

# **Zusammenfassung der vom BMZ in Auftrag gegebenen Studie „Zur Durchführbarkeit einer Devisenumsatzsteuer“ von Paul B. Spahn**

Am 20. Februar 2002 wurde die Studie „Zur Durchführbarkeit einer Devisenumsatzsteuer“ veröffentlicht, die Paul B. Spahn im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (BMZ) verfaßte. Die Studie gibt der Debatte um eine Regulierung der Finanzmärkte neue Impulse.

## **1. Hauptbotschaft: Devisenumsatzsteuer ist machbar.**

Die wichtigsten Aussagen der Studie „Zur Durchführbarkeit einer Devisenumsatzsteuer“ (oft auch Tobin-Steuer genannt) sind:

1. Die Devisenumsatzsteuer (CTT) ist **ökonomisch sinnvoll**, um zu einer Stabilisierung der Wechselkurse beizutragen.
2. Eine Stabilisierung der Wechselkurse ist **wünschenswert**, insbesondere im Interesse der Entwicklungsländer.
3. Die CTT ist **technisch machbar**.
4. Die Steuer könnte innerhalb nur einer Zeitzone verwirklicht werden, d. h. von der EU gemeinsam mit der Schweiz. Eine **Einbeziehung von Dollar und/oder Yen ist nicht erforderlich**.
5. Für Entwicklungs- und Schwellenländer sowie Industrieländer, die zu keinem der großen Währungsblöcke gehören, sollte die CTT durch eine **Zusatzsteuer** ergänzt werden, die nicht nur die alltägliche Volatilität reduziert, sondern auch größere Wechselkursschwankungen und **spekulative Attacken verhindert**.
6. Viele **Einwände gegen die CTT sind nicht triftig** – z. B. der Einwand, die Steuer sei leicht zu umgehen, etc.

## **2. Politischer Kontext der Studie**

Spahn ist Professor für öffentliche Finanzen an der Universität Frankfurt/M. In den neunziger Jahren war er Berater des IWF. Das Bundesministerium für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung hat die Studie anlässlich der UN-Konferenz zur Entwicklungsfinanzierung (FfD), die im März 2002 in Monterrey stattfindet, in Auftrag gegeben. Internationale Steuern, darunter die CTT, waren heiß umstrittenen Themen im FfD-Prozess. Für die FfD-Konferenz liegt die Federführung beim BMZ.

### 3. Auswirkungen für Entwicklungsländer

Die Studie legt besonderes Augenmerk auf die Auswirkungen einer CTT auf Entwicklungsländer.

#### a. Spekulative Attacken verhindern

Im Zentrum von Spahns Überlegungen steht das Konzept einer Zusatzsteuer, der „Exchange Rate Normalization Duty“ (ERND). Dies ist ein Vorschlag, den er bereits in den neunziger Jahren machte, damals mitunter als „Spahn-Steuer“ bezeichnet. Die ERND würde auf der normalen CTT mit einer sehr geringen oder auch gar keiner Abgabe für „normale“ Wechselkursvolatilität aufbauen. Solange die Volatilität nicht die Grenzen eines vordefinierten Korridors überschreitet, würde die Steuer ruhen. Sie wird automatisch aktiviert, sobald größere Schwankungen auftreten und spekulative Attacken stattfinden. Mit Hilfe einer hohen Steuer auf jenen Teil von Transaktionen außerhalb des Korridors würde durch eine automatische Angleichung der Steuerhöhe an das Ausmaß der Volatilität die Transaktionskosten auf ein solches Maß ansteigen, daß sich der Markt beruhigen würde. Die ERND sollte unilateral von Entwicklungs-, Schwellen- und Industrieländern, die nicht in einer Hauptwährungszone liegen, eingeführt werden.

Ein weiterer Vorteil für Entwicklungsländer ist die Möglichkeit, den Korridor und die Steuerhöhe entsprechend den eigenen ökonomischen – auch gerade binnenwirtschaftlichen resp. entwicklungspolitischen- Prioritäten zu verändern.

#### b. ERND als Umverteilungsinstrument zwischen Nord und Süd

Die frei floatenden Wechselkurse schaffen nicht nur Stabilitätsprobleme. Die Dominanz starker über schwache Währungen hat eine Verteilungsdimension zwischen Industrie- und Entwicklungsländern, insofern nicht nur **Finanzflüsse** in den Süden, sondern auch die **Vermögensbestände** in den Entwicklungsländern betroffen sind. Hierin liegt, so Spahn, „eine der bedeutendsten Asymmetrien zwischen Entwicklungs- und Industrieländern in Zeiten der Globalisierung“. Während die Zentralbanken starker Währungen wie die Federal Reserve Bank in den USA oder die Europäische Zentralbank normalerweise wenig von Wechselkursschwankungen tangiert werden, sind die Zentralbanken der Entwicklungsländer fortwährend gezwungen, ihre Währungen dadurch zu stabilisieren, daß sie hart verdiente ausländische Devisen auf dem Markt einsetzen müssen. Dieser Mechanismus führt zu einer permanenten Kapitalverlagerung aus den betroffenen Ländern, die weitaus bedeutender ist als die gesamte Entwicklungshilfe der OECD. Außerdem bleibt den Entwicklungsländern kein anderer Ausweg als neue Schulden aufzunehmen, wenn ihre Zentralbanken die Devisenreserven aufgebraucht haben.

