-Krise ein. Der wohl am besten studierte Fall ist der Chiles während der 1990er Jahre⁸, aber auch Kolumbien⁹ und Slowenien haben dieses Instrument eingesetzt. Indem ein Teil des Devisenzuflusses in Form von nichtverzinslichen Depositen gehalten werden muss, wirkt der entgangene Zins wie eine Steuer. Deshalb wird die Maßnahme gern in den Kontext einer PFTT gestellt.

Chile hat NNR zur Abwehr von kurzfristigem Auslandskapital eingesetzt, wodurch man hoffte, kurzfristige Aufwertungen abzuwenden.

⁸ Siehe z. B. Nadal-De Simone und Sorsa (1999). Der Reservesatz betrug in Chile zunächst 20 Prozent, dann 30 Prozent, wurde inzwischen aber auf 0 Prozent zurückgeführt, wobei allerdings das System nicht aufgegeben wurde.

⁹ Die Erfahrungen mit der Kontrolle von Kapitalimporten in Lateinamerika wurden u.a. auch in Agosin und Ffrench-Davis (1996) dargestellt.

Gleichzeitig war dies eine Maßnahme, um im Falle von Rückflüssen von Auslandskapital zahlungsfähig zu bleiben und dadurch einem Abwertungsdruck entgegenwirken zu können.

Es ist umstritten, ob diese Strategie erfolgreich war, denn niemand ist in der Lage zu sagen, ob spekulatives Kapital damit tatsächlich abgewehrt wurde. Der Hinweis darauf, dass es trotz der Maßnahme zu weiteren Kapitalzuflüssen und damit zu einem Aufwertungsdruck des chilenischen Peso kam, genügt alleine nicht. Schließlich waren die Fundamentaldaten der chilenischen Wirtschaft zur Zeit der Aktivierung der NNR außerordentlich günstig und Chile musste daher auch für nicht-speklatives Auslandskapital attraktiv sein. Unter fiskalischem Aspekt waren die chilenischen NNR freilich erfolgreich, obwohl sich sehr rasch zeigte, dass die Marktteilnehmer Umgehungsstrategien entwickelten, um den Zinsverlust zu vermeiden. Dadurch war die Zentralbank gezwungen, immer wieder neue Maßnahmen zur Schließung von Lücken im System zu ergreifen.

Hier ist nicht der Ort, weiter auf die Erfahrungen mit NNR einzugehen. In konzeptioneller Hinsicht ist im Unterschied zu PFTT folgendes festzuhalten:

- ▮ NNR betreffen in erster Linie das Halten von Bestandsgrößen, nicht die Transaktionen (*flows*), wobei die Bestandsgrößen freilich als Folge von Transaktionen variieren. Der Vergleich mit einer Devisentransaktionssteuer ist daher streng genommen unzulässig.
- ▮ Im Vergleich zu den Volumina von Devisentransaktionen sind die den NNR unterworfenen Teile der Kapitalbilanz erheblich geringer. Dies kommt auch in

dem im Vergleich zur PFTT deutlich höheren „Steuersatz“ zum Ausdruck. Unterstellt man einmal, die Verzinsung des importierten Kapitals betrüge 10 Prozent p.a., so ergibt sich bei einem NRR von 30 Prozent auf eine Deposition von einem Jahr eine Belastung in Höhe von 3 Prozent, also ein deutlich höherer „Steuersatz“ als die Sätze, die für eine PFTT genannt werden.

- ▮ Gewichtiger ist jedoch die Tatsache, dass die „Steuerbelastung“ (im Gegensatz zur Tobin-Steuer) direkt proportional (und *nicht invers*) mit der Halteperiode zunimmt. Bei einer Kurzfristanlage von einer Woche betrüge die Belastung beispielsweise nur 3/52 Prozent, während sie für die Jahresanlage 3 Prozent ist. Die Proportionalität der Belastung läuft dem Ansatz Tobins konzeptionell entgegen. NNR werden daher, wenn sie nicht nur kurzfristig eingesetzt werden, mit einer Reihe von Ausnahmeregelungen versehen (so auch in Chile), wodurch längerfristige Kapitalanleger, aber auch Exporteure und Importeure, entlastet bzw. frei gestellt werden. Das bringt einen erheblichen Verwaltungsaufwand mit sich, erzeugt „Schlupflöcher“ und kann die systemische Proportionalitätsverzerrung für Anlagen kurzfristigen Charakters trotzdem nicht beseitigen. Der Spekulant mit extrem kurzfristigem Engagement wird dabei am Wenigsten getroffen, der Investor aber umso mehr.

▮ **Die „cross-border capital tax“ (CBCT)**—Der Vorschlag von Zee (2000), grenzüberschreitende Kapitalbewegungen mit einer CBCT zu

belasten, ist im Gegensatz zu den NNR noch nicht praktiziert worden. Er genügt aber den Anforderungen an „politische Machbarkeit“. Ziel der Steuer ist—ähnlich wie bei NNR—, Kapitalimporte abzuwehren, die wegen ihrer kurzen Fristigkeit zu einem Wechselkursrisiko führen können. Die CBCT vermeidet die systemische Verzerrung der NNR. Es handelt sich daher um eine echte Transaktionssteuer.

