

Albert Meyer

Die Tobin-Steuer: Mehr als eine gute Idee?

Die Besteuerung internationaler Devisentransaktionen zur Begrenzung spekulativer Kapitalströme wird gegenwärtig im Rahmen der Globalisierungsdebatte verstärkt diskutiert. Wie wird diese so genannte Tobin-Steuer begründet? Wie könnte eine solche Steuer ausgestaltet werden? Welche Probleme sind mit der Einführung einer Tobin-Steuer verbunden?

Mit Beginn der 80er Jahre hat eine Phase umfassender Liberalisierung der Weltfinanzmärkte eingesetzt. Es hat sich ein globales System interdependenter Finanz- und Kapitalmärkte herausgebildet. Dabei hat ökonomisch gesehen die Liberalisierung der Weltfinanzmärkte zu spürbaren Effizienzverbesserungen geführt. Ursächlich dafür ist, dass politische Eingriffe in die Märkte zurückgedrängt wurden, die Märkte weiter geöffnet wurden und die Märkte sich erweitert und vertieft haben.

Gekennzeichnet ist diese Entwicklung allerdings auch von Perioden mit angespannten Situationen und teils heftigen Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten. Dazu gehören die Aktienmarktkrise im Jahr 1987, die Krisen des Europäischen Währungssystems (EWS) in den Jahren 1992/93, die so genannte lateinamerikanische Tequilakrise 1995, die Asienkrise 1997/1998 und der Beinahe-Zusammenbruch des Hedge Fund LTCM (Long Term Capital Management) 1998¹.

Entstehung einer Idee

Um den Risiken instabiler Entwicklungen auf den internationalen Finanzmärkten entgegen zu wirken, wird häufig eine Besteuerung kurzfristiger, internationaler Kapitalbewegungen gefordert. Ursprünglich hatte der US-Ökonom und Nobelpreisträger James Tobin diesen Vorschlag bereits im Jahr 1978 in die wissenschaftliche Diskussion gebracht. Tobin erhoffte sich davon eine Stabilisierung der Wechselkursentwicklung, nachdem das Festkurssystem von Bretton Woods 1973 zusammengebrochen war und weitestgehend durch ein System flexibler Wechselkurse ersetzt wurde.

Tobin kleidete seinen Vorschlag in die Formulierung ein, „to throw some sand in the wheels of our excessively efficient international money markets“². Als Ökonom keynesianischer Prägung ging es ihm insbe-

sondere darum, den Staaten zusätzliche Freiheitsgrade in der nationalen Wirtschafts- und Stabilisierungspolitik zu verschaffen.

In der aktuellen politischen Diskussion wird auf vielen Seiten die Notwendigkeit gesehen, über Möglichkeiten nachzudenken, die zu einer Stabilisierung der Finanzmärkte beitragen, ohne ihre Allokationsfunktion in Frage zu stellen. Die Tobin-Steuer wird als ein Instrument gesehen, das hierzu einen Beitrag leisten könnte.

Unter den Befürwortern einer Tobin-Steuer finden sich einige Experten auf dem Gebiet der Finanzmärkte, Entwicklungspolitiker und Gruppierungen, die den Auswirkungen der Globalisierung kritisch gegenüberstehen. Im innenpolitischen parlamentarischen Raum machen sich insbesondere „linke“ Gruppierungen für die Einführung einer Besteuerung des kurzfristigen Kapitalverkehrs stark³. Im europäischen Rahmen tritt insbesondere der französische Premierminister, Lionel Jospin, für eine ergebnisoffene Diskussion über eine derartige Steuer ein⁴.

Argumente für eine Tobin-Steuer

In der wissenschaftlichen und politischen Diskussion werden in der Regel drei Argumente für eine Tobin-Steuer vorgetragen:

□ *Finanzierung multilateraler Entwicklungshilfe:* Die entwicklungspolitisch motivierten Befürworter fordern die Tobin-Steuer als Finanzierungsquelle für die multilaterale Entwicklungshilfe. Die zunehmende Interdependenz und Vernetzung der Nationen erfordere zusätzliche gemeinsame Anstrengungen, um globale

¹ Vgl. auch Typisierung aktueller Finanzkrisen in: G. Aschinger: Währungs- und Finanzkrisen: Entstehung: Analyse und Beurteilung aktueller Krisen, München 2001.

² J. Tobin: A Proposal for International Monetary Reform, in: Eastern Economic Journal, 4 (1978), S. 153-159.

³ Deutscher Bundestag: Antrag der Abgeordneten Dr. Barbara Höll, Dr. Christa Luft, Heidemarie Ehlerst u.a. und der Fraktion der PDS: Einführung einer Steuer auf spekulative Devisenumsätze Bundestags-Drucksache 14/840 (1999).

⁴ Vgl. Financial Times Deutschland vom 29. August 2001.

Albert Meyer, 38, Dipl.-Volkswirt, ist Referent im Bundesministerium der Finanzen. Er vertritt seine persönliche Auffassung.

