

EUROPÄISCHES PARLAMENT



Generaldirektion Wissenschaft

ARBEITSDOKUMENT

**DIE DURCHFÜHRBARKEIT
EINER INTERNATIONALEN
„TOBIN-STEUER“**

*Reihe Wirtschaftsfragen
ECON 107 DE*

Diese Veröffentlichung ist in folgenden Sprachen erhältlich:

EN (Original) und DE.

HERAUSGEBER: Europäisches Parlament
L-2929 Luxemburg

VERFASSER: Ben Patterson und
Mickäl Galliano

REDAKTION: Ben Patterson
Generaldirektion Wissenschaft
Abteilung für Wirtschafts-, Währungs- und Haushaltsangelegenheiten
Tel.: (00352)4300-24114
Fax: (00352)4300-27721
E-Mail: GPATTERSON
Internet: gpatterson@europarl.eu.int

Bei den dargelegten Ansichten handelt es sich um die des Verfassers die nicht unbedingt der Position de Europäischen Parlaments entsprechen.

Nachdruck und Übersetzung dieser Veröffentlichung - ausser zu kommerziellen Zwecken – mit Quellenangabe gestattet, sofern der Herausgeber vorab in unterrichtet und ihm ein Exemplar übermittelt wird.

Manuskript abgeschlossen im März 1998.

EUROPÄISCHES PARLAMENT



Generaldirektion Wissenschaft

ARBEITSDOKUMENT

**DIE DURCHFÜHRBARKEIT
EINER INTERNATIONALEN
„TOBIN-STEUER“**

Reihe Wirtschaftsfragen

ECON 107 DE

10-2000

Zusammenfassung

Professor James Tobin schlug erstmalig 1972 eine Steuer vor, mit der „Sand ins Getriebe der Spekulation gestreut werden sollte“. Sein Vorschlag betraf eine Abgabe in Höhe von 0,1 bis 1 % auf den Umtausch von einer Währung in die andere. Dieser Satz wäre zu gering, um langfristige Investitionen zu beeinträchtigen, doch wäre er auf Transaktionen, bei denen der Kauf und Verkauf von Devisen innerhalb eines Tages, einer Woche oder eines Monats erfolgt, eine beträchtliche jährliche Abgabe.

Die Steuer würde hauptsächlich drei Zielen dienen:

- der Verringerung der Wechselkursvolatilität durch Eindämmung der Devisenspekulation;
- der Schaffung von Einnahmen für internationale Organisationen und
- einem besseren Schutz der Wirtschaft eines Landes vor Erschütterung von außen.

Die Verringerung der Wechselkursvolatilität

Die naheliegendste Möglichkeit, die Spekulation an den Devisenmärkten zu unterbinden, ist die Abschaffung der unterschiedlichen Währungen, wie zum Beispiel innerhalb der EU. In Ermangelung einer weltweit geltenden Währung gibt es jedoch verschiedene „zweitbeste“ Lösungen: die direkte Kontrolle von Devisengeschäften und Kapitalbewegungen, für die Geldinstitute geltende Vorschriften für die Hinterlegung von Sondereinlagen sowie Steuern auf Transaktionen oder sonstige Abgaben.

Im Hinblick auf die Einführung solcher Maßnahmen bestehen jedoch ernsthafte Probleme, von denen folgende genannt seien:

- Der freie Kapitalverkehr hat sich im allgemeinen vorteilhaft auf die Weltwirtschaft ausgewirkt. Es muß vermieden werden, daß durch Maßnahmen zu seiner Begrenzung das Kind mit dem Bade ausgeschüttet und zusammen mit destabilisierenden Spekulationen zugleich auch ertragbringende Investitionen und echte Deckungsgeschäfte („Hedging“) unterbunden werden, die dem Handel Wachstumsimpulse verleihen.
- Einseitige Maßnahmen können sich als nachteiliger erweisen als die Wechselkursschwankungen, gegen die sie gerichtet sind. Strenge Kontrollen bergen die Gefahr, daß ein Land die Verbindung zur wirtschaftlichen Realität verliert und dadurch in zunehmendem Maße an Wettbewerbsfähigkeit einbüßt. Sondereinlagen oder Steuern sind leicht zu umgehen – die Finanzdienstleistungen (die als Bestandteil moderner Volkswirtschaften zunehmend an Bedeutung gewinnen) werden ganz einfach zu anderen Zentren abwandern.

Das an zweiter Stelle genannte Problem könnte mit der Tobin-Steuer vermieden werden, wenn sie durch ein internationales Übereinkommen an allen großen Finanzplätzen der Welt eingeführt würde. Um die Gefahr zu umgehen, daß sich einige Finanzplätze nicht an einer solchen Regelung beteiligen, könnte der Zugang zum IWF von ihrer Einführung abhängig

gemacht werden, und die großen Finanzplätze könnten die Steuer bei jedem Transfer zu kleineren Zentren erheben, die nicht an dem System teilnehmen.

Größere Probleme ergeben sich jedoch im Zusammenhang mit der Unterscheidung zwischen nützlichen, stabilisierend wirkenden Transaktionen und spekulativen, destabilisierend wirkenden Transaktionen. Obwohl nur 5 % des Devisenhandels, dessen Volumen schätzungsweise 1 bis 1,5 Billionen USD täglich beträgt, in direktem Zusammenhang mit Waren und Dienstleistungen stehen, ist ein Großteil der übrigen Transaktionen hierfür von indirekter Bedeutung: Hedging, Integration von Märkten durch Arbitrage usw.

Andererseits können normale Waren- und Dienstleistungshändler auch reine Spekulationsgeschäfte betreiben. Ferner hat Professor Tobin selbst die bedeutsame Beobachtung gemacht, daß eine Verringerung der Wechselkursvolatilität viele nichtspekulative, stabilisierende Transaktionen überflüssig machen würde.

Wäre dieses Ziel mit einer Tobin-Steuer zu erreichen?

Gesetzt den Fall, auf jede Etappe eines spekulativen Kauf- und Rückkaufvorgangs würde eine Steuer von 1 % erhoben. Je nach der Berechnungsmethode würde dies einem jährlichen Steuersatz von 104 % bzw. 181 % auf eine Transaktion entsprechen, die sich über eine Woche erstreckt. Aber selbst diese zusätzlichen Kosten könnten einen Spekulanten nicht abhalten, wenn zu erwarten ist, daß die Parität der Zielwährung im Verlauf der betreffenden Woche stark genug absinkt, so zum Beispiel bei einem Absinken um mehr als 4 % mit einer Wahrscheinlichkeit von 0,5 %. Werden die Paritäten in weiten Kreisen als unausgewogen empfunden – wie 1992 beim Wechselkursmechanismus –, dann wäre die abschreckende Wirkung einer Tobin-Steuer sehr marginal.

Auch wäre es schwierig, den genauen Geltungsbereich der Steuer festzulegen. Bestimmte Transaktionen müßten freigestellt werden – beispielsweise die Interventionen der Zentralbanken. Professor Tobin schlug vor, darüber hinaus auch Transaktionen innerhalb von „Währungsgebieten“ von einer solchen Regelung auszunehmen, obwohl jede nicht auf dauerhaft feststehenden Wechselkursen beruhende Definition solcher Transaktionen genau die Art von Geschäften fördern würde, die mit der Steuer verhindert werden sollen. Auch die Behandlung der gegenseitigen Aufrechnung von Forderungen und Verbindlichkeiten im Rahmen des Interbankenhandels wäre problematisch.

Der ursprüngliche Vorschlag von Professor Tobin betraf eine Steuer auf Kassageschäfte. Es wäre jedoch unpopulär und hätte mit großer Wahrscheinlichkeit nachteilige Auswirkungen auf den Handel, diese Steuer auf den Umtausch geringer Geldbeträge durch Touristen, kleine Unternehmen usw. zu erheben. Andererseits könnten Spekulanten die Steuer leicht umgehen, indem sie auf Bargeldsubstitute wie Schatzwechsel, Swapgeschäfte an der Warenbörse, die Futures-Märkte und sonstige Finanzderivate zurückgreifen. Im Falle einer Ausweitung der Steuer auf diese Derivate, würden wahrscheinlich neue Finanzprodukte geschaffen, die nicht unter den Geltungsbereich der Steuer fallen. Diejenigen, die die Steuer erheben, müßten, wie Alice und die Rote Königin immer schneller rennen, um auf der Stelle bleiben zu können.

Einnahmen

Berechnungen zufolge würde eine Tobin-Steuer von nur 0,1 % - selbst man wenn von einer Verringerung der derzeitigen Zahl der Devisentransaktionen um die Hälfte, einer Freistellung von 20 % der Transaktionen und der Umgehung der Steuer bei weiteren 20 % ausginge - Einnahmen von 50 Mrd. USD jährlich ergeben. Dies ist mehr als das Doppelte des Gesamtbetrags der gegenwärtig von der UNO und ihren Organisationen für Stabilisierungsprogramme, Entwicklungs- und humanitäre Hilfe, friedenserhaltende Maßnahmen und andere Aktivitäten ausgegeben wird.

Selbst wenn man annimmt, daß kleine Länder, in denen Armut herrscht, wie von Professor Tobin vorgeschlagen, sämtliche durch die Steuer erzielten Einnahmen behalten, würden neue Mittel in erheblichem Umfang für die weltweite finanzielle Stabilisierung und Entwicklung verfügbar.

In diesem Zusammenhang sind die wichtigsten Probleme mit der Tobin-Steuer politischer Natur. Die Länder zeigen derzeit nur wenig Bereitschaft, Mittel in dieser Größenordnung für die Entwicklungshilfe oder ähnliche Zwecke einzusetzen. Die internationalen Organe, die mit der Verwaltung und Verteilung so gewaltiger Beträge betraut würden, sähen sich ebenfalls mit enormen Schwierigkeiten im Hinblick auf die Finanzkontrolle konfrontiert, insbesondere was das moralische Risiko und die Betrugsgefahr betrifft.

Besserer Schutz der Wirtschaft eines Landes vor außenwirtschaftlichen Schocks

Durch den freien Kapitalverkehr in internationalem Maßstab können sich die Länder bei der Geld- und Währungspolitik und in anderen Bereichen der Wirtschaftspolitik nicht mehr nur auf rein innerstaatliche Kriterien stützen. So kann beispielsweise der spekulative Druck auf einen Wechselkurs dazu führen, daß die Zinsen ein höheres Niveau erreichen als durch die internen Geldbedingungen gerechtfertigt, was sich nachteilig auf Wirtschaftswachstum und Beschäftigung auswirkt. Da die Tobin-Steuer sowohl die Spekulation als auch die allgemeine Wechselkursvolatilität verringern würde, könnte sie sich vorteilhaft auf die realwirtschaftliche Situation vieler Länder auswirken.

Es kann jedoch auch geltend gemacht werden, daß eine überbewertete Währung zur Spekulation einlädt und daß ihr Schutz Kosten in Form von Rücklageverlusten und hohen Zinsen verursacht. Mit einem System freier Wechselkurse wird der Aufbau spekulativer Positionen in großem Rahmen unmöglich. Die Befürworter dieses Standpunkts sind darüber hinaus der Meinung, der Kontakt zu den internationalen Devisen- und Finanzmärkten habe eine wohltuend disziplinierende Wirkung auf die nationalen Behörden, die andernfalls versucht sein könnten, sich inflationären Maßnahmen zu verschreiben.

Aber selbst bei freien Wechselkursen fallen Kosten an. Die Händler sind zur Absicherung gegen Wechselkursänderungen verpflichtet. Auch spricht es nicht unbedingt gegen die Tobin-Steuer, daß sie die Wahrscheinlichkeit vergrößern könnte, daß die Wähler sich für die falsche Regierung entscheiden.

Schlußfolgerungen

Die Tobin-Steuer wäre so etwas wie eine „zweitbeste“ Lösung im Hinblick auf die Währungsspekulation. So gab es beispielsweise in der Europäischen Union niemanden, der sie ernsthaft als Alternative zur Wirtschafts- und Währungsunion ins Spiel gebracht hätte.

Bei den vorgeschlagenen niedrigen Steuersätzen würde diese Steuer erhebliche Zusatzkosten für Spekulanten verursachen, während ihre Auswirkungen auf Kapitalanlagen geringfügig wären. Andererseits hätte sie weder die Krise des Wechselkursmechanismus von 1992 noch die Krise des mexikanischen Peso von 1995 oder die Krise der südostasiatischen Währungen von 1997 verhindert. Auch die Probleme im Zusammenhang mit der internationalen Kontrolle und die Tatsache, daß diese Steuer recht leicht zu umgehen ist, lassen Zweifel aufkommen, ob sie jemals ein wirklich effektives Abschreckungsmittel sein kann.

Als Einnahmequelle für Maßnahmen zur internationalen finanziellen Stabilisierung und für die Entwicklungshilfe, humanitäre Zwecke, friedenserhaltende Maßnahmen usw. bietet sie jedoch sehr attraktive Möglichkeiten. Selbst bei sehr niedrigen Steuersätzen würden sich sehr große Beträge ergeben.

Insoweit die Tobin-Steuer zu einer Verringerung der Wechselkursvolatilität führen würde, könnte sie den Regierungen mehr Spielraum bei der Durchführung der Wirtschaftspolitik geben. Mit der Frage, ob dies von Vorteil ist, müßte man sich noch auseinandersetzen.

Der Vorschlag zur Einführung der Tobin-Steuer darf jedoch nicht isoliert von den allgemeinen Entwicklungen auf internationaler Ebene betrachtet werden, insbesondere von der Suche nach einem neuen „internationalen Ordnungsrahmen für globale Finanzmärkte“. In Ermangelung eines solchen Ordnungsrahmens wäre die Steuer ohnehin nicht praktikabel. Wenn es jedoch gelingt, einen solchen Rahmen zu schaffen, dann könnte die Steuer als attraktive „marktorientierte“ Alternative zu den Kontrollen des Kapitalverkehrs betrachtet werden.