Der Vorschlag besteht aus zwei Teilen:

1. Zum einen werden *alle* privaten Kapitalimporte im Quellenabzugsverfahren mit einer Steuer belastet. Geht man davon aus, dass der Zinssatz wiederum 10 Prozent p.a. beträgt, dann ist die Belastung bei einem Zinssatz von einem Prozent für eine Kapitalanlage von einem Jahr 10 Prozent des Einkommens, bei einer Anlage von einem Monat aber beträgt sie konfiskatorische 125 Prozent.¹⁰ Damit ist der Ansatz der Tobin-Steuer verwandt.
2. Zum anderen möchte Zee die CBCT-Quellensteuer auf nichtkapitalimportbedingte Transaktionen angerechnet wissen. Die Exporteure erhalten eine Erstattung über die Mehrwertsteuer¹¹; dies ist ein administrativ einfaches Verfahren. Die Empfänger von Zinsen, Dividenden, repatriierten Profiten usw. erhalten die Erstattung im Rahmen der Einkommensteuer; dies wäre administrativ freilich erheblich komplexer als die Regelung für

¹⁰ Zur Berechnung siehe Anhang 2 (Formel A4).

¹¹ Der Steuersatz auf Exporte wäre bei Anwendung des Bestimmungslandprinzips also nicht 0 Prozent, sondern –1 Prozent.

Exporteure.

Ich verzichte auch hier auf eine eingehendere Analyse des vorgeschlagenen Instruments. Im Vergleich zur PFTT sind jedoch folgende Punkte besonders zu betonen:

- Transnationale Kapitalbewegungen sind nicht unbedingt mit Devisentransaktionen identisch. Sie können auch vollständig in Fremdwährungen (etwa dem US-Dollar) abgewickelt werden.¹² Damit hat die CBCT einen ähnlichen Ansatz wie die NRR. Es kommt nicht auf die Transaktion als solche an, sondern letztlich nur auf die (positive) Veränderung der Nettokapitalbilanz, bereinigt um bestimmte Positionen der Leistungsbilanz.
- Die CBCT wirkt asymmetrisch nur auf Kapitalimporte, nicht aber auf Kapitalexporte. Ziel ist es, den Kapitalzufluss zu begrenzen, keinesfalls aber eine „Mausefalle“ für ausländische Investoren aufzustellen. Indem Zee (bei völligem Verzicht auf den Versuch der Eindämmung von Kapitalflucht) die destabilisierende Wirkung von Kapitalimporten betont, nimmt er einen wichtigen Gedanken auf, der auch meinem Vorschlag von 1995 zugrunde liegt (siehe weiter unten).¹³

¹² In der EWU ergeben sich sogar transnationale Kapitalbewegungen, die in „heimischer“ Währung (dem Euro) abgewickelt werden. In Schwellen- und Entwicklungsländern ist die Verwendung des US-Dollar als Transaktionsmedium nicht unüblich.

¹³ Auch bei meinem Ansatz werden sehr kurzfristige Engagements durch die Zusatzabgabe abgeschreckt, während längerfristige mit einer fast hundertprozentigen Wahrscheinlichkeit unbehelligt bleiben. Freilich ist mein Ansatz im Gegensatz zu Zees Vorschlag symmetrisch, das heißt er

- ▶ Zahlungsvorgänge können ebenso wie Kredite vollständig außerhalb des Währungsraums abgewickelt werden. Sie erscheinen dann rein buchungstechnisch als Veränderungen von Forderungen/Verbindlichkeiten in den Büchern der beteiligten Akteure, ohne grenzüberschreitende Transaktionen auszulösen.¹⁴
- ▶ Die Bewegungen der Kapitalbilanz sind vom Volumen her erheblich geringer als die Transaktionen (Zahlungen), auf die die PFTT abzielt. Das liegt zum Teil daran, dass hinter den Nettokapitalbewegungen eine Vielzahl von (Liquiditäts-) Transaktionen stehen können, bei der CBCT aber nur auf das realwirtschaftliche Ergebnis abgestellt wird. Weiter liegt es am asymmetrischen Aufbau der Steuer (es gibt keine Steuern auf Kapitalexporte als Folge von Güterimporten oder Einkommenstransfers an das Ausland). Und schließlich hängt es mit den Erstattungsansprüchen der CBCT zusammen.

Insbesondere Letztere machen die Steuerbasis sehr komplex. So haben beispielsweise ausländische Investoren zwar bei Rückführung ihrer Profite keine Steuer zu tragen; die ursprüngliche Kapitaleinfuhr wurde aber möglicherweise belastet, ohne dass der Ausländer die Möglichkeit einer Verrechnung mit seiner Einkommensteuer gehabt hätte.¹⁵

betrifft Kapitalimporte und –exporte gleichermaßen.

