



Kapitalmobilität und Devisentransaktionssteuer

Wien, 27.10.2004



Ziele

- Stabilisierung von Wechselkursen
 - Stärkere Betonung von Fundamentaldaten
 - Größere Unabhängigkeit der Zentralbank
- Fiskalische Motive
 - Neue Einnahmequellen
 - Indirekte Besteuerung von Kapitalerträgen
- Umverteilung und Gerechtigkeit
- Systemveränderung



Eingrenzung des Themas

- Systemveränderungen wurden **nicht** betrachtet oder gar angestrebt.
- Verteilungsfragen wurden behandelt, sind aber werturteilsbehaftet.
- Es bleiben:
 - Stabilitätsorientierte Ziele
 - Fiskalische Ziele



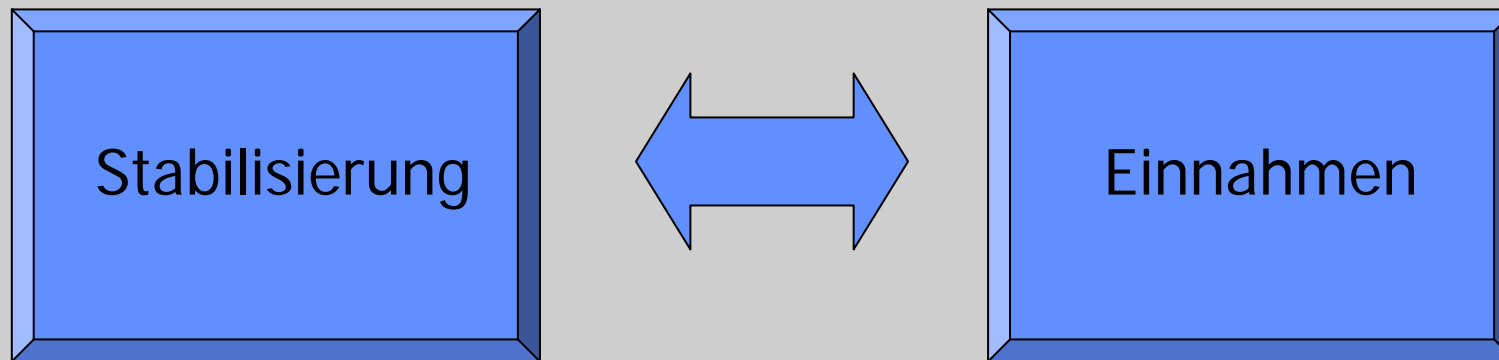
Trade-off zwischen Zielen

- **Stabilisierung.**
Die Tobin-Steuer ist **ungeeignet** zur Wechselkurs-Stabilisierung
- Es gibt aber eine Variante, die dies leisten könnte.
- **Einnahmeerzielung.**
Es gibt ein großes Einnahmepotenzial bei nur geringen negativen Anreizen
- Diese Frage entscheidet sich politisch.

Man braucht zwei Instrumente,
um beide Ziele gleichzeitig
verwirklichen zu können.

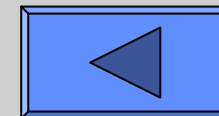


Teilung des Themas

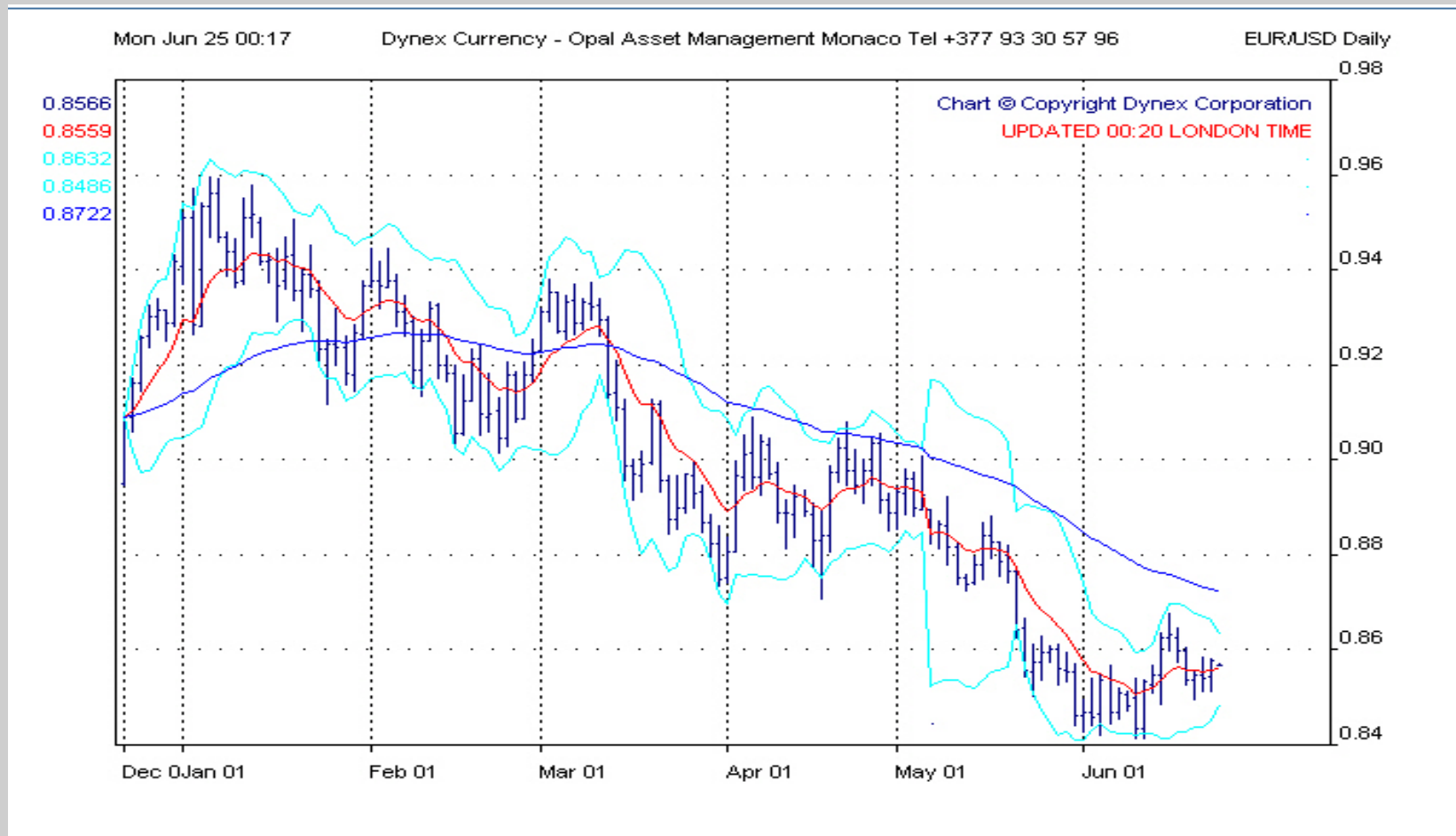


Volatilität von Wechselkursen in % (vor dem 22. Juni 2001)

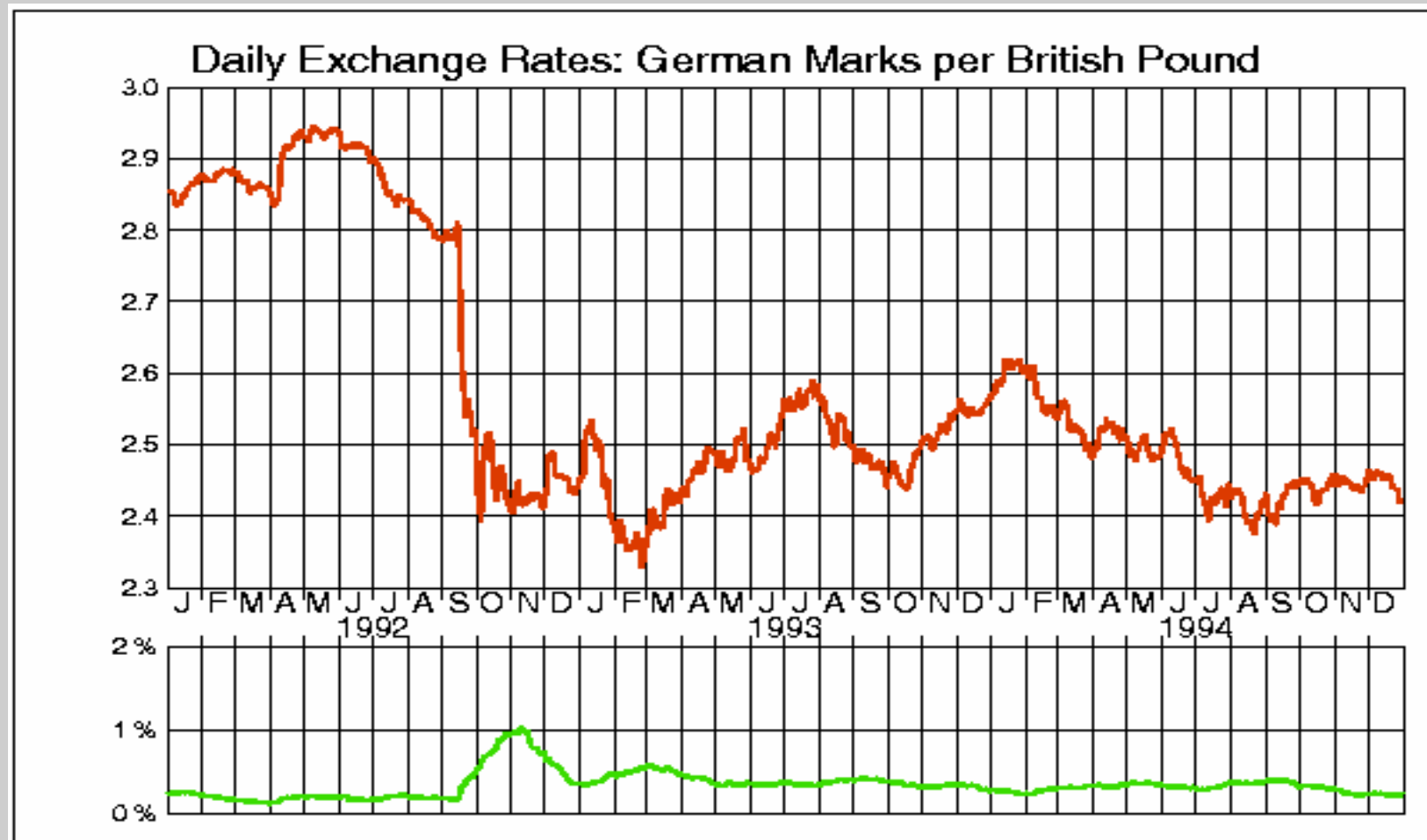
	1 Monat	3 Monate	1 Jahr
EUR/JPY	16,64	14,00	13,92
EUR/USD	9,57	9,64	11,35
EUR/CHF	3,26	3,08	4,39
Extremwerte	AUD/JPY 18,59	AUD/JPY 15,77	EUR/MXP 14,47