INHALT

ZUSAMMENFASSUNG.....	III
DIE VERRINGERUNG DER WECHSELKURSVOLATILITÄT.....	III
EINNAHMEN	V
BESSERER SCHUTZ DER WIRTSCHAFT EINES LANDES VOR AUßENWIRTSCHAFTLICHEN SCHOCKS	V
SCHLUßFOLGERUNGEN	VI
I. EINFÜHRUNG.....	VII
DISKUSSIONEN IM EUROPÄISCHEN PARLAMENT	2
II. MÖGLICHKEITEN ZUR VERRINGERUNG DER VOLATILITÄT	5
HANDEL, ABSICHERUNG, ARBITRAGE UND SPEKULATION	5
FESTE WECHSELKURSE, DIREKTE KONTROLLEN UND EINLAGEN.....	7
<i>Feste Wechselkurse</i>	7
<i>Devisen- und Kapitalkontrolle</i>	7
<i>Sondereinlagen für Devisengeschäfte</i>	8
STEUERN	9
SO WÜRDIE DIE STEUER FUNKTIONIEREN	13
DIE BESTEUERUNGSGRUNDLAGE.....	16
<i>Freistellungen</i>	16
<i>Geltungsbereich der Regelung</i>	17
EINZIEHUNG DER STEUER	18
WIE HOCH WÄREN DIE EINNAHMEN?	19
...UND WER BEKOMMT DAS GELD?.....	20
IV. TOBIN-STEUER - DAS FÜR UND DAS WIDER	23
DER ABSCHRECKUNGSEFFEKT	23
DIE AUSWIRKUNGEN AUF WIRTSCHAFTLICH VORTEILHAFTE TRANSAKTIONEN.....	24
DIE STEUER ALS EINNAHMEQUELLE	26
DIE STEUER ALS „FINANZPUFFER“.....	27
PRAKTISCHE ANWENDBARKEIT.....	29
SCHLUßFOLGERUNGEN	29
LITERATUR	33
DIE JÜNGSTEN VERÖFFENTLICHUNGEN IN DER REIHE WIRTSCHAFTSFRAGEN.....	36

Tabellen

TABELLE 1: EINFACHE ANNUALISIERTE EFFEKTIV-TOBIN-STEUERSÄTZE FÜR UNTERSCHIEDLICHE TRANSAKTIONSZEITRÄUME BEI KONSTANTEN WECHSELKURSEN	15
TABELLE 2: EINNAHMEN AUS DER TOBIN-STEUER (SCHÄTZWERTE).....	20

I. Einführung

Der Vorschlag, eine Steuer auf Devisenkassageschäfte zu erheben, stammt von dem amerikanischen Nobelpreisträger für Ökonomie James Tobin, der ihn erstmals 1972 öffentlich in einer Vorlesung an der Princeton University unterbreitete¹. In seiner „Presidential Address to the Eastern Economic Association“ von 1978, die anschließend im „Eastern Economic Journal“ veröffentlicht wurde, entwickelte er diesen Gedanken weiter².

Seitdem erscheint die Einführung einer solchen als „Tobin-Steuer“ bekannt gewordenen Abgabe regelmäßig auf der politischen Tagesordnung. Die Idee, „*ein bißchen Sand ins wohlgeschmierte Getriebe der internationalen Finanzspekulation zu streuen*“, findet besonders in Zeiten von Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten Anklang.

Die Tobin-Steuer würde auf sämtliche Devisentransaktionen mit einem gleichen, aber niedrigen Steuersatz *ad valorem* erhoben. Professor Tobin selbst schlug Steuersätze von 0,2 %, 0,5 % bzw. 1 % vor. Der derzeitige französische Premierminister Lionel Jospin nannte 1995 einen Steuersatz von 0,1 %, „*qui ne pénaliserait pas les investissements à dix ans mais les placements à dix jours*“³.

Bei Transaktionen im Ergebnis langfristiger Investitionen würde eine solche Abgabe für das Gesamtprojekt in der Tat nur unbedeutende Zusatzkosten verursachen. Hingegen würde sie für Transaktionen, bei denen es sich um kurzfristige Spekulationen in Verbindung mit dem Kauf und Verkauf einer bestimmten Währung innerhalb einiger Wochen, Tage oder Stunden handelt, eine erhebliche Belastung darstellen und „*die Gefahr von Wechselkursverlusten erhöhen*“⁴.

Die Tobin-Steuer würde mehreren Zielen dienen.

- ◆ Da kurzfristige spekulative Transaktionen sich destabilisierend auf die Devisenmärkte auswirken (siehe nachfolgendes Kapitel), würde sich durch einen Rückgang solcher Transaktionen die Wechselkursvolatilität verringern. Dies würde seinerseits das finanzielle Klima für den „realen“ Handel mit Waren und Dienstleistungen verbessern.
- ◆ Ferner würde mit der Steuer ein „fiskalischer Puffer“ zwischen die Volkswirtschaften gestellt. Eine Regierung, deren Wechselkurs unter Druck geraten ist, müßte die Zinssätze im kurzfristigen Bereich nicht so stark erhöhen, um eine bestimmte Parität zu schützen, als dies sonst der Fall wäre. Dadurch würden die möglicherweise nachteiligen Auswirkungen auf Wachstum und Beschäftigung verringert.

¹ Veröffentlicht in „The New Economics: One Decade Older“ von James Tobin, Princeton University Press, 1972, S. 88-93.

² „A proposal for international monetary reform“, *Eastern Economic Journal*, 4, 1978.

³ „durch den nicht Investitionen von zehn Jahren, wohl aber Transaktionen von zehn Tagen bestraft würden“ (aus „1995-2000, Propositions pour la France“ von Lionel Jospin).

⁴ Tobin, 1972.

- ◆ Darüber hinaus würde die Steuer natürlich auch zu Einnahmen führen – die sich weltweit vielleicht auf etwa 360 000 000 000 USD belaufen würden, wenn man einen Steuersatz von 0,5 % zugrunde legt und davon ausgeht, daß der tägliche Devisenmarktumsatz an 240 Börsentagen sich auf 1 Billion USD beläuft⁵. Professor Tobin schlug vor, diesen Ertrag in einen zentralen, vom IWF und der Weltbank kontrollierten Fonds zu leiten, um auf diese Weise zusätzliche Mittel in beträchtlichem Umfang für internationale Stabilitätsprogramme bereitzustellen.

Die Erhebung der Tobin-Steuer würde jedoch auch zu entmutigenden Problemen führen.

- ◆ Es müßte ein Übereinkommen über die Erhebung dieser Steuer in allen Finanzzentren der Welt geben. Andernfalls würden sich die Devisenmärkte in die „Steueroasen“ verlagern. Die Probleme, die sich allein schon innerhalb der EU im Zusammenhang mit der Einführung einer Quellensteuer auf Zinsen ergeben, sind kein gutes Omen für die Wahrscheinlichkeit eines solchen internationalen Übereinkommens.
- ◆ Die Erhebung einer Steuer auf einen *täglichen* Umsatz von schätzungsweise 1 bis 1,5 Billionen USD wäre verwaltungstechnisch gesehen eine enorme Aufgabe, selbst wenn sich der Gesamtbetrag infolge der Steuer verringern würde. Der Devisenhandelsumsatz eines Monats entspricht in etwa dem Wert des weltweiten Handels innerhalb eines Jahres.
- ◆ Ferner gäbe es erhebliche Probleme bei der Definition der nachstehenden Begriffe:
 - *Besteuerungsgrundlage* (Soll diese die Marktinterventionen der Zentralbanken oder Transaktionen zwischen anderen staatlichen bzw. internationalen Stellen einschließen? Soll sie auch „nützliche“ Transaktionen von Marktmachern oder Finanzintermediären umfassen, die für stabilisierende Liquidität sorgen?) und
 - *steuerpflichtige Transaktionen* (Eine Steuer, die ausschließlich auf Devisentransaktionen erhoben würde, wäre durch die Derivate-Märkte leicht zu umgehen.).
- ◆ Es ist noch nicht einmal sicher, daß die Tobin-Steuer zu einer höheren Wechselkursstabilität führen würde. Mit einiger Wahrscheinlichkeit wäre es so, daß die Kosten der Steuer bei einem spekulativen Angriff auf eine Währung zuvor bereits in Abzug gebracht würden, so daß möglicherweise die Volatilität vergrößern würde, anstatt kleiner zu werden. So hätte die Tobin-Steuer beispielsweise kaum dazu beigetragen, den Kursverfall des mexikanischen Peso Anfang 1995 oder der südostasiatischen Währungen 1997 zu verhindern.

Diskussionen im Europäischen Parlament

Der Unterausschuß Währung des Europäischen Parlaments hat sich zuletzt am 6. Oktober 1993 eingehend mit der Tobin-Steuer und damit zusammenhängenden Fragen befaßt. Auf einer öffentlichen Anhörung über die *Internationale geldpolitische Zusammenarbeit im*

⁵ Schätzung von David Felix in „The Tobin Tax Proposal“, *Futures*, Bd. 27, S. 195-208, Elsevir Science Ltd., 1995.

Rahmen der Lockerung der Restriktionen auf den Kapitalmärkten wurden neben weiteren Beiträgen sieben Vorträge von externen Sachverständigen sowie ein Vortrag der Vorsitzenden des Unterausschusses, Christa Randzio-Plath, erörtert. Diese Vorträge wurden anschließend von der Generaldirektion Wissenschaft veröffentlicht (Reihe Wirtschaft W-12/rev., Januar 1994).

Einige dieser Vorträge befaßten sich, wenn auch zumeist in gedrängter Form, mit der Tobin-Steuer. So bezeichnete die Vorsitzende in ihrem Vortrag eine Steuer als einen von zwei möglichen Mechanismen zur Begrenzung der Spekulation, neben einer Regelung, bei der die Erwerber von Fremdwährung gegen die Landeswährung verpflichtet werden, einen bestimmten Teil der erworbenen Fremdwährung in Form unverzinslicher Einlagen bei der entsprechenden Zentralbank zu hinterlegen. Im Gegensatz zur Tobin-Steuer gibt es mit letzterem Mechanismus bereits praktische Erfahrungen: Er wurde beispielsweise von der spanischen Regierung während der EWS-Krise im September 1992 angewandt.

Die Sachverständigen wandten sich entschieden sowohl gegen eine Steuer als auch gegen Sondereinlagen, die als eine Art Wiedereinführung der Kontrolle des Kapitalverkehrs eingestuft wurden. Damit würde, wie es in der Zusammenfassung heißt,

die Entwicklung der Finanzmärkte benachteiligt, die in den am weitesten entwickelten europäischen Staaten einen bedeutenden BIP-Anteil ausmachen. Zudem wäre es in bezug auf die Vollendung des Binnenmarktes ein Schritt zurück...

Einige der spontanen Beiträge während der Anhörung standen jedoch begrenzten Restriktionen des Kapitalverkehrs weniger feindlich gegenüber. Vereinzelt wurde die Meinung geäußert, daß Lösungen für die praktischen Probleme im Zusammenhang mit der Einführung der Tobin-Steuer gesucht werden könnten. Als wesentliches Fazit der Anhörung wurde festgestellt, daß eine viel stärkere internationale Zusammenarbeit in Wirtschafts- und Währungsangelegenheiten erforderlich ist:

Die Stabilität der Weltwirtschaft könnte durch internationale Zusammenarbeit verbessert werden, wozu insbesondere die Einrichtung einer globalen Währungsordnung, ein globaler Überwachungsrahmen, ein globales Besteuerungssystem und ein Abkommen über die weltweite Rationalisierung des Handels beitragen würden⁶.

In einem solchen Kontext besteht tatsächlich die Möglichkeit, daß die Tobin-Steuer durchführbar wird.

⁶ Vortrag von Michael Massourakis, Griechischer Rat der Wirtschaftsberater.

II. Möglichkeiten zur Verringerung der Volatilität

Die Tobin-Steuer ist jedoch nur einer der möglichen Mechanismen zur Bekämpfung der Instabilität an den internationalen Devisenmärkten. Der weitreichendste dieser Mechanismen wäre zweifellos die allgemeine Wiedereinführung der Beschränkungen des Kapitalverkehrs, die eine deutliche Umkehr der jüngsten Globalisierung der Finanzmärkte bewirken würde.

Gewiß gibt es Befürworter einer solchen Politik. Verbreiteter ist jedoch die Ansicht, daß die Aufhebung der Beschränkungen des Kapitalverkehrs sich insgesamt vorteilhaft auf die internationale Wirtschaft ausgewirkt hat, und daß eine allgemeine Rückkehr zur Devisenkontrolle, Nichtkonvertierbarkeit der Währungen und ähnlichen Maßnahmen die Welt in eine tiefe Rezession stürzen würde. Deshalb zielen subtilere Vorschläge – wie die Tobin-Steuer – darauf ab, die Freizügigkeit des Kapitals für produktive, vermögensbildende Zwecke aufrechtzuerhalten und zugleich spekulative und destabilisierende Kapitalbewegungen einzuschränken.

Ist eine solche Unterscheidung jedoch überhaupt möglich?

Handel, Absicherung, Arbitrage und Spekulation

Der Wert der internationalen Devisentransaktionen wird im allgemeinen auf 1 bis 1,5 Billionen USD täglich geschätzt. Nur 5 % dieses Betrags stehen in direktem Zusammenhang mit Zahlungen im Waren- und Dienstleistungshandel. Mehr als die Hälfte der Transaktionen werden innerhalb einer Woche abgewickelt.

Die verbleibenden 95 % der Transaktionen können jedoch nicht in ihrer Gesamtheit als „unproduktive Spekulationen“ eingestuft werden. Viele dienen Absicherungszwecken, einschließlich Termindevisengeschäfte zum Schutz vor eventuellen Wechselkursschwankungen zwischen dem Zeitpunkt eines Vertragsabschlusses und der endgültigen Zahlung. Diese Transaktionen sind auch für die Entwicklung des realen internationalen Handels von Bedeutung.

