



17. Dezember 2001

Nr. 224

Aktuelle Themen

Die Tobin-Steuer:

Kein überzeugendes Konzept für globalisierte Finanzmärkte

- Seit einiger Zeit erfährt die Diskussion um die Einführung einer Steuer auf Devisenmarkttransaktionen, die sog. Tobin-Steuer, eine Renaissance.
- Mit der Tobin-Steuer werden drei Ziele verfolgt:
 1. Kurzfristige Kapitalbewegungen sollen eingedämmt und fundamental nicht gerechtfertigte Wechselkursbewegungen begrenzt werden.
 2. Der geldpolitische Spielraum der nationalen Notenbanken soll erhöht werden.
 3. Die Steuereinnahmen sollen als Einnahmequelle für zusätzliche Hilfsprojekte in den Entwicklungsländern dienen.
- Tatsächlich ist die Tobin-Steuer theoretisch geeignet, das Volumen schnell abzugsfähigen Kapitals, sog. Hot money, zu begrenzen. Der liquiditätsverknappende Effekt der Steuer könnte jedoch dem Ziel der Reduzierung von Wechselkursvolatilitäten zuwider laufen.
- Im Falle einer Währungs Krise spielt die Steuer im Entscheidungskalkül der Akteure kaum eine Rolle und kann insoweit Krisen nicht verhindern.
- Eine größere Autonomie der nationalen Wirtschaftspolitik kann insbesondere in Krisenphasen erwünscht sein, birgt jedoch grundsätzlich die Gefahr, dass sie für eine „schlechte“ Wirtschaftspolitik missbraucht wird.
- Der Erfolg der Steuer ist wegen räumlicher und instrumentaler Ausweichstrategien fraglich. Auch würde die Einführung der Steuer Konsolidierungstendenzen im Bankensektor verstärken.
- Die Steuereinführung hätte weitreichende Nebenwirkungen, so z.B. die Beeinträchtigung des Handels mit Gütern und Dienstleistungen sowie eine Reduzierung der informativen und allokativen Effizienz der Devisenmärkte.
- Prima facie erscheint die Steuer als eine lukrative Einnahmequelle. In der Praxis jedoch dürften die Schätzungen über die Einnahmenhöhe weit verfehlt werden. Auch sprechen ordnungspolitische Bedenken gegen diese Form der selektiven Steuererhebung.
- Insgesamt kann das Konzept der Tobin-Steuer kaum überzeugen.

Dirk Effenberger, +49 69 910-31702 (dirk.effenberger@db.com)

Editor:

Bernhard Speyer
+49 69 910-31735
bernhard.speyer@db.com

Publikationsassistentz:

Sabine Loetto
+49 69 910-31831
sabine.loetto@db.com

Internet:

<http://www.dbresearch.de>

Deutsche Bank Research

Frankfurt am Main
Deutschland

E-mail: marketing.dbr@db.com

Fax: +49 69 910-31877

DB Research Management

Axel Siedenberg
Norbert Walter

Tobin-Steuer: Kein überzeugendes Konzept für globalisierte Finanzmärkte

Über viele Jahre hinweg beschäftigten sich lediglich Nichtregierungsorganisationen (NGO's) und Wissenschaftler mit der Tobin-Steuer. Doch seit einiger Zeit scheint die Bereitschaft zuzunehmen, sich auch auf politischer Ebene mit ihr auseinanderzusetzen. Zwar zeigte sich die Mehrheit der EU-Finanzminister auf der Tagung des Ecofin-Rates Ende September davon überzeugt, dass die Tobin-Steuer kaum dazu geeignet ist, spekulative Kapitalströme einzudämmen. Dennoch beauftragten die Minister die Europäische Kommission, innerhalb eines umfassenden Berichts zur Globalisierung auch das Für und Wider einer Tobin-Steuer zu untersuchen. Auch die vom Deutschen Bundestag beauftragte Enquete-Kommission „Globalisierung der Weltwirtschaft – Herausforderungen und Antworten“ zog kürzlich in ihrem Zwischenbericht die Möglichkeit der Einführung einer Tobin-Steuer in Erwägung.

Die Diskussion um die Einführung einer Umsatzsteuer auf Devisenmarkttransaktionen ist keineswegs neu. Der Nobelpreisträger James Tobin schlug sie bereits 1972 vor, um - wie er sagte - Sand ins Getriebe der Finanzmärkte zu streuen.¹ Tobin hatte dabei insbesondere zwei Ziele im Auge:

- Zum einen soll die Steuer das Ausmaß spekulativer Kapitalströme begrenzen, um so exzessive, d.h. fundamental nicht gerechtfertigte Schwankungen der Wechselkurse zu reduzieren. Damit verbunden war und ist auch die Hoffnung, die Wahrscheinlichkeit internationaler Finanz- und Währungskrisen eindämmen zu können.
- Zum anderen soll die geldpolitische Autonomie der Notenbanken gestärkt werden.

Diesen ursprünglichen Zielvorstellungen wird zunehmend eine weitere zur Seite gestellt, die insbesondere von Globalisierungskritikern wie der französischen ATTAC-Gruppe hervorgebracht wird:

- Die Steuereinnahmen sollen der Finanzierung zusätzlicher Entwicklungshilfeprojekte dienen.