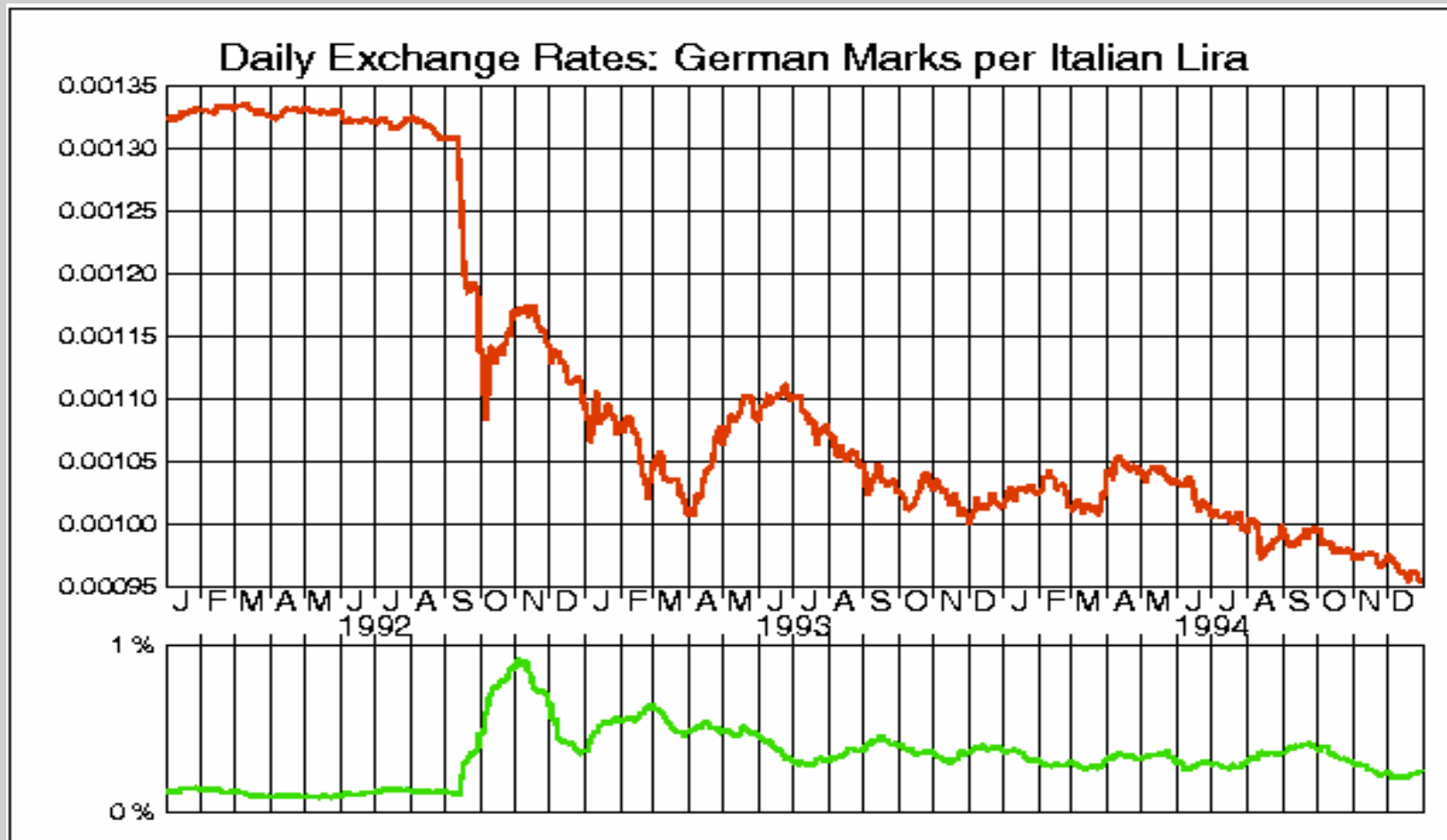
Volatilität von EUR/USD täglich



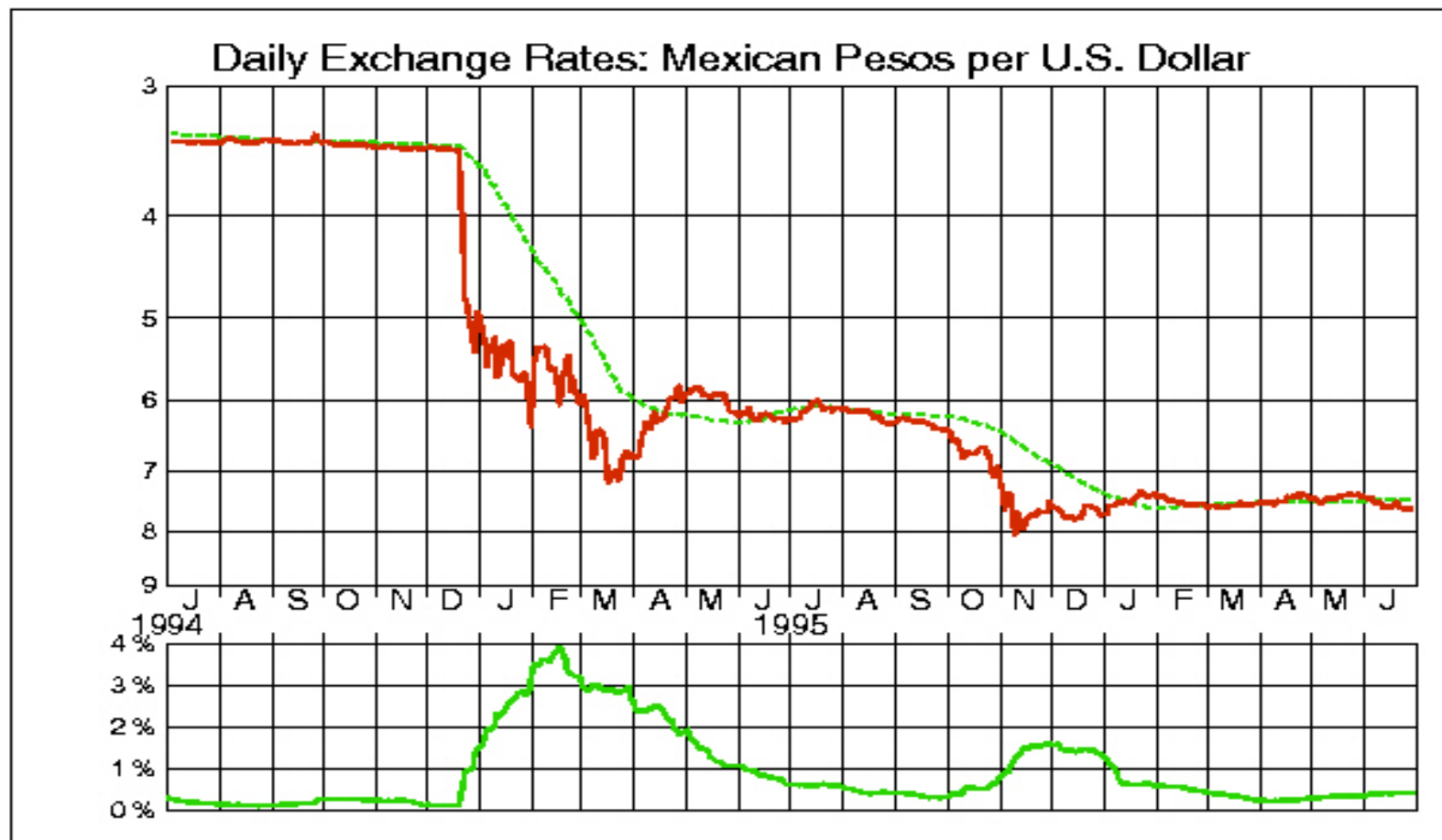
Das Pfund in der EWS-Krise 1992



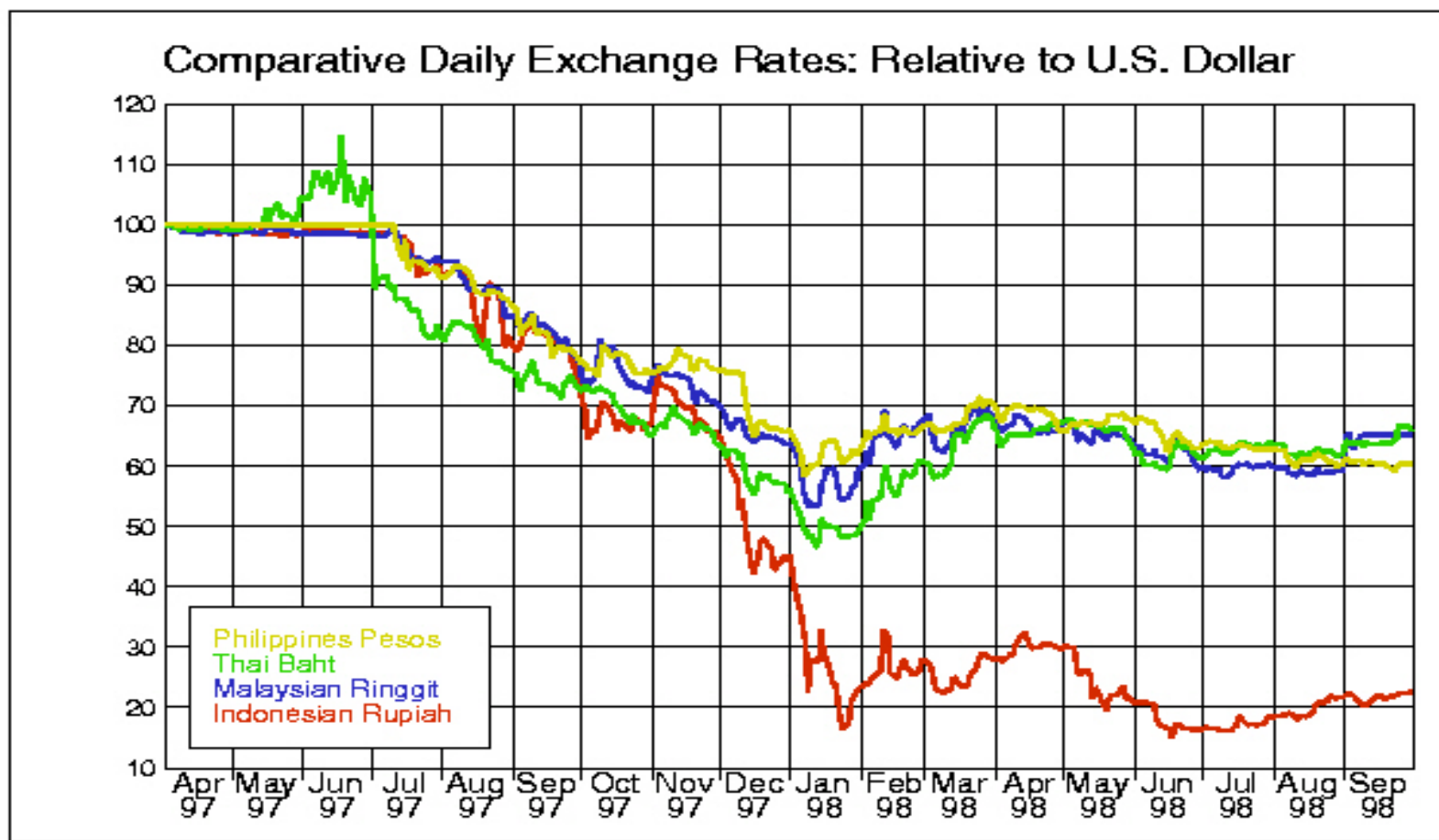
Die Lira in der EWS-Krise 1992



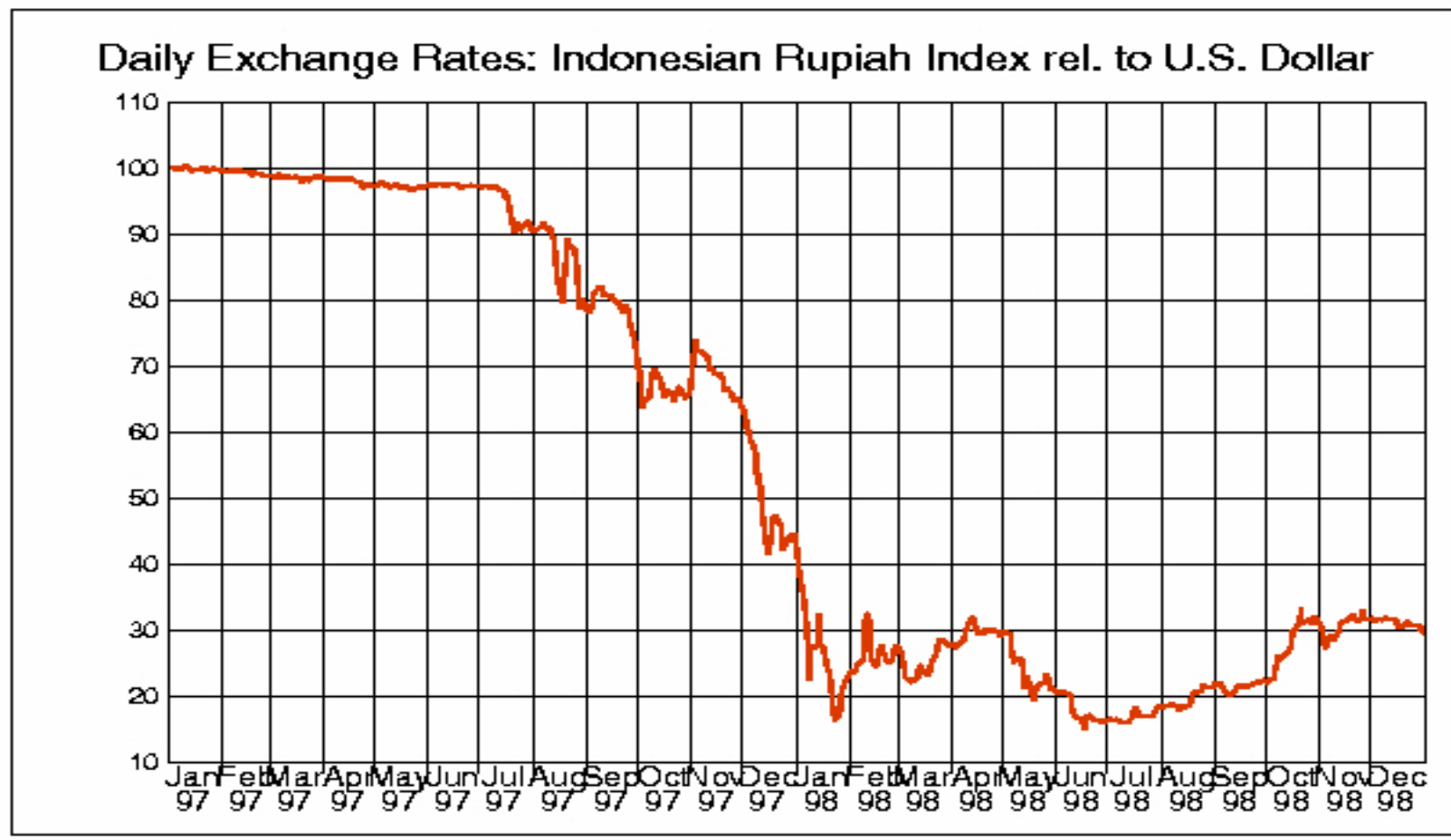
Peso-Krise Mexikos 1994-95



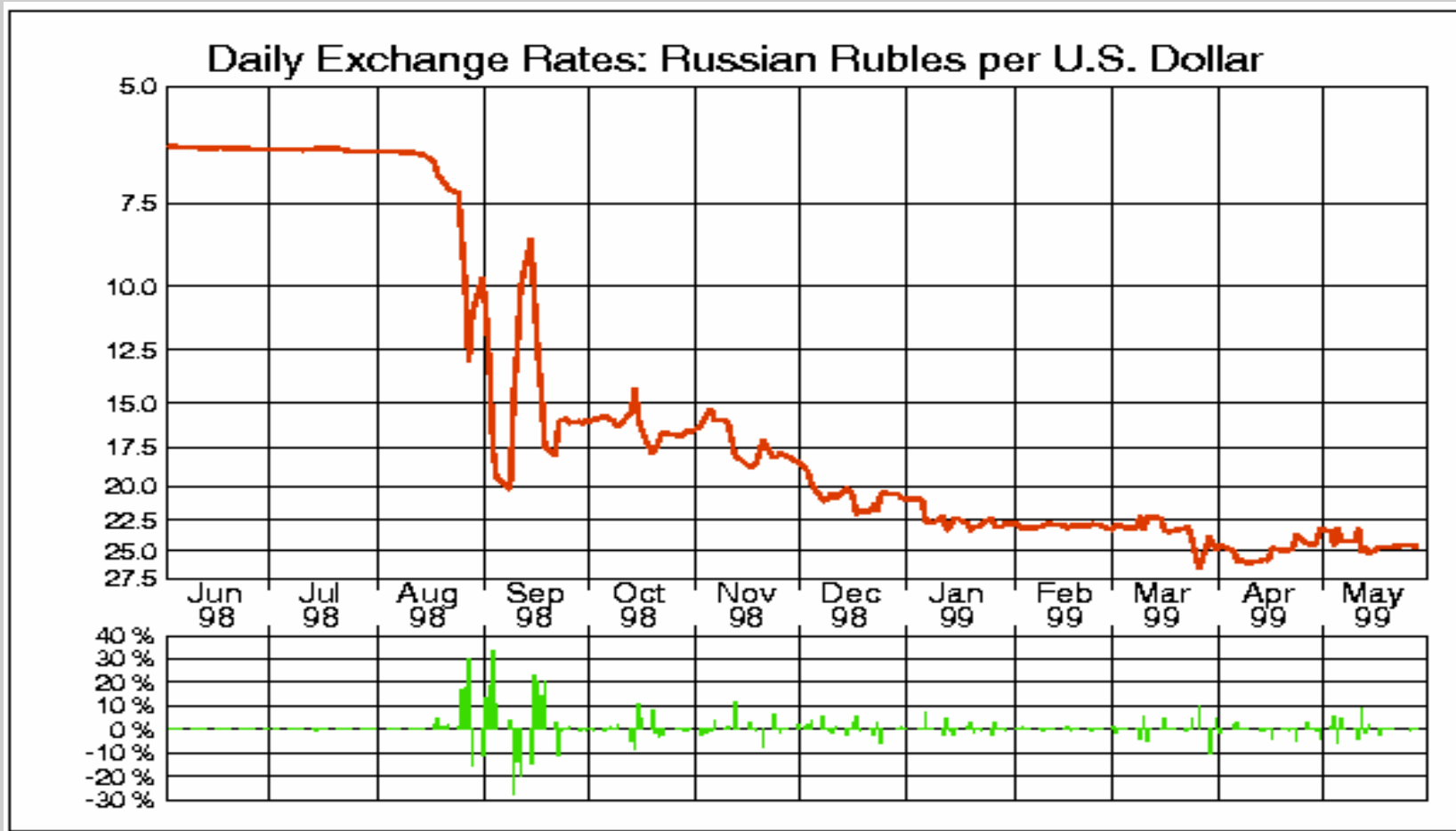
Asienkrise 1997-98