Ein beträchtlicher Teil der Devisentransaktionen dient auch der Arbitrage. Obgleich Geschäfte dieser Art nicht direkt mit der „realen“ Wirtschaft verbunden sind, können sie einen wichtigen Beitrag zum Ausgleich von Preisschwankungen – einschließlich Zins- und Kursdifferenzen – zwischen verschiedenen Märkten und somit zu einem effizienteren Funktionieren der Weltwirtschaft insgesamt leisten. Ihre Auswirkungen führen eher zu einer Verringerung als zu einer Verstärkung der Wechselkursvolatilität.

Eine zweifelsfreie Unterscheidung zwischen stabilisierender Arbitrage und destabilisierender Spekulation ist jedoch nicht möglich.

Einerseits können Transaktionen, die auf den ersten Blick als spekulativ erscheinen mögen, in Wirklichkeit für die Stabilität und Effizienz der Finanzmärkte durchaus bedeutsam sein. Das gilt beispielsweise für Sicherungsgeschäfte von Händlern sowie Transaktionen von Marktmachern.

Andererseits kann es sich bei Transaktionen, die auf den ersten Blick stabilisierender Art zu sein scheinen, in Wirklichkeit um reine Spekulation handeln. Nicht nur Finanzinstitute, sondern Unternehmen jeder Art können sich kurzfristige Währungsspekulationen zunutze machen, um höhere Gewinne zu erzielen. Ob es sich beim Tagesgeschäft an den Devisenmärkten um berechnete Absicherungsmaßnahmen oder in keinem Zusammenhang damit stehende Spekulation handelt, weiß letztendlich nur die Finanzabteilung eines Unternehmens ganz genau.

Das macht die Aufgabe extrem schwierig, einzig und allein Spekulationsgeschäfte mit Strafen zu belegen. Auch wenn Maßnahmen wie die Tobin-Steuer durch ihre Beschränkung auf die Kassamärkte möglicherweise bei einigen legitimen langfristigen Absicherungsgeschäften umgangen werden können, bliebe doch ein grundsätzliches Dilemma: Entweder würde der Geltungsbereich der Maßnahme dermaßen eingeschränkt, daß sie nur in geringem Maße zur Verringerung der Wechselkursvolatilität beitragen würde, oder es bestünde die Gefahr daß im Zuge der Beseitigung der Spekulation das Kind mit dem Bade ausgeschüttet und zugleich auch der legitime Handel unterbunden würde.

Durch die zunehmende Komplexität der internationalen Finanzgeschäfte wird das Problem noch verstärkt. So kann beispielsweise eine einfache Steuer auf kurzfristige Devisentransaktionen an den Kassamärkten von Spekulanten durch die Verlagerung ihrer Geschäfte auf die Märkte für Finanzderivate wie Futures, Optionen und Swapgeschäfte problemlos umgehen. Diese Märkte ermöglichen es unter anderem, daß aus dem scheinbar „langfristigen“ Handel in Anlageprodukten in Wirklichkeit „kurzfristige“ Kassageschäfte werden. Wird die Steuer jedoch auf den gesamten Derivate-Handel erhoben, so könnte dies zu einer dramatischen Schrumpfung der betreffenden Märkte führen und die Flexibilität des internationalen Finanzsystems erheblich einschränken.

Diese Schwierigkeiten sprechen jedoch nicht notwendigerweise gegen eine Steuer auf Währungstransaktionen. Professor Tobin selbst stellte fest⁷, daß stabilisierende Transaktionen wie Absicherung und Arbitrage eben wegen der hohen Wechselkursvolatilität notwendig geworden sind. Anders ausgedrückt handelt es sich dabei also um „zweitbeste“ Lösungen. Könnte diese Volatilität mit einer Steuer verringert werden, dann würden weniger menschliche und materielle Ressourcen in kurzfristigen Defensivmaßnahmen gebunden, was zu Lasten der wirklichen Kapitalbildung geht⁸.

⁷ „On the efficiency of the financial system“, *Lloyd's Bank Review*, Juli 1994.

⁸ Dieses Argument ist Teil einer wesentlich umfassenderen Kritik der Theorie des „vollkommenen Marktes“. Strategien, die für einzelne Marktteilnehmer rational erscheinen mögen, können insgesamt zu irrationalen Ergebnissen führen, wie im Falle des spekulativen Aufblähens von Kursen (finanzielle „Seifenblasen“).

Darüber hinaus wird in der Kritik geltend gemacht, daß Märkte nicht unbedingt zum Gleichgewicht tendieren, sondern sich durch zunehmende Volatilität auszeichnen können. (Ein oft zitiertes Beispiel ist der Schweinefleischmarkt, bei dem jeder Zyklus ein spiralförmiges Auf und Ab von Preis und Menge hervorbringt, das einem sich ausdehnenden Spinnennetz ähnelt). Die Marktteilnehmer agieren gewöhnlich, ohne über vollständige Informationen zu verfügen, was zu übertriebenem Optimismus oder Pessimismus führen kann.

Schließlich kann das Eingreifen staatlicher Stellen, das eigentlich darauf gerichtet ist, Mängel beim Funktionieren der Märkte zu korrigieren, die Instabilität sogar noch vergrößern, was ebenfalls auf einen Mangel an Informationen sowie auf die Zeitdifferenz zwischen den betreffenden Maßnahmen und den praktischen Auswirkungen auf die Wirtschaft zurückzuführen ist. In solchen Fällen kann das „Marktversagen“ durch das „Staatsversagen“ noch verschärft werden.

Feste Wechselkurse, direkte Kontrollen und Einlagen

Obwohl es zur Verringerung der Wechselkursvolatilität Versuche mit verschiedenen Arten der Besteuerung gegeben hat (siehe nachfolgendes Kapitel), ziehen die Regierungen im allgemeinen direktere Maßnahmen vor.

Feste Wechselkurse

Es liegt auf der Hand, daß die Wechselkursvolatilität beseitigt werden kann, indem die Wechselkurse selbst abgeschafft werden. Genau das wird innerhalb der Europäischen Union mit der Wirtschafts- und Währungsunion erreicht.

In Ermangelung einer einheitlichen Weltwährung kann die Volatilität auch durch Festkurssysteme bzw. durch die feste Anbindung an eine Ankerwährung (Currency Board) verringert werden, oder aber – auf bescheidenere Weise – durch feste Schwankungsmargen, wie beim Wechselkursmechanismus des EWS. Es besteht jedoch immer die Gefahr, daß bei jeglicher Regelung, die hinter einer vollständigen Währungsunion zurückbleibt, die Verringerung der kurzfristigen Volatilität um den Preis der Verstärkung des verdeckten Ungleichgewichts erzielt wird. Dies wiederum kann schließlich zu umfassenden, zwangsweisen und „chaotischen“ Neufestsetzungen führen, wie dies bekanntermaßen im September 1992 im Zusammenhang mit dem Wechselkursmechanismus der Fall war. *„Versuche zur Festlegung des Wechselkurses können durch ... rationelle, sich selbst erfüllende Angriffe vereitelt werden...“*⁹.

Devisen- und Kapitalkontrolle

Eine andere Möglichkeit besteht darin, das Recht auf Umtausch einer Währung in eine andere durch die Wiedereinführung der Nichtkonvertierbarkeit, durch Devisenbestimmungen und die direkte Kontrolle des Kapitalverkehrs einzuschränken. Es kann ein strenges System der zentralen Devisenkontingentierung eingeführt werden, so wie es dereinst von den Staaten im sowjetischen Einflußgebiet praktiziert wurde. Ein solches System funktioniert jedoch nur, wenn zumindest der gesamte Außenhandel sowie sämtliche Auslandsreisen entsprechend kontrolliert werden. Es liegt auf der Hand, daß eine solche Politik unter anderem die Gefahr mit sich bringt, daß der Wechselkurs der betreffenden Währung schließlich kaum noch den wirtschaftlichen Grundlagen entspricht und daß der Erfolg dieser Politik von der wirtschaftlichen und politischen Isolation von der übrigen Welt abhängt.

Zu den weniger drakonischen Beschränkungen zählen Maßnahmen wie die Beschränkung der für Auslandsreisen bereitgestellten Devisen, die Erhebung eines „Dollar-Aufschlags“ auf Kapitalübertragungen usw. Beschränkungen dieser Art wurden in den 60er und 70er Jahren regelmäßig vom Vereinigten Königreich zum Schutz der Wechselkursparität des Pfund Sterling angewandt. Es sei angemerkt, daß sie erhebliche Schwierigkeiten und möglicherweise wirtschaftlichen Schaden verursachten, ohne auf erkennbare Weise ihren Zweck zu erfüllen.

⁹ „Two cases for sand in the wheels of international finance“ von Barry Eichengreen, James Tobin und Charles Wyplosz, *The Economic Journal* 105, Januar 1995, S. 162-172.

Vorübergehende Beschränkungen des Kapitalverkehrs zwischen den Mitgliedstaaten und dritten Ländern sind gemäß Artikel 73 Buchstabe c Absatz 2 EG-Vertrag nach wie vor möglich. Der Rat kann mit qualifizierter Mehrheit

„Maßnahmen für den Kapitalverkehr mit dritten Ländern im Zusammenhang mit Direktinvestitionen einschließlich Anlagen in Immobilien, mit der Niederlassung, der Erbringung von Finanzdienstleistungen oder der Zulassung von Wertpapieren zu den Kapitalmärkten beschließen.“

In dem Artikel heißt es jedoch weiter:

„Maßnahmen, die im Rahmen des Gemeinschaftsrechts für die Liberalisierung des Kapitalverkehrs mit dritten Ländern einen Rückschritt darstellen, bedürfen der Einstimmigkeit.“

Sondereinlagen für Devisengeschäfte

Einige Staaten, auf deren Währung spekulative Attacken unternommen wurden, haben mit der Einführung von Sondereinlagen für Devisengeschäfte reagiert. Bei der Zentralbank des betreffenden Landes ist ein Betrag in der Landeswährung in Form einer zinslosen Einlage zu hinterlegen, der dem Überhang in der Fremdwährung entspricht, so daß sich eine Strafe in Höhe der entgangenen Zinsen ergibt. Gerät die Währung unter spekulativen Druck, dann kommt es zu einem Anstieg des Zinssatzes und somit auch zu einer Erhöhung der Strafe.

Ein Beispiel für eine solche Maßnahme und die mit ihrer Anwendung verbundenen Schwierigkeiten sind die Aktionen, die die Spanische Staatsbank anlässlich der Währungskrise 1992 einleitete. In einem Rundschreiben vom 22. September forderte die Staatsbank die spanischen Banken zur Hinterlegung einer einjährigen zinslosen Einlage auf,

„die dem entsprechenden Wert in Peseten des auf die Zahlen bei Geschäftsschluß am 18. September bezogenen Zuwachses in Fremdwährungs-Plus-Positionen gegenüber Peseten entspricht, einer ebensolchen Einlage für den Wertzuwachs bei auf Peseten lautenden Darlehen und Einlagen von Gebietsfremden sowie eines Reservesollsatzes von 100 % auf den Wertzuwachs von auf Peseten lautenden Verbindlichkeiten (spanischer und ausländischer) Banken gegenüber ihren Niederlassungen, Mutter- und Tochtergesellschaften.“¹⁰

Es stellte sich jedoch schnell heraus, daß diese gegen die Spekulation gerichtete Maßnahme sich in Wirklichkeit nachteilig auf die Finanztransaktionen und die Risikoabsicherung im Zusammenhang mit dem spanischen Außenhandel auswirkte. Am 5. Oktober wurde in einem zweiten gezielteren Rundschreiben, welches das erste ersetzte, die Hinterlegung einer

„zinslosen Einlage für den Zeitraum von einem Jahr für den Zuwachs an Nettoerlösen aus dem Verkauf von Peseten an Gebietsfremde vom Handelstag ab sowie vom

¹⁰ „Sand in the Wheels of Foreign Exchange Markets: a Sceptical Note“ von Peter Garber und Mark P. Taylor. *Economic Journal* 105, Januar 1995, S. 173-180.

nächsten Tag ab („tom-next“) und für den Zuwachs aus Terminverkäufen von Valuta gegen Peseten an Gebietsfremde“¹¹.

vorgeschrieben. Der Nutzen dieser Maßnahme wurde ebenfalls in Frage gestellt.

„Innerhalb einer Woche nach Einführung der Vorschrift über die Hinterlegung von Einlagen sank das Gefälle zwischen den im Inland und außerhalb der Landesgrenzen geltenden Zinssätzen für Peseten-Swap-Geschäfte auf ein Niveau ab, das zu niedrig war, um Spekulationen abzuwenden. Die spanischen Banken hatten offenbar ihren Londoner Tochtergesellschaften Peseten übersandt, um die vorgeschriebene Hinterlegung von Einlagen zu umgehen“¹².

Der Abstand zwischen den inländischen und den ausländischen Swap-Sätzen betrug höchstens 0,11 % wöchentlich für ein Einwochen-Swapgeschäft.

„Für Spekulanten, die eine unmittelbar bevorstehende Abwertung ...um die 5 % erwarteten, konnte dies kaum mehr als eine geringfügige Störung darstellen ...“¹³.

Steuern

John Maynard Keynes, der auch in vielen anderen Bereichen als Vordenker fungierte, hatte bereits 1936 auf die mögliche Rolle von Transaktionssteuern zur Förderung langfristiger Investitionen gegenüber kurzfristigen Spekulationen hingewiesen. Im Zusammenhang mit den Notierungen am Aktienmarkt stellte er fest, daß eine solche Steuer diejenigen abschrecken würde, die auf den Handelsgewinn aus sind, nicht aber diejenigen, die sich mehr für die Rahmendaten interessieren.

Statistisch gesehen läßt sich der relative Abschreckungseffekt veranschaulichen, indem man die Transaktionskosten auf das Jahr umrechnet. Eine Steuer in Höhe von 1 % (siehe „Berechnung der Steuersätze auf Jahresbasis“, Seite ...)

„entspricht einem annualisierten Kostensatz von annähernd 8 000 % bei einer eintägigen Transaktion, 180 % bei einer Dauer von einer Woche, 27 % bei einem Monat, aber nur 0,2 % bei einer Dauer von 10 Jahren“¹⁴.

