

Michael Frenkel, Rolf J. Langhammer

## Tobin-Steuer: Neue Vorschläge entkräften nicht alte Einwände

*Kürzlich ist die ursprünglich von James Tobin vorgeschlagene Steuer auf Devisenmarkttransaktionen wieder in die politische Diskussion gerückt. Die deutsche und die französische Regierung haben sich bereits im vergangenen Jahr positiv zur Einführung einer Tobin-Steuer geäußert. Anfang 2002 legte Prof. Paul Bernd Spahn ein von der Bundesregierung in Auftrag gegebenes Gutachten vor, in dem eine aus zwei Teilen bestehende Steuer zur Einführung vorgeschlagen wird. Prof. Michael Frenkel und Prof. Rolf J. Langhammer setzen sich mit diesem Vorschlag kritisch auseinander.*

Mit Steuern Verhaltensweisen ändern zu wollen, hat seit jeher große Ökonomen fasziniert. Es ist daher nicht verwunderlich, dass einige Besteuerungsvorschläge ihre Namensgeber überlebten und ihre Faszination für künftige Generationen nicht einbüßten, obwohl sie in der ursprünglichen Form nie verwirklicht wurden. Was in der Diskussion um die optimale Nutzung der Umwelt die Pigou-Steuer ist, ist in der Diskussion um die Stabilisierung von Wechselkursen die Tobin-Steuer. Abgesehen von den Problemen der Festlegung der Bemessungsgrundlage, der Bestimmung der besteuerten Transaktionen, der Fixierung des Steuersatzes sowie der Berücksichtigung von Wirkungen auf Allokation und Distribution stehen beide Steuern im Konflikt zwischen dem Einnahmeziel und dem Lenkungsziel. Klassische Lenkungssteuern vernachlässigen das Einnahmeziel bis hin zu einem denkbaren Extremfall, in dem die vollständige Erfüllung des Lenkungsziels durch eine prohibitiv wirkende Steuer erreicht wird, so dass überhaupt keine Steuereinnahmen entstehen.

Das Einnahmeziel aber haben Finanzpolitiker vor allem dann im Auge, wenn die Besteuerung einer als schädlich angesehenen Transaktion Einnahmen generieren soll, die einem normativ gutem Zweck zugeführt werden. Aus diesem Doppelziel speist sich die Faszination

der Tobin-Steuer für Globalisierungskritiker und Finanzpolitiker. Sie soll, der ursprünglichen Idee ihres Schöpfers folgend<sup>1</sup>, die angeblich den Wechselkurs destabilisierenden Devisentransaktionen so besteuern, dass Wechselkurse nur innerhalb einer Zielzone schwanken, und sie soll, dem Wunsch von Entwicklungspolitikern folgend, gleichzeitig Einnahmen generieren. Letzteres Ziel ist auch vor dem Hintergrund des bislang verfehlten 0,7%-Ziels in der Entwicklungszusammenarbeit zu sehen, denn eine Steuer auf Devisentransaktionen würde Ressourcen aus dem privaten in den öffentlichen Bereich lenken und sollte somit zur Erfüllung des 0,7%-Ziels beitragen.

Der Konflikt zwischen Lenkung und Einnahme begleitet die Idee von Tobin seit ihrer Veröffentlichung, hat aber in den letzten Jahren deshalb an Brisanz gewonnen, weil das Einnahmeziel immer mehr in den Vordergrund gerückt ist. So hat sich die Bundesregierung verschiedentlich dafür ausgesprochen, die Einführung einer Tobin-Steuer intensiv auch unter entwicklungspolitischen Zielsetzungen zu diskutieren. Zu diesem Zweck hat das Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung ein Gutachten über die Durchführbarkeit einer Devisentransaktionssteuer beim Frankfurter Finanzwissenschaftler Prof. Dr. Paul Bernd Spahn in Auftrag gegeben, das dieser im Februar 2002<sup>2</sup> rechtzeitig zur UN-Konferenz über die Finanzierung von Entwicklung in Monterrey vorstellte.

*Prof. Dr. Michael Frenkel, 48, ist Inhaber des Lehrstuhls für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Makroökonomik und Internationale Wirtschaftsbeziehungen, an der WHU Koblenz, Otto-Beisheim-Hochschule; Prof. Dr. Rolf J. Langhammer, 55, ist Leiter der Forschungsabteilung „Entwicklungsökonomie und weltwirtschaftliche Integration“ im Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel.*

<sup>1</sup> Vgl. J. Tobin: A Proposal for International Monetary Reform, in: Eastern Economic Journal, Vol. 4 (1978) Nr. 3/4, S. 153-159.

<sup>2</sup> Vgl. P.B. Spahn: Zur Durchführbarkeit einer Devisentransaktionssteuer. Gutachten im Auftrag des Ministeriums für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Frankfurt am Main, Februar 2002. Hektographiertes Manuskript, Internet-Fundstelle: <pspahn@wiwi.uni-frankfurt.de>.