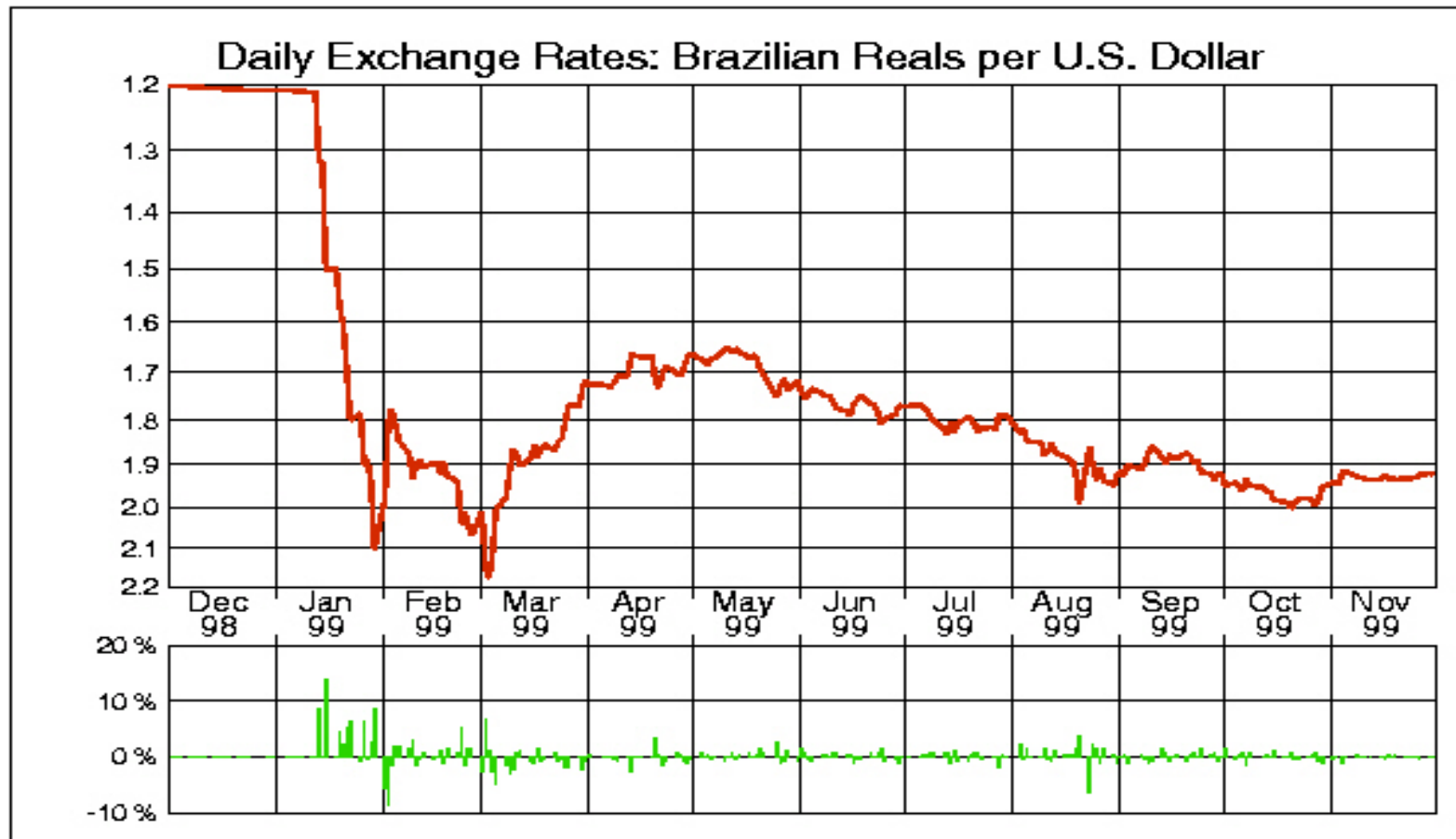
Die Rupiah-Krise 1997-98



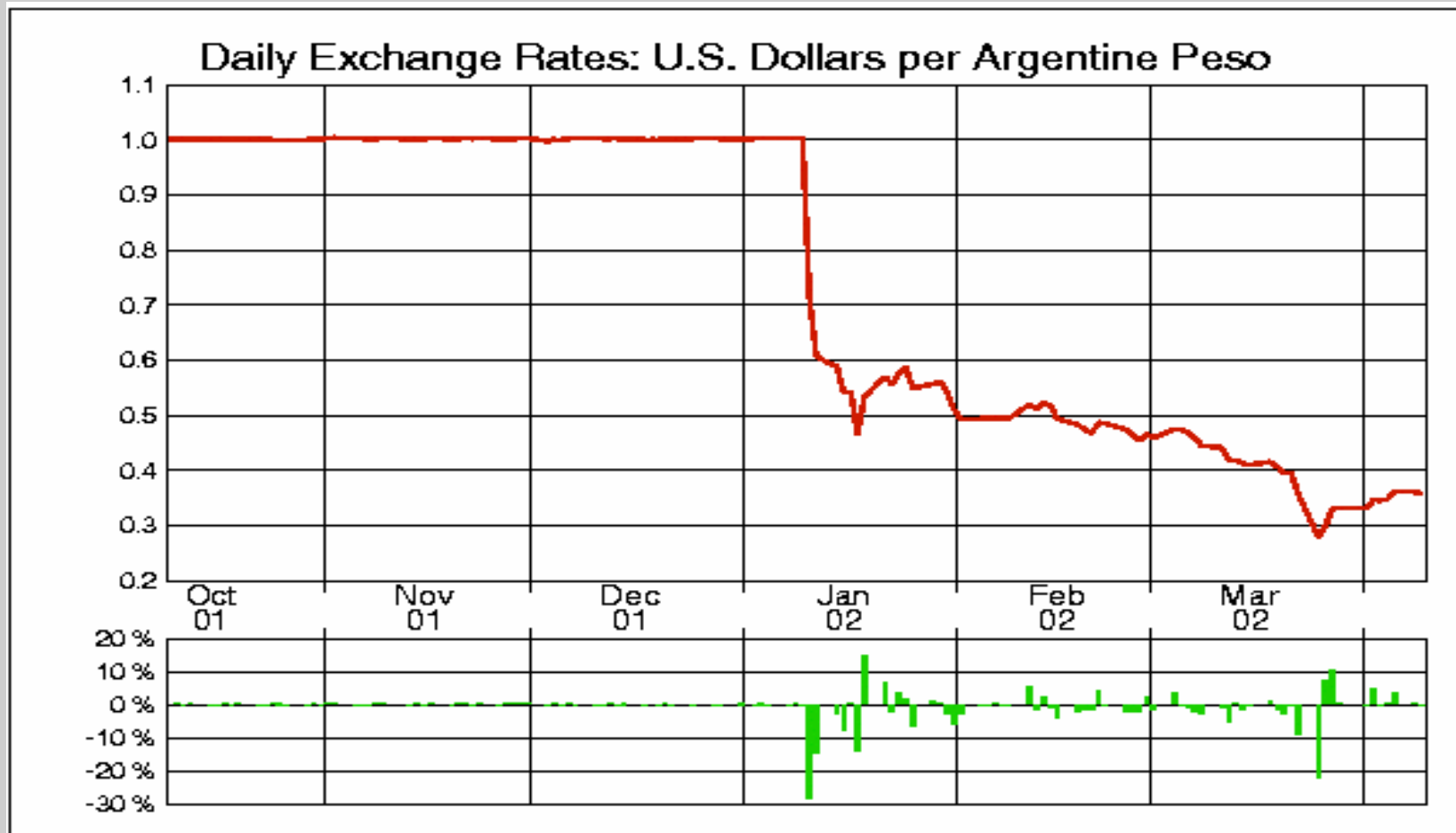
Die Rubel-Krise 1998



Real-Krise Brasiliens 1999



Argentinien-Krise 2001/02



Stabilisierung

- Wechselkursvolatilität gibt es bei
 - Industrieländern
 - Transformationsländern
 - Schwellen-/Entwicklungsländern
- Die Ursachen sind unterschiedlich
 - Bei Festkurssystemen