Jede **einseitig eingeführte Steuer auf Devisengeschäfte** hätte jedoch den großen Nachteil, daß sie sogar noch leichter zu umgehen wäre als ein System von Sondereinlagen. Folglich würde ein Land, das eine solche Steuer einführt, das Geschäft lediglich von seinen eigenen Finanzinstituten auf deren Wettbewerber im Ausland verlagern, während die Spekulation gegen seine Währung andernorts weitergeführt wird. Garber und Taylor weisen außerdem darauf hin, daß die wirtschaftlichen Auswirkungen einer einseitigen Steuer

¹¹ ebends.

¹² Eichengreen, Tobin und Wyplosz, ebenda.

¹³ Garber and Taylor, ebenda.

¹⁴ „The Unstable EMS“ von B. Eichengreen und C. Wyplosz, *Brookings Papers on Economic Activity*, I 1993, S. 51-145.

„lediglich einer Verbreiterung des Bandes entsprechen, an dessen Rand die Landeswährung am schwächsten ist“¹⁵.

Eine einseitige Steuer auf Devisengeschäfte könnte jedoch auch Bestandteil einer **allgemeinen Steuer auf Finanzgeschäfte sein**. In den USA gab es beispielsweise Vorschläge für eine Umsatzsteuer auf Wertpapiergeschäfte (Security Transfer Excise Tax - STET) für sämtliche Aktienpapiere, Anleihen, Optionen und ähnliche Finanzierungsinstrumente. Diese würde übrigens auch auf Geschäfte Gebietsfremder mit US-Wertpapieren und somit auf Devisengeschäfte erhoben.

Es gibt bereits praktische Erfahrungen mit solchen Transaktionssteuern. Professor Goodhart berichtete, wie er 1994 die in Brasilien generell erhobene Banküberweisungssteuer von 0,25 % entrichtete, als er einige Real abhob, um Unkosten in Sao Paulo zu bestreiten. Auf einen Betrag von 290 Real zahlte 0,72 Real an Steuern.

„...Selbst die Zeit und der Arbeitsaufwand für das Ausfüllen des Steuerformulars durch den Bankangestellten kosten mehr als der lächerliche Betrag, der dabei abfällt“¹⁶.

Daraus schlußfolgerte er, daß es keinen Sinn macht, Transaktionen unterhalb einer gewissen Schwelle zu besteuern, selbst wenn die Freistellung weitere Möglichkeiten zur Umgehung eröffnet.

Es könnten auch Steuern auf in eine Richtung verlaufende Kapitalströme erhoben werden. In den 60er Jahren erhoben die USA eine Steuer zum Ausgleich unterschiedlicher Zinssätze („interest rate equalisation tax“) zur Abwendung des **Kapitalabflusses**, während Israel in der Vergangenheit den **Kapitalzufluß** besteuert hat. Diese Steuern dienten jedoch anderen Zwecken als der Einschränkung der Spekulation und hätten diesbezüglich auch kaum etwas bewirkt.

Zur Besteuerung von Transaktionen gibt es eine Reihe von Alternativen. Deutschland und die Schweiz haben früher Steuern auf **den Kapitalwert von Auslandsvermögen** erhoben. Dies führte jedoch eher zu einer Förderung langfristiger Inlandsinvestitionen auf Kosten der Auslandsinvestitionen, als daß es kurzfristige Spekulationen abgewendet hätte. Eine andere Möglichkeit bestünde darin, die Struktur der inländischen **Kapitalertragsteuer** auf internationaler Ebene dahingehend zu koordinieren, daß auf sehr kurzfristige Gewinne unerschwinglich hohe Steuern erhoben werden. Die Chancen für ein solches Vorgehen sind jedoch extrem gering, ganz abgesehen von den verwaltungstechnischen Problemen im Zusammenhang mit der Feststellung der Quellen von Kapitalerträgen¹⁷.

Darüber hinaus wurden Vorschläge für eine **Steuer zum Ausgleich des Realzinses** unterbreitet, die auf den Unterschieden zwischen den Realzinsen der einzelnen Volkswirtschaften basiert. Der Zinssatz entspräche

¹⁵ *ebenda*, S. 175.

¹⁶ Prof. Charles A. Goodhart, *Journal of International and Comparative Economics* 20, 1996, S. 91.

¹⁷ Siehe „The Tobin-Steuer and Exchange Rate Stability“ von Paul Bernd Spahn, *Finance and Development*, Juni 1996.

„der Diskrepanz zwischen der prozentualen Änderung des nominellen Wechselkurses und den Unterschieden bei den Inflationsraten, das heißt der Abweichung bei der internationalen Kaufkraftparität (KK)¹⁸.

Wenn man davon ausgeht, daß Spekulationen zumeist dann unternommen werden, wenn zwischen den nominellen Wechselkursen und den Kaufkraftparitäten ein Mißverhältnis besteht, was jedoch nur vorübergehend der Fall ist, dann würden durch eine solche Steuer kurzfristige, nicht jedoch langfristige Kapitalströme bestraft.

Aus den meisten Analysen dieser und anderer einseitig erhobener Steuern auf Devisengeschäfte ergibt sich jedoch die Schlußfolgerung, daß diese *„beinahe völlig wirkungslos“*¹⁹ sind. Um überhaupt eine Chance auf Erfolg zu haben, müßte die Steuer multilateral erhoben und im Rahmen eines internationalen Übereinkommens überwacht werden. Es müßte sich also mit anderen Worten um eine „Tobin-Steuer“ handeln.

¹⁸ *Taxing International Short Term Capital Flows*, von Rodney Schmidt, Canadian Department of Finance, 1995.

¹⁹ Garber und Taylor, *ebenda*.

III. Die Funktionsweise der Tobin-Steuer

Die Grundprinzipien der vorgeschlagenen Tobin-Steuer sind relativ einfach. Auf jede Wahrungstransaktion würde eine geringe Wertabgabe erhoben. Professor Tobin selbst hatte ursprünglich einen Satz zwischen 0,1 % und 0,5 % vorgeschlagen. Später sprach er von einem Satz von 1 %, und sein jüngster Vorschlag lautet 0,2 %. Andere Wirtschaftssachverstandige bzw. Politiker nannten eine ganze Reihe unterschiedlicher Steuersätze, wobei einige bis auf 0,01 % heruntergingen.

Eine Steuer in dieser Höhe wäre für langfristige Portfolio- oder Kapitalinvestitionen von geringer Bedeutung. So würden sich beispielsweise bei einem Steuersatz von 0,5 % die ursprünglichen aufs Jahr umgerechneten Umtauschkosten eines sich über zehn Jahre erstreckenden Investitionsprojekts lediglich um 0,05 % erhohen²⁰.

Im Vergleich dazu würde die Steuer für kurzfristige Transaktionen eine erhebliche zusätzliche Belastung darstellen.

So würde die Steuer funktionieren

Angenommen, ein Spekulant rechnet mit einem Anstieg des Dollarkurses gegenüber dem Euro. Er könnte einen Vertrag über den Verkauf von sagen wir 1 Mio. EUR für eine Woche abschließen und dafür 1,1 Mio. USD erhalten. Wenn der Dollar dann innerhalb der betreffenden Woche auf den gleichen Kurs wie der Euro ansteigt, dann könnte er die 1,1 Mio. USD für 1,1 Mio. EUR verkaufen und einen Gewinn von 100 000 EUR (10 %) erzielen.

Auf diesen Gewinn wären zweifellos normale Steuern zu zahlen, aber durch diese ließe sich die Spekulation kaum unterbinden.

Die Tobin-Steuer würde jedoch auf die jeweiligen *Bruttobeträge* erhoben. So wären bei einem Steuersatz von 0,5 % beim Kauf des Dollarbetrags 5 000 EUR zu zahlen, und beim Wiederverkauf würden noch einmal 5 500 USD anfallen (die dann 5 500 EUR entsprechen). Die Steuer würde also insgesamt 10 500 EUR betragen, das sind 10,5 % des erzielten Gewinns.

Dies hätte nach wie vor kaum eine abschreckende Wirkung, selbst wenn man den Betrag zu den normalen Steuern hinzuzählt.

Aber nehmen wir einmal an, die erwartete Wechselkursbewegung hätte *nicht* stattgefunden und der Wechselkurs USD:EUR wäre in der betreffenden Woche konstant geblieben. Auch in diesem Fall würde die Tobin-Steuer auf die Wahrungstransaktionen anfallen. Der Spekulant müßte beim Kauf des Dollarbetrags 5 000 EUR und am Ende der Woche weitere 5 100 USD zahlen. Das

²⁰ Obwohl natürlich am Ende des betreffenden Zeitraums eine weitere Abgabe zu zahlen wäre, wenn die Investition aufgelöst und die Erlöse repatriiert würden.

Berechnung der Steuersätze auf Jahresbasis

Es gibt verschiedene Möglichkeiten zur Berechnung der Tobin-Steuer auf eine eintägige, einwöchige oder einmonatige Spekulation, ausgedrückt als annualisierter Steuersatz.

Am einfachsten ist es – wie in Tabelle 1 dargestellt –, davon auszugehen, daß dieselbe Transaktion jeden Monat, jede Woche bzw. jeden Tag des Jahres durchgeführt wird, den Steuersatz zunächst für die Kaufseite und die Verkaufseite der Transaktion mit 2 und anschließend mit 12, 52, bzw. 365 zu multiplizieren (Tobin ging bei seinen ursprünglichen Zahlen für eintägige Transaktionen jedoch von nur 240 Börsentagen im Jahr aus). Somit entspräche eine 1%ige Tobin-Steuer auf eine einmonatige Transaktion einem annualisierten Steuersatz von 24 % (1 % x 2 x 12).

Eine andere Möglichkeit besteht darin, von einem bestimmten Anfangsbetrag auszugehen, der ein Jahr lang für einmonatige, einwöchige oder eintägige Transaktionen verwendet wird, wobei sich der Betrag jedes Mal um die zuvor erhobene Steuer verringert. Bei diesem Verfahren würden einem Spekulanten, der mit 100 USD beginnt und einmonatige Transaktionen ohne Gewinn oder Verlust durchführt, am Ende des Jahres etwas mehr als 78,5 USD bleiben. Das entspricht einem annualisierten Steuersatz von knapp 21,5 %. Bei einwöchigen Transaktionen blieben etwas mehr als 35 USD, der annualisierte Steuersatz betrüge also 65 %, (gegenüber 104 % nach dem erstgenannten Verfahren). Nach 365 eintägigen Transaktionen wären noch etwas mehr als 6,5 C übrig, der Steuersatz läge bei 99,4 %, (gegenüber 730 % nach dem erstgenannten Verfahren).

Die von Eichengreen und Wyplosz in ihrem „Brookings Paper“ von 1993 verwendeten Zahlen basieren jedoch auf kumulativen Sätzen, die mit Hilfe der nachstehenden Formel berechnet wurden:

$$I + R = I + (2T/100)^P$$

Darin ist R der annualisierte Zinssatz, T der Steuersatz auf eine einfache Transaktion und P die Anzahl der Transaktionen pro Jahr. Bei einem Steuersatz von 1 % ergeben sich daraus folgende annualisierte Steuersätze:

einmonatig	(12)	27 %
einwöchig	(30)	181 %
eintägig	(220)	7 980 %

Die verwendeten Zahlen basierten auf 30 Börsenwochen und 220 Börsentagen pro Jahr.

Bei all diesen Verfahren wird natürlich davon ausgegangen, daß die am Anfang und am Ende der Transaktion umgetauschten Beträge dieselben sind, daß also die Wechselkurse während des betreffenden Zeitraums konstant geblieben sind.

entspräche einer Abgabe von 1 % seines Kapitals. Auf einfacher annualisierter Basis belief sich der Steuersatz auf 52 %.

Überdies wäre die Tobin-Steuer (im Gegensatz zu Gewinnsteuern) auch bei einem *Anstieg* des Euro-Kurses gegenüber dem Dollar - was ja einen Spekulationsverlust bedeutet – zu entrichten.

Aus dieser kurzen Erläuterung ergeben sich zwei wichtige Gesichtspunkte.

- ◆ Erstens, daß der annualisierte Effektivsteuersatz auf den eingesetzten Kapitalbetrag sich umgekehrt proportional zum Transaktionszeitraum erhöht. Auf eine Transaktion, die den Kauf und Verkauf von Devisen in einem Zeitraum von einem Jahr einschließt, würde eine Steuer von insgesamt 1 % erhoben (0,5 % x 2), bei einer einmonatigen Transaktion 12 %, bei einer einwöchigen Transaktion 52 % und bei einer eintägigen Transaktion 240 % (siehe Tabelle 1).
- ◆ Zweitens, daß die Steuer nicht notwendigerweise alle Spekulationen unrentabel macht, wohl aber das damit verbundene Risiko erhöht. Damit ein bestimmtes Geschäft rentabel wird, wäre eine stärkere Veränderung der Paritäten erforderlich, und die Strafen für eine Fehlspekulation wären höher.

Tabelle 1: Einfache annualisierte Effektiv-Tobin-Steuersätze für unterschiedliche Transaktionszeiträume bei konstanten Wechselkursen

Nomineller Steuersatz (%)	Effektiver Steuersatz (in % pro Jahr)					
	<i>1 Tag/ Börsentag*</i>	<i>1 Woche</i>	<i>1 Monat</i>	<i>3 Monate</i>	<i>1 Jahr</i>	<i>10 Jahre</i>
0,01	7,3/4,8	1,04	0,24	0,08	0,02	0,002
0,05	36,5/24,0	5,2	1,2	0,4	0,1	0,01
0,1	73/48,0	10,4	2,4	0,8	0,2	0,02
0,15	109,5/72,0	15,6	3,6	1,2	0,3	0,03
0,2	148/96,0	20,8	4,8	1,6	0,4	0,04
0,25	182,5/120,0	26,0	6,0	2,0	0,5	0,05
0,5	365/240	52,0	12,0	4,0	1,0	0,1
1,0	730/480	104,0	24,0	8,0	2,0	0,2

* Entsprechend der Formulierung von Tobin wurde der annualisierte Steuersatz auf der Grundlage dessen berechnet, was eine Kauf- und Verkaufstransaktion kosten würde, wenn sie an jedem von 240 Börsentagen im Jahr durchgeführt würde.