Die Diskussion um die Tobin-Steuer hatte bereits 2001 die internationale Politik erreicht. Im September 2001 stimmte zunächst die französische Regierung der Einführung der Tobin-Steuer zu, machte ihre Einführung jedoch von der EU-weiten Einführung abhängig. Später sollte die Einführung der Tobin-Steuer auch auf europäischer Ebene auf einer Ecofin-Sitzung diskutiert werden. Auch bei den deutsch-französischen Regierungsberatungen wurde die Tobin-Steuer besprochen und in diesem Rahmen im Frühjahr 2002 als eine prüfungswerte Maßnahme erachtet.

### Der Vorschlag von Spahn

Spahn ist sich seit Jahren der Unmöglichkeit bewusst, mit einer einzigen Steuer beide Ziele adäquat erreichen zu können und hat daher auch in einer früheren Publikation für eine zweiteilige Ausgestaltung einer Besteuerung von Devisentransaktionen plädiert<sup>3</sup>. Der erste Teil des Vorschlags folgt ausschließlich dem Einnahmeziel und schlägt daher eine breite Besteuerungsbasis und einen niedrigen Steuersatz auf den Währungsumtausch innerhalb einer Zeitzone (gedacht ist an Europa) vor. In diesem Teil findet sich zwar der Namensgeber wieder (die Steuer wird PFTT „Politically Feasible Tobin Tax“ genannt), sie hat aber mit dem Tobin-Ziel einer Verminderung von Wechselkursschwankungen nichts zu tun, weil der Steuersatz bewusst niedrig angesetzt wird, um das Volumen der Devisenmarktgeschäfte nicht zu reduzieren. Der Steuersatz soll 0,01% betragen und alle Geschäfte des Währungsumtauschs der Banken und auch den Währungsumtausch innerhalb multinationaler Unternehmen in dieser Zeitzone betreffen. Spahn schätzt das Aufkommen auf 16,6 Mrd. € und befindet sich damit in ähnlichen Größenordnungen wie Schätzungen der Europäischen Kommission.

Im zweiten Teil des Vorschlags ist „Tobin drin, es steht aber nicht Tobin drauf“. Diese Steuer soll mit einem Satz zwischen 50 und 100% auf Abweichungen des Wechselkurses von einem zeitvariablen Band berechnet werden. Dieser von Spahn als „antispekulative Zusatzsteuer“ bezeichnete Teil soll entweder unilateral von einem Land oder durch bilaterale Abkommen festgelegt werden. Den Vertragspartnern bzw. dem einzelnen Land obliegt auch die Festlegung der Bandbreite der Wechselkursbewegungen. Spahn empfiehlt den Einsatz dieser Steuer denjenigen Ländern, die mit offener Kapitalbilanz ihre Währung an andere Ankerwährungen gekoppelt haben, also im Wesentlichen

kleineren Industrieländern, vor allem aber Schwellen- und Transformationsländern in Lateinamerika und Asien. Die Steuer sei weder für die USA noch für Euroland sinnvoll, da kein Wechselkursziel vorliege und es die EZB bzw. der Fed in der Hand habe, mit eigenen Instrumenten auf die Glättung von Wechselkursschwankungen hinzuwirken.

Der erste Teil der Steuer nimmt den größten Teil des Gutachtens ein und entspricht damit der Absicht, die technische Machbarkeit einer Besteuerung von Transaktionen unter Einnahmezielen zu prüfen. Tobin-Steuer-Puristen könnten also dieses Gutachten relativ schnell beiseite legen, da die Diskussion, ob spekulative Attacken auf einen gebundenen Wechselkurs stabilisierend bzw. destabilisierend sind, nicht im Vordergrund dieses Gutachtens stehen. Dennoch wendet sich Spahn auch dieser Frage zu und lässt es daher sinnvoll erscheinen, beide Zielsetzungen bzw. beide Teile des Pakets getrennt zu diskutieren. Die Frage, welche Form von Wechselkursinstabilität bzw. -volatilität mit welchen Instrumenten behebbar ist oder nicht, wird daher bei der Diskussion des zweiten Teils des Vorschlags von Spahn angesprochen.

Spahns Vorschlag lässt eine Reihe von Fragen offen, die auch dann gravierend bleiben, wenn sich das Ziel ausschließlich auf die Einnahme konzentriert.

### Der Bruttoansatz

Die Studie berücksichtigt nicht, dass jede Steuererhebung Kosten verursacht und diese bei der Schätzung des Steueraufkommens berücksichtigt werden müssen. Dabei geht es z.B. um die Bearbeitung der Steuererklärung, die Überprüfung von Zahlungseingängen, die Schulung von Mitarbeitern der Finanzbehörden und die Erstellung von Formularen. Diese Steuererhebungskosten sind gerade beim Vorschlag von Spahn nicht unerheblich, da es sich um eine neue Steuer handelt, die bislang noch nie erhoben wurde. Daher stellt sich die Frage, ob das gleiche Einnahmeziel nicht mit der Erhöhung des Steuersatzes bei einer bestehenden Steuer erreicht werden könnte. Da die Steuererträge entwicklungspolitischen Zielsetzungen dienen und nicht in den allgemeinen Staatshaushalt fließen sollen, könnte der Steuerzahler mit einem „topping up“ über den Zweck dieser Steuersatzerhöhung informiert werden.

