

Stellungnahme zur Anhörung des Bundestags am 30. November 2011

Jakob von Weizsäcker  
Thüringer Ministerium für Wirtschaft, Arbeit und Technologie

Frage:

**Welche Auswirkungen hat die Einführung einer Finanztransaktionssteuer mit einer breiten Bemessungsgrundlage und einer niedrigen Steuersatz auf die Effizienz der Finanzmärkte und wie beurteilen Sie die Auswirkungen einer auf die Eurozone beschränkten Finanztransaktionssteuer?**

Wenn der Finanzmarkt perfekt wäre, dann säßen wir heute nicht hier.

Trotzdem ist es zur Beantwortung Ihrer Frage hilfreich, sich anfangs kontrafaktisch vorzustellen, der Finanzmarkt wäre perfekt – oder effizient, wie wir Ökonomen das gerne nennen.

Wenn der Finanzmarkt also perfekt wäre, dann wären tendenziell alle Transaktionen, die auf dem Finanzmarkt stattfinden, gute Transaktionen. Und Steuern auf diese ausschließlich guten Transaktionen wären schlicht schädlich. Denn einige dieser guten Transaktionen würden durch die Steuern verhindert. Es entstünden Wohlfahrtsverluste.

Nun könnte man sagen, dass es für diesen perfekten Markt noch immer einen Staat geben müsste, der sich mit Steuern finanziert. Finanztransaktionssteuern sollten zur Staatsfinanzierung in dieser heilen Welt aber eher nicht zum Einsatz kommen. Denn Finanztransaktionssteuer wären klarerweise Steuern auf ein „Zwischenprodukt“. Oder kennen sie viele Menschen, für die der Kauf von Zinsswaps Endkonsum darstellt?

Steuern auf solche Zwischenprodukte, das ist eine recht robuste Erkenntnis der Finanzwissenschaft, würden den unterstellt perfekten Produktionsprozess unnötig verzerren, weshalb Steuern auf Endprodukte zum Beispiel im Sinne einer Mehrwertsteuer zur Finanzierung des Staates vorzuziehen wären.

Interessanterweise ist übrigens der Mehrwert des Finanzsektors im steuertechnischen Sinne nicht ganz einfach zu erfassen, weshalb er in weiten Teilen tatsächlich von der Mehrwertsteuer ausgenommen ist. Aber das ist nur ein Grund, weshalb wir heute hier sind.

Der Hauptgrund ist, dass aufgrund der Finanzmarktkrise kaum noch jemand hier im Raum ernsthaft behaupten wollte, die Finanzmärkte wären auch nur annähernd effizient im eben besprochenen Sinne. Konkret ist also davon auszugehen, dass auf dem Finanzmarkt nicht nur viele gute Transaktionen stattfinden, die die Wohlfahrt mehren, sondern auch viele schlechte Transaktionen, die die Wohlfahrt eher mindern.

In einer solchen Situation würde eine Finanztransaktionssteuer mit einer breiten Bemessungsgrundlage und einem niedrigen Satz tendenziell sowohl einige der guten wie einige der schlechten Transaktionen verhindern. Ob das im Ergebnis die Effizienz steigert oder senkt, hängt entscheidend davon ab, ob der Nutzen durch das Verhindern der schlechten Transaktionen den Schaden durch das Verhindern der guten Transaktionen übersteigt.

Wenn die Steuer nun hinreichend klein ist, das haben mein Ko-Autor Zsolt Darvas und ich in einer Studie für das Europäische Parlament herausgearbeitet, gibt es gute Argumente, warum dies tatsächlich der Fall sein dürfte. Denn bei sehr niedrigen Steuersätzen werden vor allem gute Transaktionen verhindert, die nur ein kleines bisschen gut sind, etwa in Höhe der kleinen Steuer. Gleichzeitig kann man schon ein paar signifikant schädliche Transaktionen verhindern, da ihre Schädlichkeit den sehr niedrigen Steuersatz im Allgemeinen deutlich übersteigt.

Damit beantwortet sich Ihre Frage wie folgt: niedrige Finanztransaktionssteuern sind prinzipiell tatsächlich dazu in der Lage, die Effizienz von ineffizienten Finanzmärkte zu erhöhen. Bei höheren Steuersätzen lässt sich dann allerdings nicht mehr a priori sagen, welcher Effekt schwerer wiegt: das Verhindern der guten oder das Verhindern der schlechten Transaktionen durch die Steuer.

Jedenfalls sollte man typischerweise die Finanztransaktionssteuer nicht soweit erhöhen, dass damit alle schlechten Transaktionen unterbunden werden: der Kollateralschaden wäre zu hoch. Und klar ist auch: wenn man statt einer allgemeinen Finanztransaktionssteuer mit breiter Bemessungsgrundlage die Möglichkeit hätte, mit sehr zielgenauen Politikmaßnahmen – beispielsweise der massiven Anhebung der Eigenkapitalanforderungen an Banken oder eine explizite Steuer auf systemische Risiken im Sinne einer gezielten Bankenabgabe - den vorhandenen Ineffizienzen des Finanzmarkts Herr zu werden, dann könnte das Wohlfahrt noch weiter steigern.

Im Extremfall von perfekten zielgenauen Maßnahmen wäre der Finanzmarkt perfekt und eine Finanztransaktionssteuer wäre, wie eingangs erläutern, nicht mehr sinnvoll. Aber solange wir noch von der perfekten Regulierung weit entfernt sind, kann die Finanztransaktionssteuer ein effizienzsteigerndes Instrument sein.