Herausforderungen anzugehen, insbesondere die Umwelt zu bewahren, den Frieden zu erhalten und die weltweite Armut zu bekämpfen. Dabei sei es nicht ursachengerecht, die globalen Herausforderungen im Rahmen der bilateralen Entwicklungshilfe zu bewältigen. Hier sei multilaterales Vorgehen effektiver.

Im Kern stellt die entwicklungspolitische Begründung auch auf umweltpolitische Argumente ab. Die Bewahrung der Umwelt wird als ein globales öffentliches Gut gesehen. Die Mittel aus der Tobin-Steuer würden es den Entwicklungsländern ermöglichen, einen stärkeren Beitrag zur Erhaltung der natürlichen Ressourcen zu leisten.

Eindämmung übermäßiger Markt- und Währungsschwankungen: Einige Experten auf dem Gebiet internationaler Finanz- und Währungsfragen sehen in der Tobin-Steuer ein Instrument, um die Volatilität der Wechselkurse zu verringern⁵. Begründet seien die Marktschwankungen in einer übermäßigen Spekulation. Dieses Argument hat seinen Ausgangspunkt in der Überlegung, dass rationale Erwartungen und vollkommene Märkte eine unzutreffende Annahme sind, um die Bedingungen auf den internationalen Finanz- und Währungsmärkten zu beschreiben. Die Märkte seien durch destabilisierendes Verhalten geprägt, das durch die Einführung einer Steuer auf spekulative, d.h. kurzfristige Kapitalbewegungen, eingedämmt werden könne. Auch Tobin stellte heraus, dass Währungsschwankungen häufig merkliche ökonomische und politische Kosten verursachen können, die so von den Befürwortern freier Wechselkursbildung nicht vorhergesehen worden waren.

Stärkung nationaler wirtschaftspolitischer Handlungsfähigkeit: Eine dritte Begründung für die Tobin-Steuer greift das ursprünglich von James Tobin in den Vordergrund gestellte Argument auf. Die Steuer wird als ein Mittel gesehen, die Handlungsfähigkeit der nationalen Finanz- und Geldpolitik in einer von hoher Kapitalmobilität geprägten Welt zu stärken.

National autonome Spielräume in der Finanz- und Geldpolitik werden grundsätzlich von der Makroökonomie als vorteilhaft bewertet. Dabei beweisen ihre Modelle, dass große offene Volkswirtschaften in einem System freier Wechselkurse eine autonome Wirtschafts- bzw. Stabilisierungspolitik verfolgen können. Diese Staaten können den gesamtwirtschaftlichen Policy Mix stabilisierend auf ihre inländische konjunkturelle Situation ausrichten.

Die Opportunitätskosten des zusätzlichen Freiheitsgrades in der Stabilisierungspolitik bestehen in der Hinnahme schwankender Wechselkurse und ihrer Wirkungen. Dabei sieht sich insbesondere die praktische Wirtschaftspolitik durch die negativen Auswirkungen starker Wechselkursschwankungen gefordert. Hier zu gehören Verwerfungen bei der Ressourcenallokation und eine ungleiche Verteilung der Anpassungslasten auf Produzenten und Konsumenten im Bereich handelbarer Güter.

In dieser Argumentation schiebt die Devisentransaktionssteuer einen Steuerkeil in die Zinsparitäten-Bedingung, der zufolge der inländische Zins vom Auslandszins in exakt dem Ausmaß abweichen kann, in dem eine Änderung des Wechselkurses erwartet wird⁶. Die Steuer würde also den Spielraum der nationalen „Zinspolitik“ erhöhen, ohne eine Änderung des Wechselkurses zu verursachen.

Ausgestaltung einer Tobin-Steuer

Konzepte zur Ausgestaltung einer Tobin-Steuer setzen sich im Einzelnen aus Vorschlägen mit folgenden Elementen zusammen⁷:

Institutioneller Rahmen: Dem Wirtschafts- und Sozialrat der Vereinten Nationen soll eine zwischenstaatliche Kommission angegliedert werden, deren Hauptaufgabe die Erarbeitung von Rahmenrichtlinien für die Verwendung der Steuern im Bereich der Entwicklungshilfe ist.

Der Internationale Währungsfonds soll als internationaler Verwalter der Devisenumsatzsteuer fungieren. Ihm soll es obliegen, den Steuersatz festzusetzen, die einheitliche Steuererhebung durch die Teilnehmerstaaten zu überwachen sowie die Steuereinnahmen zu erheben und zu verteilen.

Erhebungsgebiet: Die Erhebung der Steuer soll sich auf die Hoheitsgebiete der den Vertrag ratifizierenden Staaten erstrecken.

Bemessungsgrundlage und Tarif: Alle Transaktionen, die einen sofortigen Devisenaustausch zur Folge haben (Kassageschäfte), sollen mit einem einheitlichen proportionalen Steuersatz in Höhe von 0,25 %⁸ besteuert werden. Auf neue Finanzierungsinstrumente soll die Steuer entsprechend Vorgaben des IWF ausgedehnt werden. Alternativ wird vorgeschlagen, jeden Devisenaustausch, der am Kassa- oder am Termin-

⁶ Vgl. einführend in die Wechselkursstheorie R. Ohr: Internationale Währungsbeziehungen, Frankfurt 2001.