Geht es außerdem nur um die Bereitstellung von mehr Mitteln für die Entwicklungspolitik – dies liegt wahrscheinlich dem Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit besonders am Herzen – könnte eine Regierung dies auch dadurch erzielen,

<sup>3</sup> Vgl. P.B. Spahn: Die Tobin-Steuer und die Stabilität der Wechselkurse, in: Finanzierung & Entwicklung, Vol. 3 (1996), Nr. 2, S. 24-27.

indem keine generelle Steuererhöhung erfolgt, sondern innerhalb der Ausgaben eine diese politischen Prioritäten widerspiegelnde Umschichtung erfolgt. Dies ist möglicherweise gerade deshalb wichtig, weil in jüngerer Vergangenheit eher allgemein das Gefühl bei Bürgern und Politikern bestand, dass die Steuerlast zu reduzieren, und nicht weiter zu erhöhen wäre. Letzteres würde jedoch mit dem Spahn-Vorschlag geschehen.

### Steuervermeidungs-Strategien

Spahn verwirft die Möglichkeit der Vermeidung durch die Wahl einer anderen Zeitzone mit dem Argument, dass dies für die Banken nicht sinnvoll sei, da die Kosten der Präsenz in dieser Zeitzone höher seien als die Kosteneinsparungen durch Verlagerung der Transaktionen in diese Zeitzone. Dieses Argument scheint für den internationalen Handel mit Finanzmarktdienstleistungen stichhaltig, die eine andere kommerzielle Präsenz des Anbieters im Land des Nachfragers erfordern (siehe das Abkommen über den Handel mit Dienstleistungen GATS im Rahmen der WTO). Die reine Devisentransaktion ist jedoch keine Finanzmarktdienstleistung, sondern lediglich ein Buchungsvorgang, der ohne Präsenz vor Ort verlagert werden kann. Der territoriale Standort der Transaktion ist nicht entscheidend<sup>4</sup>. Der Stand der Informationstechnologie erlaubt es, eine besteuerebare Devisentransaktion buchungsmäßig auszulagern, ohne dass eine kommerzielle Präsenz in der steuerfreien Zone erforderlich ist.

Spahn schlägt die Einführung der Steuer ausschließlich für Kassageschäfte und Termingeschäfte mit einer Laufzeit von einem Monat vor. Es ist nicht auszuschließen, dass dies zum Ausweichen auf andere bestehende Produkte mit längeren Laufzeiten sowie zum Entstehen neuer Produkte führen kann. Diese Möglichkeit erfordert es, dass die steuerbedingten Veränderungen in den Strukturen des Devisenmarktes ständig beobachtet werden und gegebenenfalls zu Änderungen der Steuerpolitik führen. Auch dies ist kein kostenfreier Vorgang. Hase- und Igelreaktionen sind nicht auszuschließen.

Transaktionen im internationalen Devisenverkehr bestehen normalerweise aus einer Kette von Einzelgeschäften, die, wenn sie separat besteuert werden, zu einer nicht unerheblichen Kumulationswirkung und

damit auch zu einem deutlich höheren effektiven Steuersatz führen können. Die in der Studie aufgeführten Daten weisen darauf hin, dass bei einer Überwälzung auf den Endkunden aus einem Basispunkt Steuersatz eine Gesamtbelastung von 7,5 Basispunkten entstehen kann<sup>5</sup>.

### Verwendung der Steuer

Spahn hält sich mit seinem Vorschlag konsequent an das Ziel, Ausnahmetatbestände von der Besteuerung so gering wie möglich zu halten. Damit schließt er aus, dass Transaktionen, die mit öffentlichen Transfers z.B. im Zusammenhang mit dem Internationalen Währungsfonds oder der Entwicklungszusammenarbeit zusammenhängen, von der Steuer befreit werden<sup>6</sup>. Dies steht aber im Widerspruch zu der politischen Absicht, die Steuererträge für entwicklungspolitische Zielsetzungen zu verwenden.

Damit wird aus der Steuer entweder eine Abgabe, oder es entsteht ein rechtliches Problem, da die Einnahmen aus einer bestimmten Steuer nicht nur einer bestimmten Verwendung zugeführt werden dürfen (so genanntes Nonaffektationsprinzip). Würde man dieser rechtlichen Vorschrift folgen und die entsprechenden Einnahmen dem nationalen Budget zuweisen, so entstünde im Budget ein Freisetzungseffekt, der einer völlig anderen Verwendung von Mitteln Vorschub leisten würde. Diese aus der Diskussion der Entwicklungszusammenarbeit bekannte Fungibilitätsproblematik sollte nicht unterschätzt werden.