Vor diesem Hintergrund kann die Einführung einer Finanztransaktionssteuer der Finanzwirtschaft politökonomisch gute Anreize setzen, um sich mit mehr Nachdruck für eine stringenterer zielgenauere Regulierung stark zu machen. Denn damit ließe sich dann perspektivisch eine Absenkung der Sätze der Finanztransaktionssteuer rechtfertigen.

Nun zum zweiten Teil Ihrer Frage: Wie sind die Auswirkungen einer auf die Eurozone beschränkten Finanztransaktionssteuer zu beurteilen? Klar ist, dass es, wenn wir die Finanztransaktionssteuer lokal in der Eurozone und nicht global einführen, zu geographischen Ausweichreaktionen kommen dürfte. Weil damit die Zielgenauigkeit der Finanztransaktionssteuer tendenziell abnimmt, würde man allgemein erwarten, dass der optimale Steuersatz einer Finanztransaktionssteuer niedriger ausfällt als bei einer koordinierten und globalen Einführung der Steuer.

A priori unklar ist, ob dieser geographische Ausweicheffekt aus der Eurozone die guten wie die schlechten Auswirkungen der verlagerten Transaktionen ebenfalls im vollen Umfang mit verlagert. So wäre beispielsweise eine Verlagerung von problematischer Finanzaktivität, die darauf baut, im Krisenfall in Zukunft durch den lokalen Steuerzahler im Ausweichland „gerettet“ zu werden, vergleichsweise unproblematisch. Aber wenn die problematische Finanzaktivität von vorn herein globale Systemrisiken erzeugt, sieht die Sache wieder anders aus.

Da ich bisher etwas abstrakt über „schlechte Transaktionen“ gesprochen habe, möchte ich zum Abschluss kurz erörtern, über welche Aktivitäten wir hier eigentlich reden.

Offensichtlich gibt es Handelsaktivitäten, die in erster Linie darauf abzielen, ein paar Millisekunden schneller auf Ereignisse am Markt zu reagieren, als die Konkurrenz. Dass es für den einzelnen Händler enorme Vorteile bringen kann, erster am Markt zu sein, liegt auf der Hand. Aber der soziale Nutzen des damit einhergehenden Wettrüstens am Markt fällt tendenziell deutlich hinter dem sozialen Nutzen dieser Aktivität zurück. Ein kleines anschauliches Beispiel für den sozialen Schaden, den ein solcher Wettlauf verursachen kann, mag folgendes Milliardenprojekt herhalten: ein direktes Kabel durch die Arktis, um die Finanzplätze London und Tokyo direkt miteinander zu verbinden. Hauptargument für mögliche Finanzmarktkunden: 52 Millisekunden Zeitersparnis. Solch leicht sinnloses Wettrüsten könnte eine Finanztransaktionssteuer etwas mäßigen.

Viel wichtiger aber ist natürlich die Frage, ob die Finanztransaktionssteuer im nennenswerten Umfang dazu beitragen könnte, die Systeminstabilität an den Finanzmärkten, mit den verheerenden Auswirkungen, die wir in den letzten Jahren erlebt haben und immer noch erleben, zu verringern. Leider gibt es darauf nach aktuellem Forschungsstand noch keine abschließende Antwort. Das liegt auch daran, dass noch nicht alle Aspekte der Systeminstabilität, alle Unvollkommenheiten der Regulierung, die der Finanzmarkt ausschöpft, ordentlich verstanden geschweige denn modelliert sind.

Das ist im Kern auch die Schwierigkeit der EU-Kommission gewesen, als es darum ging, die wirtschaftlichen Folgen einer Finanztransaktionssteuer zu bewerten. Sie hat sich letztlich dafür entschieden, hierfür auf ein Modell mit sogenannten „Noise Tradern“, die sich im Durchschnitt nicht optimal verhalten und damit im Durchschnitt selbst Geld verlieren, einzusetzen. In diesem Modell schützt die Finanztransaktionssteuer dann im Kern die Noise Trader vor ihrem eigenen Unverstand. Ich habe Respekt für diejenigen, die das Modell durchgerechnet haben. Aber ich bezweifle, dass dies den Ineffizienzen, den schlechten Transaktionen, wenn Sie so wollen, die wir am Finanzmarkt in den vergangenen Jahren erlebt haben, inhaltlich und im Ausmaß gerecht werden kann, weshalb auch die Ergebnisse dieser Studie mit Vorsicht zu genießen sind.

Zum Abschluss noch ein Bild für das, worüber wir hier reden: Wir haben einen Regulierungsbehälter für unseren Finanzmarkt, der löchrig und undicht ist. Leider ist es nicht ganz leicht, die ganzen Löcher zu stopfen, weil wir nicht immer wissen, wo sie sind. Und aufgrund von Finanzinnovationen tauchen auch immer neue Löcher auf. In einer solchen Situation sollten wir natürlich weiterhin versuchen, die Löcher zu stopfen. Aber gleichzeitig macht es Sinn, sich darüber Gedanken zu machen, welche Art von Flüssigkeit man im löchrigen Regulierungsbehälter transportieren möchte.

Vielleicht vermag es die Finanztransaktionssteuer, bildlich gesprochen, Wasser – nicht in Wein - wohl aber in Ketchup zu verwandeln. Das lässt sich in einem löchrigen Behälter wenigstens etwas besser transportieren. Ideal ist das auch nicht, aber immerhin.