 - Bei flexible Kursen (auch bei „dirty floating“)
 - Fehlerhaftes Makro-Management
 - Strukturprobleme (darunter auch „moral hazard“)



Die Tobin-Steuer



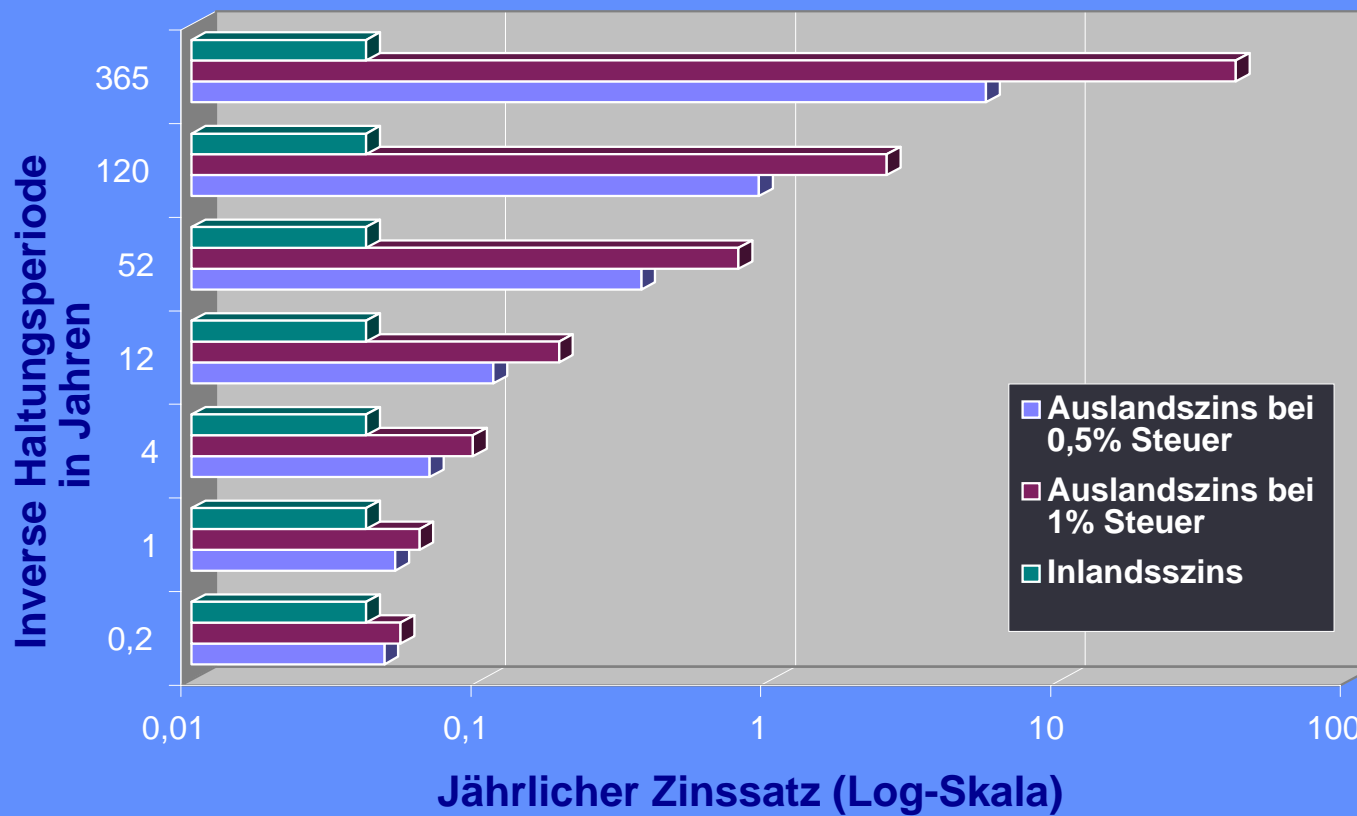
- Die Steuer erhöht die Transaktionskosten, besonders von kurzfristigen Kapitalanlagen
- Das Transaktionsvolumen fällt
- Dies verringert die „Spekulation“
- Wechselkurse werden stabiler