Spahn macht in seinem Gutachten nur ansatzweise Anmerkungen über die Verwendung der Mittel, spricht sich aber indirekt für einen supranationalen Weg beispielsweise über einen Europäischen Fonds für Wirtschaftliche Entwicklung aus<sup>7</sup>. Dieser Vorschlag resultiert aus Problemen, die Spahn bereits 1996 für den Fall gesehen hat, dass die Steuereinnahmen an die beteiligten Länder zurückfließen würden<sup>8</sup>. Dies würde Länder mit bedeutenden Finanzzentren begünstigen, was er als ungerecht bezeichnet. In jedem Fall schließt Spahn nicht aus, dass es bei der Frage der Verteilung

<sup>4</sup> Vgl. hierzu B. Reszat: The Tobin Tax or: On the Impossibility to Measure Foreign Exchange Turnover. Internet-Fundstelle 2.5.02: [www.hwwa.de/Projects/laD\\_Programmes/IDSPs/Asia\\_Gateway/The%20Tobin%20](http://www.hwwa.de/Projects/laD_Programmes/IDSPs/Asia_Gateway/The%20Tobin%20)

<sup>5</sup> Vgl. P.B. Spahn: Zur Durchführbarkeit einer Devisentransaktionssteuer, a.a.O., S. 66. Diese kumulative Wirkung einer Tobin-Steuer findet sich auch in den kritischen Anmerkungen von Stotsky zu den von Spahn 1996 veröffentlichten Vorschlägen. Vgl. J.G. Stotsky: Warum eine zweistufige Tobin-Steuer nicht funktioniert, in: Finanzierung & Entwicklung, Vol. 33 (1996), Nr. 2, S. 28-29.

<sup>6</sup> P.B. Spahn: Zur Durchführbarkeit einer Devisentransaktionssteuer, a.a.O., S. 44.

<sup>7</sup> Ebenda, S. 45.

<sup>8</sup> P.B. Spahn: Die Tobin-Steuer und die Stabilität der Wechselkurse, a.a.O., S. 25.

der Einnahmen zu Konflikten zwischen den Ländern kommt und dass diese Frage ein ernstes Hindernis für die Einführung der Steuer sein könnte. Diese kritische Anmerkung, die noch nichts über die Wirkungen der Verwendung aussagt, findet sich im Gutachten von 2002 nicht mehr. Es entbehrt nicht einer gewissen Pikanterie, dass der Vorschlag, multinationale Institutionen durch den Steuerzufluss zu stärken, von den Verfechtern einer Tobin-Steuer kritisch aufgenommen werden dürfte, weil gerade diese die Stärkung solcher Einrichtungen grundsätzlich in Frage stellen.

### Das Lenkungsziel

Wie oben ausgeführt, liegt das Schwergewicht des Gutachtens auf dem ersten Teil der Steuer. Gleichwohl weist Spahn an zahlreichen Stellen des Gutachtens auf die positiven Wirkungen eines prohibitiven Steuersatzes gegen das Ausbrechen von Wechselkursen aus einer Zielzone, dem zweiten Teil der von ihm vorgeschlagenen Steuer, hin. Wolf<sup>9</sup> erwähnt dazu, dass ein derartiger Vorschlag nur dann Sinn macht, wenn man die Wechselkursstabilität praktisch um jeden Preis durchsetzen möchte. Ungeachtet dieser Generalkritik wirft der Vorschlag von Spahn eine Reihe von Fragen auf, in deren Zentrum die Einschätzung von volkswirtschaftlichen Kosten stabilisierender oder destabilisierender spekulativer Transaktionen steht.

Die Zusatzsteuer richtet sich gegen kurzfristige Kapitalströme, die implizit für die bekannten Fehlschläge in Schwellen- und Transformationsländern verantwortlich gemacht werden, vor allem dafür, dass die Verteidigung eine Wechselkursbindung fehlschlug. Dies wirft die Frage auf, warum sich Spahn nicht der erstbesten Lösung zuwendet, nämlich für mehr Flexibilität in den Wechselkursregimen der Schwellen- und Transformationsländer zu plädieren. Eine solche Flexibilität würde die Zusatzsteuer weitgehend redundant machen, wie er es implizit auch im Verhältnis der Wechselkurse zwischen Euro und US-Dollar bestätigt.

Wenn spekulative Ziele als Hauptmotive für Attacken auf einen gebundenen Wechselkurs angesehen werden und wenn diese Motive als gesamtwirtschaftlich schädlich verworfen werden, so würde die Flexibilisierung der Wechselkurse diesen Motiven weitgehend den Boden entziehen. Dies würde bedeuten, dass kurzfristige Kapitalströme nicht mehr Attacken gegen festgelegte Grenzen der Wechselkursflexibilität bilden können. Insofern können so motivierte kurzfristige Kapitalströme auch nicht Ursache von starken Wech-

selkursbewegungen darstellen. Sie werden vielmehr aus anderen Gründen als einem Test von Zielzonen getätigt. Dem Gutachten fehlt daher eine überzeugende Begründung, warum gebundene Wechselkurse in Schwellen- und Transformationsländern gesamtwirtschaftlich vorteilhaft sind.