¹⁴ Solche Bücher können (besonders in Schwellen- und Entwicklungsländern) auch „inoffiziell“ geführt werden, wenn dadurch die Steuer vermieden werden soll.

¹⁵ Diese Aussage ist nur prinzipiell richtig,

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass der Vorschlag einer CBCT gegenüber den NRR gewisse Vorteile aufweist, insbesondere weil die inverse Relation zwischen Steuerbelastung und Halteperiode gewahrt bleibt. Administrativ dürfte die CBCT aus meiner Sicht jedoch mindestens die gleichen Komplexi-

de facto aber erheblich komplizierter. Unzweifelhaft dürfte eine Steuer auf Kapitalimporte im Rahmen von Doppelbesteuerungsabkommen nie gegen eine im Ausland fällige Einkommensteuer verrechnungsfähig sein. Es ist aber zu erwarten, dass die Finanzwirtschaft Produkte entwickelt, bei denen die Kapitalimportsteuer durch die Preisstellung von Swapp-Arrangements zunächst von Inländern übernommen wird (die die Steuer gegen die Einkommensteuer kreditieren können), wonach der zweite Teil des Swapps durchgeführt wird. Ausländer würden auf diese Weise ebenfalls von der Steuer frei gestellt.

Durch die Verrechnung der Steuer mit der Einkommensteuer erhält die CBCT eine erhebliche Komplexität, die—entgegen Zees Meinung—Steuervermeidung geradezu herausfordert. Bei Kapitaleinkünften ist jede Einkommensteuer schon von der Konzeption her unscharf (z.B. durch die Möglichkeit, Erträge in unbesteuerte Kapitalgewinne zu transformieren; Erträge durch Transferpreise oder unternehmensinterne Kreditierung (zwischen Muttergesellschaft im Inland und Tochtergesellschaft im Ausland) und eine sogenannte „dünne Kapitalisierung“ („*thin capitalization*“) transnational zu verlagern; durch die Probleme der Inflationsbesteuerung usw.). Zudem können Kapitalimport und das damit verbundene Einkommen zeitlich (manchmal erheblich) auseinanderfallen, so dass der Zusammenhang schwer erkennbar wird. Diese konzeptionellen Schwächen der Einkommensteuer eröffnen eine Vielfalt von Möglichkeiten der „Steuerarbitrage“.

Ich halte—im Gegenteil zu Zee—den administrativen Aufwand einer CBCT für unangemessen hoch (außer im Falle der Erstattungen für Exporteure). Unter den in Schwellen- und Entwicklungsländern herrschenden Bedingungen, auf die Zee wohl in erster Linie abzielt, ergeben sich zusätzlich erhebliche Anreize zur Korruption durch amtliche Bestätigung von falsifizierten Dokumenten.

täten erzeugen, wie die NRR, möglicherweise aber wegen des Zusammenhangs mit der Einkommenssteuer noch schwieriger zu operationalisieren sein.

► **Die Tobin-cum-Circuit-Breaker Tax (TCCBT).** Der von mir vorgeschlagene Ansatz (Spahn 1995, 1996) kann als Versuch gelten, den grundlegenden Zielkonflikt zu lösen, vor dem eine PFTT als Einzelsteuer steht:

✓ *Entweder der Steuersatz ist hoch:* Dann mag die Steuer zwar Spekulanten abschrecken, aber sie zieht dann erhebliche negative Allokationseffekte nach sich, die sich aus der Reduktion (möglicherweise sogar Elimination) des stabilisierenden internationalen Liquiditätshandels ergeben. Es ist zweifelhaft, ob damit das Ziel einer Stabilisierung der Wechselkurse erreicht würde, weil Kurssicherungsgeschäfte unterblieben und Preisinformationen aus dem Markt genommen werden.

✓ *Oder aber der Steuersatz ist sehr niedrig:* In diesem Falle könnte erreicht werden, dass der internationale Liquiditätshandel nicht belastet wird. Dann aber fehlt der Steuer die abschreckende Wirkung gegen Spekulanten.

Auch fiskalische Ziele spielen bei meinem Vorschlag eine Rolle. Es geht darum, die Kontraktion der Steuerbasis als Folge der Einführung einer TCCBT nach Möglichkeit zu vermeiden und das Einnahmepotential in Zeiten von Spekulationen zu verstärken.

Die TCCBT besteht aus zwei integrierten Teilen, die sich beide auf dieselbe Basis beziehen: nämlich „relevante Devisenmarktoperationen“ („*relevant foreign exchange operations (RFXO)*“), die später noch

genauer zu spezifizieren sind.