*Das
Argument*



Belastungswirkungen nach der Haltungsperiode

Erforderlicher Auslandszins bei einem Inlandszins von 4 Prozent



Dilemma: Steuersatz

- Ist der Steuersatz **zu niedrig**,
verhindert er nicht die Spekulation
- Ist der Steuersatz **zu hoch**,
 - leidet der Liquiditätshandel
 - das bedeutet **größere** Volatilität
 - es kommt zur Verwendung einer „vehicle currency“
- Der Steuersatz müsste **variabel** sein
(im Gleichgewicht = 0 und mit dem Ungleichgewicht zunehmen)

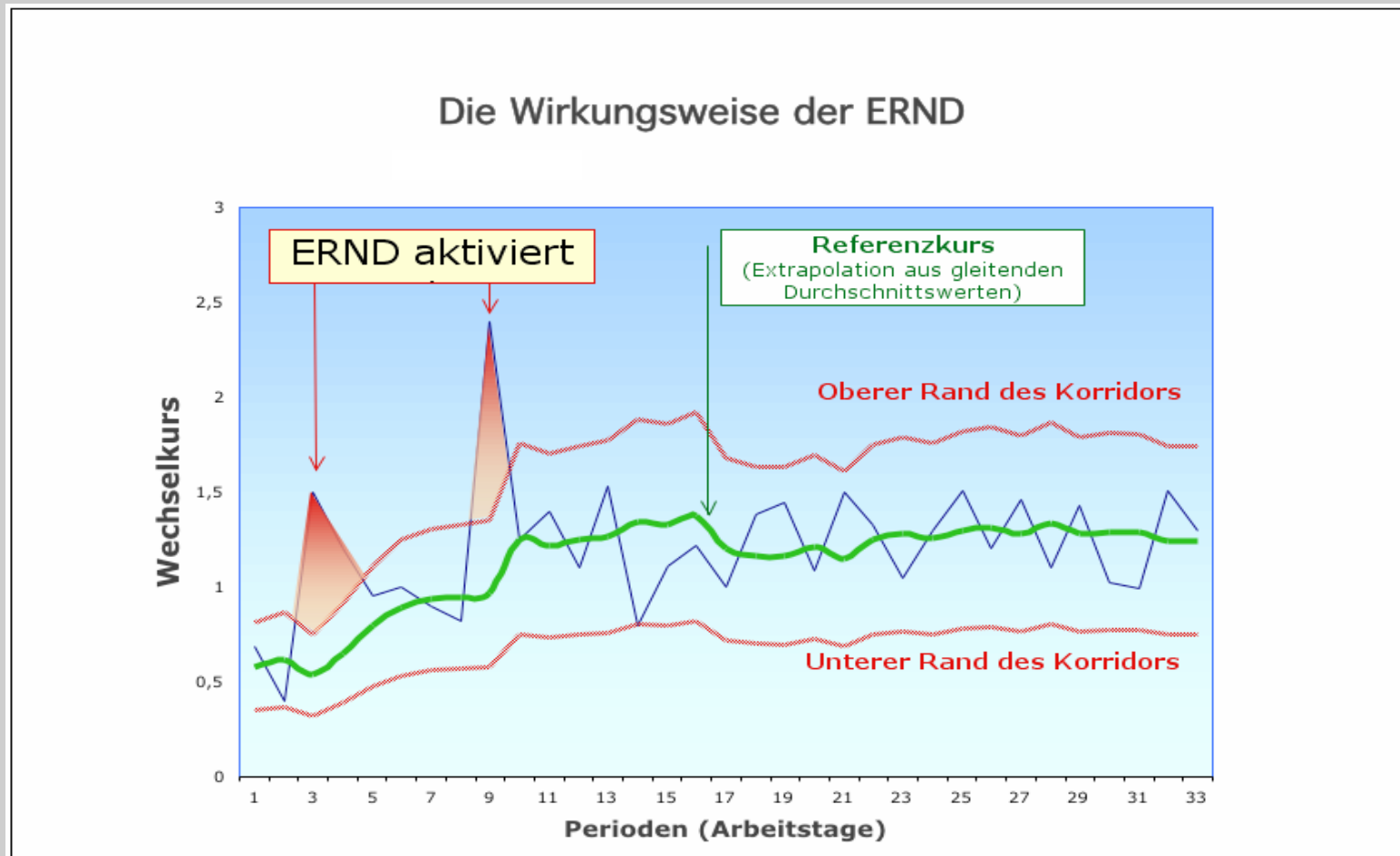


Modifizierte („zweistöckige“) Tobin-Steuer

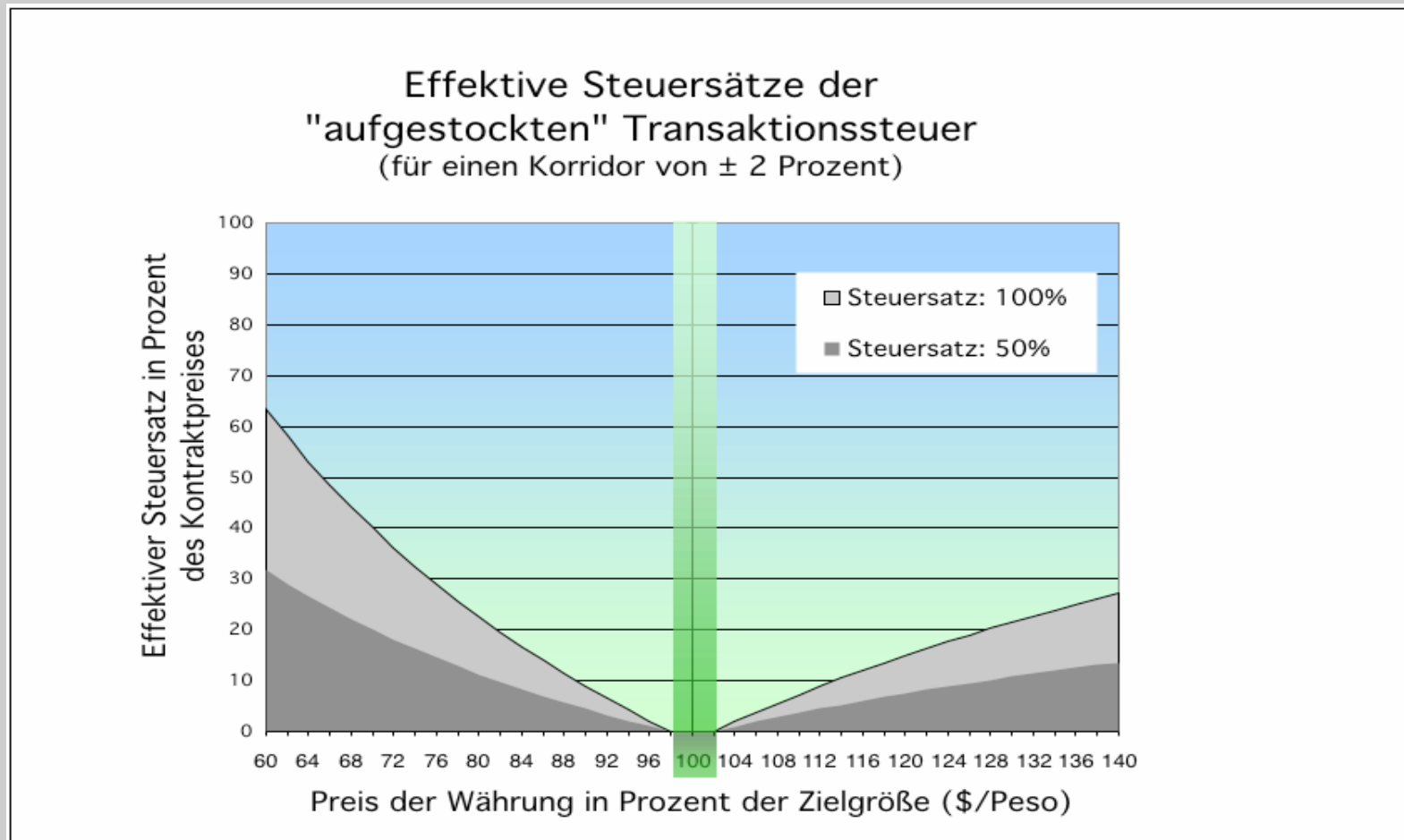
- Ein modifiziertes System einer Tobin-Steuer kann gleichzeitig zwei Ziele verwirklichen:
 - **Fiskalische** – Eine „echte“ Tobin-Steuer mit sehr niedrigem Satz als Grundsystem
 - **Stabilisierende** – Eine Pigou-Steuer auf „negative Externalitäten“ als Stabilisator von
 - **Aktivitäten** (kurzfristige Transaktionen) und
 - **Erwartungen** (gegen spekulative Kapitalimporte)



Die Wirkungsweise



Effektive Belastung

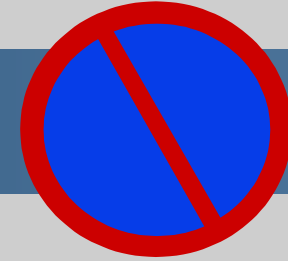


Unterschiede zum EMS

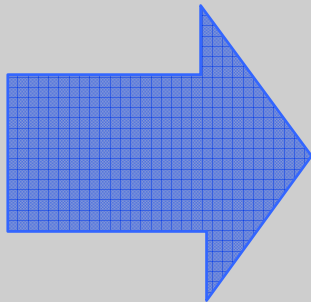
- Das EMS definierte
 - einen Durchschnitt als **Zielgröße** (ECU-Leitkurs)
 - die **Abweichung** von einem „Korridor“ als „negative Externalität“
- Die ERND arbeitet
 - ebenfalls mit einem „Korridor“, aber
 - mit gleitenden Durchschnitten von bilateralen Kursen als Zielgrößen
- Sie aktiviert **fiskalische** (nicht geldpolitische) und **eingebaute** (nicht diskretionäre) **Stabilisatoren**



Die Steuer kann *nicht*



- Strukturelle Probleme einer Währungsregion lösen
- Eine Politik des „*leaning against the wind*“ nachhaltig unterstützen.
- Sie eignet sich für kleinere Länder, die ihre Währung bilateral an einer Leitwährung verankern möchten.



