

# **Kommentar zur Studie „Zur Durchführbarkeit einer Devisenumsatzsteuer“ von Paul B. Spahn**

Am 20. Februar wurde die Studie „Zur Durchführbarkeit einer Devisenumsatzsteuer“ veröffentlicht, die Paul B. Spahn im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung verfaßte. Die Studie gibt der Debatte um eine Regulierung der Finanzmärkte neue Impulse. Bis zum heutigen Tag, Ende Februar, ist die Studie nur in Deutsch erhältlich. Eine englische Übersetzung ist bis zur UN-Konferenz über Entwicklungsfinanzierung („Financing for Development“, FfD) geplant. (<http://wiwi.uni-frankfurt.de/professoren/spahn/tobintax>).

Peter Wahl und Peter Waldow von WEED fassen die Ergebnisse der Spahn-Studie zusammen und kommentieren sie.

## **1. Hauptaussage: Eine Devisenumsatzsteuer ist durchführbar.**

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

1. Die Devisenumsatzsteuer (CTT) ist aus wirtschaftlicher Sicht sinnvoll, um zu einer Stabilisierung der Wechselkurse beizutragen.
2. Eine Stabilisierung der Wechselkurse ist wünschenswert, insbesondere im Interesse der Entwicklungsländer.
3. Die Devisenumsatzsteuer (CTT) ist technisch machbar.
4. Die Steuer könnte in 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 keiner der großen Währungsblöcke gehören, sollte die CTT durch eine Zusatzsteuer ergänzt werden, welche nicht nur die Volatilität reduziert, sondern auch umfangreiche Spekulation und spekulative Attacken verhindert.
6. Viele Einwände gegen die CTT haben keine Gültigkeit – z. B. der Einwand, es sei leicht, die Steuer zu umgehen.

Insgesamt bereichert die Studie die Debatte und gibt all jenen Rückhalt, welche die Einführung einer CTT befürworten.

## **2. Der Studie und politischer Kontext**

Die Studie wurde von Paul Bernd Spahn verfaßt. Spahn ist Ökonomieprofessor an der Universität Frankfurt a. M. in Deutschland. Zu Beginn der neunziger Jahre war er Berater des IWF.

Das deutsche Bundesministerium für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung hatte die Studie anlässlich der UN-Konferenz zur Entwicklungsfinanzierung (FfD), die im März 2002 in Monterrey stattfindet, in Auftrag gegeben. Dies heißt jedoch nicht, daß die Studie formell die Ansicht des Ministeriums widerspiegelt. Sie ist kein Dokument des Ministeriums, und die Ministerin, Heidemarie Wiecek-Zeul, hat sich auch nicht formell für die Steuer ausgesprochen. Es ist jedoch bekannt, daß sie der Idee zugetan ist.

Um diese Situation zu verstehen, ist es nötig, den politischen Kontext zu sehen:

Eine gute Idee durchläuft, wie der deutsche Philosoph Schopenhauer einst sagte, drei Stadien: Zuerst wird sie als Unsinn diffamiert, dann heftig bekämpft und schließlich umgesetzt. Derzeit sind wir in Phase zwei und haben in Regierungskreisen mehrerer Länder Unterstützung gewonnen. Beispielsweise hat der deutsche Staatsminister im Auswärtigen Amt, Ludger Vollmer, einen Aufruf von ATTAC und WEED zugunsten einer CTT unterschrieben und Bündnis90 / Die Grünen (die Partei Außenminister Fischers) befürwortet die Steuer ebenfalls.

Andererseits ist die Mehrheit der „Finanzgemeinde“, eingeschlossen die Finanzminister nahezu aller G7-Länder, gegen eine CTT. So auch der deutsche Finanzminister.

In einer solchen Situation ist es sehr heikel für die Entwicklungsministerin, sich offen auf die Seite der Befürworter einer CTT zu stellen. Im konkreten Fall hat sich Finanzminister Eichel im vergangenen Dezember explizit gegen die CTT ausgesprochen. Darüber hinaus betrachtet der Finanzminister Steuerfragen als Teil seines eigenen Kompetenzbereiches. Wenn ein anderes Ressort sich mit Steuerfragen beschäftigt, wird dies als Einmischung in seine Angelegenheiten empfunden.