Ineffizienzen auf den Kapitalmärkten

Die erste Zielsetzung geht von Unvollkommenheit auf Finanzmärkten aus. Wenn Informationen über Fundamentalfaktoren nicht effizient verarbeitet werden, können Wechselkurse vom richtigen Marktpreis abweichen.² Auch wenn der „wahre“ Wechselkurs wegen des Fehlens einer allgemein anerkannten und gültigen Theorie zur Bestimmung des Wechselkurses nur schwerlich festzulegen ist, kann davon ausgegangen werden, dass Devisenmärkte tatsächlich nicht vollständig effizient funktionieren und Wechselkurse daher von ihren fundamental gerechtfertigten Kursen abweichen können.² Verursacht werden solche Ineffizienzen insbesondere durch Informationsasymmetrien auf den Finanzmärkten. Diese können einerseits zwischen Geldgeber und -nehmer

Tobin-Steuer wird verstärkt auch auf politischer Ebene diskutiert

Tobins originäre Ziele werden zunehmend von denen der Globalisierungsgegner ergänzt

Wechselkurse können von ihren fundamental gerechtfertigten Kursen abweichen

¹ Tobin, J. (1978). A Proposal for International Monetary Reform. In: Eastern Economic Journal 4(3/4), S. 153-159. Obwohl bereits 1972 mündlich vorgetragen, formulierte Tobin seine Idee erst 1978 schriftlich aus.

² Frankel, J. A. (1996). How well do foreign exchange markets function: might a tobin tax help? In: NBER Working Paper Nr. 5156

existieren und Anreiz zu einem Moral Hazard Verhalten bieten, was seinerseits zu einer übermäßigen Risikoakkumulation führt. Andererseits kann eine Ungleichverteilung von Informationen zwischen Marktakteuren gleichen Typs zu einem ausgeprägten Herdenverhalten führen, wenn beispielsweise einem Akteur private, nur ihm zugängliche Informationen zugeschrieben werden. Das hat zur Folge, dass das Verhalten dieses Teilnehmers von den anderen Akteuren imitiert wird. Besonders ausgeprägtes Herdenverhalten findet man in Phasen erhöhter Spannungen an den Devisenmärkten vor. Dann kann Herdenverhalten zu einer wahren Flucht aus einer Währung führen und letztendlich das Ausbrechen einer Währungskrise begünstigen. Die Wirkung des Herdenverhaltens wird bei Existenz eines hohen Volumens schnell abzugfähigen Kapitals noch verstärkt, weshalb argumentiert wird, dass die Tobin-Steuer dazu geeignet sein könnte, bereits die Entstehung dieses sogenannten „Hot Money“ zu verhindern.

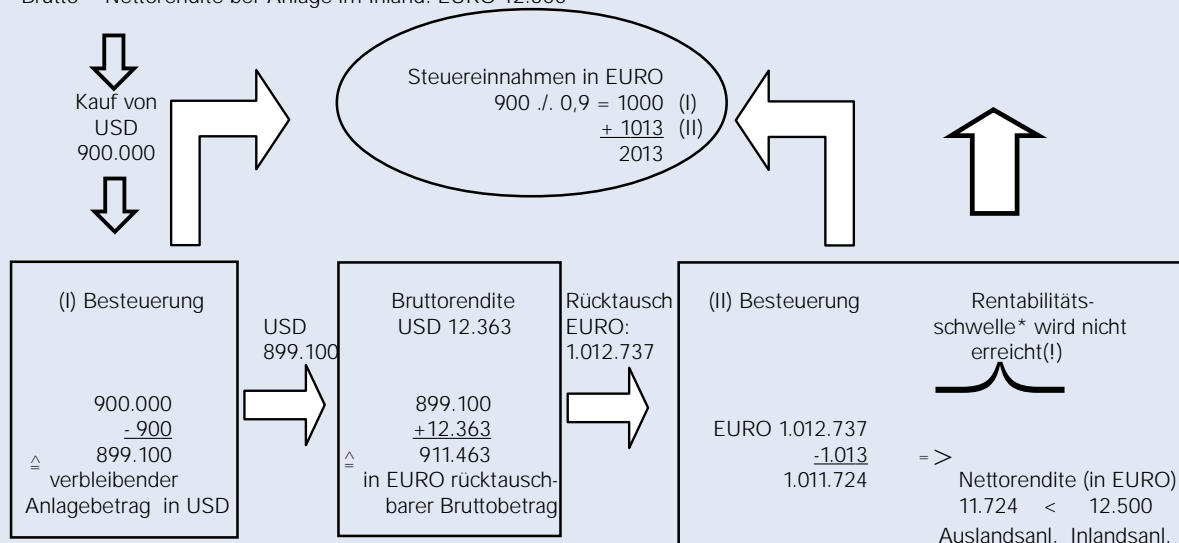
Herdenverhalten in Krisenphasen besonders ausgeprägt

Die Wirkungsweise der Tobinsteuer - eine Beispielrechnung

Annahmen

- Zinssätze (p.a.) für 3M-Eurogeld in
EURO $r = 5\%$; USD $r^* = 5,5\%$
- Fester USD/Euro-Wechselkurs von 0,90 USD/ EUR während des Anlagezeitraums
- Steuersatz $T = 0,1\%$
- Anlagebetrag: EURO 1 Mio
- Anlagezeitraum $D = 3$ Monate
- Brutto = Nettorendite bei Anlage im Inland: EURO 12.500

Rentabilitätsschwelle* bei unterschiedlicher Dauer der Anlage im Ausland	
Dauer	Rentabilitätsschwelle gem. Zinsspread ($r^* - r$)
1M	2,4%
3M	0,8%
6M	0,4%
12M	0,2%



* Die Rentabilitätsschwelle bezeichnet den Zinsabstand ($r^* - r$), ab der sich eine Anlage in fremder Währung trotz Devisenbesteuerung rentiert. Sie nimmt mit zunehmendem Anlagehorizont ab und berechnet sich gem. folgender Gleichung:

$$r^* - r = \left(\frac{r + rT}{D} \right) \div (1 - T)$$

Wie funktioniert die Tobin-Steuer?