Die Besteuerungsgrundlage

Auf die Schwierigkeiten im Zusammenhang mit der Festlegung der Grundlage für die Besteuerung von Devisengeschäften ist bereits hingewiesen worden.

Freistellungen

Das erste Problem wäre der Umfang der Freistellungen von der Steuer. So wäre es beispielsweise wenig sinnvoll, die **Transaktionen von nationalen Behörden, Zentralbanken oder offiziellen internationalen Organisationen** zu besteuern (obwohl es nicht vollkommen unmöglich ist, daß einige davon spekulativen Zwecken dienen – es gibt Zentralbanken, die dafür bekannt sind, daß sie einen Teil ihrer Devisenreserven auf diese Weise verwenden).

Professor Goodhart wies darauf hin, daß es auch vernünftig wäre, **Transaktionen geringen Umfangs** freizustellen. Im Jahre 1996 – also vor Einführung der einheitlichen Währung – stellte er fest, daß

„zu einer Zeit, da die Kosten für transeuropäische Banküberweisungen relativ geringer Beträge im Privatkundenbereich für Negativschlagzeilen sorgen und von breiten Kreisen als ernsthaftes Hindernis für kleine und mittlere Unternehmen angesehen werden, sich am europäischen Handel außerhalb des eigenen Landes zu beteiligen, der Gedanke, diese Kosten sogar noch bewußt zu erhöhen, ein wenig abwegig erscheint“²¹.

Er schlug vor, sämtliche Devisenkassageschäfte unterhalb einer Schwelle von 10 000 ECU von der Tobin-Steuer zu befreien. Die könne zwar, so räumte er ein, ein potentielles Schlupfloch darstellen, das es einem Spekulanten ermögliche, seine Transaktionen in unzählige kleine Geschäfte aufzusplitten, aber damit seien Kosten verbunden, die bis zu einem gewissen Grade abschreckend wirken würden.

Die ursprünglich von Tobin unterbreiteten Vorschläge beinhalteten auch mögliche weltweite Freistellungen für **Transaktionen innerhalb von „Währungsgebieten“**. Diese könnten nicht nur für so offensichtliche Fälle wie den Umtausch innerhalb der WWU, sondern auch für Transaktionen zwischen Währungen gelten, die offiziell durch feste Wechselkurse aneinander gebunden sind (z. B. Hongkong-Dollar und US-Dollar). Es ist jedoch nicht vollkommen klar, welche Auswirkungen Freistellungen dieser Art haben würden. Durch Ausnahmeregelungen für Währungsgebiete, in denen nicht unveränderlich feste Wechselkurse gelten – wie zum Beispiel im früheren Europäischen Währungssystem – würde genau die Art von Transaktionen gefördert, die mit der Tobin-Steuer verhindert werden sollen.

Schließlich stellt sich die Frage, ob **reine Interbankengeschäfte** freigestellt werden sollten. Professor Goodhart sprach sich entschieden gegen eine solche Ausnahmeregelung aus. Zu den größten Spekulanten, so stellte er fest, zählten wahrscheinlich die Banken selbst, und die Definition des Begriffs „Bank“ sei nicht ganz wasserdicht. Professor Tobin selbst bekräftigte, daß die Steuer in diesem Bereich angewandt werden soll.

²¹ *ebenda.*

Geltungsbereich der Regelung

Noch schwieriger ist die Definition des Geltungsbereichs der Tobin-Steuer. Grundsätzlich würde die Steuer nur auf Devisenkassageschäfte erhoben. Angesichts des derzeit erhältlichen Sortiments von derivativen Finanzprodukten können Spekulanten jedoch eine bestimmte Währung problemlos auf andere Weise kaufen bzw. verkaufen. In ihrer 1995 veröffentlichten Abhandlung wiesen Gerber und Taylor auf eine dieser Möglichkeiten hin:

„Definiert man den Devisenumtausch als Umtausch einer Bankeinlage gegen eine andere in einer anderen Währung, so wird das Bruttogeschäft hiermit praktisch zum Erliegen kommen, und es erfolgt eine Verlagerung zu Schatzwechsel-Swap-Geschäften in Währungen mit (am gleichen Tag) liquiden Schatzwechsellmärkten. Die erworbenen Schatzwechsel werden sofort wieder gegen Einlagen verkauft. Der Devisenmarkt wird sich auf diese Handelsform verlagern, es werden keine Steuern gezahlt, und die Spekulation bleibt unberührt“²².

Wird diese Möglichkeit unterbunden, indem der Geltungsbereich der Steuer auf Schatzwechseltransaktionen ausgedehnt wird, dann verlagert sich der Handel ganz einfach auf andere „geldnahe“ Derivate. Folglich könnte die Tobin-Steuer umgangen werden, sofern nicht ein Weg gefunden wird, sie zumindest auf den Futures-, Options- und Swapmarkt anzuwenden.

In den letzten Jahren war bei den Derivate-Märkten im Vergleich zu den Kassamärkten bereits ein stetiges Wachstum zu verzeichnen. 1989 entfielen 58 % der gesamten Handelstätigkeit auf den Kassamarkt, und 1992 war der Anteil bereits auf unter 50 % abgesunken. Der Swap-Markt hingegen war um 56 % angewachsen und konnte 40 % der gesamten Handelstätigkeit für sich verbuchen, zumeist Transaktionen zwischen Banken. Zugleich kam es am Markt für Outright-Termingeschäfte zu einem Anstieg um 60 % und am Markt für Devisenoptionen um 124 %, obwohl 1992 nur 10 % der gesamten Handelstätigkeit auf diese Bereiche entfielen. Bei etwa zwei Dritteln der Termin- und Swapgeschäfte betrug die Fälligkeit weniger als eine Woche.

In einem der vorangegangenen Kapitel („Handel, Absicherung, Arbitrage und Spekulation“) wurde bereits auf einige der Schwierigkeiten verwiesen, die mit der Anwendung der Tobin-Steuer auf die Derivate-Märkte verbunden sind. Ein weiteres Problem, auf das Rodney Schmidt aufmerksam machte²³, ist die Behandlung von Aufrechnungssystemen, die

„durch das Aufrechnen von Forderungen und Verbindlichkeiten bei einigen Transaktionen zu einer erheblichen Verringerung der tatsächlich umgetauschten Devisenbeträge führen könnten.“

Selbst wenn man zu dem Schluß gelangt, daß es möglich sei, die Steuer auf die bestehenden Derivate-Märkte anzuwenden, wäre das Problem damit noch nicht gelöst. Unmittelbar nach Einführung der Steuer würden neue Finanzprodukte geschaffen, um sie zu umgehen. Wie Alice und die Rote Königin, die ganz schnell rennen müssen, um auf der Stelle bleiben zu können, müßten die für die Erhebung der Steuer zuständigen Stellen ihren Geltungsbereich auf

²² ebenda.

²³ *Feasibility of the Tobin Tax*, Canadian Department of Finance, 1995.

„einen sich ständig vergrößernden Ring von Wertpapier- und Derivate-Märkten“ ausdehnen²⁴.

Inwiefern die zur Erzielung einer Übereinkunft zwischen den nationalen Behörden oder gar mit internationalen Stellen üblichen Verfahren geeignet sind, unter diesen Umständen mit der erforderlichen Flexibilität und Schnelligkeit vorzugehen, ist zu bezweifeln.

Einziehung der Steuer

Allgemein besteht Einvernehmen darüber, daß eine Transaktionssteuer auf Devisengeschäfte, wenn sie einseitig oder nur von einigen wenigen nationalen Finanzplätzen erhoben wird, unwirksam wäre, weil sie umgangen werden könnte. Die Transaktionen würden schnell auf die Finanzplätze verlagert, die die Steuern nicht erheben. Deshalb schlug Professor Tobin vor, daß eine solche Maßnahme zumindest von allen Leitwährungsländern übereinstimmend angewandt werden müßte. Die Behörden würden die Steuer auf sämtliche Zahlungen in Verbindung mit Devisenkassageschäften erheben, die innerhalb ihres Hoheitsgebiets erfolgen, unabhängig davon, ob die Landeswährung dabei eine Rolle spielt. Es würde weltweit ein einheitlicher Steuersatz vereinbart.

Eine Möglichkeit bestünde darin, eine internationale Organisation wie den Internationalen Währungsfonds (IWF) oder die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) direkt mit der Planung und Umsetzung der Steuer zu betrauen. Es wurde darauf verwiesen, daß das Problem der Umgehung über nicht an der Regelung teilnehmende Länder weitgehend gelöst werden könnte, wenn die IWF-Mitgliedschaft und die Inanspruchnahme von IWF-Darlehen von der Erhebung der Steuer abhängig gemacht würden.²⁵ Ferner schlug Professor Tobin selbst vor, daß die Länder, die die Steuer anwenden und somit auch den Großteil der Mittel erwirtschaften, die Steuer ihrerseits auf Überweisungen an die kleineren Finanzplätze erheben könnten, die sie nicht anwenden.

Die Feststellung der steuerpflichtigen Transaktionen und die tatsächliche Einziehung der Steuer würden dennoch Probleme bereiten (die in gewisser Weise den Problemen im Zusammenhang mit der Erhebung der Quellensteuer auf Zinszahlungen ähneln). Nach Auffassung von David Felix dürfte die Einziehung „zumindest anfänglich relativ gut zu handhaben sein“, da die großen internationalen Banken, die Devisengeschäfte abwickeln, „nicht sehr zahlreich sind und der Verpflichtung unterliegen, über ihre Geschäfte akribisch Buch zu führen, um sie gegenüber den Bankenaufsichts- und Steuerbehörden belegen zu können“²⁶.

Er räumt jedoch ein, daß

„innovative Maßnahmen zur Umgehung der Steuer mit der Zeit ein größeres Problem darstellen könnten. Multinationale Unternehmen könnten sich innerbetriebliche Buchhaltungstricks ausdenken, um Gelder zu transferieren, die Transaktionen könnten

²⁴ Garber und Taylor, *ebenda*.

²⁵ Siehe z. B. *Control Options for International Currency Speculation* von Jane Inch, Halifax Initiative Coalition, Juni 1996.

²⁶ *ebenda*, S. 207.

zu Offshore-Steuerparadiesen verlagert werden usw. Würde die Steuer diesen Institutionen bedeutsam genug erscheinen, um in erheblichem Umfang die Kosten und das Risiko von Maßnahmen zu ihrer Umgehung auf sich zu nehmen? Wer weiß?“.

Es wäre möglicherweise erforderlich, die Steuer mit Hilfe der Stellen einzuziehen, die für den internationalen Zahlungsverkehr zuständig sind: die Society for Worldwide Interbank Financial Transactions (SWIFT) und unternehmenseigene Netze wie VISA. Standardverträge wie das International Foreign Exchange Master Agreement (IFEMA) könnten Bestimmungen für die Entrichtung der Steuer enthalten. Jedoch wäre die

„Einziehung durch private Clearing-Systeme ohne ein internationales Kontrollorgan schwer zu organisieren“²⁷.

Wie hoch wären die Einnahmen?

Die Höhe der Einnahmen, die durch die Tobin-Steuer erzielt werden könnten, hängt von mehreren Variablen ab:

- ◆ Steuersatz;
- ◆ Umfang, in dem die angestrebte Verringerung der kurzfristigen Spekulation erreicht wird;
- ◆ Umfang, in dem bestimmte Transaktionen freigestellt werden und
- ◆ Umfang der Abwanderung zu Finanzplätzen, die sich nicht an die Regelung halten, sowie zu nicht steuerpflichtigen Transaktionen.

David Felix stellte 1995 überschlägige Berechnungen an, die davon ausgingen, daß sich die weltweiten Devisengeschäfte auf 1 Billion USD täglich belaufen (siehe Tabelle 2). Er nahm an, daß 20 % dieser Transaktionen von der Steuer befreit werden und weitere 20 % die Steuer umgehen. Schließlich nahm er an, daß das Umsatzvolumen infolge eines Steuersatzes von 0,5 % bzw. 1 % um 50 % zurückgeht, wies jedoch darauf hin, daß der tatsächliche Rückgang möglicherweise in Abhängigkeit von Steuersatz variiert²⁸.

²⁷ Jane Inch, *ebenda*.

²⁸ Geht man davon aus, daß der Rückgang um 50 % die Richtgröße für einen Steuersatz von 1 % ist, so ist es unwahrscheinlich, daß sich die Einnahmen aus geringeren Steuersätzen direkt proportional verringern würden, da der prozentuale Rückgang beim Umsatzvolumen geringer wäre. Unter Berücksichtigung dieser Annahmen sind die von Felix berechneten jährlichen Einnahmen in Höhe von 360 Milliarden USD bei einem Steuersatz von 0,5 % - also die Hälfte der bei einem Satz von 1 % erzielten Einnahmen - wahrscheinlich zu niedrig angesetzt.

Tabelle 2: Einnahmen aus der Tobin-Steuer (Schätzwerte)

Steuerpflichtige Devisengeschäfte	Jährliche (10 ⁹ \$) Steuereinnahmen	
	Steuersatz 1 %	Steuersatz 0,5 %
1 Billion USD x 240 Börsentage = 240 Billionen USD		
abzgl. 20 % Freistellungen = 192 Billionen USD		
abzgl. 20 % Hinterziehung = 144 Billionen USD		
abzgl. 50 % Verringerung des Umsatzvolumens		
Effektive Besteuerungsgrundlage = 72 Billionen USD	720	360

Quelle: „The Tobin Tax Proposal“, David Felix, 1995.

Auf ähnlichen Annahmen basierende Schätzungen der Einnahmen wurden von Rodney Schmidt²⁹ vorgenommen, der von einem Steuersatz von 0,1 % und einem Umsatzvolumen von 700 Mrd. USD pro Börsentag ausging. Seine Schätzung der Gesamteinnahmen belief sich auf 54 Mrd. USD jährlich.