Spahn schlägt einen Steuersatz in Höhe von 50-100% für die Spekulationsabgabe vor, um den prohibitiven Charakter der Steuer zu unterstreichen. Dies kommt aus wirtschaftspolitischer Sicht einer Einschränkung der Konvertibilität der Währung gleich und widerspricht daher allgemeinen wirtschaftspolitischen Zielen, insbesondere dem Ziel einer stärkeren Orientierung von Schwellen- und Transformationsländern an den Weltgütermärkten. Da solche Einschränkungen mit erheblichen Kosten für den Güterhandel auf der Einfuhr- wie Ausfuhrseite verbunden sind, bildet die Zusatzsteuer eine implizite Steuer auf den internationalen Güterhandel.

### Kosten der Steuererhebung

Viel stärker noch als beim ersten Teil der Steuer stellt sich bei der Zusatzsteuer das Problem der Kostenerhebung. Sie können nicht mit den Einnahmen verrechnet werden, da im Idealfall – d.h. nach vollständiger Erreichung der gewünschten Lenkung bzw. Veränderung der Verhaltensweise – keine Einnahmen entstehen. Damit verbleibt netto nur der Kostenbestandteil. Insofern wäre ein Vorschlag zu machen, wie diese Kosten finanziert werden sollen.

Zu den durch die Zusatzsteuer erforderlichen Verwaltungsmehraufwendungen gehört, dass einzu-richtende Regierungsstellen im Verlaufe eines jeden Markttagess Daten über die Wechselkursentwicklung und das Volumen der Transaktion erheben müssten, um daraus den neuen Mittelwert für den nächsten Handelstag zu ermitteln. Dies müsste dann rechtzeitig vor Marktöffnung an jedem Tag den Steuerpflichtigen mitgeteilt werden, so dass diese über den Besteuerungstatbestand informiert sind. Gleichzeitig müssten die Regierungen einen umfangreichen Kontrollapparat aufbauen, um sicherzustellen, dass die Spekulationsabgabe tatsächlich gezahlt wird. Angesichts der Höhe des vorgeschlagenen Steuersatzes kann man sich aber vorstellen, dass hohe Anreize bestehen, nach Wegen und Instrumenten zur Steuerumgehung zu suchen.

<sup>10</sup> In der Literatur findet sich sogar die These, dass die Tobin-Steuer temporär die Wechselkursvolatilität erhöht. Vgl. G. Kock, D. Rubesam: Tobin Tax and Exchange Rate Volatility, in: G. Rübeler (Hrsg.): Real and Monetary Issues of International Economic Integration, Berlin 2000, S. 139-152.

<sup>9</sup> M. Wolf: Misplaced Hopes in Tobin's Tax, in: Financial Times, 20. März 2002.

### Eine Verschnaufpause durch die Zusatzsteuer?

Es erscheint nicht ausgeschlossen, dass die Zusatzsteuer ihr Ziel verfehlt, Wechselschwankungen zu reduzieren<sup>10</sup>. Die maximalen Wechselkursbewegungen sind in dem von Spahn vorgeschlagenen System zum einen eine Funktion der Breite des Wechselkursbandes und zum anderen davon abhängig, wie sehr die Tagesbewegungen aus dem Band herausbrechen. Da sich der Bandmittelwert als Mittelwert aus 20 Arbeitstagen definiert, sind Wechselkursbewegungen weniger erratisch, können aber erheblich sein, und so zielt die Studie offenbar auf eine Verschnaufpause für die Regierung des die Abgabe erhebenden Landes ab.

Zwingt nun eine erfolgreiche Zusatzsteuer den Wechselkurs in ein festes Band, können mithin ausbleibende Wechselkursanpassungen der Regierung eine Verschnaufpause geben. Dies birgt die Gefahr einer weniger stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitik in sich. Wirtschaftspolitische Anpassungsmaßnahmen in Reaktion auf eine Veränderung von Fundamentaldaten werden dann verzögert, da die Regierung des betroffenen Landes einem geringeren Druck durch den Devisenmarkt ausgesetzt ist. Insofern muss die Aussage Spahns hinterfragt werden, dass mit der Spekulationsabgabe die „Argumente vom Tisch [sind], wonach sich Regierungen etwa hinter dem Thema ‚verschanzten‘ könnten, um eine verantwortungslose Politik auf Kosten der Anleger betreiben zu können“<sup>11</sup>.

Wenn eine Regierung dem Anreiz erliegt, Anpassungsmaßnahmen hinauszuschieben, kann es zusätzlich zu einem Vertrauensverlust für die Währung des Landes kommen, so dass die Wechselkursänderung letztlich stärker ausfallen muss. Die Zusatzsteuer würde dann dem gesteckten Ziel genau entgegenlaufen. Außerdem erscheint es schwierig, aus einem solchen System bei entsprechender Erfordernis zu einem anderen Wechselkursregime zu wechseln, weil die Aufgabe eines solch komplexen Systems mit einem erheblichen Verlust an Glaubwürdigkeit verbunden ist.