Das Konzept der Tobin-Steuer sieht vor, alle oder zumindest einen Großteil der Devisenmarktgeschäfte zu besteuern. Ein einheitlicher Steuersatz in Höhe von 0,05 bis zu 0,5 Prozent soll die Rentabilität hauptsächlich der kurzfristigen Devisentransaktionen, d.h. der Geschäfte, die mit einem schnellen Rücktransfer des Kapitals ins Inland verbunden sind, reduzieren. Dies soll vor allem die zumeist als schädlich eingestuften spekulativen Arbitragegeschäfte treffen. Langfristige Devisentransaktionen würden aufgrund des zeitlich degressiven Charakters der Steuer weitgehend unbeeinflusst bleiben. Dies gilt für Geschäfte, die mit einem längeren Verbleib des Kapitals im Ausland verbunden sind, wie dies z.B. bei Direktinvestitionen oder dem internationalen Austausch von Gütern und Dienstleistungen der Fall ist. In diesen Fällen verteilen sich die Kosten der Steuerzahlung über einen längeren Zeitraum, so dass die (Tobin-) Kosten pro Zeiteinheit mit der Dauer des Devisengeschäfts abnehmen, bis letztendlich die Gesamrentabilität der zugrunde liegenden Transaktion kaum noch beeinflusst wird. In der obigen Beispielrechnung verdeutlicht sich dieser Zusammenhang durch die mit zunehmender Anlagedauer abnehmenden Rentabilitätsschwellen. Die Rentabilität einer 12M-Anlage in fremder Währung verschlechtert sich beispielsweise nur um 0,2 Prozentpunkte. Da beim Güterhandel kein Rücktransfer des Kapitals stattfindet, fielen - im Gegensatz zu den Anlage- und Arbitragegeschäften - die Steuer dort (zumindest im Hinblick auf das Basisgeschäft) zudem nur einmal an.

Wirkung auf Volatilität zweifelhaft

Die Frage, ob die Tobin-Steuer tatsächlich mittels Reduzierung kurzfristiger Kapitalströme in der Lage ist, Wechselkursvolatilitäten zu begrenzen, wird in der Wissenschaft allerdings kontrovers diskutiert. Die diesbezügliche Wirkung der Steuer ist mehr als fraglich. Tatsächlich gibt es die berechnete Vermutung, dass die Wechselkursschwankungen in einer „Tobin-Welt“ sogar zunehmen. Denn wäre die Tobin-Steuer erfolgreich im Sinne ihrer Verfechter, so dass sich das Volumen der Devisenumsätze reduzierte, käme es zwangsläufig auch zu einer Abnahme der Marktliquidität. Bei dann insgesamt geringeren Umsätzen würde jedes Devisengeschäft relativ gesehen stärkere Kursbewegungen auslösen. Dieser Effekt dürfte insbesondere für Währungen von Entwicklungs- und Schwellenländern relevant sein, da hier das Handelsvolumen ohnehin relativ gering ist. Inhaltlich ist hier ein Vergleich zu den Aktienmärkten zu ziehen: DAX-Werte sind liquider und daher weniger volatil als „kleinere“ Werte, wie beispielsweise jene des SDAX.

Darüber hinaus dürfte dem Informationsgehalt einer Devisentransaktion in einer „Tobin-Welt“ von Marktteilnehmern eine höhere Bedeutung zugeschrieben werden. Denn derjenige, der eine kursrelevante Transaktion trotz Steuerbelastung und geringerer Marktliquidität ausübt, würde von den anderen Marktteilnehmern verdächtigt werden, über besonders relevante, nur ihm zugängliche Informationen zu verfügen. Andere Akteure werden sich so dazu veranlasst sehen, diese Transaktion zu imitieren. Das Resultat wäre ein ausgeprägteres Herdenverhalten als ohne Tobin-Steuer und damit auch eine höhere Volatilitäten der Wechselkurse.³

Kurzfristige Devisengeschäfte sind von der Tobin-Steuer stärker betroffen

Effektivität der Tobin-Steuer zweifelhaft

Liquiditätsverknappende Wirkung der Steuer kann Volatilität erhöhen

Steuer kann Herdenverhalten fördern

³ Vgl. Kirmann, A.P. (1995). The Behaviour of the Foreign Exchange Market. In: Bank of England Quarterly Bulletin, Nr. 35/3. S. 286-293.

Anhaltspunkte über die Effizienz der Tobin-Steuer hinsichtlich der Eindämmung von Wechselkursschwankungen liefern Studien, die die Wirkung von Transaktionssteuern auf andere Finanzmärkte (z.B. Einführung einer Umsatzsteuer auf dem schwedischen Aktienmarkt) untersuchen. Wenngleich eine Übertragbarkeit nur eingeschränkt möglich ist, bestätigen die Ergebnisse die Erwartungen: die Einführung von Transaktionssteuern auf Finanzmärkten führen demnach nicht zu einer Reduzierung,⁴ in einigen Fällen sogar eher zu einem Anstieg der Volatilität.⁵

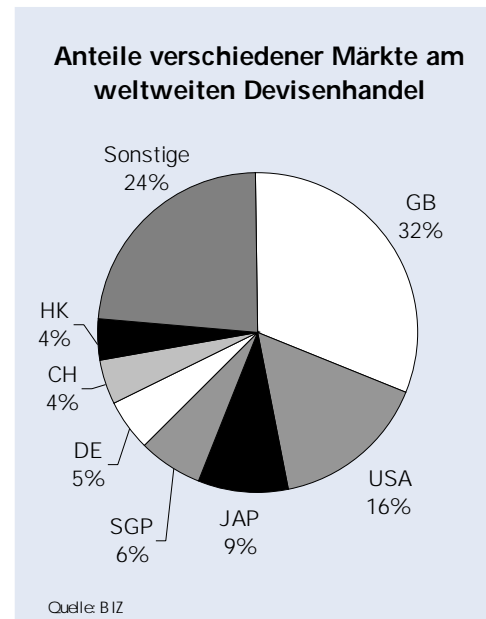
Zahlreiche Umgehungsmöglichkeiten

Der Erfolg einer Tobin-Steuer hinsichtlich der Reduzierung von Wechselkursschwankungen ist zudem in erheblichem Maße davon abhängig, inwieweit die Steuerzahlung umgangen werden kann. Grundsätzlich bestehen hierzu drei verschiedene Möglichkeiten.