1. Der eine Teil ist eine klassische Tobin-Steuer (PFTT), allerdings mit geringem Steuersatz. Dieser Steuersatz ist uniform für jedes Devisenpaar, aber möglicherweise in Abhängigkeit von der Handelsspanne (*bid-ask spread*) unterschiedlich für verschiedene Teilmärkte.¹⁶ Entscheidend ist, dass dieser Steuersatz den Liquiditätshandel nicht behindert oder gar systemische Veränderungen auslöst. Dieser Teil der TCCBT hat hauptsächlich fiskalische Funktion, kann aber auch zur Stabilisierung der Wechselkurse beitragen, insofern er destabilisierendes *noise trading* eliminiert.¹⁷
2. Der andere Teil besteht aus einer Zusatzabgabe, die speziell der Abwehr von Spekulationen dient. Unter normalen Bedingungen ist diese Steuer „schlafend“ („*dormant*“), wird aber immer dann automatisch aktiviert, wenn es zu Spekulationen an Devisenmärkten kommt.¹⁸ Dabei wird „Spekulation“ als negative Externalität—sozusagen als „Verschmutzung“ (*pollution*) der

¹⁶ Ich komme später noch auf die Höhe des Steuersatzes zurück, werde aber schließlich trotz unterschiedlicher Handelsspannen für einen einheitlichen Steuersatz plädieren.

¹⁷ Siehe Kapitel 1 und insbesondere den dort erwähnten Beitrag von Summers und Summers (1989).

¹⁸ Dieser Prozess wird über einen Algorithmus innerhalb des Abwicklungssystems für die Devisenmärkte gesteuert, d.h. die Formel ist allen Teilnehmern *a priori* bekannt und als Computerprogramm fest installiert. Der Vorteil ist, dass es bei Aktivierung der Steuer keiner diskretionären Entscheidungen bedarf—weder auf Seiten des Gesetzgebers, noch auf Seiten der Akteure im Devisenmarkt.

Devisenmärkte—gewertet und mit einer Steuer vom Pigou-Typ belegt. Ziel ist es, die Externalität zurück zu drängen—ähnlich wie man dies in der Umweltpolitik auch versucht. Der Steuersatz der Zusatzabgabe auf die negative Externalität kann dabei sehr hoch sein. Die Zusatzabgabe ist rein regulativ zu verstehen und hat keine fiskalische Zielsetzung. Im Gegenteil: Erfüllt sie ihren Zweck und verhindert damit die Spekulation, so kann die Zusatzabgabe kein Aufkommen erbringen.

Die Zusatzabgabe, die ich an anderer Stelle „*exchange-rate normalization duty (ERND)*“ genannt habe (Spahn 1996), verdient einige weiteren Erläuterungen hinsichtlich ihrer Besonderheiten:

► **Welches ist die Steuerbasis der ERND?** „Negative Externalität“

muss für steuerpolitische Zwecke operationalisiert und als Steuerbasis rechtlich normiert werden. Dabei habe ich mich von dem von 1979 bis zur Einführung des Euro in der EU praktizierte EWS (Europäisches Währungssystem) leiten lassen. Dieses operierte zur Orientierung der Geldpolitik mit

1. einer Zielgröße, dem ECU-Leitkurs,¹⁹ und
2. einem Zielkorridor.²⁰

Überschritt der Wechselkurs einer Währung den für sie geltenden Korridor, so waren die Zentralbanken

¹⁹ Dieser entsprach einem gewichteten arithmetischen Mittel von 12 europäischen Währungen.

²⁰ Dieser war relativ zur Zielgröße definiert und betrug zunächst 2,25 Prozent (für einige Währungen 6 Prozent) und später 15 Prozent.

der betroffenen Länder verpflichtet, ihn durch Einsatz ihres währungs- und geldpolitischen Instrumentariums wieder in den Korridor zurückzuführen.²¹

Ich wähle einen ähnlichen Ansatz zur Definition von negativer Externalität, die sich als Folge von Währungsspekulationen ergibt. Dazu muss ich „Spekulation“ in einem technischen Sinne normieren.

Spekulation äußert sich in der Regel in einer abrupten Änderung des Wechselkurses (siehe die Beispiele in Anhang 3). Hat man für den Wechselkurs amtlich definierte Zielgrößen und einen entsprechend wohldefinierten Korridor, so kann man „normale Transaktionen“ als solche auszeichnen, die innerhalb des Preiskorridors abgewickelt werden. Diese Transaktionen werden als nicht-spekulativ betrachtet und bleiben frei von der Zusatzabgabe. Kommt es hingegen zu Überschreitungen des Korridors, so wird dies als negative Externalität (d.h. „Verschmutzung“) angesehen und mit einer Pigou-Steuer belegt.²²