...und wer bekommt das Geld?

Obwohl der Hauptzweck der Tobin-Steuer darin besteht, „Sand ins Getriebe der Spekulation zu streuen“, wurden auch andere Ziele damit verbunden.

„Der Grund für das in jüngster Zeit wieder auflebende Interesse an der Tobin-Steuer... ist nicht wirtschaftlicher Art. Vielmehr geht es um die Möglichkeit, mit dieser Steuer Einnahmen zur Finanzierung internationaler öffentlicher Programme zu einer Zeit zu erzielen, da die Nachfrage sprunghaft ansteigt und die Mittelbeschaffung zunehmend schwieriger wird“³⁰.

Im wesentlichen wurden zwei Arten von Programmen genannt:

- ◆ die humanitären und friedenserhaltenden Maßnahmen der UNO und ihrer Sonderorganisationen und

²⁹ *Feasibility of the Tobin Tax, ebenda.*

³⁰ *Feasibility of the Tobin Tax, ebenda.*

- ◆ Maßnahmen, die darauf abzielen, Ordnung in das internationale finanz- und handelspolitische System zu bringen, das durch die „Bretton-Woods-Institutionen“ vorgegeben ist.

Der gesamte Jahreshaushalt der Organisation der Vereinten Nationen einschließlich all ihrer Sonderorganisationen, des Internationalen Währungsfonds und der Weltbank beläuft sich gegenwärtig auf etwa 18 Mrd. USD (wobei die Beitragsrückstände von Mitgliedstaaten 2,5 Mrd. USD betragen, davon 1,8 Mrd. USD für friedenserhaltende Maßnahmen). Wenn sie auch nur einen Teil der mit der Tobin-Steuer erzielten Einnahmen erhielten, würde sich die Mittelausstattung solcher internationalen Programme erheblich verbessern.

In seinem ursprünglichen Vorschlag sprach sich Professor Tobin dafür aus, die Einnahmen aus der Tobin-Steuer in die Kasse des IWF oder der Weltbank zu leiten. Später regte er an, den Ertrag unter internationalen Organisationen und den nationalen Behörden, die die Steuer erheben, aufzuteilen.

„Aber die Einnahmen würden nach einer progressiven Formel aufgeteilt. Die kleineren, von Armut betroffenen Länder würden den größten Teil ihrer Einnahmen behalten. Durch ihre Einbindung soll verhindert werden, daß sie das System untergraben, indem sie sich nicht daran beteiligen; es geht nicht darum, durch ihre Beteiligung größere Einnahmen zu erzielen. Die großen Finanzmächte wären die wichtigsten Quelle der für internationale Zwecke einzusetzenden Einnahmen“³¹.

Nach der überschlägigen Schätzung von Felix würden 50 % der Einnahmen den Regierungen zufallen, die sie erheben, und 50 % würden unter dem IWF, der Weltbank und den Vereinten Nationen aufgeteilt.

³¹ „A Currency Transactions Tax. Why and How“, *Journal of International and Comparative Economics* 20, 1996, S. 85-90.

IV. Tobin-Steuer - das Für und das Wider

Wie bereits in der Einführung zu dieser Studie dargelegt, würde die Tobin-Steuer in erster Linie darauf abzielen, die Wechselkursvolatilität zu verringern, indem sie „Sand ins Getriebe der Spekulation streut“. Ein Steuersatz in Höhe von 0,1 % bis 1 % dürfte von kurzfristigen „spekulativen“ Devisengeschäften abhalten, während er auf wirkliche Investitionen nur geringfügige Auswirkungen hat.

Inwieweit sind diese Annahmen realistisch?

Der Abschreckungseffekt

Auf den annualisierten Effektivsteuersatz umgerechnet, scheint die Erhebung einer geringfügigen Steuer auf kurzfristige Devisengeschäfte sicherlich eine erhebliche Abschreckung darzustellen. Eine Steuer von 1 % auf die Kaufseite und die Verkaufseite einer einwöchigen Spekulation entspricht einem annualisierten Steuersatz von mehr als 100 % (siehe Tabelle 1). Das bedeutet jedoch nicht, daß sämtliche Spekulationen unrentabel würden. Sinkt die Parität der Zielwährung im Verlauf der betreffenden Woche um mehr als 2 % ab, dann würde nach wie vor ein Gewinn erzielt. Aus Sicht des Händlers wäre der annualisierter Steuersatz irrelevant.

Die Steuer würde natürlich die Spekulation unterbinden, wenn nur geringe Paritätsänderungen erwartet werden. Sicher wäre ein Großteil der derzeitigen Interbankengeschäfte mit geringen Margen betroffen. Es ist jedoch unwahrscheinlich, daß die Steuer wesentliche Auswirkungen auf die massive Spekulation an den Börsen hat, die üblicherweise größere Währungsturbulenzen herbeiführt. Als Beispiele seien die Ereignisse im Zusammenhang mit dem Wechselkursmechanismus vom September 1992 und der Kursverfall der südostasiatischen Währungen 1997 oder des brasilianischen Real 1999 genannt. In solchen Fällen wäre eine Steuer in Höhe von 0,1 %, ja selbst von 1 % im Vergleich zu den erwarteten Paritätsänderungen belanglos.

Diese Frage wurde von Kenan³² eingehend untersucht. Eine Steuer in Höhe von 1 % (2 % bei Kauf und Verkauf) würde auf die Woche bezogen einem annualisierten Steuersatz von insgesamt 180 % entsprechen. Nimmt man jedoch an,

„die Marktteilnehmer würden prognostizieren, daß es bis zum Ende der betreffenden Woche mit 0,5%iger Wahrscheinlichkeit zu einer 4%igen Abwertung der Lira kommt, dann beliefe sich der zu erwartende Gewinn aus einer Spekulation gegen die Lira auf 2 %, was wiederum aufs Jahr bezogen 180 % entspricht“.

In der Tat haben die Befürworter der Tobin-Steuer³³ eingeräumt, daß diese bei sich abzeichnenden schwerwiegenden Disparitäten kaum eine abschreckende Wirkung gegen

³² „Capital Controls, the EMS and EMU“, von Peter B. Kenan, *The Economic Journal* 105, January 1995, S. 181-192.

³³ Zum Beispiel Eichengreen, Tobin und Wyplosz, von Kenan in einer Fußnote zitiert.

Spekulationen hat. In solchen Fällen übersteigen die Gewinne aus der unmittelbar bevorstehenden unumgänglichen Neufestsetzung der Wechselkurse bei weitem jegliche Steuerkosten.

In diesem Zusammenhang wird jedoch ein weiterer wichtiger Gesichtspunkt eingeräumt, nämlich daß an den meisten Börsenturbulenzen weniger „böse Spekulanten“ als vielmehr Regierungen bzw. Zentralbanken schuld sind, die die Entstehung von Disparitäten zulassen. So verkaufte beispielsweise im Jahre 1992 ein einziger Händler, George Soros, etwa 10 Milliarden Pfund Sterling und erzielte, als das Pfund dann aus dem Wechselkursmechanismus ausscherte, einen sehr hohen Gewinn. Spätere Analysen³⁴ ergaben jedoch, daß eine Neufestsetzung der Wechselkurse aufgrund der Auswirkungen der Vereinigung Deutschlands und anderer Ereignisse beinahe unvermeidlich war: Wenn die Behörden nicht in der Lage sind, eine solche Neufestsetzung auf geordnete Weise durchzuführen, dann würden die Märkte dies auf jeden Fall tun. Soros setzte auf eine Wahrscheinlichkeit, die gegen 1 ging.

Die Transaktionen von Soros und anderen, die bei diesen Ereignissen eine Rolle spielten, waren jedoch nicht ausschließlich eine Reaktion auf die gegebene Situation. Durch die Spekulation bestimmten sie nicht nur weitgehend den Zeitpunkt für den Sturz des britischen Pfund, sondern sorgten ganz sicher auch dafür, daß es weit unter den Stand absank, den eine technische Neufestsetzung ergeben hätte. In diesem Sinne führte die Spekulationstätigkeit sehr wohl zu einer Verschärfung der Wechselkursvolatilität. So war beispielsweise das Pfund Sterling bis Mitte 1993 infolge übertriebener Reaktionen des Marktes erheblich unterbewertet, und es dauerte einige Jahre, bis der Kurs wieder ein eher mit den Rahmendaten im Einklang stehendes Niveau erreichte.

Hätte die Tobin-Steuer daran etwas geändert? Es ist schwer zu glauben, daß sich Soros wirksam hätte abschrecken lassen, selbst wenn der Steuersatz 1 % betragen hätte. Man kann sogar geltend machen, daß eine Steuer die Volatilität keinesfalls verringert, sondern sie in Wirklichkeit vielleicht sogar erhöht hätte, da die Kosten bei der Spekulation zu berücksichtigen gewesen wären.

Die Auswirkungen auf wirtschaftlich vorteilhafte Transaktionen

Eine zweite Annahme im Zusammenhang mit der Tobin-Steuer lautet, daß diese nur sehr geringfügige Auswirkungen auf legitime, d. h. nichtspekulative Börsengeschäfte hätte. Dies ist bei langfristigen Kapitalanlagen, bei denen eine Steuer in Höhe von 1 % auf einen Zeitraum von zehn Jahren gerechnet einen annualisierter Steuersatz von nur 0,2 % ergibt, eindeutig der Fall, selbst wenn man davon ausgeht, daß das Kapital schließlich repatriert wird.

Jedoch ist es, wie in einem Artikel in *The Economist*³⁵ (Zitat von Michael Dooley von der Universität von Santa Cruz) formuliert,

³⁴ Siehe den Bericht des Ausschusses der Präsidenten der Zentralbanken für 1992 (April 1993) und den Bericht des Europäischen Parlaments (EP 205.217, 1993)

³⁵ Vol. 340, Nr. 7974 Juli 1996.

„nicht einfach, die Spekulanten danach einzuteilen, ob sie nur auf einen Eintagestrip aus sind oder einen längeren Aufenthalt planen. So sind beispielsweise Marktteilnehmer, die in einem Land Direktinvestitionen tätigen, oftmals die eifrigsten Händler an den Kapitalmärkten des betreffenden Landes.“

Kenan und andere wiesen darüber hinaus auf das bereits erwähnte Problem der Unterscheidung zwischen destabilisierenden und stabilisierenden Transaktionen hin. Auch wenn die Tobin-Steuer in Zeiten einer massiven Neufestsetzung der Wechselkurse (siehe oben) wahrscheinlich kaum etwas bewirken würde, könnte sie doch ganz offensichtlich davor abschrecken, auf geringfügige Wechselkursänderungen zu setzen. Ein Großteil solcher Transaktionen dient jedoch in erster Linie Absicherungszwecken (siehe vorangegangenes Kapitel „Handel, Absicherung, Arbitrage und Spekulation“). Deshalb könnte die Steuer eine Verringerung der Spekulation bewirken, jedoch um den Preis, den normalen Waren- und Dienstleistungshandel teurer zu machen.

Goodhart stellt fest, daß die Banken die Kosten der Tobin-Steuer im allgemeinen durch die Vergrößerung der Spannen zwischen Geld- und Briefkurs weitergeben würden. Demzufolge würden selbst sehr geringe Steuersätze von Spekulationen abhalten. Andererseits

„weiß niemand, wie hoch der Wert bei Interbankengeschäften zur Wiederherstellung des Gleichgewichts tatsächlich ist, und darüber hinaus ... hätten die drastisch ansteigenden Spannen zur Folge, daß der Markt abflaut, teurer wird und zumindest kurzfristig gesehen eine größere Volatilität aufweist, als dies zur Zeit der Fall ist.“³⁶

Deshalb ist es zumindest kurzfristig gesehen nicht sicher, ob die Tobin-Steuer in ihrer ursprünglich vorgeschlagenen Form die Wechselkursvolatilität begrenzen oder erhöhen würde.

Eine Methode, den Schaden für stabilisierende Transaktionen gering zu halten, ohne die Abschreckung gegen Spekulationen aufzugeben, wurde von Spahn³⁷ vorgeschlagen. Er regt an, eine „zweistufige Tobin-Steuer“ einzuführen, die sich aus folgenden Elementen zusammensetzt:

- ◆ einer ständigen Transaktionsgrundsteuer, die
 - auf einen sehr niedrigen Standardsatz für Devisenkassatransaktionen (z.B. 0,2 %) und
 - auf die Hälfte des Standardsatzes (d. h. 0,1 %) für Derivategeschäfte festgelegt wird.
- ◆ einem „Devisenzuschlag“, der nur in Phasen spekulativen Handels erhoben wird.

Bei Erhebung des Zuschlags käme es zu einer Erhöhung der Transaktionskosten. Den Händlern würde dann das Recht eingeräumt, den Vertrag rückabzuwickeln, was den Märkten ermöglichte, starke Schwankungen zu glätten. Wenn dies einträfe, so schlußfolgerte Spahn, dann würde die Androhung eines Zuschlags ausreichen, und es wäre selten erforderlich, diesen tatsächlich zu erheben.

³⁶ Goodhart, *ebenda*.

³⁷ In *The Tobin Tax and Exchange Rate Stability*, 1996.

Ein ähnlicher Vorschlag für „eine mehrstufige internationale Steuer“ wurde kürzlich von J.R. Breton unterbreitet³⁸. Die Steuer würde sich in „normalen Zeiten“ auf 0,1 % belaufen. Sie würde auf 1 % bis 10 % angehoben, wenn eine angegriffene Währung als „Währung in Schwierigkeiten“ deklariert wird. „In Krisenzeiten“ würde ein Steuersatz zwischen 10 % und 50 % erhoben.