Das Konzept eignete sich prinzipiell auch für den USD-EUR-Markt, aber hier gibt es Alternativen.

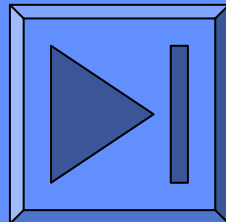


Warum „doppelstöckig“?

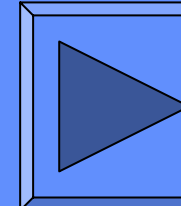
- Die Zusatzsteuer (ERND) tritt dem Einwand klar entgegen:
„Der Steuersatz ist im Vergleich zu den erwarteten Gewinnen aus Wechselkurstransaktionen zu gering, um spekulative Geschäfte zu verhindern.“
- Wozu aber die Tobin-Steuer?
 - Technische Operabilität
 - Informationsfunktion
 - „Noise trading“ und „day trading“
 - Einnahmeinstrument
 - Präsumtive Einkommensteuer



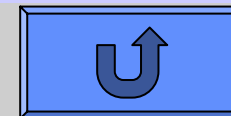
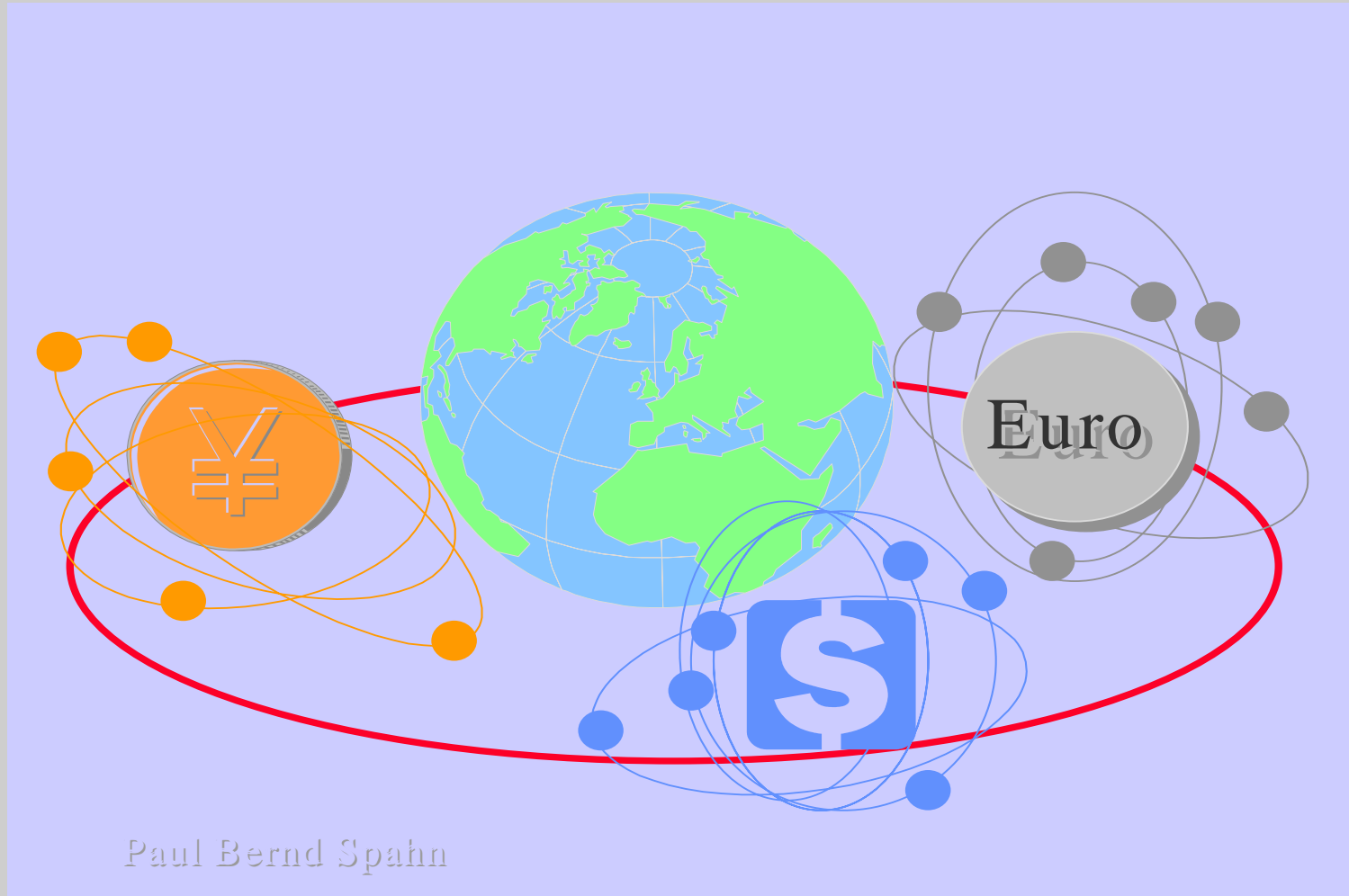
Ende



Weiter



Zur Analyse der Devisenmärkte

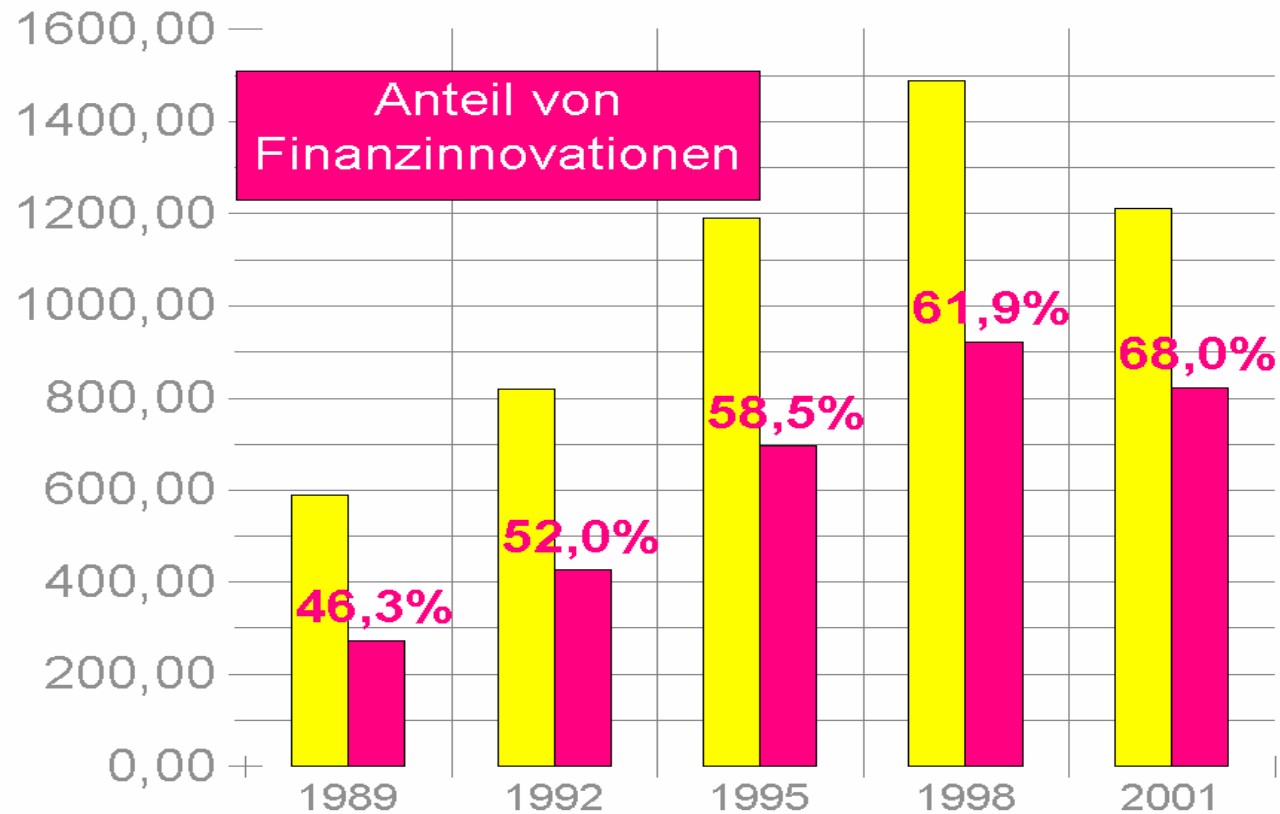


Devisenumsatz nach Währungspaaren (in %)