### Anwendungsprobleme

Wer trägt die Zusatzsteuer? In erster Linie wird die Steuer von Marktteilnehmern getragen, deren Preiselastizität relativ gering ist. Während Spekulanten ihre Geschäfte bei einem bestimmten Kurs aufgrund der entstehenden steuerlichen Kosten aufschieben können, müssen Exporteure und Importeure bei nicht-erfolgten Kurssicherungsgeschäften an einem

bestimmten Tag entsprechende Währungsgeschäfte vornehmen. Dies bedeutet, dass ihre Preiselastizität an diesen Tagen sehr gering ist. Die Steuer ist mithin insbesondere von Akteuren im internationalen Güter- und Dienstleistungsverkehr zu tragen. Um entsprechende unangenehme Überraschungen zu vermeiden, ergibt sich für sie die Notwendigkeit, höhere Kurssicherungskosten auf sich zu nehmen. Auch dies wirkt wie eine Steuer auf Güterexporte und -importe, behindert die internationale Arbeitsteilung und führt zu den bekannten Wohlfahrtsverlusten.

Die Zusatzsteuer kann zu einem Anstieg des Länderrisikos führen, wenn die internationalen Finanzmärkte von der Erhebung dieser Steuer auf eine stärker regulierende Wirtschaftspolitik schließen bzw. die Einführung weiterer Interventionen, vor allem nicht-preislicher Art, nicht ausschließen. Die Wirtschaftsgeschichte lehrt, dass preisliche Interventionen oft am Anfang einer Kette weiterer Interventionen standen, die letztlich in mengenmäßige Beschränkungen, beispielsweise eine Devisenrationierung und Aufhebung der Konvertibilität, einmündeten. Die Auswirkungen dieser Erwartungen auf die vom Land zu leistende Risikoprämie für Inlandsanlagen sind nicht von der Hand zu weisen. Sie können wachstumspolitisch gerade in den auf internationales Kapital angewiesenen Schwellen- und Transformationsländern negative Konsequenzen haben.

Das Gutachten zieht derartige Risikoüberlegungen nicht in Betracht. Berücksichtigt man sie allerdings, kommt man zu anderen Ergebnissen als der optimistischen Einschätzung in der Studie, derzufolge Langfristinvestoren die Zusatzsteuer ignorieren werden, da die Lenkungsfunktion erfüllt werde und die Steuer daher kaum zum Einsatz kommen dürfte<sup>12</sup>.

Das Gutachten lässt die Frage offen, wie die Zusatzsteuer auf Transaktionen erhoben werden kann, die ausserhalb des Territoriums eines Schwellen- oder Transformationslandes gegen den Wechselkurs dieses Landes gestartet werden, vor allem von Devisenausländern<sup>13</sup>. Es ist schwer vorstellbar, dass sich andere Länder einer einseitigen Maßnahme eines Schwellen- und Transformationslandes anschließen und somit beispielsweise amerikanische oder europäische Unternehmen und natürliche Personen der Steuergesetzgebung Thailands unterworfen werden. Dies bedeutet, dass eine einseitige Maßnahme eines Landes durch einen internationalen Kodex abgesi-

<sup>11</sup> Vgl. P.B. Spahn: Zur Durchführbarkeit einer Devisentransaktionssteuer, a.a.O., S. 25.

<sup>12</sup> Ebenda, S. 24.

<sup>13</sup> Vgl. B. Reszat, a.a.O.

chert werden müsste, um einfache Steuerumgehungs-möglichkeiten zu verhindern. Andere Länder müssten überdies bereit sein, die mit der Steuererhebung, der Überprüfung und der komplizierten Berechnung des durchschnittlichen Kassakurses verbundenen Kosten zu tragen.

### Steuerwettbewerb und Einnahmefunktion

Das einseitige Vorgehen eines Landes führt implizit zu einem Steuerwettbewerb zwischen Ländern, die sich in ihrer Haltung gegenüber der Zusatzsteuer unterscheiden. Ein derartiger Wettbewerb kann auch dann entstehen, wenn sich die Schere der Transaktionskosten im Devisenhandel zwischen einzelnen Schwellen- und Transformationsländern öffnet und somit Marktakteure einen Anreiz erhalten, ihre Transaktion dort zu tätigen, wo die Kosten am niedrigsten sind. Diese Transaktionskosten sind nicht unerheblich, erfordert doch die Lenkungsfunktion dieser Steuer permanente Signale zwischen der Zentralbank und den Marktteilnehmern, um die Absichten der Zentralbank bei der Verteidigung von Wechselkurszielzonen unmissverständlich und glaubwürdig zu vermitteln. Es erscheint fraglich, ob ein derartiger Steuerwettbewerb nicht die Absichten vieler Schwellen- und Transformationsländer, vor allem im asiatischen Raum, konterkariert, zu einer regionalen währungspolitischen Kooperation zu gelangen<sup>14</sup>.