Dieser Vorschlag für eine Zweistufenregelung wurde jedoch mit dem Hinweis, daß er nicht durchführbar sein dürfte und „*unerwünschte Nebenwirkungen habe*“³⁹, scharf kritisiert. Die Regelsteuer auf Transaktionen würde möglicherweise gar nicht zu einer Verringerung der Wechselkursvolatilität führen. Ein variabler Zuschlag würde zur Verunsicherung im Hinblick auf die Marktkurse führen, und

„in Anbetracht der Komplexität der Strategien, die dem Einsatz von Derivaten zugrunde liegen, wäre es unmöglich, einen Steuersatz für Derivate und einen für die zugrundeliegenden Instrumente festzulegen, die genau übereinstimmende Steuern ergeben würden. Dies würde an den Märkten schnell bekannt.“

Die Steuer als Einnahmequelle

Ein Argument für die Tobin-Steuer erscheint unbestreitbar: Selbst bei einem sehr geringen Steuersatz und bei einem drastischen Rückgang der Devisengeschäfte würde sie einen gewaltigen Geldbetrag ergeben. Dies wiederum würde die außerordentlich heikle Frage der Verteilung bzw. Umverteilung der erzielten Einnahmen auf die Tagesordnung bringen.

Würden sämtliche Erlöse der Steuer von den Regierungen einbehalten, die sie einziehen, dann käme es mit großer Wahrscheinlichkeit zu einer Vermögensverlagerung zu den Ländern, die über bedeutende Finanzplätze verfügen, d. h. zu einigen der reichsten Länder der Welt. Es liegt auf der Hand, daß dies als ungerecht angesehen würde. Deshalb wurden verschiedene Umverteilungsmechanismen vorgeschlagen (siehe vorangegangenes Kapitel „...und wer bekommt das Geld?“). Am radikalsten ist zweifellos der ursprünglich von Tobin vertretene Plan, die Einnahmen in die Kasse des IWF und der Weltbank zu leiten, wodurch die Rolle dieser internationalen Organisationen revolutioniert würde.

Sind solche Entwicklungen politisch realistisch? Fest steht, daß die Tobin-Steuer für die Marktteilnehmer an den Finanzmärkten eine neue Art von Kosten darstellt, die letztendlich an die „reale“ Wirtschaft, d. h. an den Verbraucher, weitergegeben würden. Eine Erhöhung der Steuerlast ist nie sehr populär.

Es stimmt natürlich, daß alle Einnahmen, die von den nationalen Behörden einbehalten werden, zur Reformierung der nationalen Steuersysteme verwendet werden könnten. Insbesondere würden es die Erträge aus der Tobin-Steuer ermöglichen, von der Besteuerung

³⁸ „East Asian Economic Crisis: The Three Lessons“, *Journal of World Affairs and New Technology*, April 1998.

³⁹ Siehe „Why a Two-Tier Tobin Tax Won't Work“ von Janet G. Stotsky, *Finance and Development*, Juni 1996.

des Faktors Arbeit zur Besteuerung des Kapitals überzugehen – eines der Hauptziele der derzeitigen Steuerpolitik innerhalb der Europäischen Union.

Ob die nationalen Behörden schon zu einer so weitgehenden Aufgabe ihrer Finanzhoheit bereit sind, wie sie Tobins Vorschlag zur Folge hätte, ist eine andere Frage. Weder der IWF noch die Weltbank erfreut sich derzeit ungeteilter Popularität. Auch scheint die Völkergemeinschaft keineswegs bereit zu sein, auch nur einen Teil der betreffenden Beträge für die Entwicklungshilfe oder auch nur für die Stabilisierung einzusetzen.

Darüber hinaus gäbe es bestimmte weniger greifbare Probleme. Das Wissen, daß große Geldbeträge zur Befreiung aus finanziellen Engpässen bereitstehen, könnte zu einem moralischen Risiko werden, sowohl an den Märkten als auch für die Behörden. Dies könnte Spekulanten zur riskanteren Unternehmen anstacheln und Regierungen dazu ermutigen, sich zu verschulden, ja sogar bewaffnete Konflikte zu dulden, in der Erwartung, daß sich letztendlich die UN-Blauhelme der Sache annehmen.

Schließlich würde die Einziehung und Verteilung der Einnahmen aus der Tobin-Steuer die Gefahr der privaten und öffentlichen Korruption mit sich bringen und die Schaffung strenger und komplizierter internationaler Prüfungsverfahren erforderlich machen. Selbst die Europäische Union hat für diese Schwierigkeit noch keine umfassende Lösung gefunden.

Die Steuer als „Finanzpuffer“

Das dritte wichtige Argument zugunsten der Tobin-Steuer lautet, daß sie die makroökonomischen Strategien der einzelnen Länder unanfälliger gegenüber dem Wechselkursdruck machen würde. Tatsächlich wäre dies eine Folge ihrer abschreckenden Wirkung auf Spekulanten.

Gerät eine Währung an den Devisenmärkten unter Druck, stünde den Behörden eine Palette an Abwehrmaßnahmen zur Verfügung. Die erste Möglichkeit ist die Intervention der Zentralbank bzw. der Zentralbanken zum Schutz der Währungsparität. Inwieweit dies erfolgreich ist, hängt vom Umfang der verfügbaren Fremdwährungsreserven, der Höhe der abrufbaren Standby-Kredite und der erkennbaren Entschlossenheit der Behörden ab, standhaft zu bleiben.

Als zweite Schutzmaßnahme kommt die Erhöhung der Zinssätze im kurzfristigen Bereich in Frage. Der Erfolg ist nur dann gesichert, wenn die Erhöhung ausreicht, um jedes voraussichtliche Absinken des Wechselkurses anzugleichen. Wird ein erheblicher Kursverfall erwartet, dann kann der zum Ausgleich erforderliche Zinssatz allerdings sehr hoch sein. Um die Märkte zu überzeugen, sind möglicherweise annualisierte Steuersätze im zwei- oder dreistelligen Bereich erforderlich. Zinssätze in dieser Höhe können sich jedoch selbst, wenn sie nur für einen kurzen Zeitraum gelten, außerordentlich nachteilig für die Binnenwirtschaft auswirken. Sie stellen eine empfindliche Geldverknappung dar, die bleibende Folgen für Investitionen, Wachstum und Beschäftigung haben kann.

Man kann dagegenhalten, daß Probleme dieser Art nur dann entstehen, wenn versucht wird, eine unrealistische Parität zu schützen. Entweder müssen die nationale Fiskalpolitik und andere Politiken entsprechend angepaßt oder die Währung muß freigegeben werden. Die

letztenannte Option, für die sich das Vereinigte Königreich am 16. September 1992 entschied, wird von breiten Kreisen der Fachwelt als dauerhafte Lösung unterstützt.

Aber selbst bei der Freigabe der Wechselkurse entstehen Kosten. Die Kurse sind dann zwar gefeit gegen spekulative Positionen größeren Ausmaßes, aber sie können der kurz- oder langfristigen Volatilität ausgesetzt sein, wie dies seit 1992 beim Pfund Sterling der Fall ist. Durch die gestiegenen Kurssicherungskosten wird die Wettbewerbsposition der Händler ausgehöhlt. Für die Zinspolitik kann nicht nur die Notwendigkeit maßgeblich sein, die Stabilität der Binnenwährung zu sichern (wie z. B. im Falle der WWU), auch ihre Auswirkungen auf die Wechselkurse müssen zumindest in gewissem Maße berücksichtigt werden. Aus binnenwirtschaftlichen Gründen eingeführte hohe Zinssätze führen zu Kurssteigerungen und verringern somit die Wettbewerbsfähigkeit der Exportwirtschaft.

In dem Maße, wie die Tobin-Steuer zu einer Verminderung des Wechselkursdrucks führt, würde sie den nationalen Behörden ermöglichen, sich verstärkt Fragen der Wirtschaft des eigenen Landes zu widmen.

Gleichwohl kann geltend gemacht werden, daß dies nicht unbedingt vorteilhaft wäre. Goodhart stellt in seinen Anmerkungen zu den von Tobin unterbreiteten Vorschlägen viele der hypothetischen Annahmen in Frage, die dem Plan, die Steuer als „Finanzpuffer“ zu nutzen, zugrunde liegen. Es deutet nichts darauf hin, so seine Argumentation, daß der Einfluß von Zinssatzänderungen auf die Wechselkurse *„innerhalb eines frei floatenden Systems so groß oder destabilisierend sein kann, daß sie die nationale Währungsautonomie ernsthaft ausschließen“*⁴⁰. Überdies sind die Reaktionen der Devisenmärkte ein Beleg dafür, wie diese die Wirtschaftspolitik eines bestimmten Landes in ihrer Gesamtheit bewerten.

„Zwar können solche Bewertungen falsch sein oder von einer Position der Voreingenommenheit getroffen werden, das Thermometer kann irreführende Werte anzeigen, aber der beste Weg besteht nicht unbedingt darin, den Ausschlag des Quecksilbers im Thermometer zu unterdrücken, nur weil er von Zeit zu Zeit irreführend ist.“

Wenn Volkswirtschaften vom Devisenmarkt isoliert werden, fügt er hinzu, würde dies dazu führen, daß die Regierungen

„das inländische Realzinsniveau niedrig halten und auf diese Weise für die Zukunft eine noch schlimmere potentielle Inflation riskieren. Ich möchte, daß die Regierungen sich dem Fegefeuer einer ständigen Überprüfung durch den Markt stellen müssen, so unvollkommen diese auch seien mag“.

Goodharts Sprache ist zwar recht ausdrucksstark, doch übersieht er bei seiner Kritik eine bedeutsame Erwägung. Den Wirtschaftssachverständigen ist der Luxus vorbehalten, sich optimale Lösungen ausdenken zu dürfen, ohne sie in die Praxis umsetzen zu müssen. Politiker hingegen – zumindest Politiker in der Demokratie – müssen der öffentlichen Meinung Rechnung tragen, die über die Wahlurnen kundgetan wird. Theoretischer betrachtet ist die relative Bedeutung der Marktkräfte und der politischen Entscheidung bei der Festlegung der Wirtschaftspolitik eine grundlegende Frage der politischen Philosophie.

⁴⁰ *ebenda.*

Um Goodharts Formulierung noch einmal aufzugreifen, es spricht nicht unbedingt gegen die Tobin-Steuer, wenn sie die Wahrscheinlichkeit vergrößern sollte, daß die Wähler eine Fehlentscheidung treffen.

Praktische Anwendbarkeit

Der entscheidende Faktor bei der Bewertung der Tobin-Steuer besteht darin, inwieweit sie überwacht werden kann oder anders gesagt, wie einfach es ist, sie zu umgehen.

Wie bereits angemerkt, hängt dies zu einem großen Teil davon ab, ob die Steuer an allen internationalen Märkten mit dem gleichen Steuersatz erhoben werden kann. Es müßten Wege gefunden werden, um die Zunahme von Steueroasen für den Devisenhandel zu verhindern, die dazu führen könnte, daß „London durch die Caymaninseln ersetzt wird“. Einige mögliche Antworten wurden bereits an anderer Stelle in diesem Papier dargelegt (siehe „Einziehung der Steuer“).

Ein schwerwiegenderes Problem bestünde darin, daß sich die Besteuerungsgrundlage leicht verflüchtigen könnte, wenn sich die Transaktionen weg von den Bargeldmärkten verlagerten. Würden beispielsweise nur auf den Umtausch von Dollar in Yen und umgekehrt Steuern erhoben, dann würde sich der Handel schnell auf US- und japanische Dreitages-Schatzanleihen verlagern. Im Falle einer Besteuerung dieser Transaktionen könnte der Handel auf die Warenbörsen ausweichen, z. B. Handelsabschlüsse über Getreide, die auf Dollar lauten, gegen solche, die auf Yen lauten. Wenn die Steuer schließlich auch auf diese Märkte ausgeweitet würde, dann hätten Spekulanten noch die Möglichkeit, auf Swapgeschäfte mit derivativen Finanzprodukten zurückzugreifen. Die Erhebung der Steuer würde auf das Phänomen „Alice und die Rote Königin“ hinauslaufen (siehe vorangegangenes Kapitel „Die Besteuerungsgrundlage“).

Unter diesen Umständen bestünde die Gefahr, daß die Tobin-Steuer einzig und allein von den normalen Händlern an den Waren- und Terminbörsen entrichtet würde. Die Spekulanten würden sie umgehen.

Aus diesen Gründen kam der Unterausschuß Währung des Europäischen Parlaments bei seiner Anhörung im Oktober 1993 zu einer kritischen Schlußfolgerung. Die Einführung der Tobin-Steuer wäre nur als Teil einer wesentlich umfassenderen Reform der internationalen Währungsordnung einschließlich der Schaffung eines internationalen Ordnungsrahmens für globale Finanzmärkte durchführbar. Obgleich die Vorbedingungen für eine solch bedeutsame Entwicklung – zumindest seit dem Abschluß des Bretton-Woods-Abkommens - nicht gut sind, haben die jüngsten Ereignisse zumindest einige Schritte in diese Richtung unverrückbar auf die politische Tagesordnung gesetzt.

Schlußfolgerungen

In welche Richtung sich die Waage auch letztlich neigen mag - für oder wider die Tobin-Steuer - vergessen sollte keinesfalls werden, daß es sich hierbei um so etwas wie eine „zweitbeste“ Lösung handelt.

So wurde beispielsweise innerhalb des Gemeinsamen Binnenmarktes der Europäischen Union die Frage der Wechselkursvolatilität nicht mit einer Steuer auf die Währungskonvertierung beantwortet – diesbezügliche Vorschläge hätten nicht lange Bestand gehabt. Die Antwort bestand vielmehr in der Schaffung einer einheitlichen Währung. Diese Erfahrung legt nahe, daß die langfristige Antwort weltweit eine ähnliche Entwicklung, die Schaffung eines einheitlichen internationalen Zahlungsmittels wäre, möglicherweise auf der Grundlage eines USD:EUR-Währungskorbs, (ebenso wie das System nach dem Abschluß des Abkommens von Bretton Woods ausschließlich auf dem US-Dollar beruhte).

Deshalb stellt sich die Frage: Lohnt die Einführung der Tobin-Steuer als Übergangsmaßnahme die damit verbundenen Anstrengungen?