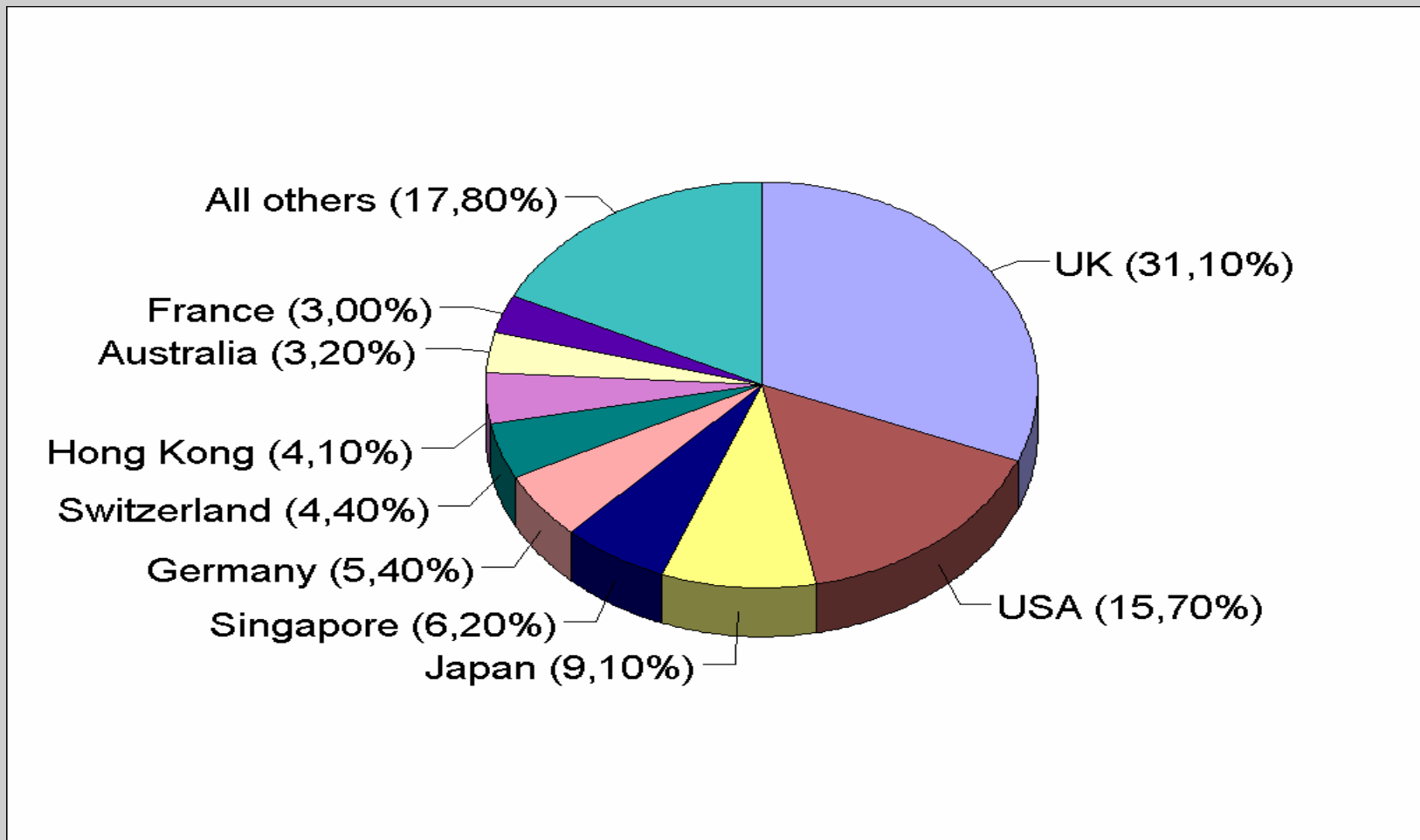
	\$	€	Andere
€	30		
¥	20	3	
£	11	2	
SFr	5	1	
Andere	25	2	2



Devisenumsätze in Mrd. US-Dollar, täglich (April)



Devisenumsatz nach Finanzplätzen (April 2001)

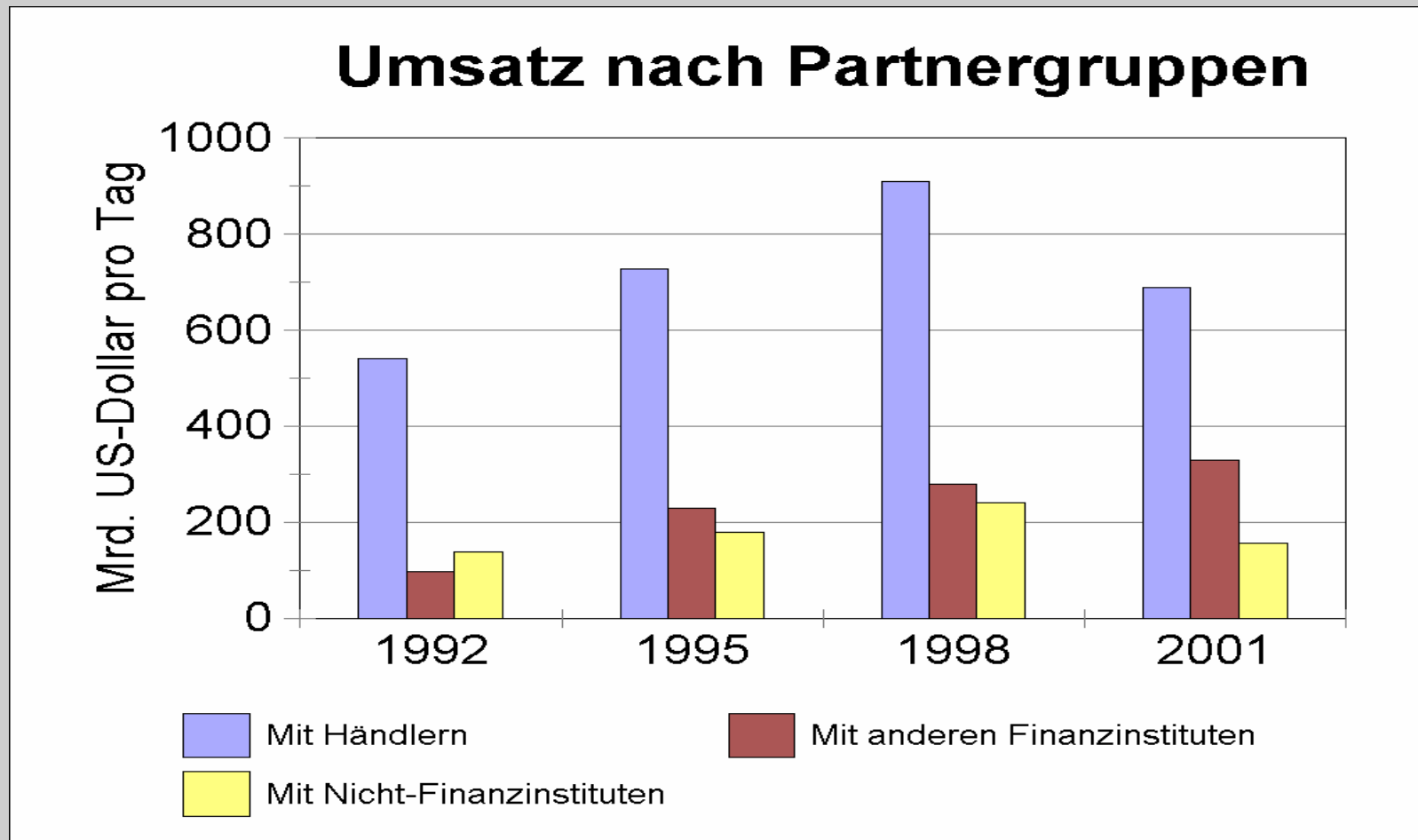


Welche Arten von Devisentransaktionen gibt es ?

- Realwirtschaftlich bedingte Finanzierung
 - Exporte und Importe
 - Direktinvestitionen
- Portfoliomanagement
 - Lebensversicherer
 - Investitionsfonds
 - Hedge Funds
- Liquiditätshandel (Arbitragehandel)
- Spekulatives „noise trading“



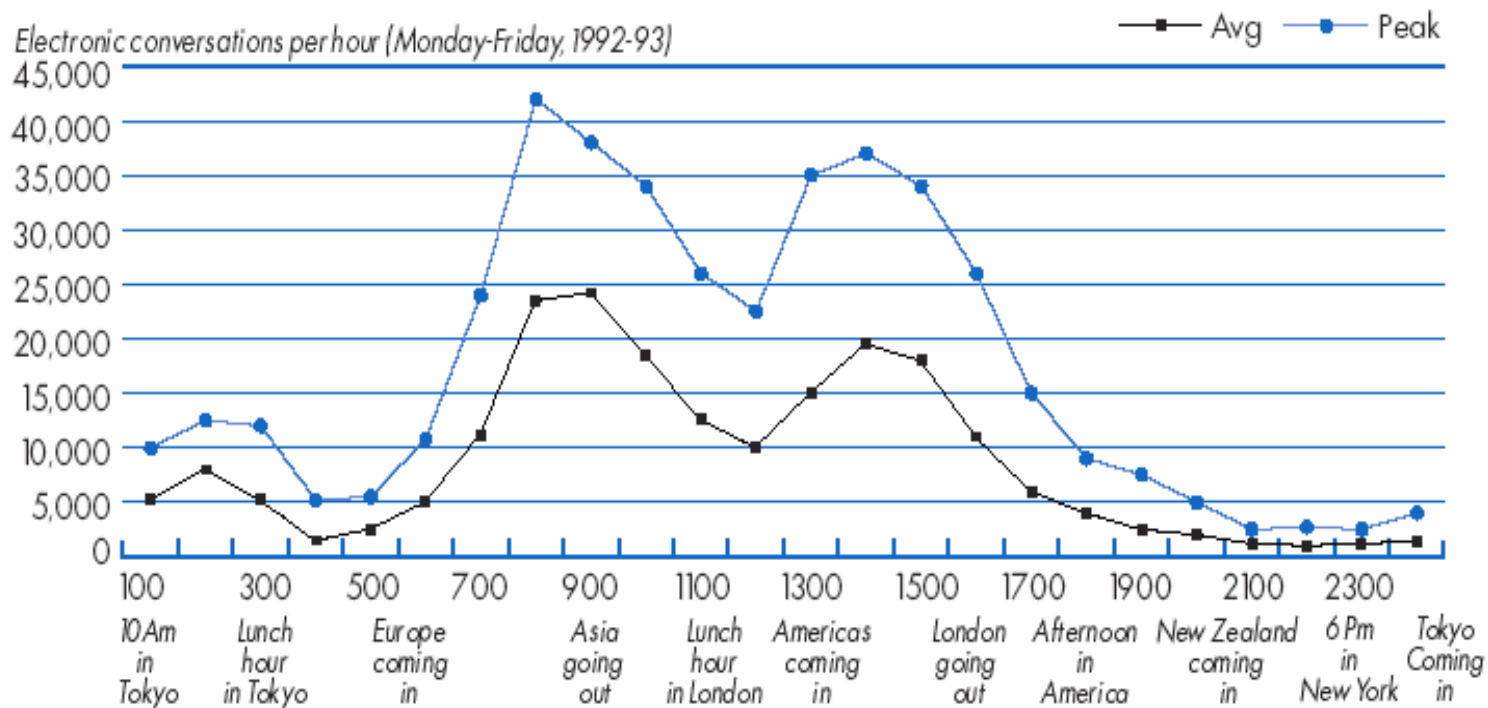
Beteiligte am Devisenmarkt



Aktivitäten am Devisenmarkt im Tageszyklus (1992-93)