⁷ Vgl. hierzu Deutscher Bundestag, a.a.O.

⁸ Dies sah der im Deutschen Bundestag diskutierte Vorschlag der PDS-Fraktion vor. Die Spanne für den Steuersatz reicht in den bestehenden Vorschlägen von 0,1 – 0,5 %.

⁵ Stellvertretend hierfür: Jeffrey Frankel: How well do markets work: Might a Tobin Tax help?, in: Mahbub ul Haq u.a. (Hrsg.): The Tobin Tax: Coping with financial volatility, Oxford 1996, S. 41-81.

Neuaufgabe

Ein moderner Klassiker:

Issing

**Einführung in
die Geldtheorie**Von Prof. Dr. Dr. h. c. mult. Otmar Issing,
Frankfurt am Main**12., wesentlich überarbeitete Auflage. 2001****X, 281 Seiten. Kartoniert DM 32,-/ab 1. 1. 2002 € 16,50**

ISBN 3-8006-2756-6

Die „Geldtheorie“ des früheren Würzburger Ordinarius sowie Mitglieds des Sachverständigenrates und heutigen Direktoriumsmitglieds der Europäischen Zentralbank ist eines der beliebtesten Lehrbücher dieser Art.

Bei aller Aktualisierung ist auch die 12. Auflage dieses Werkes dem Vorsatz treu geblieben, den Stand der modernen Geldtheorie in möglichst einfacher und konzentrierter Form darzustellen.

Der Band gibt den Studenten eine hilfreiche Orientierung in der Diskussion zwischen Keynesianern, Monetaristen und Liquiditätstheoretikern. Die Neuaufgabe ist an vielen Stellen geändert (z.B. Einführung des Euro) und ergänzt (z.B. zum Thema Geldmengenabgrenzung).

Aus dem Inhalt:

- Das Geld
- Die Nachfrage nach Geld
- Das Geldangebot
- Zinstheorie
- Geldmenge, monetäre Nachfrage, Preisniveau und Beschäftigung
- Die Liquidität
- Inflationstheorie

FAX-COUPON

— Expl. 3-8006-2756-6 Issing · **Einführung in die Geldtheorie**
12. Auflage. 2001. Kartoniert DM 32,-/ab 1. 1. 2002 € 16,50
zzgl. Vertriebskosten (DM-Preis gültig bis max. 31. 12. 2001)

Name/Firma _____

Straße _____

PLZ/Ort _____

Datum/Unterschrift _____

B/121508

Sie haben das Recht, die Bestellung innerhalb von 14 Tagen nach Lieferung zu widerrufen. Der Widerruf bedarf keiner Begründung, hat jedoch schriftlich, auf einem anderen dauerhaften Datenträger oder durch Rücksendung der Ware an Ihren Buchhändler oder an den Verlag Vahlen, c/o Nordlinger Verlagsauslieferung, Augsburg Straße 67a, 86720 Nordlingen, zu erfolgen. Zur Fristwahrung genügt die rechtzeitige Absendung des Widerrufs oder der Ware. Bei einem Warenwert unter DM 80,- liegen die Kosten der Rücksendung beim Rücksender.

Bitte bestellen Sie
bei Ihrem Buchhändler
oder beim:

**VERLAG
VAHLEN**
80791 MÜNCHEN
Fax: (089) 3 81 88-402
Internet: www.vahlen.de
E-Mail: bestellung@vahlen.de

markt getätigt wird, zu besteuern. Aufgrund des einheitlichen Steuersatzes auf alle Devisentransaktionen erhält die Steuer eine degressive Struktur:

Die relative steuerliche Belastung sinkt mit der zunehmenden Haltedauer der Finanzaktiva. Im Ergebnis könnte über den Lenkungseffekt die Attraktivität langfristiger Anlagen gesteigert werden, während kurzfristige – häufig durch spekulative Überlegungen getriebene – Kapitalbewegungen verteuert und unter Umständen auf diese Weise zurückgedrängt würden.

Erhebung der Steuer, Steuerschuldner: Erhoben werden soll die Steuer am Ort und zur Zeit der Entstehung des steuerpflichtigen Umsatzes durch die jeweilige staatliche Behörde, auf deren Hoheitsgebiet die Devisentransaktion stattfindet. Steuerschuldner sollen die an den betreffenden Devisengeschäften beteiligten Kreditinstitute und Devisenhändler sein.

Verteilung und Verwendung der Steuereinnahmen: Der nach Abzug der Erhebungs- und Kontrollkosten verbleibende Steuerbetrag soll dem IWF von den steuererhebenden Ländern überwiesen und danach nach festgelegten Quoten verteilt werden. Unter dem Dach der Vereinten Nationen soll ein internationaler Entwicklungsfonds eingerichtet werden, der die Verteilung des erzielten Steueraufkommens überwacht.