Auf der anderen Seite steht die CTT auf der Agenda des FfD-Prozesses, der in den Kompetenzbereich der Entwicklungsminister fällt. Darin liegt die formale Legitimation für die Entwicklungsministerin, sich überhaupt mit dem Thema zu beschäftigen.

### **3. Grenzen der Studie**

Ungeachtet ihres positiven politischen Effektes gibt es auch einige Aspekte in Spahns Arbeit, die bestimmte Grenzen widerspiegeln bzw. umstritten sind. Dies betrifft z. B. seine Grundannahme, daß „Devisenhandel“ („der sogenannte hot-potatoe-trade) für das Finanzsystem uneingeschränkt positiv sei, während lediglich „Spekulation“ destabilisierend wirken würde.

Viele von Spahns Argumenten sind nicht neu für diejenigen, die Debatte verfolgen. Was beispielsweise die technische Machbarkeit betrifft, greift er fast ausschließlich auf Forschungsarbeiten von Rodney Schmidt und anderen zurück. Dasselbe gilt für die meisten Argumente über Steuerumgehung.

Überdies scheint Spahn das Bedürfnis zu verspüren, wiederholt seine Distanz gegenüber der zivilgesellschaftlichen Bewegung, die der neoliberalen Globalisierung kritisch gegenübersteht, zum Ausdruck zu bringen. Beispielsweise sorgt sich Spahn vor einer vermeintlichen Position, welche die CTT dazu nutzen würde, „das System zu verändern“, d.h. den Kapitalismus zu vernichten. Ob er dies nun aus taktischen Gründen heraus tut oder seine wirkliche Überzeugung ausdrückt – dies ist eine Karikatur, da es niemanden gibt, der an ein derart gigantisches Potential einer solchen Steuer glauben könnte.

### **4. Auswirkungen für Entwicklungsländer**

Eine der wesentlichen Stärken der Studie besteht darin, daß sie sich besonders auf die Auswirkungen einer CTT für Entwicklungsländer konzentriert.

#### **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 und der als „Spahn-Steuer“ bezeichnet wurde. 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 „schlafen“. Sie wird automatisch aktiviert, wann immer spekulative Attacken stattfinden; solche Attacken gehen für gewöhnlich

mit beachtlichen Wechselkursänderungen einher. Mithilfe einer hohen Steuer auf den Währungsumfang außerhalb des Korridors und einer automatischen Angleichung der Steuerhöhe an das Ausmaß der Volatilität würden die Transaktionskosten auf ein solches Maß ansteigen, daß sich der Markt beruhigen und stabilisieren würde. Die ERND sollte unilateral von Entwicklungsländern, aufstrebenden Märkten und entwickelten Ländern, die nicht in einer Hauptwährungszone liegen, eingeführt werden. Der Hauptzweck der ERND ist es, die Externalitäten der internationalen Finanzmärkte (z.B. fundamentale Spekulation) auf Nationalökonomien zu reduzieren.

Ein weiterer Vorteil für Entwicklungsländer ist die Möglichkeit, den Korridor und die Steuerhöhe gemäß den eigenen ökonomischen Prioritäten zu verändern.

#### **b. ERND als Verteilungsinstrument zwischen Nord und Süd**

Die Volatilität von Währungspreisen ist nicht nur ein Problem der Stabilität. Die Dominanz starker über schwache Währungen hat eine Verteilungsdimension zwischen entwickelten und sich entwickelnden Ländern, sofern nicht nur Finanzflüsse in den Süden sondern auch die Vermögensbestände in den Entwicklungsländern berücksichtigt werden. Spahn meint, hierin liege „eine der bedeutendsten Asymmetrien zwischen Entwicklungs- und entwickelten Ländern in Zeiten der Globalisierung.“ Einerseits seien die Zentralbanken starker Währungen wie die FED oder die EZB in ihren Aktivitäten weitgehend unabhängig von Wechselkursen. Andererseits sind die Zentralbanken der Entwicklungsländer fortwährend gezwungen, ihre Währungen dadurch zu stabilisieren, dass sie hart verdiente ausländische Devisen bezahlen. Dieser Mechanismus führt zu einer steten Kapitalverlagerung aus diesen Ländern, die viel höher ist als die Entwicklungshilfegelder, die sie bekommen. Außerdem bleibt den Entwicklungsländern kein anderer Ausweg als neue Schulden aufzunehmen, wenn ihren Zentralbanken die harten Währungen ausgehen.