The Circadian Rhythms of the FX Market

Electronic conversations per hour (Monday-Friday, 1992-93)



Note: Time (0100-2400 hours, Greenwich Mean Time)

Source: Reuters



Zahl der der BIZ berichtenden Finanzinstitute (1992-2001)



Die Akteure und ihre Marktanteile in % (April 2001)

Citygroup	9,74
Deutsche Bank	9,08
Goldman Sachs	7,09
JP Morgan	5,22
Chase Manhattan Bank	4,69
Credit Suisse First Boston	4,10
UBS Warburg	3,55
State Street Bank & Trust	2,99
Bank of America	2,99
Morgan Stanley Dean Witter	2,87



Institutionelle Fragen

- Kann die Steuer einseitig etwa von der EU eingeführt werden?
=> Ausweichreaktionen?
- Welches soll die Steuerbasis sein?
- Wo soll die Tobin-Steuer ansetzen?
 - Am Desk?
 - Nationalprinzip
 - Marktprinzip
 - Bei der Zahlung (*settlement*)?
 - Zugangsprinzip

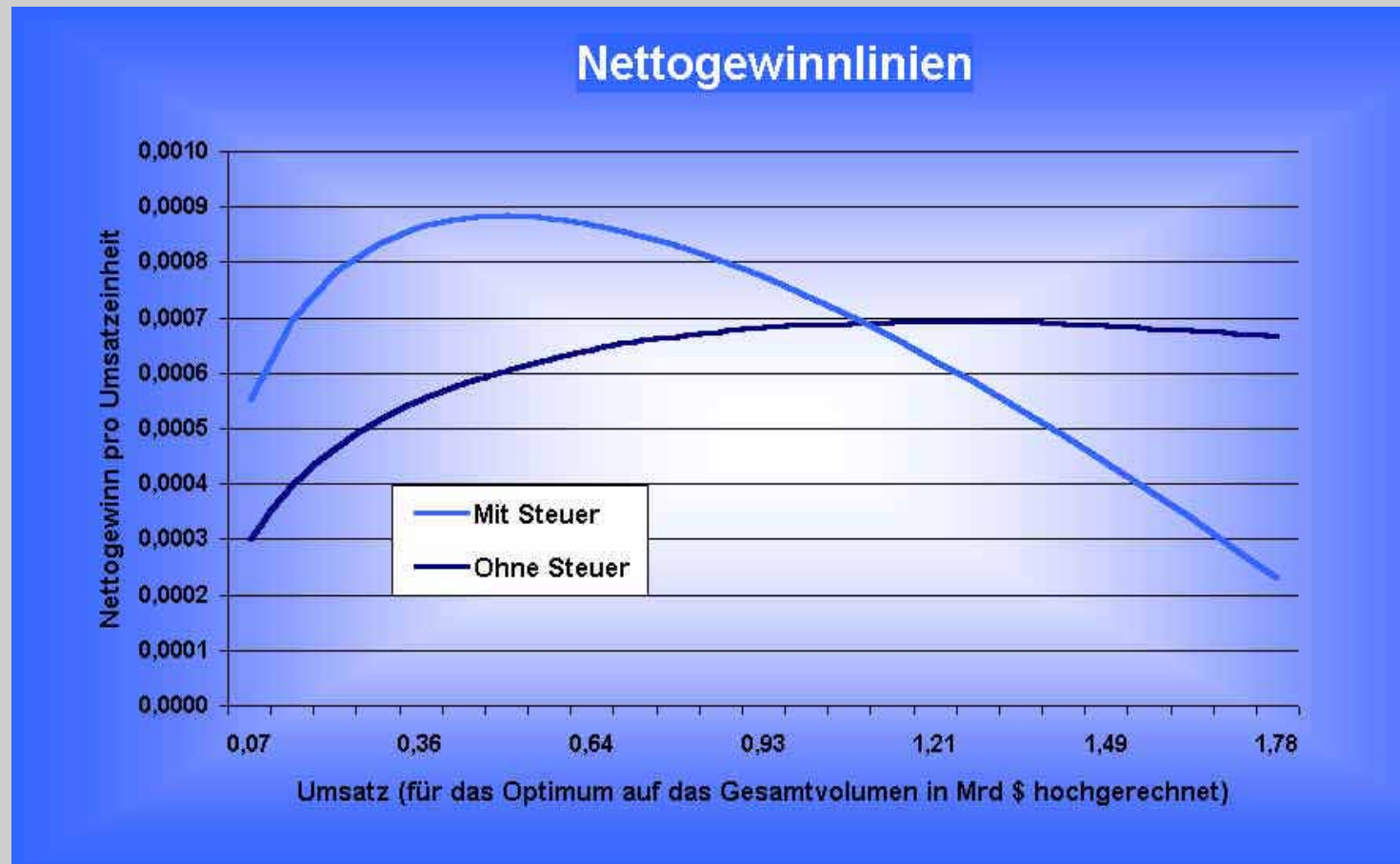


Typische Einwände

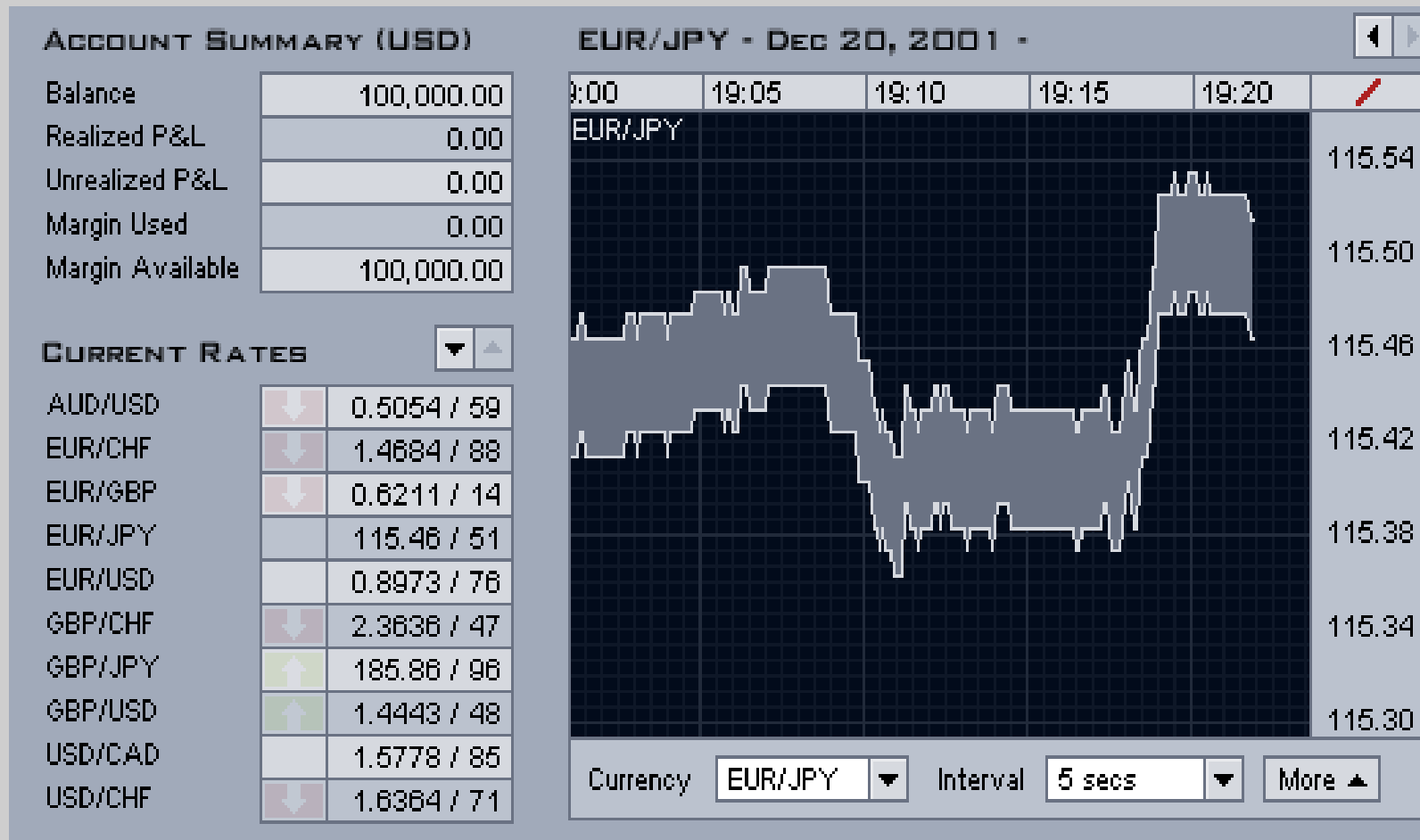
- Der Erfolg der Steuer ist wegen Ausweichstrategien (räumlich, instrumentell, intersektoral) fraglich
- Die Steuer hat Nebenwirkungen (Beeinträchtigungen des Handels, Reduzierung der informativen und allokativen Effizienz der Devisenmärkte)
- Der liquiditätsverknappende Effekt der Steuer läuft dem Ziel einer Reduzierung von Wechselkursvolatilitäten zuwider



Nettogewinnlinien vor und nach Tobin-Steuer



Beispiel eines Desks



Typische Einwände

- Die Steuer birgt die Gefahr, dass größere Autonomie für „schlechte“ Wirtschaftspolitik missbraucht wird
- Ordnungspolitische Bedenken gegen eine selektive Steuer, *da nur eine bestimmte Gruppe für die Finanzierung bestimmter gesellschaftspolitischer Ziele (weltweite Armutsbekämpfung etc.) aufkommen sollen*



Wer trägt die Steuer ?

- Arbitrageure?
- Importeure/Exporteure?
- Kapitalanleger?
 - Direktinvestoren
 - Versicherer
 - Hedge Funds
 - Investment Funds



Besten Dank
für Ihre Aufmerksamkeit



Paul Bernd Spahn, Goethe-Universität Frankfurt/Main