Sicherung der Steuer gegen regionale Umgehung: Finanztransaktionen in teilnehmenden Währungen an Nichtteilnehmer sollen zur Verhinderung regionaler Umgehung in einer der Devisenumsatzsteuer äquivalenten Höhe belastet werden. Da durchaus gesehen wird, dass eine solche Steuer den internationalen Güter- und Dienstleistungsaustausch sowie währungs- und entwicklungspolitisch motivierte Devisenmarktaktivitäten beeinträchtigen kann, sollen Ausnahmetatbestände definiert werden bzw. Kompensationsmaßnahmen in Kraft gesetzt werden.

**Unzureichende entwicklungspolitische
Begründung**

Streng ökonomisch gesehen trägt die ausschließliche entwicklungspolitische Begründung für eine Tobin-Steuer nicht. Weltweite Armutsbekämpfung ist kein öffentliches Gut im Sinne der ökonomischen Theorie, zu dessen Finanzierung weltweit eine Steuer – beispielsweise die Tobin-Steuer – erhoben werden müsste⁹.

Gleichwohl könnten so genannte externe Effekte einen umverteilenden Eingriff durch die Weltgemeinschaft rechtfertigen. Diese Argumentation hat eine ge-

⁹ Vgl. einführend R. A. Musgrave, P. B. Musgrave, L. Kullmer: Die öffentlichen Finanzen in Theorie und Praxis, Band 1, 3. Aufl., Tübingen 1984.

wisse Relevanz, weil nationale „Armutskrisen“ im Extremfall politische Krisen auslösen können, die über das eigentliche Staatsgebiet ausstrahlen. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass die Ursachen für die nationalen Krisen häufig in den Ländern selbst begründet sind und insoweit nur vor Ort wirksam bekämpft werden können.

Hinsichtlich der globalen Umweltgüter ist die ökonomische Theorie der öffentlichen Güter von weitaus größerer Bedeutung. Die Nutzung bestimmter natürlicher Ressourcen wie „ausgewogenes Klima“ ist ein öffentliches Gut im klassischen Sinne. Von seiner Inanspruchnahme kann kein Individuum ausgeschlossen werden.

Auf der anderen Seite hat die Übernutzung der Atmosphäre durch Schadstoffemissionen schädliche Auswirkungen auf die Weltgemeinschaft insgesamt. Das Aufkommen aus der Tobin-Steuer könnte also für Kompensationsmaßnahmen verwandt werden. Die Steuer kann jedoch keinen Beitrag zur Bekämpfung der Ursachen der negativen Umwelteffekte (Internalisierung) leisten; insoweit ist sie auch zurückzuweisen.

Die handelspolitischen Wirkungen einer Tobin-Steuer wären unter Umständen sogar entwicklungspolitisch kontraproduktiv. Die letzten Jahre waren von dem Bemühen geprägt, die Liberalisierung des Handels weiter voranzutreiben. Eine Tobin-Steuer, die partiell auch einer Außenhandelssteuer nahe kommt, stünde diesen Bemühungen entgegen. Eine solche Steuer würde die Finanzierung von Leistungsbilanzdefiziten bzw. den Zufluss von Investitionskapital verteuern.

Spekulative Kapitalbewegungen

Von grundsätzlicher Bedeutung für die Beurteilung einer Devisenumsatzsteuer ist die Frage nach den Wirkungen spekulativer Kapitalbewegungen. Dabei wird unter der Devisenmarktspekulation gemeinhin der Aufbau einer offenen Devisenposition verstanden, die in absehbarer Zeit wieder aufgelöst werden soll. Sie erfolgt mit der Absicht, aus der erwarteten Wechselkursänderung einen Gewinn zu erzielen¹⁰. Analysen der Devisenmarktumsätze zeigen indes, dass ein Großteil der Devisenmarktumsätze nicht getätigt wird, um offene Positionen aufzubauen, sondern eher um sie zu vermeiden. Es verbleibt gleichwohl ein beachtliches Volumen spekulativer Umsätze, das weitaus größer ist als die auf Leistungstransaktionen oder langfristigen Kapitalbewegungen beruhenden Devisenmarkttransaktionen¹¹.

Gemäß der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) beträgt das tägliche Handelsvolumen an den Devisenmärkten jahresdurchschnittlich bis zu

1,5 Billionen US-\$ (1998)¹². Auf die verschiedenen Geschäftsarten verteilt sich der Gesamtumsatz wie folgt: Kassageschäfte rund 40% und Termingeschäfte/Swaps rund 60%. Weniger als 20% des Handelsvolumens entfallen auf realwirtschaftlich bedingte Transaktionen. Im Durchschnitt wurde somit jede Devisenposition gut fünfmal durch Händler bewegt, bevor jemand bereit war, sie zu halten.