Ein stabiler Devisenmarkt ist daher eine Hauptbedingung für erfolgreiche Entwicklung und spielt eine wichtige Rolle bei der Verhinderung unproduktiver Verschuldung. Die ERND würde – in diesem Zusammenhang – nicht nur als Instrument zur Stabilisierung, sondern auch zur Stärkung der Zentralbanken des Südens wirken, die immer wieder mit Währungsspekulation konfrontiert sind.

Darüber hinaus würde die Steuer im Falle einer spekulativen Attacke neue finanzielle Mittel schaffen, anstatt – wie gegenwärtig – in den Bankrott zu führen.

#### c. ERND zieht Kapitalflüsse an

Überdies weist Spahn darauf hin, daß die Steuer keine negativen Effekte auf Kapitalflüsse in Entwicklungsländer und damit auf deren Integration in die Kapitalmärkte hat. Was die CTT angeht, so sind Handelsspanne und Transaktionskosten auf Devisenmärkten von Entwicklungsländern mit schwachen Währungen schon jetzt hoch, und eine CTT würde das Handelsverhalten nicht einmal geringfügig verändern. Im übrigen zöge die ERND ausländische Investitionen an, da sie zusätzliche Sicherheit bietet und die Aussicht auf stabilere Preise eröffnet.

#### **4. Unilaterale Implementierung in einer Zeitzone**

Eines der Hauptargumente gegen eine CTT besagt, daß sie nur sinnvoll sei, wenn sie in allen Ländern eingeführt werde – oder wenigstens von den USA, Japan und der EU. Spahn argumentiert dagegen, die Verwirklichung in einer Zeitzone sei ausreichend. Daher sei eine gemeinsame Implementation der CTT durch die EU und die Schweiz realisierbar.

Natürlich würde der Umfang des Handels mit dieser Zone abnehmen. Aber genau das ist ja auch die Absicht der CTT. Spahn kalkuliert die Einkünfte aus der Steuer in dieser Zeitzone auf 17 bis 20 Mrd. Euro (bei einer Steuerhöhe von 0,01% = einem Basispunkt) pro Jahr.

Spahn geht nicht auf Vorschläge ein, die eine CTT auch allein in der Euro-Zone für durchführbar halten. Die Bundestags-Enquête-Kommission zur Globalisierung hält dies für machbar.

#### **5. Steuerhöhe und zu besteuerte Transaktionen**

Spahn befürwortet einen niedrigen Steuersatz von 0,01% (einem Basispunkt). Wenn der Satz höher wäre, so führt er aus, würden zu viele Transaktionen unrentabel. Dadurch entstünde das Risiko, generell alle Liquidität „auszutrocknen“.

Ferner müßten Händler die Möglichkeit haben, einen angemessenen Gewinn von wenigstens einem Basispunkt zu machen, andernfalls würden sie die Steuer auf ihre Kunden umlegen. Am Ende der Kette wären die Kosten um vieles höher als der anfängliche Steuersatz von 0,01%.

Spahn schlägt vor, alle Kassa-Transaktionen zu besteuern, ebenso wie Termingeschäfte und Optionen mit einer Fälligkeit von unter einem Monat.

#### **6. Allgemeine Stabilisierungseffekte auf Devisenmärkte**

Ein wesentlicher Teil der Studie besteht aus einer Analyse der Devisenmärkte. Spahn zeigt, daß Asymmetrien der Information zu spekulativen Transaktionen führen. Besonders das sogenannte „noise-trading“, bei dem der Händler irrationale Parameter zur Marktanalyse benutzt und realwirtschaftliche Daten ignoriert, ist ein destabilisierender Faktor. „...noise trading kann Spekulationsblasen bedingen. Indem sie „noise trading“ ausschließt, könnte eine Tobin Steuer – auch mit niedrigen Steuersätzen – die Finanzmärkte stabilisieren.“

Darüber hinaus erhöht eine CTT die Handelsspanne und reduziert somit das Volumen der Märkte. Als Folge davon verlängert sich die Fristigkeit der Devisengeschäfte; die Transaktionen werden sich verlangsamen und stabilisieren.

Anläßlich der Bedeutung, die Spahn dem Liquiditätshandel beimißt, untersucht er dessen Effekte sehr detailliert. Er kommt zu dem Schluß, daß eine niedrige Steuer auf Devisentransaktionen den Markt nicht übermäßig beeinflussen würde und daß negative Auswirkungen einer CTT auf den Umfang des Liquiditätshandels oft übertrieben würden. Während 1995 die Handelsspanne viermal höher war als heute, war das Handelsvolumen lediglich um 17% geringer als letztes Jahr. Ein maßvoller Steuersatz würde deshalb den internationalen Devisenhandel nicht dramatisch stören.