Räumliche Umgehung: Es bestünde ein Anreiz, das Devisengeschäft dort auszuführen, wo die Steuer nicht oder mit einem geringeren Steuersatz erhoben würde. Die Steuer müsste daher eigentlich an allen Devisenhandelsplätzen der Welt mit einem einheitlichen Steuersatz eingeführt werden, um solche räumlichen Umgehungsstrategien verhindern zu können. Aufgrund divergierender nationaler Länderinteressen und Problemen der internationalen Politikkoordination ist allerdings davon auszugehen, dass dies nicht der Fall sein dürfte. Zwar entfällt mehr als die Hälfte (56%) der Devisenumsätze auf die drei großen Finanzzentren in Großbritannien, den USA und Japan. Allerdings verbleibt ein beträchtlicher Anteil der Umsätze in kleineren Finanzzentren und in sog. Off-shore-Zentren. Sollte auch nur einer dieser Devisenhandelsplätze auf die Einführung der Steuer verzichten oder evtl. einen geringeren Steuersatz einführen, so würden Devisentransaktionen in beträchtlichem Maße dorthin umgeleitet. Während ein Ausbau der Handelszentren in Offshore-Märkten nicht von heute auf morgen und nur unter Inkaufnahme beträchtlicher Fixkosten möglich wäre, würde die regionale Umgehung erheblich vereinfacht, wenn – was der Fall sein dürfte – ein Handelsplatz von großer Bedeutung wie die USA oder Großbritannien die Steuer nicht einführt. Beispielsweise nützte es dann wenig, zwecks Senkung normaler Schwankungen des Euro eine Tobin-Steuer in Euroland einzuführen, wenn doch ein Großteil des Eurohandels ohnehin in London und New York stattfände. Bei Schwellenländern würde sich das Problem noch verschärfen, da hier ein noch weit größerer Teil des Handels mit Landeswährung außerhalb der entsprechenden Volkswirtschaft stattfindet.⁶

Hält man sich zudem vor Augen, dass wohl weder die USA noch Großbritannien die Steuer einführen werden, so ist klar, dass die EWU-Finanzplätze im Falle der Steuereinführung erheblich geschwächt würden. Schon von daher ist die Idee, die Tobin-Steuer zunächst auf EWU-Ebene einzuführen, mehr als bedenklich.

Empirie zeigt, dass Transaktionssteuern Volatilität nicht reduzieren



Devisengeschäfte wandern in Offshore-Märkte ab

Finanzplätze in der EU würden erheblich geschwächt

⁴ Vgl. Umlauf, S., R. (1993) und Shome, P., Stotsky, J.G. (1995). Transaction Taxes and the Behavior of the Swedish Stock Market; Journal of Financial Economics 33, S. 227-240 und Shome, P., Stotsky, J.G. (1995), Financial Transactions Taxes; IMF – Working Paper 95/77.

⁵ Vgl. Domowitz, I., Glen, J., Madhavan, A. (2000). Liquidity, Volatility, and Equity Trading Costs Across Countries and Over Time. mimeo.

⁶ Allerdings ist in Phasen einsetzender Spekulation die räumliche Umgehung von geringerer Bedeutung. Der Gegenspieler eines Devisenhandelsgeschäfts wird dann zunehmend die heimische Notenbank des betroffenen Landes sein, die zur Verteidigung des Wechselkurses inländische Währung ankaufen muß.

Instrumentale Umgehung: Neben der Möglichkeit, die Steuer räumlich zu umgehen, könnten die Akteure auch auf nicht steuerpflichtige Transaktionen ausweichen. Gelte die Tobin-Steuer beispielsweise nur für Kassamarkttransaktionen, so könnten die Marktteilnehmer auf den Markt für Termin- oder Derivativkontrakte ausweichen. Ebenso kann fremde Währung unter Umgehung der Steuer erworben werden, indem der Anleger zunächst heimische Staatsanleihen kauft und diese anschließend in Staatsanleihen fremder Währung tauscht. Solche instrumentalen Ausweichmöglichkeiten bestehen immer dann, wenn es eine substitutive Beziehung zwischen einer steuerpflichtigen und einer nichtsteuerpflichtigen Transaktion gibt.

Doch selbst für den Fall, dass die Steuer tatsächlich für sämtliche Devisenmarkttransaktionen gälte, wäre damit zu rechnen, dass der Innovationsdrang der Finanzmärkte für die Entwicklung neuer substitutiver Finanzinstrumente, die zunächst keiner Steuerpflicht unterliegen, sorgt. Zwar kann die Wirtschaftspolitik dann nachträglich mit der Auferlegung der Steuer auch auf solche Transaktionen reagieren. Doch darf vermutet werden, dass die Finanzmärkte hier der Wirtschaftspolitik stets einen Schritt voraus sein würden.⁷ Allerdings ist sowohl der Substitutionsvorgang als auch die Entwicklung neuer Finanzinstrumente mit Kosten verbunden, so dass das Ausmaß der instrumentalen Umgehung von der Höhe der Steuerbelastung abhängig wäre. Diese zusätzlichen Ausgaben stellen gleichsam für die Akteure unnötige Kosten dar und reduzieren folglich die Effizienz von Devisenmärkten.