Die hohen Umsätze an den Devisenmärkten allein sind jedoch nicht zwangsläufig problematisch. Die darin eingeschlossenen, spekulativen Transaktionen werden sich aufgrund heterogener Erwartungen vielfach neutralisieren. Nur in außergewöhnlichen Situationen, wenn die Spekulanten per saldo Devisen anbieten oder nachfragen (Überschussangebot bzw. -nachfrage) können sie den Wechselkurs beeinflussen. Wegen ihres kurzfristigen Anlagemotivs können ihre Käufe und Verkäufe allerdings per definitionem keinen langfristigen Einfluss auf den Wechselkurs haben. Sie bewirken allenfalls kurzfristige Schwankungen des Kurses.

Isoliert betrachtet ist somit die zu beobachtende Zunahme der täglichen Marktschwankungen noch kein hinreichendes Indiz für eine gestiegene Instabilität. Im Gegenteil, schnell reagierende Preise können die Konvergenz zu Marktgleichgewichten verbessern. Dies wird insbesondere dann der Fall sein, wenn die Anleger ihre verfügbaren Informationen zur effizienten Schätzung der erwarteten Dividenden verwenden.

In der Wirklichkeit besteht allerdings an keinem Markt vollständige Informationseffizienz. Alle Märkte sind von einer unvollständigen Informationsverarbeitung geprägt, auch die Devisenmärkte. Die durchgeführten wissenschaftlichen Tests zur Informationsverarbeitung an den Devisenmärkten bestätigen dies.

Eindämmung der Spekulation?

Die Hauptursache für die mangelnde Effizienz ist ein unterschiedlicher Informationsstand der Marktteilnehmer. Häufig scheinen über die vergangene Kursentwicklung hinausgehende Informationen über relevante Einflussgrößen der Wechselkursbildung nicht allen Teilnehmern gleichermaßen zur Verfügung zu stehen oder werden von ihnen unterschiedlich bewertet. Durch uneinheitliche Kenntnis und Auswertung relevanter Informationen können die oft zu beobachtenden, sich selbst verstärkenden Prozesse hervorgerufen werden: Da keine verlässliche Vorgaben beste-

¹⁰ Vgl. H. J. Jarchow, P. Rühmann: Monetäre Außenwirtschaft, 2. Auflage, Göttingen 1988.

¹¹ Vgl. M. Krüger: Der Wechselkurs als Spielball der Spekulanten?, in: Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, Jg. 44 (1995), Heft 1, S. 45 – 84.

hen, nehmen die Marktakteure das Verhalten anderer Akteure als Anhaltspunkt für ihre eigenen Dispositionen (Herdentrieb).

Die Wirkungen des Herdentriebs können über überschießende Reaktionen der Wechselkurse hinaus enorme wirtschaftliche Verwerfungen durch einen abrupten Kapitalabzug verursachen. Insbesondere die Tequila- und die Asien-Krise haben gezeigt, dass die anfänglich nur auf einen Staat bzw. einige wenige Staaten bezogene Vertrauenskrise in ganze Regionen bzw. Kontinente ausstrahlte und dort eine Stabilisierungs- bzw. Anpassungsrezession auslöste.

Es ist allerdings illusorisch, von einer Tobin-Steuer eine wirksame Eindämmung der Spekulation zu erwarten¹³. Bei allen Währungskrisen der jüngsten Vergangenheit ging es um sehr große Wechselkursänderungen. Dies gilt sowohl für die Spekulationen gegen das britische Pfund im Jahr 1992 als auch für die „Attacken“ gegen die asiatischen Währungen. Die „Spekulanten“ hätten sich gegenüber einer Abgabe von bis zu 0,5% vollständig unbeeindruckt gezeigt, da sie Abwertungen von deutlich über 10% erwarten konnten. Eine Tobin-Steuer hätte also keine Währungskrise verhindert.

Per saldo wirkt Spekulation in normalen Situationen stabilisierend. Sie trägt mit dazu bei, den Teilnehmern an den Märkten genügend Liquidität für ihre gewünschten Transaktionen bereitzustellen. Eine Tobin-Steuer würde hingegen nicht nur in angespannten Marktsituationen, sondern durchgängig die Liquidität verknappen und damit ihren Preis erhöhen. Der zusätzliche Steuerkeil in der Zinsparitätenbedingung würde auch dazu beitragen, dass stabilisierende Arbitragertransaktionen zumindest partiell verdrängt werden. Insgesamt würde durch die Steuer die Volatilität an den Märkten eher erhöht anstatt verringert.

Freier Kapitalverkehr ist vorteilhaft

Im Zentrum einer Diskussion über die Ordnung der Weltwährungs- und Weltfinanzmärkte stehen die drei Ziele: geldpolitische Autonomie, freier Kapitalverkehr und stabile Wechselkurse¹⁴. Keines der drei ist unumstritten. Der freie Kapitalverkehr ist allerdings das Ziel, das in der politischen Diskussion häufig sehr kritisch bewertet wird.