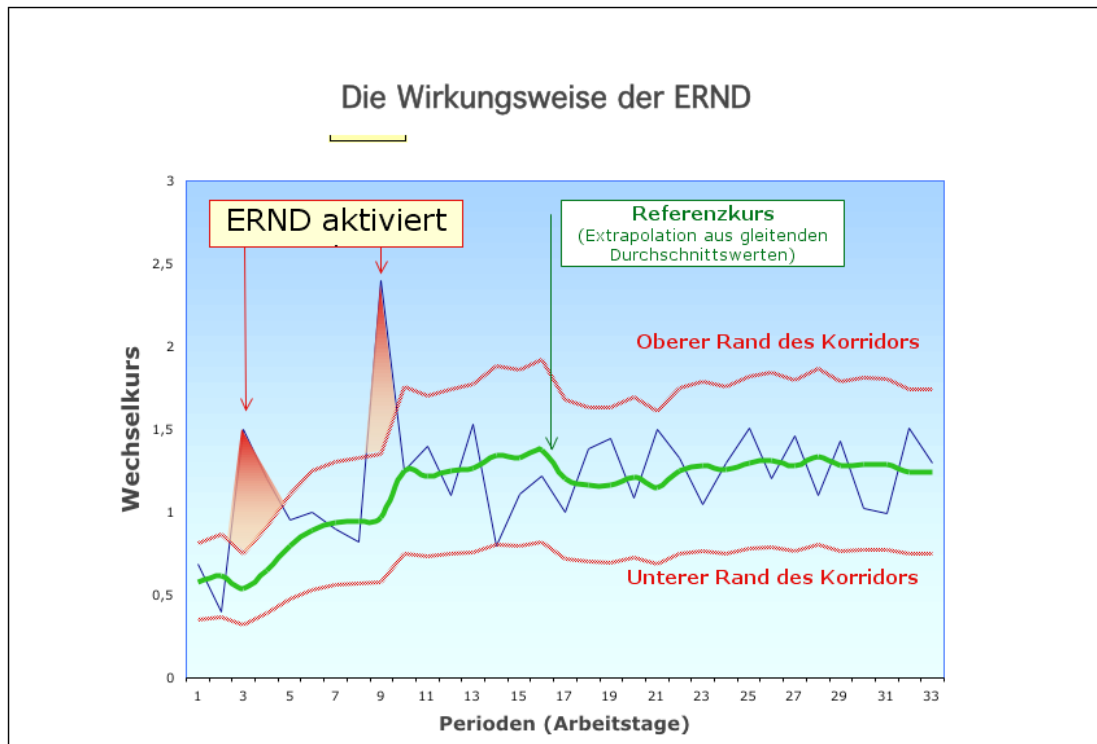
²¹ Das System ist hier nur vereinfacht dargestellt. Tatsächlich gab es bereits infamarginale Interventionen, wenn der Wechselkurs noch im Korridor lag, sich aber einem der Interventionspunkte näherte. Des Weiteren war das Instrumentarium der Geldpolitik und ihrer Koordination näher geregelt.

²² Man kann dieses Vorgehen auch als „duale Lösung“ zu dem mit geldpolitischen Mitteln arbeitenden EWS charakterisieren. Statt zur Abwehr von Spekulation mit einer Subvention zu reagieren (etwa hohe Geldmarktzinsen für Übernachtdepositen in eigener Währung), wird ein steuerpolitisches Instrument eingesetzt. Statt Devisen zur Stützung von Wechselkursen zu verwenden, erzielt das Land Einnahmen. Auch von der Umweltpolitik wissen wir von der Möglichkeit, Fehlallokationen von Ressourcen sowohl durch eine Subvention als auch durch eine Steuer äquivalent zu korrigieren.

Im Unterschied zum EWS ist die Zielgröße dabei ein an die Wechselkursentwicklung anpassungsfähiger gleitender Durchschnitt von täglichen amtlichen Mittelkursen der betreffenden Währung im Ver-

hältnis zu einer Referenz- oder Ankerwährung (wie beispielsweise dem US-Dollar oder dem Euro). Die Wirkungsweise der ERND ist in Grafik 1 dargestellt.

Grafik 1: Die Wirkungsweise der ERND



► Wie definiert man den Korridor, die Ankerwährung und den Steuersatz? Im EWS waren die Ober- und Untergrenzen des Korridors heuristisch (d.h. pragmatisch) festgesetzt. Nicht anders sollte bei der ERND verfahren werden. Allerdings sollte sich die Breite des Korridors an den empirisch ermittelten täglichen Variationen des Wechselkurses im Verhältnis zur Zielgröße orientieren. Diese sind für einzelne Währungspaare unterschiedlich. Aus diesem Grunde empfiehlt es sich, die Bandbreiten für verschiedene Paare auch unterschiedlich hoch festzusetzen. Da das Schema einseitig wirkt, kann dies aus der Sicht eines jeden Landes individuell bestimmt werden. Das Gleiche gilt

für die auszuwählende Ankerwährung (bzw. einen Währungskorb) und den jeweiligen Steuersatz. Die Steuersätze sollten dabei sehr hoch angesetzt werden und zwischen 50 und 100 Prozent liegen.