Intrasektorale Umgehung: Die Tobin-Steuer könnte zudem eine weitere und von Globalisierungsgegnern wohl kaum erwünschte Umgehungsstrategie provozieren. Die Steuer könnte die Konsolidierungstendenzen im Bankensektor weiter verstärken. Denn dadurch, dass Transaktionen im eigenen Haus steuerfrei blieben, bestünde ein Anreiz, einen großen Teil der Devisenmarktumsätze intern abzuwickeln bzw. sich mit bisher externen Handelspartnern zusammenzuschließen. Wengleich die Tobin-Steuer nicht als Hauptfaktor weiterer Konzentration im Bankensektor angesehen werden sollte, könnte sie doch zu einer Beschleunigung dieses Prozesses beitragen.

Insgesamt ist es als wahrscheinlich anzunehmen, dass die Tobin-Steuer in erheblichem Umfang umgangen würde. Möglichkeiten der Steuerumgehung bestehen zwar auch bei anderen Steuerarten, ohne dass jedes mal deren Sinnhaftigkeit angezweifelt werden müsste. Doch angesichts der Tatsache, dass gerade Kapital sich relativ einfach der Steuererhebung entziehen kann, muss die Effektivität der Besteuerung von Devisentransaktionen in Frage gestellt werden.

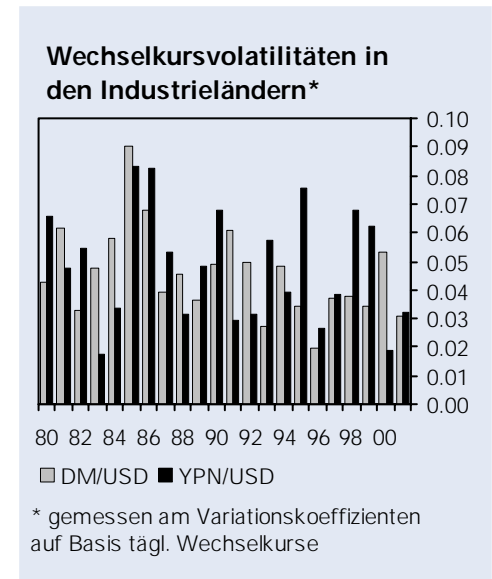
Wie volatil sind die Märkte eigentlich?

Im Zuge der Diskussionen um die Zweckmäßigkeit der Tobin-Steuer wird meist davon ausgegangen, dass mit zunehmender Globalisierung der Kapitalmärkte die Wechselkurse volatiler geworden sind. Das tägliche Auf und Ab an den weltweiten Finanzmärkten erweckt prima facie diesen Eindruck. Bezogen auf den Devisenmarkt konnte aber eine empirische Evidenz hierfür bislang nicht eindeutig erbracht werden. Wäh-

Ausweichen auf nichtsteuerpflichtige Devisengeschäfte wahrscheinlich

Wirtschaftspolitik kann nur nachträglich auf neue Finanzinstrumente reagieren

Stärkere Konzentration im Bankensektor durch Tobin-Steuer



⁷ Eichengreen, B. (1999). Toward a New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda. Washington D.C.

rend eine einheitliche Aussage für die Gruppe der Schwellenländer aufgrund der Vielzahl der Währungen kaum möglich ist, ergeben die Berechnungen der Volatilitäten der drei großen Währungen US-Dollar, Euro und Yen untereinander in einer Langfristbetrachtung, dass die Schwankungen nicht zugenommen haben. Dem Argument, dass die Tobin-Steuer eingeführt werden soll, um die zunehmenden, exzessiven Schwankungen auf den Devisenmärkten zu begrenzen, entzieht dieser Tatbestand die Grundlage.

Tobin-Steuer als Instrument der Krisenvermeidung?

Darüber hinaus ist es sinnvoll, das Phänomen volatiler Märkte streng von dem einer krisenhaften Währungssituation zu unterscheiden. Diese in der wirtschaftspolitischen Diskussion oft vernachlässigte Trennung ist notwendig, da es sich bei Krisenereignissen um rapide Abwertungen von Währungen innerhalb kürzester Zeiträume handelt, die in aller Regel mit erheblichen realwirtschaftlichen und sozialen Kosten für das entsprechende Land und möglicherweise über Ansteckungseffekte auch für weite Teile der Weltwirtschaft verbunden sind. Eine Währungs Krise muss daher – im Gegensatz zum Phänomen der Volatilität – stets als ein unerwünschtes Ereignis eingestuft werden. Stellt man also folgerichtig das Thema der Krisenvermeidung und nicht das der Eindämmung von Wechselkursvolatilitäten in den Mittelpunkt der Diskussion, so ist zu fragen, ob die Tobin-Steuer als Instrument der Krisenvermeidung geeignet ist.

Einerseits herrscht in der Wissenschaft Einigkeit darüber, dass eine Tobin-Steuer kaum eine der jüngsten spekulativen Attacken hätte vereiteln können. Bei erwarteten Abwertungsraten um bis zu 40% innerhalb weniger Tage spielt selbst eine Tobin-Steuer i.H.v. 0,5% eine zu vernachlässigende Rolle im Kalkül der Devisenmarktakteure. Andererseits kann dieser Argumentation entgegengehalten werden, dass die Tobin-Steuer präventiv wirkt, indem die Entstehung kurzfristig abzugsfähigen Kapitals ex ante erschwert wird. Doch erstens darf bezweifelt werden, dass die Tobin-Steuer das Entstehen von Hot Money substantiell verhindert. Zweitens beseitigt das Verhindern von Devisentransaktionen nicht die eigentlichen Krisenursachen. Denn ein rasanter Wertverlust von Währungen ist in der Regel kein Krisenauslöser, sondern vielmehr Symptom schlechter Wirtschaftspolitik. Eine krisenverhindernde Strategie müsste somit dort ansetzen. Eine Steuer, die eine notwendige Wechselkursanpassung verhindert oder verzögert, führt zu Wohlfahrtseinbußen und verschärft lediglich die negativen Konsequenzen des zugrundeliegenden Problems.