Unter Ökonomen ist gleichwohl unstrittig: Der Preismechanismus gewährleistet grundsätzlich, dass Kapital weltweit effizient eingesetzt wird (Allokationseffizienz). Freie Kapitalmärkte mit effizientem Regulie-

rungsrahmen leiten das Kapital dorthin, wo es am dringendsten benötigt wird, also mit der höchsten Produktivität eingesetzt werden kann. Diese internationale Arbeitsteilung im Bereich der Finanzbeziehungen ist nicht weniger wohlfahrtssteigernd als der freie Handel mit Gütern und Dienstleistungen.

Darüber hinaus üben die Kauf- und Verkaufsentscheidungen der internationalen Anleger in der Regel einen positiven Druck auf die Wirtschaftspolitik der nationalen Regierungen aus. Gute Politik wird unmittelbar belohnt, schlechte bestraft. Dies zwingt die Staaten stärker, als es ohne freien Kapitalverkehr der Fall wäre, zu einer stabilitätsgerechten und wachstumsorientierten Wirtschaftspolitik.

Der Keil der Tobin-Steuer würde den einzelnen Staaten einen größeren Spielraum bei der Geldmengen- und Zinsentwicklung einräumen, ohne dass sie unmittelbar mit Konsequenzen in Form von Kapitalabfluss und Wechselkursschwankungen rechnen müssten. Diesem zusätzlichem Freiheitsgrad ist allerdings ein enger Rahmen gesetzt: Werden die nationalen Regierungen zu unvorsichtig, indem sie den Freiheitsgrad zu sehr ausreizen, ist unter Umständen mit einer extremen Reaktion der Marktteilnehmer zu rechnen, die sofort ihr Kapital abziehen könnten. Insofern besteht das Risiko, dass die Tobin-Steuer mögliche Ursachen für krisenhafte Entwicklungen an den Finanzmärkten sogar noch verstärkt. Eine stabilitätsgerechte Wirtschaftspolitik kann durch die Tobin-Steuer nicht ersetzt werden.

Wechselkursstabilität ist für international stark exponierte und verflochtene Staaten – beispielsweise für die Staaten der Europäischen Union – von hoher Bedeutung. Dabei haben die Mitglieder der Euro-Zone ihren eigenen Weg gefunden, um zu einem stabilen Wechselkurs zu kommen. Der französische Finanzminister Laurent Fabius drückte dies auf einer Pressekonferenz anlässlich des G7-Treffens im Juli 2000 wie folgt aus: „Nous avons notre taxe tobin, c'est l'euro.“ Seine Aussage beinhaltet die Botschaft: Eine einheitliche Währung von wirtschaftlich und politisch konvergierenden Staaten ist die überlegene Strategie, um zu Wechselkursstabilität zu gelangen.

Ohne Zweifel, die „europäische Lösung“ lässt sich nicht auf die ganze Welt übertragen. Die in Asien in letzter Zeit zu beobachtenden Anstrengungen einer verstärkten regionalen wirtschafts- und währungsopo-

¹³ Vgl. P. Bofinger: Bei der Tobin-Steuer steckt der Teufel im Detail, in: Die Welt vom 5.9.2001.

¹⁴ Vgl. zur Zieldiskussion: M. Frenkel, L. Menkhoff: Stabile Weltfinanzen, Berlin 2000.

¹² Vgl. zu den quantitativen Angaben: BIZ: 71. Jahresbericht, Basel 2001.

litischen Kooperation sind allerdings ein Schritt in die richtige Richtung.

Praktische Probleme

Per saldo sprechen die oben angestellten, grundsätzlichen Überlegungen eher gegen die Einführung einer Tobin-Steuer. Darüber hinaus ist zu prüfen, inwieweit eine solche Steuer praktikabel wäre.

Die Tobin-Steuer träge wegen ihrer degressiven Struktur in erster Linie kurzfristige Kapitalgeschäfte in der Annahme, diese seien hauptsächlich spekulativer Natur. Dies ist eine sehr restriktive Vermutung, schließlich stehen kurzfristige Kapitalgeschäfte auch im Zusammenhang mit der Finanzierung des internationalen Handels bzw. der Absicherung damit verbundener Wechselkursrisiken oder dienen der Reallokation von Ersparnissen, die zum Beispiel in Pensions- und Versicherungsfonds angelegt sind. Die Tobin-Steuer unterscheidet nicht zwischen Spekulations- und Nichtspekulationsgeschäften. Man trifft mit ihr sämtliche kurz- und langfristigen grenzüberschreitenden Transaktionen. Dies entspräche im Waren- und Dienstleistungsverkehr einem zusätzlichen einheitlichen Zoll und führte im Kapitalverkehr zu einer ungünstigeren Kapitalallokation. Damit steht die Steuer klar im Widerspruch zu den Zielen des EG-Binnenmarktes und der internationalen Liberalisierung des Waren- und Kapitalverkehrs.

Um dieses Problem zu umgehen, wären umfangreiche Ausnahmeregelungen zu treffen. Allerdings wäre deren technische Ausgestaltung kaum zu bewältigen, dazu käme ein nicht zu rechtfertigender Kontrollaufwand.