Auch bemerkt Spahn, daß die Auswirkungen einer CTT in unterschiedlichen Märkten verschieden sind. Arbitrage in sehr flüssigen Märkten, wo die Handelsspannen weniger als 0,1 Punkte ausmachen, wäre stärker betroffen als andere. Daher würde die CTT einen sehr interessanten Nebeneffekt erzeugen: das Volumen in Märkten mit hoher Konzentration würde stärker reduziert. Das Ergebnis wäre ein Dekonzentrationsprozeß, der dem Trend in Richtung einer Konzentration auf einige wenige Banken und Handelsplätze entgegenwirkt.

## **7. Entkräftete Vorurteile**

Die politische Diskussion über die Tobinsteuer wird von einer Vielzahl Vorurteile begleitet. Spahns Studie greift die wichtigsten davon auf und entkräftet sie, insbesondere in Bezug auf technische Machbarkeit, Umgehung der Steuer, rechtliche Durchsetzung und Wirksamkeit.

### **a. Technische Durchführbarkeit**

Während vor fünf Jahren alle Händler, Banker und Finanzminister einwandten, die technische Verwirklichung einer CTT sei zu bürokratisch, ist heute klar, daß es aufgrund der Formalisierung und Computerisierung der Märkte ein leichtes ist, die Steuer zu realisieren. Die Studie zeigt auch, daß es verschiedene Möglichkeiten gibt, ein technisches Verfahren zur Besteuerung von Kapitalflüssen einzuführen. Der einfachste Weg ist es, die internationalen Zahlungs- und Abwicklungssysteme zu nutzen, aber es ist im Prinzip auch möglich, die Steuer direkt am Handelsort zu erheben. Mit der Entwicklung des internationalen elektronischen Zahlungsausgleichssystems (Continuous Link Settlement, CLS) wird es in naher Zukunft eine Infrastruktur auf den Devisenmärkten geben, die eine zentrale Rolle bei der Besteuerung von Kapitalflüssen spielen kann.

### **b. Juristische Fragen**

Einige Kritiker der CTT haben zu Bedenken gegeben, daß die Steuer „freie Kapitalbewegungen“ beeinflusse und daher inkompatibel mit internationalem Recht sei. Steuern sind jedoch ein marktkonformes Instrument. Spahn bezieht sich auf die Studie einer Arbeitsgruppe des Europäischen Parlaments, die zeigt, daß die Einführung der Steuer mit den Verträgen von Maastricht und anderen internationalen Abkommen voll kompatibel ist.

Aus wirtschaftlicher Sicht ist eine internationale Steuer sogar besser für die Märkte als konventionelle Geldpolitik, sagt Spahn. Wenn Geldpolitik mit einer spekulativen Attacke konfrontiert wird, kommt es für gewöhnlich zu einer Überreaktion. Daher ist Geldpolitik ein Anreiz für spekulatives Verhalten auf den Märkten. Wenn die Marktteilnehmer ein Bail out oder auch nur eine signifikante Änderung der Zinsen erwarten, werden sie spekulieren. Im Gegensatz dazu arbeitet Steuerpolitik als „eingebauter Stabilisator“, da die Steuerregeln im voraus und auf lange Zeit festgesetzt sind. Dies bietet Transparenz und sichere Information für alle Marktteilnehmer.

### **c. Steuerumgehung**

Eines der am häufigsten zitierten Argumente gegen eine CTT ist, daß sie zu einer Steuerflucht in Offshore-Zentren und/oder durch Finanzderivate führe. Spahn setzt einige schlagende Argumente dagegen und weist nach, daß eine Umgehung gering ausfallen wird.

Im Falle der Finanzderivate besteht die Gefahr des Ersatzes einer Kassatransaktion durch einen Währungsswap nicht, denn so eine Transaktion würde weiteres Hedging hervorrufen und somit zu steigenden Transaktionskosten führen. Außerdem würden einige dieser Transaktionen ohnehin besteuert, denn Spahn erwartet: „... solche Umgehungen werden auf der Strecke bleiben, da sie zu teuer sind.“

Wichtiger ist das Argument der Steuerumgehung über Offshore-Zentren. Spahn entkräftet dieses Argument, indem er auf die Tatsache verweist, daß die Umgehung von Handelsplätzen weit höhere Kosten verursacht als die CTT. Diese Kosten entstünden durch neu zu schaffende Infrastrukturen (Gebäude, qualifiziertes Fachpersonal, Hardware, Kommunikation etc.) an neuen Handelsplätzen, dem Verlust an Synergie in etablierten Netzwerken oder einer Monopolposition an den bestehenden Marktplätzen.

Überdies macht die Konzentration des Devisenhandels auf etwa 20 Banken und 5-8 Länder ein Ausweichen noch unrealistischer. Spahn bezieht sich auch auf empirische Untersuchungen, die zeigen, daß weder eine Steuer auf Finanzderivate noch eine Börsenumsatzsteuer in London zu irgendeiner Umgehung geführt haben.