Wenn es nur um eine Antwort auf die Wechselkursvolatilität geht, dann ist die Frage wahrscheinlich mit „Nein“ zu beantworten. Es ist nicht belegt, daß ihre Abschreckungswirkung im Hinblick auf destabilisierende Spekulationen den Schaden aufwiegt, den sie im Hinblick auf stabilisierende Transaktionen anrichten würde – obgleich die von Professor Tobin vertretene Ansicht, daß die Transaktionen zur Wechselkurssicherung und ähnliche Sicherungstransaktionen überhaupt erst wegen der Wechselkursvolatilität erforderlich sind, ein sehr gewichtiges Argument darstellt. Es sind jedoch vor allem die Probleme im Zusammenhang mit der internationalen Überwachung und die Tatsache, daß die Steuer leicht zu umgehen ist, die Zweifel an ihrer tatsächlichen Effektivität aufkommen lassen. Auch führen Wirtschaftssachverständige wie Professor Goodhart starke Argumente dafür ins Feld, daß frei floatende Wechselkurse, auch wenn sie keine vollständige Antwort sind, das Spekulationspotential wirksamer beschränkt als dies irgendeine Steuer könnte.

Als Einnahmequelle für internationale Organisationen und für entwicklungspolitische Maßnahmen besitzt die Steuer jedoch eine große Attraktivität. Angesichts der Knappheit der Mittel, die für internationale Programme in den Bereichen Gesundheitswesen, Bildungswesen, Bekämpfung von Hungersnöten, Flüchtlingshilfe und für friedenserhaltende Maßnahmen sowie stabilisierende Maßnahmen in den Finanzmärkten bereitstehen, würde selbst ein sehr geringer Steuersatz viel ausmachen.

Ob schließlich die Tobin-Steuer den Regierungen im Bereich der makroökonomischen Politik mehr Spielraum geben würde, und wenn dies der Fall wäre, ob die Ergebnisse dann uneingeschränkt vorteilhaft wären, ist Gegenstand der politischen und wissenschaftlichen Debatte.

*

Die Durchführbarkeit der Tobin-Steuer hängt jedoch weniger von technischen und wirtschaftlichen Faktoren als von politischen Entwicklungen auf internationaler Ebene ab. Derzeit ist man auf der Suche nach einer „neuen Weltfinanzarchitektur“, die geeignet ist, die negativen Auswirkungen des freien Kapitalverkehrs abzuschwächen. Von der Gruppe der Sieben wurde bereits ein „Forum für Finanzmarktstabilität“ geschaffen, das für die Überwachung der Ereignisse zuständig ist.

In diesem Zusammenhang findet die Tobin-Steuer als „*marktorientierter Ansatz zur Überwachung der spekulationsbedingten Volatilität*“⁴¹ neue Befürworter. Wenn eine Wahl zu treffen ist zwischen dieser Lösung und der Wiedereinführung der Beschränkungen des Kapitalverkehrs – insbesondere wenn diese einseitig und unsystematisch durchgesetzt wird – dann stellt sich die Tobin-Steuer als interessante Alternative dar.

⁴¹ Siehe die Zuschrift von Blaise Salmon an die *Financial Times* vom Freitag, dem 12. März 1999, in der darauf hingewiesen wird, daß das kanadische Parlament über einen Antrag zur Einführung der Tobin-Steuer debattiert und abgestimmt und den kanadischen Finanzminister nachdrücklich aufgefordert hat, die Initiative innerhalb der G7 zu unterstützen.

Literatur

- Breton, J.R.**, (1998), „East Asian Economic Crisis: The Three Lessons“, *Journal of World Affairs and New Technology*, Vol I, n° 1, April 1998.
- Central Bank Governors**, (1993), *Report for 1992*.
- Chemin, A. und Maudit, L.** (1998), „Le ministère des finances juge irréaliste une taxation des mouvements de capitaux“, *Le Monde*, 2. Oktober 1998.
- Chenai, F. und Faujas, A.** (1998), „Les avatars de la taxe Tobin ou comment calmer la spéculation financière“, *Le Monde*, 1. September 1998.
- Cohen, D.** (1998) „Les mirages de la Tobin Tax“, *Libération*, 29. Juni 1998.
- Dornbush, R. und Frankel, J.A.** (1987), „The Flexible Exchange Rate System: Experience and Alternatives“, *National Bureau of Economic Research Working Paper*, 2464, Dezember 1987.
- Duval, G.** (1997), „Comment maîtriser les Marchés financiers. La taxe Tobin: une fausse bonne idée“, *Alternatives économiques*, n°148, Mai 1997.
- Economist* (1996), Vol. 340, Nr. 7974 vom Juli 1996.
- Eichengreen, B.** (1997), „Volatilité. Un mal à taxer ?“, *Courrier de la Planète*, März-April 1997.
- Eichengreen, B. und Wyplosz, C** (1993), „The Unstable EMS“, *Brookings Papers on Economic Activity I*, 1993.
- (1996), „Taxing international financial transactions to enhance the operation of the International Monetary System“, in *The Tobin Tax. Coping with financial volatility*, Oxford University Press, 1996.
- Eichengreen, B., Tobin, J. und Wyplosz, C** (1995), „Two cases for sand in the wheels of international finance“, *The Economic Journal* 105, Januar 1995.
- European Parliament**, (1993), Report on Central Bank Governors' Report for 1992, PE 205.217, 1993.
- (1994), „International Monetary Cooperation within the Framework of the Easing of Restrictions on Capital Markets“, Europäisches Parlament GD IV, *Economic Series W-12/rev.*, Januar 1994.
- Felix, D.** (1995), „The Tobin Tax Proposal“, *Futures*, Vol. 27, Elsevier Science Ltd., 1995.

- Garber, P. und Taylor, M.P.** (1995), „Sand in the Wheels of Foreign Exchange Markets: a Sceptical Note“, *The Economic Journal* 105, Januar 1995.
- Goodhart, C.** (1996), *Journal of International and Comparative Economics* 20, (1996).
- Haq, M.Ul., Kaul, I. und Grunberg, I.** (1996), *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility: Assessing the feasibility of a global foreign exchange transaction tax*, Oxford University Press, Oxford, 1996.
- Harribey, J.M.** (1998), *Capitalisme financier et Taxe Tobin*, ATTAC, November 1998
- Inch, J.** (1996), *Control Options for International Currency Speculation*, Halifax Initiative Coalition, Juni 1996.
- Jospin, L.** (1995), *1995-2000, Propositions pour la France*, 1995.
- Kenan, P.B.** (1995), „Capital Controls, the EMS and EMU“, *Economic Journal* 105, Jan.1995.
- (1996), „The feasibility of taxing foreign exchange transaction“, in *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility*, Oxford University Press, 1996.
- Massourakis, M.** (1994), in „International Monetary Cooperation within the Framework of the Easing of Restrictions on Capital Markets“, Europäisches Parlament GD IV, *Economic Series W-12 rev.*, Januar 1994.
- Maudit, L.** (1998), „Olivier Davanne a étudié pour Lionel Jospin la taxe Tobin“, *Le Monde*, 12. Oktober 1998.
- Michalos, A.L.** (1997), *Good taxes. The Case for Taxing Foreign Currency Exchange and other Financial Transaction*, Dundurn Press, 1997.
- Okba, L.** (1998), „Tobin or not Tobin ?“, *L'Humanité*, November 1998.
- Plihon, D.** (1996), „Déséquilibres mondiaux et instabilité financière“, in *La mondialisation financière*, Syros, Paris, 1996.
- Reinhart, V.** (1991), „The Tobin Tax, asset accumulation and the real exchange rate“, *Journal of International Money and Finance*, vol.10.n°4, 1991.
- Sau, R.** (1996), „Financial and Real Investments: Some Notes on Tobin-Steuer“, *Economia-Internazionale* 49, Februar 1996.
- Salmon, B.** (1999), Leserzuschrift *The Financial Times*, 12. März 1999.
- Schmidt, R.** (1995), *Taxing International Short Term Capital Flows*, Canadian Department of Finance, 1994.
- (1997), *Feasibility of The Tobin Tax*, Canadian Department of Finance, Januar 1997.

- Schome, P. und Stotsky, J.G.** (1995), "Financial Transactions Taxes", *International Monetary Fund Working Paper: 95/77*, August 1995.
- Spahn, P.B.** (1996), "The Tobin Tax and Exchange Rate Stability", *Finance and Development*, Juni 1996.
- Stotsky, J.G.** (1996), "Why a Two-Tier Tobin-Steuer Won't Work", *Finance and Development* 33(2), Juni 1996.
- Sy, D.** (1997), "The View from Taft: The Tobin Tax", *Businessworld*, 4. Dezember 1997
- Tobin, J.** (1972), *The New Economics, One Decade Older*, Princeton University Press, 1972.
- (1978), "A proposal for international monetary reform", *Eastern Economic Journal* 4, 1978.
- (1994), "On the efficiency of the financial system", *Lloyd's Bank Review*, Juli 1994.
- (1994), « Une taxe sur les transactions internationales en devises », extrait du Rapport Mondial sur le Développement Humain 1994, *Futuribles*, n°192, 1994.
- (1996), "A Currency Transactions Tax. Why and How", *Journal of International and Comparative Economics* 20, 1996.
- (1996), *Prologue to The Tobin Tax: coping with financial volatility*, OUP, 1996.
- (1997), "Why We Need Sand in the Market's Gears", *Washington Post*, 21. Dezember 1997.
- (1997), « Et si l'on taxait les mouvements de capitaux ? », *L'Humanité*, Juni 1997.
- Tornell, A** (1988), "Real versus Financial Investment: can Tobin-Steuer eliminate the irreversibility distortion?", *Columbia University Discussion Paper* n° 408, 1988.
- Tricornot (de), A.** (1998), "Vive l'impôt mondial antispéculation: avec la crise asiatique, la 'Tobin-Steuer' refait surface", *L'Expansion*, 19. Februar 1998.
- Warde, I.** "Le projet de taxe Tobin, bête noire des spéculateurs, cible des censeurs", *Le Monde diplomatique*, Februar 1997.
- Watchel, H.M.** "Trois taxes globales pour maîtriser la spéculation", *Le Monde diplomatique*, Oktober 1998.

Die jüngsten Veröffentlichungen in der Reihe Wirtschaftsfragen

Diese Publikationen sind durchweg in gedruckter Form erhältlich. Zum Teil sind sie auch über folgende INTERNET-Adresse abrufbar:

<http://www.europarl.eu.int/dg4/wkdocs/catalog/en/catecon.htm>

Strategien für die EU-Wirtschaft

(ECON 122, März 2000, En,Fr,De)

Verbraucherschutzaspekte der UCIT/OGAW Änderungsrichtlinien vom 17.7.1998

(ECON 121, November 1999, En,Fr,De)

Exchange Rates and Monetary Policy

(ECON 120, August 2000, En)

The Functioning and Supervision of International Financial Institutions

(ECON 118, Januar 2000, En)

WWU und Erweiterung: Ein Überblick über strategische Fragen

(ECON 117, Januar 2000, En,Fr,De, Zusammenfassung in allen Sprachen)

Die Bestimmung der Zinssätze

(ECON 116, Dezember 1999, En,Fr,De, Zusammenfassung in allen Sprachen)

Optionen für die Wechselkurspolitik der EZB

(ECON 115, September 1999, EN, FR, DE, Zusammenfassung und in allen Sprachen)

Der Euro als „Parallelwährung“, 1999-2002

(ECON 114, September 1999, EN, FR, DE, Zusammenfassung und in allen Sprachen)

Public and Private Investment in the European Union

(ECON 113, May 1999, En, Zusammenfassung/Schlußfolgerungen in allen Sprachen)

Die Geldpolitik der EZB gemäß Artikel 105 des Unionsvertrags

(ECON 112, Mai 1999, En,Fr,De, Zusammenfassung/Schlußfolgerungen in allen Sprachen)

Arbeitskosten und Lohnpolitik in der EWU

(ECON 111, april 1999, En,Fr,De, Zusammenfassung/Schlußfolgerungen in allen Sprachen)

Geldpolitische Übertragungsmechanismen im Euro-Gebiet

(ECON 110, April 1999, En,Fr,De, Zusammenfassung/Schlußfolgerungen in allen Sprachen)

Forecasting budgetary deficits

(ECON 109, April 1999, En, Zusammenfassung/Schlußfolgerungen in allen Sprachen)

Die Machbarkeit einer Internationalen "Tobin-Steuer"

(ECON 107, März 1999, En,Fr,De, Zusammenfassung/Schlußfolgerungen in allen Sprachen)

Bankenaufsicht vor dem Hintergrund der WWU

(ECON 102, rev.1. März 1999, En,Fr,De, Zusammenfassung/Schlußfolgerungen in allen Sprachen)

WWU: Beziehungen zwischen "Ins" und "Outs"

(ECON 106, Oktober 1998, En, Zusammenfassung/Schlußfolgerungen in allen Sprachen)

Steuerwettbewerb in der Europäischen Union

(ECON 105, Oktober 1998, En,Fr,De, Zusammenfassung/Schlußfolgerungen in allen Sprachen)

Absorption asymmetrischer Schocks

(ECON 104, September 1998, En,Fr,De, Zusammenfassung/Schlußfolgerungen in allen Sprachen)

The Social Consequences Changes in VAT

(ECON 103, April 1998, En)

Die Rolle des Euro als internationale Währung

(ECON 101, Februar 1998, En,Fr,De, Zusammenfassung in allen Sprachen).

The Social and Economic Consequences of abolishing Duty Free Within the European Union

(W-30, Oktober 1997, En,Fr,De, Zusammenfassung in allen Sprachen)

Die Koordinierung der Nationalen Finanzpolitiken im Zusammenhang mit der Währungsunion

(E-6, Oktober 1996, De, En, Fr).

Optionen für die Einrichtung eines entgeltigen Mehrwertsteuersystems

(E-5, September 1995, De, En,Fr,De, Zusammenfassung in Da, El, Es, It, Ne, Po).