Räumliche Ausweichreaktionen

Aufgrund der extrem niedrigen Raumüberwindungskosten für Kapital ist die Gefahr sehr groß, dass es bei der Einführung einer Tobin-Steuer zu räumlichen Ausweichreaktionen käme. Anleger würden ihr Kapital vermutlich verstärkt in Off-Shore-Zentren (zum Beispiel Bermudas oder die Cayman Islands) oder in Steueroasen verlegen. Ebenso ist zu vermuten, dass es zu Trittbrettfahrerverhalten kommt, indem andere Staaten ebenfalls auf die Einführung einer solchen Abgabe verzichteten, um dadurch die Attraktivität ihrer heimischen Finanzplätze zu stärken.

Daher ist eine Implementierung der Tobin-Steuer nur weltweit sinnvoll, was bei den unterschiedlichen Länderinteressen sehr schwierig sein wird. So werden beispielsweise die Off-Shore-Zentren kaum einer Einführung einer solchen Steuer zustimmen, da ihr Wohl-

stand ja gerade darauf beruht, dass Kapital von den traditionellen Finanzplätzen in ihr Territorium abfließt.

Dies ist ein gewichtiges Argument gegen die Tobin-Steuer: Eine weltweite und lückenlose Implementierung ist kaum zu erreichen, nationale Alleingänge sind weder wahrscheinlich (Benachteiligung des eigenen Finanzplatzes) noch sehr sinnvoll (der Anteil eines Landes am spekulativen Kapitalverkehr ist zu gering, als dass es zu den gewünschten Auswirkungen kommen könnte).

Sachliche Ausweichreaktionen

Ein weiteres Problem ist das Ausweichen der Anleger auf Derivate und andere innovative Finanzprodukte. Man müsste demnach die Abgabe umfassend auf sämtliche Kapitalmärkte, also auch auf den Handel mit Optionen, Futures etc. ausweiten. Allerdings könnte dies zu einem nachhaltigen Schaden für den gesamten Derivatemarkt führen. Da dieser aber eine wichtige Funktion bei der Sicherung von Devisengeschäften hat (Stichwort: „risk hedging“), sind rückwirkend wiederum destabilisierende Konsequenzen für die Devisenmärkte zu befürchten, womit die eigentliche Absicht der Steuer konterkariert würde.

Des Weiteren ist es möglich, dass es bei Einführung einer Devisentransaktionssteuer zur verstärkten Bildung von Schwarzmärkten kommt. Dies hätte gleich aus zwei Gründen negative Folgen: Zum einen würde so die Steuer umgangen, zum anderen könnte es zu einem Übergreifen von Spekulationswellen auf den offiziellen Devisenmarkt kommen.

Weitere Probleme

Eine solche Abgabe würde die Konzentration im Bankwesen massiv fördern¹⁵. Die bestehende dezentrale Handelsorganisation würde wegen der um die Steuer erhöhten Transaktionskosten einer zentraleren Organisation weichen. Der den Devisenmarkt kennzeichnende Suchprozess mit seinem sehr hohen Umsatzvolumen und häufigen Bewegungen, bis eine Devisenposition endgültig gehalten wird, wäre massiv in Frage gestellt. Kreditinstitute würden versuchen, den zusätzlichen Kosten auszuweichen, indem sie die Transaktionen innerhalb des eigenen Hauses abwickeln. Die dezentrale Marktorganisation würde zusätzlicher vertikaler Konzentration im Bankensektor geopfert.

Unter dem Gesichtspunkt der Besteuerung nach der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit wäre die Tobin-Steuer als vorrangiges Instrument der Entwick-

¹⁵ Vgl. P. Bofinger, a.a.O.

lungsfinanzierung abzulehnen. Großbritannien hat in London den weltweit mit Abstand umsatzstärksten Devisenmarkt. Es müsste somit den größten Beitrag zum Aufkommen aus der Tobin-Steuer leisten. Dabei hat Großbritannien ein deutlich geringeres Bruttoinlandsprodukt als beispielsweise die USA, Japan, Deutschland und Frankreich. Mit herkömmlichen Gerechtigkeitsvorstellungen wäre ein solches Vorgehen nicht in Einklang zu bringen.

Mit den Prinzipien des Binnenmarktes wäre eine Tobin-Steuer nicht vereinbar. Art. 56 EG-Vertrag verbietet grundsätzlich die Beeinträchtigung des freien Kapital- und Zahlungsverkehrs zwischen den EU-Mitgliedstaaten und Drittstaaten. Die Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit zählt zu den grundlegenden Marktfreiheiten, denen konstitutive Bedeutung für den Binnenmarkt zukommt.

In Ausnahmefällen könnte gemäß Art. 57 und 58 EG-Vertrag sowie entsprechend der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs der freie Zahlungs- und Kapitalverkehr beschränkt werden. Hinsichtlich der Einführung einer Tobin-Steuer sind die dazu notwendigen Voraussetzungen allerdings nicht gegeben.