Das Gutachten schließt eine fiskalische Zielsetzung nicht völlig aus, obgleich fast immer auf die Lenkungsfunktion verwiesen wird. So heißt es an einer Stelle, dass die Zusatzsteuer nicht nur geeignet ist, Handlungsfreiheit hinsichtlich der Eindämmung von Währungsspekulationen zu bieten, sondern „im Spekulationsfall sogar zu einer wichtigen Einnahmequelle zu verhelfen“<sup>15</sup>. Folgt man dieser Argumentation, so kann der eigentlich prohibitive Steuersatz sein Ziel, das Ausbrechen aus der Zielzone zu verhindern, nicht erfüllen. Dies wäre eine erhebliche Einbuße an Glaubwürdigkeit und könnte weitere spekulative Attacken begünstigen.

### „Cross Rate“-Wirkungen

Die Zusatzsteuer greift auf Devisentransaktionen zu, die zwischen der Währung des Schwellen- oder Transformationslandes und der Ankerwährung er-

folgen. Bleibt die Steuer auf dieses Marktsegment beschränkt, ergeben sich Anreize, auf andere Transaktionen zwischen der nationalen Währung und Industrieländerwährungen zurückzugreifen, die über die Wirkungen auf ‚cross rates‘ zum US-Dollar zu einem Ausbrechen aus der Wechselkurszielzone führen, ohne dass Transaktionen zwischen der heimischen Währung und der Ankerlandwährung erfolgt sind.

Wäre z.B. der thailändische Baht in einem von Spahn vorgeschlagenen Wechselkurssystem an den US-Dollar gebunden und geriete unter Abwertungsdruck, könnte eine Spekulation gegen den thailändischen Baht die Steuer in folgender Weise vermeiden: Investoren könnten Baht gegen japanische Yen tauschen. Hierauf käme die Spekulationsabgabe nicht zur Anwendung, wenn das Wechselkursband ausschließlich gegenüber dem US-Dollar bestünde. Kommt es zu hohen Verkäufen von Baht gegen Yen, wertet sich der thailändische Baht gegenüber dem japanischen Yen ab. Geht man von einem gegebenen Kurs zwischen Yen und US-Dollar aus, wertet sich der Baht gegenüber dem US-Dollar ab. Damit kann sich der Dollarkurs der thailändischen Währung aus dem Wechselkurs herausbewegen, ohne dass die Steuer greift, denn letztlich erfolgen keine Transaktionen zwischen Baht und Dollar.

In letzter Konsequenz bedeutet dies, dass die Zusatzsteuer auf alle Transaktionen erhoben werden müsste, die zwischen der Währung des Schwellen- und Transformationslandes und allen anderen Währungen erfolgen. Dies würde die Komplexität des Systems und die damit verbundenen Transaktionskosten noch deutlich erhöhen.

### Destabilisierende Spekulation?

Der Versuch, Wechselkurszielzonen gegen die Erwartungen von Marktteilnehmern zu verteidigen, führt nach den Erfahrungen der vergangenen Jahrzehnte nicht zu einer nachhaltigen Wechselkursstabilisierung, sondern bestenfalls zu einem labilen Gleichgewicht, das jederzeit durch vergleichsweise geringfügige Anlässe ins Wanken geraten kann<sup>16</sup>. Dabei sollte nicht übersehen werden, dass die Spekulation dann stabilisierend wirken kann, wenn Spekulanten eine Störung, beispielsweise aufgrund einer temporären Verschlech-

<sup>14</sup> Vgl. die Konferenz des HWWA: East Asia Monetary and Financial Cooperation – Concepts, Policy Prospects, and the Role of the Yen, 29.-31. Mai 2002 (homepage: <http://www.hwwa.de/projects/asia-gateway.html>).

<sup>15</sup> P.B. Spahn: Zur Durchführbarkeit einer Devisentransaktionssteuer, a.a.O., S. 9.

<sup>16</sup> Entzieht die Zusatzsteuer dem Markt Liquidität, so kann die Wechselkursvolatilität sogar zunehmen. Zu dieser Einschätzung gelangt H. Reisen: Tobin Tax: Could it work?, in: OECD Observer, Nr. 231/232, Mai 2002, Paris, S. 23-25.

<sup>17</sup> P.B. Spahn: Zur Durchführbarkeit einer Devisentransaktionssteuer, a.a.O., S. 9.

terung der Leistungsbilanzposition, als vorübergehend einstufen und durch entsprechende Dispositionen eine Wechselkursveränderung in Grenzen halten.

Darüber hinaus kann die Aussage bezweifelt werden, dass „ein internationaler Konsensus zwischen Wirtschaft und Politik von den Schwellenländern [erwartet], dass sie im Fall der Spekulation gegen ihre Währung die wertvollen, schwer erarbeiteten Devisenreserven zur Verteidigung des Wechselkurses opfern“, während „die führenden Industrienationen die Unabhängigkeit ihrer Zentralbanken von Wechselkursvolatilität durchsetzen konnten“<sup>17</sup>.