Tobin-Steuer hat gravierende Nebenwirkungen

Auch wenn exzessive Wechselkursschwankungen gewöhnlich als schädlich für den Warenhandel erachtet werden, hat die Bewegungsfähigkeit von Wechselkursen durchaus ihren ökonomischen Sinn. Bereits eine Abgrenzung in kurzfristige, „schädliche“ Spekulationsgeschäfte und langfristige, „nicht-schädliche“ Devisentransaktionen erscheint willkürlich. So können die kurzfristigen Arbitragegeschäfte sehr wohl stabilisierend auf Wechselkurse wirken. Denn kauft ein Investor eine in seinen Augen billige, d.h. scheinbar unterbewertete Währung, so stabilisiert er damit ihren Wechselkurs und reduziert ihre Volatilität.

Darüber hinaus reflektieren Wechselkursbewegungen wichtige Informationen und Markteinschätzungen über wirtschaftliche Entwicklungen sowie die Geld- und Fiskalpolitik. Zwar ist, wie bereits erwähnt, zweifelhaft, ob Wechselkurse solche Informationen tatsächlich stets und zu jedem Zeitpunkt effizient verarbeiten, wie das sog. Effizienzpo-

Tobin-Steuer zur Verhinderung von Währungskrisen ungeeignet

Stabilisierende Wirkung kurzfristiger Arbitragegeschäfte wird verhindert

stulat unterstellt. Eine Tobin-Steuer aber würde zusätzlich verzerrend auf internationale Kapitalanlageentscheidungen wirken, da diese nicht mehr allein von fundamentalen, sondern zusätzlich von steuerlichen Gesichtspunkten geleitet wären. Damit ist erstens nicht sichergestellt, dass Wechselkurse alle verfügbaren Informationen effizient widerspiegeln. Zweitens ist nicht gewährleistet, dass Kapital tatsächlich in die produktivsten Investitionsprojekte fließt, sofern die Steuer nicht global mit einem einheitlichen Steuersatz eingeführt wird. Eine effiziente Kapitalallokation ist somit in hohem Maße gefährdet.

Erschwerend kommt hinzu, dass die von den Verfechtern proklamierte geringe Wirkung der Steuer auf langfristige Devisengeschäfte durchaus substantielle Ausmaße annehmen kann. Handelsgeschäfte ziehen oft mehrere Devisengeschäfte nach sich, welche jeweils einer Steuerpflicht unterliegen. Beispielsweise werden die Forderungen aus Warengeschäfte oft über ein oder mehrere Termingeschäfte abgesichert. Das als Absicherung von Wechselkursrisiken gedachte Devisengeschäft würde so das ursprüngliche Warengeschäft verteuern und es möglicherweise uninteressant werden lassen. Die Einführung der Tobin-Steuer läuft damit der Idee des freien Güterhandels zuwider.

Größere politische Autonomie durch Tobin-Steuer?

Bereits Tobin merkte an, dass die Steuer dadurch, dass sie einen Keil zwischen in- und ausländischen Zins treibt, auch dazu geeignet sei, den heimischen geldpolitischen Spielraum zu vergrößern. Tatsächlich sind die Notenbanken in einer „Tobin-Welt“ solange in der Lage, Zinsveränderungen vorzunehmen, ohne dadurch gleich Kapitalab- oder -zuflüsse auszulösen, wie der nach einer geldpolitischen Entscheidung existierende Zinsunterschied zum Ausland unterhalb der durch die Steuer bedingten Rentabilitätsschwelle liegt. Bezugnehmend auf die Eingangsrechnung (s. Seite 4) könnte die Notenbank z.B. eine Politik durchführen, die den heimischen Drei-Monatszinssatz bis zu 80 Bp. unter dem Niveau des ausländischen Zinssatz belässt (im Beispiel bis 4,7%), ohne dadurch Kapitalabflüsse auszulösen. Gerade in Krisenzeiten kann dies wünschenswert sein, wenn beispielsweise bei drohender Rezession eine expansive Geldpolitik angeraten erscheint, der mit der Niedrigzinspolitik einhergehende Kapitalabfluss und Abwertungsdruck aber vermieden werden soll.

Allerdings sind auch die Gefahren des zusätzlichen geldpolitischen Spielraums zu beachten. Der Verweis auf die Sicherstellung nationaler wirtschaftspolitischer Souveränität dient allzu oft als Blankoscheck für eine „schlechte“ Geld- oder Wirtschaftspolitik. Denn die größere Autonomie erlaubt auch inkonsistente Wirtschaftspolitik, die nicht durch die Reaktion der Kapitalmärkte offengelegt werden könnte. Wird kurzfristig beispielsweise eine inflationäre Zinssenkungspolitik möglich, ohne dass die Kapitalmärkte mittels Kapitalabzug reagieren, so wird dies langfristig nicht ohne negative Wirkungen bleiben. Wenn sich nämlich die ökonomische Schieflage erst derart zugespitzt hat, dass sich die Falschbewertung der Währung stetig fortsetzt, so wird damit eine Blasenbildung gefördert, deren Korrektur letztendlich erst Recht durch spekulative Kapitalbewegungen herbeigeführt wird.

Effiziente Informationsverarbeitung und Kapitalallokation wird gestört

Steuer schränkt Handel mit Gütern und Dienstleistungen ein

Tobin-Steuer vergrößert geldpolitischen Spielraum

Dies kann aber Bildung spekulativer Blasen begünstigen

Die Tobin-Steuer als Instrument der Entwicklungshilfe?

