

## Zur Wirtschaftspolitik: Haushaltsrisiken berücksichtigen, Lösung der Griechenlandkrise voranbringen\*

Oliver Holtemöller, Martin Altemeyer-Bartscher, Tobias Knedlik, Axel Lindner, Götz Zeddies

*Der grundsätzlich positiv zu bewertende Ausgleich des gesamtstaatlichen Haushaltes in Deutschland im Jahr 2012 unterlag Sonderfaktoren. Hier ist zum einen die Verringerung des Schuldendienstes durch die historisch niedrige Verzinsung deutscher Staatsschuldtitel zu nennen, zum anderen die Zuwächse beim Steueraufkommen durch die kalte Progression. Unter Berücksichtigung des Prinzips der Vorsicht muss darauf hingewiesen werden, dass sowohl die günstige Verzinsung als auch die kalte Progression keinen langfristigen Beitrag zur strukturellen Haushaltskonsolidierung und zur Erfüllung der Vorgaben aus der Schuldenbremse leisten können. In langer Frist könnte die Berechenbarkeit und Transparenz staatlicher Konsolidierungspolitik durch konsequente Beseitigung der kalten Progression, etwa durch eine Indexierung der Tarifparameter, die langfristige Effektivität der Schuldenbremse sogar steigern.*

*Die Wirtschaftspolitik ringt gegenwärtig um eine Lösung für die Probleme Griechenlands. Die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung in Griechenland kann nur dadurch wiederhergestellt werden, dass die Staatsverschuldung spürbar sinkt. Dies gelingt nicht, indem neue Kredite vergeben werden. Vielmehr müssen die privaten und öffentlichen Gläubiger Griechenlands auf einen Teil ihrer Forderungen verzichten, sodass der Gesamtschuldenstand auf ein Maß sinkt, das eine dauerhaft nachhaltige Staatsfinanzierung ermöglicht. Der enorme Reputationsverlust Griechenlands durch den dann zweiten Schuldenschnitt in Folge sollte durch die Euroländer mit einer an Bedingungen geknüpften Übernahme von Garantien bei der Emission von neuen griechischen Staatsschuld-papieren abgemildert werden. Die bedingte Gewährung von Garantien ermöglicht den europäischen Partner-ländern, auch weiterhin Einfluss auf die Reformen in Griechenland zu nehmen.*

*Zudem sollte die europäische Wirtschaftspolitik jetzt auch Maßnahmen zur Institutionalisierung eines Ver-fahrens zum Umgang mit Staatsinsolvenzen in der Währungsunion angehen. Mit dessen Hilfe könnte nicht nur der Umgang mit Staatsinsolvenzen deutlich verbessert und vereinfacht werden. Es würde zudem ein Instrument geschaffen, das eine Risikobeurteilung bezüglich der Solvenz von Staaten erleichtert. Dadurch reduziert sich die Unsicherheit, und eine effektive Marktsanktionierung wäre möglich.*

Ansprechpartner: Oliver Holtemöller (Oliver.Holtemoeller@iwh-halle.de)

JEL-Klassifikation: E17, E27, E37, E50, E60

Schlagwörter: Wirtschaftspolitik, Finanzpolitik, Geldpolitik, Eurokrise, Griechenland

### Zur deutschen Finanzpolitik

#### **Haushaltskonsolidierung nicht nachhaltig**

Nachdem die Finanzpolitik in der Wirtschafts- und Finanzkrise auf einen stark expansiven Kurs eingeschwenkt war, der die Neuverschuldung in den Jahren 2009 und 2010 rapide ansteigen ließ, hat sich die Situation der öffentlichen Haushalte seit dem Jahr 2011 deutlich entspannt. Im Jahr 2012 dürfte der gesamtstaatliche Haushalt sogar strukturell nahezu ausgeglichen sein. Dabei ist allerdings zu bedenken, dass der ausgeglichene Haushalt vor allem aus hohen Überschüssen bei den Sozialversicherungen infolge der kräftigen Ausweitung sozial-

versicherungspflichtiger Beschäftigung und sinkender Arbeitslosigkeit resultiert. Die Haushalte von Bund und Ländern weisen dagegen nach wie vor Defizite auf, und die Konsolidierungsbemühungen – insbesondere von Seiten des Bundes – haben nachgelassen. Erst jüngst wurde von der Bundesregierung eine Reihe zusätzlicher Maßnahmen beschlossen, welche die öffentlichen Haushalte belasten.