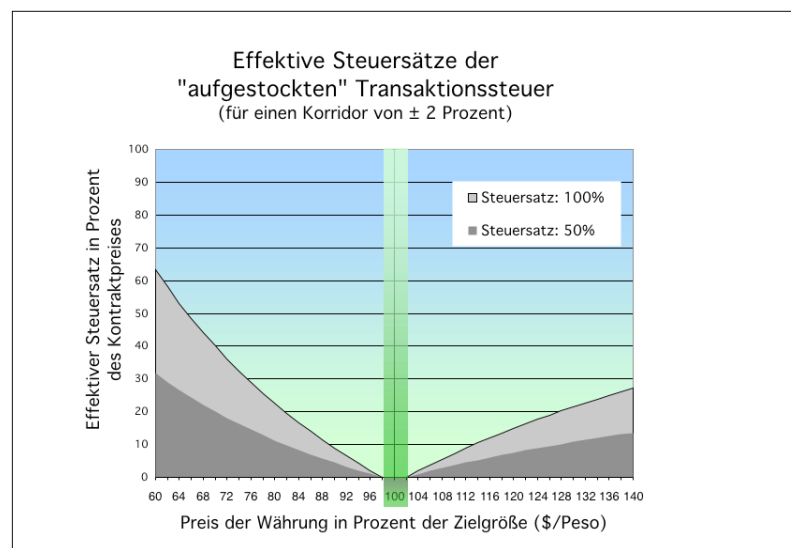
► Ist ein Steuersatz von 100 Prozent nicht konfiskatorisch? Zu beachten ist, dass der Steuersatz nicht auf den Wert der Transaktion als solche angewandt wird (wie bei der PFTT), sondern nur auf den externen Effekt, d.h. den Teil des Preises, der über den Korridor hinausschießt. Dies heißt, dass die Belastung bezogen auf den Wert der Transaktion variabel ist—mit einer effektiven Belastung von 0

Prozent innerhalb des Korridors und „an der Grenze“; und einer effektiven Belastung, die mit dem Grad des Überschießens der Korridor Grenzen zunimmt. Diese effektive Belastung ist für die Steuersätze 50 und 100 Prozent in Grafik 2 dargestellt. Die variable effektive Belastung einer Transaktion, die außerhalb des Korridors abgewickelt wird, entspräche auch den Bedingungen für eine allokatonsneutrale (bzw. -verbessernde) Tobin-Steuer (Tornell 1988, 1990).

- ✓ Zum anderen wird die Zusatzabgabe nur in den Fällen aktiviert, in denen der Wechselkurs von der Norm abweicht. Dies ist eine Eventualität, deren Wahrscheinlichkeit gering und zeitlich ungewiss ist. Bezogen auf einen künftigen Handelstag ist die Wahrscheinlichkeit einer Aktivierung der ERND für alle praktischen Fälle gleich null.

Wenn bestimmte Investoren die ERND fürchten, dann sind dies ausschließlich die *Kurzfristanleger*, die auf spekulative Renten setzen. Genau diese sollen aber mit Schemata wie den NRR und CBCT getroffen oder zurückgewiesen werden. Die ERND erscheint hier effektiver und zielgenauer, weil sie unmittelbar und automatisch (über im Voraus installierte Software) aktiviert wird und damit

Grafik 2: Die effektive Belastung von Transaktionen durch die ERND nach dem Grad der Verfehlung des Zielkorridors



► Muss nicht die ERND potentielle Kapitalanleger abschrecken?

Der Einwand, die ERND könne—insbesondere wegen ihrer hohen formalen Steuersätze—potenzielle Investoren abschrecken, scheint mir unberechtigt.

- ✓ Zum einen ist die effektive Belastung bezogen auf den Wert der Transaktion erheblich geringer als der formale Steuersatz auf die Externalität, wenn diese Belastung auch mit dem Grad der Verfehlung des Zielkorridors zunimmt.

als „Sicherung“ („*circuit-breaker*“) gegen Devisenspekulationen wirkt. *Langfristinvestoren* dürften hingegen die ERND ignorieren, da über lange Perioden hinweg die Wahrscheinlichkeit ihres Aktivierens gleich null ist.

Man darf sogar im Gegenteil zur landläufigen Meinung erwarten, dass Langfristinvestoren durch die Existenz einer TCCBT zur Investition ermuntert werden. Die ERND wirkt nämlich ähnlich einer Versicherung. Durch sie wird praktisch garantiert, dass Wechselkurse in der kurzen Periode nie um mehr als die gesetzte Bandbreite variie-

ren werden. Dies muss im Vergleich zur Alternative (möglicher „freier Fall“ des Wechselkurses) als Vorteil bewertet werden. Ähnliches gilt für Importeure und Exporteure. Diese sollten bereit sein, für diese Wechselkursgarantie ggf. sogar die „Prämie“ in Form der (nur gelegentlich fälligen) ERND (bzw. einer entsprechenden Währungsoption)²³ zu zahlen.

► Müsste die ERND nicht zu Abweichungen vom Gleichgewichtskurs führen?

Aufgrund ihrer Konstruktion lässt die ERND Veränderungen der Zielgröße, die den Korridor festlegt, durchaus zu. Beträgt der Stützbereich für gleitende Durchschnitte etwa 20 Arbeitstage, so ist es möglich, alle Fundamentaldaten im Wechselkurs zu verarbeiten, die innerhalb eines Monats bekannt werden. Damit stellt sich die ERND Auf- oder Abwertung nicht grundsätzlich entgegen (kein „*leaning against the wind*“); im Gegenteil, sie passt sich den Fundamentaldaten kontinuierlich an. Nur die abrupten Wechselkursänderungen, wie sie für Zeiten von Spekulation typisch sind, werden durch die ERND abgefangen. Damit sind auch Argumente vom Tisch, wonach sich Regierungen etwa hinter dem Schema „verschanzen“ könnten, um eine verantwortungslose Politik auf Kosten der Anleger betreiben zu können.