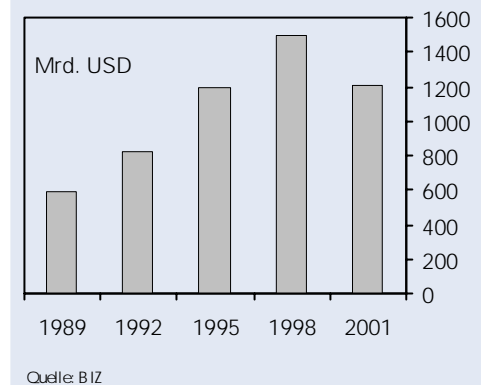
Vermutlich auch wegen der begrenzten Wirkung der Tobin-Steuer auf die Stabilisierung der Devisenmärkte führen die Befürworter zunehmend das Argument an, dass die Steuer auch als Finanzierungsquelle zusätzlicher Entwicklungshilfeprojekte eingesetzt werden könnte. Bei einem täglichen Umsatz an den Devisenmärkten von weltweit etwa USD 1,2 Billionen und etwa 250 Börsentagen im Jahr scheint die Tobin-Steuer auf den ersten Blick denn auch eine lukrative Einnahmequelle zu sein. Kalkulationen, die von Steuereinnahmen in dreistelliger Milliardenhöhe (in USD) ausgehen, erscheinen aber weit überzogen.⁸ Tatsächlich sind die aus der Tobin-Steuer generierbaren Einnahmen von vielerlei Faktoren abhängig, welche bei empirischen Schätzungen oft vernachlässigt werden.

Einnahmenhöhe wird überschätzt

Auch wenn hier kein erneuter Versuch unternommen werden soll, die etwaige Einnahmenhöhe zu schätzen, soll auf diese Faktoren aufmerksam gemacht werden. Neben der Höhe des Steuersatzes spielen vor allem folgende Effekte eine Rolle:

- **Umgehungsmöglichkeiten:** Sowohl die räumliche als auch die instrumentale und intrasektorale Umgehungsmöglichkeit tragen in erheblichem Maße zu einer Beeinträchtigung der Steuerbasis bei. Während die diesbezüglichen Auswirkungen der ersten beiden Strategien ex ante schwer zu quantifizieren sind, sind die Effekte zunehmender Konsolidierungen im Bankensektor bereits offensichtlich geworden. Denn sie waren mit ein Faktor dafür, dass der tägliche Umsatz an den weltweiten Devisenmärkten im Jahre 2001 um 19% gegenüber 1998 abnahm.
- **Lenkungseffekte:** Sollte die Tobin-Steuer erfolgreich im Sinne ihrer Befürworter sein, so dass sie eine Reduzierung der kurzfristigen Kapitalströme herbeiführt, würde sie sich ihrer eigenen Bemessungsgrundlage berauben. Wie hoch die steuerbedingte Reduzierung des Devisenvolumens wäre, hinge von dessen Kostenelastizität und der Höhe des Steuersatzes ab. Richtig ist: Dies ist das Problem einer jeden Lenkungssteuer, wie z.B. Tabak- oder Ökosteuer, deren Ziel ja gerade die Senkung der Steuerbasis ist. Wird aber, wie bei den Globalisierungsgegnern, das Ziel der Einnahmenerzielung in den Vordergrund gerückt, gilt es, diese Wirkungen auf die Steuerbasis besonders zu berücksichtigen.
- **Verteilung der Steuereinnahmen:** Für die Höhe der Steuerbasis ist auch die Aufteilung der Steuereinnahmen auf nationale und internationale Haushalte von Bedeutung. Die Vermutung liegt nahe, dass die Steuereinnahmen zu einem gewissen Teil im Land der Erhebung verbleiben müssen, um dem jeweiligen Land einen monetären Anreiz zu geben, die Steuer einzuführen. Letztendlich ist die Entscheidung eines Landes, die Steuer zu implementieren, nichts anderes als das Ergebnis einer Kosten-Nutzen-Abwägung. Welchen Nettoeffekt die Aufteilung der Steuereinnahmen hat, ist nicht eindeutig.

Volumen weltweiter Devisentransaktionen (durchschn. tägl. Devisenumsatz)



⁸Vgl. Brunhoff de, S., Jetin, B. (2001). The Tobin Tax and the Regulation of Capital Movements; <http://www.attac.org/fra/list/doc/jetin2.htm> und Cassimon, D. (2001), Financial Sustainable Development Using a Feasible Tobin Tax. Journal of International Relations and Development 4, S. 157-173.

Einerseits reduzieren sich die Einnahmen, wenn ein Teil der Einnahmen in nationalen Händen verbleibt. Andererseits erhöht sich mit Zunahme der nationalen Quote die Bereitschaft eines Landes, die Steuer einzuführen, was wiederum positiv auf die Steuerbasis wirkt.

Insgesamt sprechen eine Reihe von Faktoren dafür, dass das Steueraufkommen geringer sein wird, als von Befürwortern erhofft.

Ordnungspolitische Bedenken gegen Tobin-Steuer als Instrument der Entwicklungshilfe

Abgesehen von den Zweifeln an der Höhe der erzielbaren Einnahmen gibt es aber auch ordnungspolitische Bedenken gegen die Erhebung von Mitteln durch selektive Besteuerung. Denn es ist kaum einsichtig, warum nur eine bestimmte Gruppe, in diesem Fall die Devisenmarktakteure, für die Finanzierung zusätzlicher Entwicklungsmittel aufkommen sollte. Wenn gesellschaftliches Einvernehmen darüber besteht, der Entwicklungshilfe mehr Mittel zukommen zu lassen, dann sollten die Einnahmen aus einer allgemeinen Besteuerung gewonnen werden. Ein sachlicher Zusammenhang zwischen einer Devisensteuer und der Finanzierung von Entwicklungsprojekten ist nicht gegeben.