Wichtig ist vielmehr, dass die Wechselkursflexibilität die Unabhängigkeit und die Wechselkursfixierung die Endogenität der Währungsreserven verursacht. Die Erfahrungen im europäischen Währungssystem, die die Studie teilweise als Referenz anführt, belegen genau diesen Zusammenhang. Schließlich widerspricht die Aussage „Devisenhändler und –makler bedienen sich im Allgemeinen nicht der Chartanalyse“<sup>18</sup> den Ergebnissen verschiedener Untersuchungen der Forschung in den neunziger Jahren.

Es ist möglich, dass beispielsweise Transformationsländer, die sich innerhalb der europäischen Zeitzone befinden, beide Teile des Vorschlags von Spahn (die Tobin-Steuer und die Zusatzsteuer) einführen. Zielkonflikte sind dann nicht auszuschließen. Das Interesse an hohen Steuereinnahmen könnte daher zur Einführung eines breiten Wechselkursbandes führen, um möglichst viele Devisentransaktionen zuzulassen und diese gerade nicht durch das Lenkungsziel zu unterbinden. Somit würde sich gegebenenfalls eine hohe Wechselkursvolatilität einstellen. Der umgekehrte Fall tritt ein, wenn die Lenkungsfunction als Ziel überwiegt, die Wechselkurszielzone eng definiert wird und somit Transaktionen abgeschreckt werden. Unter diesen Bedingungen wird das Einnahmeziel nicht erreicht.

### Schlussbemerkungen

Der Vorschlag von Spahn versucht, den Zielkonflikt zwischen Einnahmen und Lenkung durch eine zweistufige Steuer zu verhindern. Für zwei Ziele gibt es also zwei Instrumente. Doch selbst wenn man beide Ziele getrennt angeht, zeigen sich die seit vielen Jahren bekannten und häufig diskutierten Probleme bei den jeweiligen Zielsetzungen. Die Steuer ist nicht kostenlos, sie hat kritisch zu beurteilende allokativen und distributiven Zweitundeneffekte, setzt Anreize

in Richtung der Steuervermeidung und gibt einem Hase- und Igelspiel zwischen Marktteilnehmern und ihren Kontrolleuren Vorschub. Außerdem ist zu fragen, ob überhaupt eine Erhöhung der Steuerlast, wie sie das vom Bundesministerium für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung in Auftrag gegebene Gutachten vorsieht, wünschenswert ist, oder ob politische Prioritäten bzw. deren Veränderung nicht in einer Änderung der Ausgabenstruktur zum Ausdruck kommen sollten.

Bleibt es bei der reinen fiskalischen Zielsetzung, sind Verzerrungswirkungen und Kosten einer neuen Steuer zu beachten, so dass wahrscheinlich die Erhöhung einer bereits bestehenden Steuer in aller Regel dem Einnahmeziel besser entsprechen würde als die Einführung einer neuen Steuer. Die Qualität der Verwendung der Steuer für entwicklungspolitische Ziele bzw. die Frage, wer über die Verwendung der Steuererträge zu entscheiden hat, soll an dieser Stelle nicht angesprochen werden. Sie wäre aber in jedem Falle zu stellen, weil die Absorptionsfähigkeit sehr armer Länder, die in den Genuss dieser Erträge kommen sollten, sehr begrenzt ist<sup>19</sup>. Beim Lenkungsziel sind die Kostenkomponenten noch bedeutender, die Umgehungsmöglichkeiten noch leichter und die Zweitundeneffekte für das Schwellen- und Transformationsland noch unabsehbarer. Sofern Länder beide Komponenten einführen wollen, ergeben sich erst recht Zielkonflikte: stellt die Steuer auf die Lenkung, geht es um ein Zurückdrängen eines Teils der Devisenmarktgeschäfte, stellt sie dagegen auf die Einnahmeerzielung ab, sind gerade viele Devisenmarktgeschäfte erwünscht.

Fazit: Der Wunsch nach mehr Mitteln für die Entwicklungszusammenarbeit einerseits und nach weniger Wechselkursvolatilität andererseits ist verständlich und unstrittig. Strittig bleiben die Wege zu beiden Zielen. Der Beitrag betont, dass der Ruf nach zusätzlicher staatlicher Regulierung mit Hilfe von Steuern nicht zielführend ist und damit hohe gesamtwirtschaftliche Kosten verbunden sein können, so dass es vor allem im Bereich der allgemeinen Wirtschaftspolitik indirekte und zieladäquatere Möglichkeiten gibt, Wechselkursvolatilität einzudämmen und Entwicklungsländern höhere Nettodevisenerlöse zukommen zu lassen.

<sup>18</sup> Ebenda, S. 13.

<sup>19</sup> Vgl. hierzu P.S. Heller, S. Gupta: Challenges in Expanding Development Assistance, IMF Policy Discussion Paper, Nr. 02/05. Washington D.C. Heller und Gupta rücken die geringe Absorptionsfähigkeit und die Gefahr von „dutch disease“-Effekten eines stärkeren Mittelanstiegs in den Mittelpunkt ihrer Analysen.