Die zu erwartenden Effekte einer Tobin-Steuer in Form von geringerer Wechselkursvolatilität und effizienterer Faktorallokation streuen über die gesamte Volkswirtschaft und sind für die Allgemeinheit nicht direkt spürbar bzw. unmittelbar transparent. Zu den Verlierern zählen hingegen in erster Linie die Finanzinstitutionen, eine kleine homogene und politisch einflussreiche Gruppe. Deren Widerstände können die Einführung einer solchen Abgabe durchaus stark erschweren.

Fazit

Die Tobin-Steuer lenkt von den vordringlichen Problemen in Staaten, die von Währungs- und Finanzkri-

sen betroffen sind, ab. In der Regel müssen hier die Glaubwürdigkeit und Berechenbarkeit, die währungs- politische Transparenz und die Effizienz des Banken- und Finanzsektors, einschließlich der Finanzmarktaufsicht verbessert werden, um zukünftige Krisen zu vermeiden. Staatliche Interventionen in die Währungs- und Finanzbeziehungen sind allenfalls geeignet, kurzfristig die für die Umsetzung derartiger Reformmaßnahmen notwendige Stabilität herzustellen.

Die durch die Forderung nach einer Tobin-Steuer ausgelöste öffentliche Debatte beinhaltet im Kern den Auftrag an die Politik, bestehende Schwachstellen im Weltfinanzsystem zu erkennen und zu beheben. Notwendig ist eine gemeinsame Erörterung im Rahmen der G7 und der EU über bestimmte Entwicklungen im grenzüberschreitenden Kapitalverkehr. Ganz im Sinne der deutschen wirtschaftspolitischen Tradition sollte dabei einer globalen Ordnungspolitik Vorrang eingeräumt werden.

Das Ziel für die internationalen Währungs- und Finanzbeziehungen ist unumstritten die Sicherung stabiler Finanzmärkte als Motor für Wachstum und Beschäftigung. Wegen der vielfältigen Ursachen für Finanzkrisen ist die Reduktion der Diskussion auf nur ein einziges Instrument kritisch zu bewerten. Die Erfahrungen mit den Finanzkrisen der jüngsten Vergangenheit zeigen, dass ein umfassendes Konzept erforderlich ist, um Instabilitäten auf den Kapital- und Devisenmärkten entgegen zu wirken. Als Eckpunkte eines solchen Konzepts sind die Betonung der Verantwortung des Privatsektors in einem marktwirtschaftlich geprägten Umfeld, die Stärkung der globalen Krisenvorbeugung und des weltweiten Krisenmanagements sowie die Integration der Entwicklungs- und Schwellenländer in das internationale Währungs- und Finanzsystem unverzichtbar.

HERAUSGEBER: Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA) (Präsident: Prof. Dr. Thomas Straubhaar, Vizepräsident: Prof. Dr. Hans-Eckart Scharrer).

Internet: <http://www.hwwa.de>

Geschäftsführend: Dr. Otto G. Mayer

REDAKTION:

Dr. Klaus Kwasniewski (Chefredakteur), Dipl.-Vw. Susanne Erbe, Dipl.-Vw. Claus Hamann, Dipl.-Vw. Cora Wacker-Theodorakopoulos, Helga Wenke, Dipl.-Vw. Irene Wilson, M.A.

Anschrift der Redaktion: Neuer Jungfernstieg 21, 20347 Hamburg, Tel.: (0 40) 4 28 34 306/307

Verantwortlich für den Inhalt des HWWA-Konjunkturforums: Dr. Eckhardt Wohlers, Dr. Günter Weinert

Verlag, Anzeigenannahme und Bezug:

Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG, Waldseestraße 3-5, 76530 Baden-Baden, Tel. (072 21) 21 04-0, Telefax (072 21) 21 04 79. Internet: <http://www.nomos.de/nomos/zeitschf/wd/wd.htm>

Bezugsbedingungen: Abonnementpreis jährlich DM 178,- (inkl. MwSt.), Studentenabonnement DM 89,- zuzüglich Porto und Versandkosten (zuzüglich MwSt. 7%); Einzelheft DM 17,-; Abbestellungen vierteljährlich zum Jahresende. Zahlungen jeweils im voraus an: Nomos-Verlagsgesellschaft, Stadtparkasse Baden-Baden, Konto 5-002266

Anzeigenpreisliste: August 1997

Erscheinungsweise: monatlich

Druck: AMS Wunsch Offset-Druck GmbH, 92318 Neumarkt/Opf.

Die Zeitschrift sowie alle in ihr enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen. Namentlich gezeichnete Artikel müssen nicht die Meinung der Herausgeber/Redaktion wiedergeben. Unverlangt eingesandte Manuskripte – für die keine Haftung übernommen wird – gelten als Veröffentlichungsvorschlag zu den Bedingungen des Verlages. Es werden nur unveröffentlichte Originalarbeiten angenommen. Die Verfasser erklären sich mit einer nicht sinntstellenden redaktionellen Bearbeitung einverstanden.