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 mit Währungsspekulation konfrontiert sind.

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

#### **c. ERND zieht Kapitalflüsse an**

Überdies ist Spahn überzeugt, daß die CTT und ERND keine negativen Effekte auf Kapitalflüsse in Entwicklungsländer und deren weitere Integration in die Kapitalmärkte haben. Was die CTT angeht, so sind Handelsspanne und Transaktionskosten auf Devisenmärkten von „unsicheren“ Entwicklungsländern schon hoch, und eine CTT würde das Handelsverhalten nicht einmal geringfügig verändern. Im übrigen würde die ERND ausländische Investitionen anziehen, da sie zusätzliche Sicherheit bietet und die Aussicht auf stabilere Preise eröffnet.

### **5. 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 dagegen behauptet, die Verwirklichung in einer Zeitzone sei ausreichend. Daher sei eine gemeinsame Implementation der CTT von EU und der Schweiz realisierbar.

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

Spahn geht nicht auf frühere Vorschläge ein, wie beispielsweise auf den von Prof. Huffschmid (Universität Bremen), die eine CTT auch allein in der Euro-Zone für durchführbar halten.

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

Spahn befürwortet einen niedrigen Steuersatz von 0,01% (einem Basispunkt). Wenn der Satz höher wäre, so führt er aus, würde zu viel Liquiditätshandel unrentabel sein – verbunden mit dem Risiko, überhaupt alle Liquidität „auszutrocknen“.

Ferner meint er, daß Händler die Möglichkeit haben müssen, einen angemessenen Profit aus 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 sowie Derivate wie Termingeschäfte und Optionen mit einer Fälligkeit von einem Monat.

## **7. 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 grundsätzlich ökonomische Kennziffern 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.“

Spahn nimmt weiter an, daß eine CTT die Handelsspanne erhöht und somit das Volumen der Märkte reduziert. Als Folge davon erhöht sich die Fristigkeit der Devisenmärkte; die Märkte werden sich verlangsamen und sich 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 über die Maßen 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 Handelskonzentration würde stärker reduziert. Das Ergebnis wäre ein Dekonzentrationsprozeß, der dem Trend in Richtung einer Handels-Konzentration auf einige wenige Banken und Handelsplätze zuwiderliefe.

## **8. 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, einen Mechanismus zur Besteuerung von Kapitalflüssen einzuführen. Der einfachste Weg ist es, die internationalen Zahlungs- und Abwicklungssysteme zu nutzen, aber es ist auch möglich, die Steuer direkt am Handelsort zu erheben. Mit der Entwicklung des Continuous Link Settlement (CLS) wird es in naher Zukunft eine internationale Struktur auf den Devisenmärkten geben, die eine zentrale Rolle in der Besteuerung von Kapitalflüssen spielen könnte.

#### d. Juristische Fragen

Einige Kritiker der CTT haben zu Bedenken gegeben, daß die Steuer „freie Kapitalbewegungen“ beeinflusse und daher inkompatibel mit internationalem Recht sei. Gleichwohl sind Steuern ein marktkonformes Instrument. Kein Ökonom würde dies bezweifeln. Spahn bezieht sich auf eine Studie einer Arbeitsgruppe des Europäischen Parlaments, die zeigt, daß die Einführung der Steuer völlig mit den Verträgen von Maastricht und anderen internationalen Abkommen im Einklang steht.

Aus wirtschaftlicher Sicht sei 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.

#### e. 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 zeigt sich überzeugt davon, 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 verursachen 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 hat.