²³ Es ist vorstellbar, dass die Finanzwirtschaft für Exporteure und Importeure, die oft stärker von kurzfristigen Zahlungsvorgängen abhängig sind als Langfristinvestoren, das ERND-Risiko übernimmt—etwa in Form von Währungsoptionen. Dadurch würde die Prämie des impliziten Versicherungsschemas explizit.

► Für welche Länder eignet sich die ERND und in welchem Verhältnis steht sie zur Orthodoxie?

Das Konzept der ERND eignet sich in erster Linie für Transformations-, Schwellen- und Entwicklungsländer, die den Zugang zum freien internationalen Kapitalmarkt suchen. Für entwickelte Industrieländer ist das Konzept nur dann geeignet, wenn sie nicht einem der Großwährungsräume angehören (US-Dollar, Euro) und eine Wechselkursanbindung an eine Leitwährung suchen. Die ERND ist weder für die USA noch für Euroland sinnvoll, da Schwankungen des Wechselkurses zwischen dem Dollar und dem Euro ggf. durch Koordination zwischen der Europäischen Zentralbank und dem Fed geglättet werden könnten.

Der Vorteil der ERND als *unilaterale* Maßnahme liegt insbesondere darin, dass der nationale Gesetzgeber die besonderen Bedingungen für seine Währung bei der Festlegung der Spielregeln berücksichtigen und selbst festlegen kann. So können die Stützperiode für die Berechnung des Zielkurses, die Breite des Korridors und der Steuersatz von Währung zu Währung unterschiedlich sein.

Wie immer man die Vor- und Nachteile einer ERND beurteilen mag, es ist immer erforderlich, sie gegen die gängigen Alternativen abzuwägen—insbesondere gegen die praktizierten Maßnahmen der Orthodoxie. Letztere geben bekanntlich der geld- und devisenmarktorientierten Intervention von Zentralbanken den Vorzug.²⁴ Hierzu ist folgendes zu bemerken (Spahn 2001):

²⁴ Es gibt freilich auch „härtere“ Interventionen wie Kapitalverkehrsbeschränkungen, die ich hier nicht als Referenz (*benchmark*) heranziehen möchte.

1. Steuerpolitik ist ein marktkonformes Instrument. Das gilt für die Geldpolitik nur dann, wenn sie langfristig angelegt ist, nicht aber wenn sie unter spekulativen Bedingungen zu hektischen Reaktionen gezwungen wird. Der Vorteil des steuerpolitischen Ansatzes liegt insbesondere darin, dass die Regeln *a priori* festgelegt werden müssen. Sie sind allen Marktteilnehmern bekannt und werden dadurch berechenbar. Das gilt für eine extemporierte Geldpolitik keinesfalls.
2. Die Unberechenbarkeit der Geldpolitik in Zeiten der Spekulation hat eine Reihe besonderer Nachteile, die Spekulation geradezu herausfordern:
 - ✓ Zum einen signalisiert hektische Intervention den Märkten die Notlage der Politik. Steuerpolitik ist demgegenüber eine prozedural neutrale Maßnahme, die automatisch als „eingebauter Stabilisator“ („*built-in stabilizer*“) wirkt.
 - ✓ Zum anderen kann geldpolitische Intervention zu spekulativem Verhalten führen, wenn die Marktteilnehmer mit einigem Recht erwarten dürfen, dass die Zentralbank politisch zu Rettungsaktionen („*bail outs*“) gezwungen ist. Die ERND hingegen verschaffte der Zentralbank den nötigen Spielraum für währungspolitische Enthaltsamkeit und eine stärkere Ausrichtung der Geldpolitik auf binnenwirtschaftliche Ziele.²⁵

✓ Weiterhin ist nicht unerheblich, dass die ERND in Zeiten währungspolitischer Turbulenzen Einnahmen erzielt, während geldpolitische Maßnahmen—wie erwähnt—immer mit *Subventionen* gleichzusetzen sind. Das gilt sowohl für die Zinspolitik, wodurch Anlagen in heimischer Währung attraktiver gemacht werden sollen, als auch für Devisenmarktinterventionen, wodurch wertvolle Devisen geopfert werden, nur um den Wechselkurs stabil zu halten. Auch haben geldpolitische Maßnahmen—wie sie die Orthodoxie liebt—erhebliche negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft der betroffenen Länder.²⁶

✓ Schließlich macht die größere Unabhängigkeit der Zentralbank von währungspolitischen Turbulenzen das Land auch weniger abhängig von ausländischen Kapitalgebern und der Unterstützung durch internationale Organisationen wie den IWF. Kommt es nämlich durch den Zwang zu Devisenmarktinterventionen (über den Verlust an Volksvermögen hinaus) zu

ten versuchen würden, die Steuer auf die Zentralbank abzuwälzen.