Vielmehr ist zu befürchten, dass die zusätzlichen Einnahmen aus der Tobin-Steuer nur dazu verwendet werden, entsprechende Kürzungen der nationalen Haushaltsmittel für die Entwicklungshilfe vorzunehmen. Neben dem Problem der Mittelaufbringung stellt sich zudem die adäquate Verwendung und Verwaltung dieser Gelder als auch die effiziente Durchführung von Projekten vor Ort als Problem dar. Zudem: mit einem Abbau protektionistischer Maßnahmen, wie etwa bei Textilwaren, und dem Abbau von Agrarsubventionen in den Industrieländern wäre den Entwicklungsländern auf schnellere und effizientere Weise geholfen als durch die – in ihrer Höhe ohnehin ungewisse – Akquirierung zusätzlicher Finanzmittel aus der Tobin-Steuer.

Fazit

Abgesehen von ihrer zu bezweifelnden politischen Durchsetzbarkeit und technischen Implementierung ist die Tobin-Steuer weder als Instrument zur Stabilisierung der internationalen Finanzmärkte noch als Finanzierungsquelle für Entwicklungshilfemaßnahmen geeignet. Angesichts der potentiellen negativen Wirkungen auf die Effizienz der Finanzmärkte eignet sie sich nicht als Instrument politischer Symbolik. Wichtiger zur Stabilisierung der Finanzmärkte erscheinen Maßnahmen zur effizienteren Gestaltung der internationalen Finanzmarktordnung. Hier werden eine Reihe von Initiativen verfolgt, die bereits wichtige Maßnahmen zur Folge hatten.⁹ Sie zielen u.a. darauf ab, eine effizientere Banken- und Finanzmarktaufsicht sowie adäquate nationale Einlagensicherungssysteme zu implementieren und die Transparenz der Märkte zu erhöhen. Zur Stabilisierung des internationalen Finanzsystems sind diese komplexen, wenig spektakulären Maßnahmen besser geeignet als die zwar offenbar populäre, doch allzu schlichte Tobin-Steuer.

Dirk Effenberger, +49 69 910-31702 (dirk.effenberger@db.com)

Sachlicher Grund für Besteuerung selektiver Gruppen ist nicht gegeben

Mehr Geld ist kein Garant für effizientere Entwicklungspolitik

⁹ Vgl. z.B. die Arbeiten im Rahmen des Special Committee on Crisis Prevention and Resolution des IIF (<http://www.iif.com/ipi/specialcomm.quagga>), des Financial Stability Forum FSF (www.fsforum.org) oder des Financial Sector Assessment Program (www.imf.org/external/np/fsap/fsap.asp) des IWF.

In der Reihe E-economics werden die Konsequenzen analysiert, die sich aus der verstärkten Nutzung des Internet für Wirtschaft und Gesellschaft ergeben. Schwerpunkte liegen auf den Auswirkungen auf Branchen, den Strukturveränderungen im Bankensektor und auf den Finanzmärkten, der Analyse der New Economy und wirtschaftspolitischen Themen.

E-Commerce und die WTO	4. Dezember 2001
UMTS - Chance zum Take-Off im mobilen Business	15. November 2001
Virtuelle Marktplätze: Big is beautiful	12. Oktober 2001
Fokus: New Economy und Produktivität	19. September 2001
Digital Divide - Das Beispiel Asiens	10. August 2001
Internet-Trends in Japan: Mobilfunk als Triebkraft	16. Juli 2001
Softwarehäuser und DV-Dienste - Wachstumsbereiche im IT-Biz	17. Mai 2001
Rechtliche Rahmenbedingungen für den e-Commerce: Viel Lärm um Nichts?	9. Mai 2001
e-Banking: Konkurrenz durch Non- und Near-Banks	12. April 2001
Elektronisches Geld - die Zukunft des Zahlungsverkehrs?	22. Februar 2001
Embedded Systems - Der (verdeckte) Siegeszug einer Schlüsseltechnologie	30. Januar 2001

Bestelladresse:

Deutsche Bank Research
Marketing
60272 Frankfurt am Main
Fax: +49 69 910-31877
E-mail: marketing.dbr@db.com

Alle Deutsche Bank Research-Produkte sind auch via E-mail erhältlich. **Sie erhalten die elektronische Ausgabe im Durchschnitt vier Tage früher als die gedruckte Veröffentlichung.** Wenn Sie Interesse am E-mail-Bezug haben, wenden Sie sich bitte an Ihren Kundenberater oder an das DB Research Marketing-Team: marketing.dbr@db.com

© 2001. Deutsche Bank AG, DB Research, D-60272 Frankfurt am Main, Bundesrepublik Deutschland (Selbstverlag). Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben können wir nicht übernehmen, und keine Aussage in diesem Bericht ist als solche Garantie zu verstehen. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers/der Verfasser wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen dar. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder die Deutsche Bank AG noch ihre assoziierten Unternehmen übernehmen irgendeine Art von Haftung für die Verwendung dieser Publikation oder deren Inhalt. Die Deutsche Banc Alex Brown Inc. hat unter Anwendung der gültigen Vorschriften die Verantwortung für die Verteilung dieses Berichts in den Vereinigten Staaten übernommen. Die Deutsche Bank AG London, die mit ihren Handelsaktivitäten im Vereinigten Königreich der Aufsicht durch die Securities and Futures Authority untersteht, hat unter Anwendung der gültigen Vorschriften die Verantwortung für die Verteilung dieses Berichts im Vereinigten Königreich übernommen. Die Deutsche Bank AG, Filiale Sydney, hat unter Anwendung der gültigen Vorschriften die Verantwortung für die Verteilung dieses Berichts in Australien übernommen.

Druck: HST Offsetdruck GmbH, Dieburg.

Print: ISSN 1430-7421 / Internet: ISSN 1435-0734