²⁶ Das gilt insbesondere für zinspolitische Maßnahmen "... as with simply raising interest rates to defend a weak currency, it is virtually impossible to burn the speculators without simultaneously affecting other sectors of the economy" (Garber and Taylor (1995), S. 178). Wie bereits angesprochen, führen währungspolitische (statt zinspolitischer) Maßnahmen (wie Devisenmarktinterventionen) zu einem Vermögenstransfer zu Lasten der betroffenen Länder.

In beiden Fällen kommt ein Vertrauensverlust in die Politik hinzu, der—wie das jüngste Beispiel von Argentinien zeigt—geradezu katastrophische Ausmaße annehmen kann. (Freilich entsprach die Politik der Regierung de la Rúa wenigstens der vorherrschenden Orthodoxie!)

²⁵ Dies war eines der wichtigsten Ziele Tobins bei seinem Vorschlag einer Devisentransaktionssteuer. Devisenmarktpolitische Enthaltsamkeit während der Aktivierung der ERND ist sogar eine Voraussetzung für deren Effektivität, weil die Händler ansons-

einem Anstieg der Verschuldung im Ausland, so wird die betroffene Währung noch anfälliger für Spekulationen, weil das Vertrauen in die Wirtschaft schwindet. Außerdem wird das Land mit Zinsen belastet und es verliert—falls die Stützungsmaßnahme erfolglos war und es letztlich doch zu einer Abwertung kommt—zusätzlich Vermögen, weil die Verschuldung gemessen in heimischer Währung proportional zum Abwertungssatz zunimmt.

Unter diesen Gesichtspunkten und vor dem Hintergrund immer wieder auftretender Krisen, die auch immer wieder mit orthodoxen Instrumenten bekämpft werden, ist es unverständlich, weshalb steuerpolitische Interventionen im Devisenmarkt den schlechteren Leumund haben sollten. Die TCCBT hat gegenüber den orthodoxen Instrumenten erhebliche allokativen und distributiven Vorteile, sofern negative Auswirkungen auf den internationalen Liquiditätshandel begrenzt werden können. Wie dies erreicht werden kann, soll im folgenden Kapitel thematisiert und untersucht werden.

► **Zusammenfassung.** In diesem Kapitel wurden die politischen Grundvoraussetzungen für eine Steuer auf Devisenmarkttransaktionen behandelt und ein mögliches Instrumentarium dargestellt.

Der Entscheidungsraum ist insofern politisch begrenzt, als die Steuer von existierenden Entscheidungsgremien, insbesondere nationalen oder supranationalen Parlamenten, eingeführt und verantwortet werden muss. Die Steuer wirkt damit *unilateral und partiell*, nicht aber *multilateral und universell*. Auch fällt das Steueraufkommen demjenigen zu,

dem die Steuergesetzgebung obliegt, nicht etwa internationalen Institutionen. Ihnen kann das Steueraufkommen erst in einem zweiten Schritt—über budgetäre Zuweisungen—zugänglich gemacht werden.

Unter den Maßnahmen, die in diesem Sinne „politisch machbar“ sind, wurden das bereits praktizierte Bardepot auf Devisentransaktionen (bzw. –positionen) sowie der Vorschlag von Zee diskutiert, eine asymmetrisch wirkende Steuer auf Kapitalimporte zu erheben. Beide Maßnahmen sind als Teil eines Instrumentariums zur Abwehr von Spekulation interessant. Insbesondere das Bardepot dürfte sich als Element einer künftigen globalen Architektur der Finanzmärkte behaupten. Der Vorschlag einer Kapitalimportsteuer erscheint mir hingegen mit komplexen administrativen Problemen behaftet, die seine Realisierung unwahrscheinlich werden lassen. Beide genannten Instrumente unterscheiden sich jedoch wesentlich von einer Steuer auf Devisenmarkttransaktionen und werden daher im Folgenden nicht weiter behandelt.

„Politisch machbar“ erscheint mir auch die Kombination aus einer unilateral wirkenden Tobin-Steuer mit niedrigem Steuersatz als „echte“ Steuer auf Devisentransaktionen in Kombination mit einer auf spekulative Schwankungen reagierenden Zusatzsteuer. Beide sind technisch miteinander verzahnt.

Die eigentliche Tobin-Steuer könnte dabei von den OECD-Staaten einzeln oder—wie zu zeigen ist, vorteilhafter—als Gruppe, etwa im Rahmen der EU, eingesetzt werden. Die Zusatzsteuer sollte unilateral nur von Transformations-, Schwellen- und Entwicklungsländern und solchen Industrieländern eingesetzt werden, die sich außerhalb einer

der großen Währungsräume befinden und eine Anbindung ihrer Währung an eine Ankerwährung (bzw. einen Währungskorb) suchen.

Die Kombination von zwei Steuern in Form der *Tobin-cum-Circuit-Brea-*

ker Tax hat erhebliche allokativen und distributiven Vorteile gegenüber der Wechselkurspolitik mit orthodoxen geld- und währungspolitischen Instrumenten.