Für die wirtschaftspolitische Beurteilung ist von Bedeutung, welche Faktoren im Einzelnen zur Reduktion des strukturellen Defizits beigetragen haben und wie nachhaltig diese sind. Hierzu wird die Entwicklung einzelner öffentlicher Einnahme- und Ausgabearten<sup>1</sup> im Zeitverlauf betrachtet, die, je

\* Dieser Beitrag wurde bereits als IWH-Pressemitteilung 43/2012 am 13. Dezember 2012 veröffentlicht.

<sup>1</sup> Auf der Einnahmeseite werden Einkommen- und Vermögensteuern, Produktions- und Importabgaben, Sozialbeiträge, empfangene Vermögenseinkommen, Verkäufe, sowie emp-

nach Einnahme- und Ausgabeart, um konjunkturelle Einflüsse zu bereinigen sind. Auf der Einnahmeseite sind die Steuereinnahmen und die Sozialversicherungsbeiträge, auf der Ausgabeseite die Ausgaben der Sozialversicherungen (im Einzelnen der Arbeitslosen- und Rentenversicherung) sowie die Personalausgaben für die Beschäftigten im öffentlichen Dienst als konjunkturtauglich einzustufen.<sup>2</sup> Zudem können die öffentlichen Investitionen, bei denen für die zurückliegenden Jahre, mit Ausnahme der Großen Rezession, ein gewisser Gleichlauf mit den als äußerst zyklisch geltenden privaten Investitionen zu beobachten war, als konjunkturabhängig betrachtet werden.<sup>3</sup>

Auf der Ausgabeseite zeigt sich, dass sich der jährliche Anstieg der Staatsausgaben nach der Jahrtausendwende deutlich verlangsamt hat. Ähnliches gilt für die Staatseinnahmen, wenngleich bei diesen seit 2004 wieder ein leicht beschleunigter Zuwachs zu verzeichnen ist. Ein genauerer Blick auf die Entwicklung der Staatseinnahmen zeigt, dass in der jüngeren Vergangenheit insbesondere die Einkommen- und Vermögensteuern zunehmend zu deren Anstieg beigetragen haben. Zudem trugen die Verkäufe des Staates ab dem Jahr 2005, dem Jahr der Einführung der Lkw-Maut, deutlicher zum Einnahmeanstieg bei als zuvor. Die jährlichen Beiträge der Sozialabgaben zum Einnahmezuwachs waren in den zurückliegenden zehn Jahren deutlich geringer als noch in den 1990er Jahren, was auf einen in jener Dekade von Jahr zu Jahr steigenden kumulierten Beitragssatz zurückgeführt werden kann. Der seit der Jahrtausendwende verlangsamte Anstieg der Staatsausgaben geht auf geringere Zuwächse der monetären Sozialleistungen zurück. Dies dürfte zum einen auf den Rückgang der

---

fangene sonstige laufende Übertragungen betrachtet. Auf der Ausgabeseite finden Vorleistungen, Arbeitnehmerentgelte, monetäre Sozialleistungen, soziale Sachleistungen, geleistete Vermögenseinkommen, die Bruttoinvestitionen des Staates, Subventionen sowie die sonstigen laufenden Transfers Berücksichtigung. Unberücksichtigt bleiben aufgrund hoher Volatilität auf der Einnahmeseite empfangene Vermögens-transfers und auf der Ausgabeseite geleistete Vermögens-transfers sowie der Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgegenständen.

<sup>2</sup> Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: *Widerstreitende Interessen – ungenutzte Chancen. Jahresgutachten 2006/2007*. Wiesbaden 2006, 468.

<sup>3</sup> Die Konjunkturbereinigung erfolgt für alle Größen individuell mit dem Hodrick-Prescott-Filter. Vgl. Hodrick, R. J.; Prescott, E. C.: Postwar US Business Cycles: An Empirical Investigation, in: *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 29 (1), 1997, 1-16.

strukturellen Arbeitslosigkeit, zum anderen auf Reformen bei der Rentenversicherung, die dämpfend auf die Rentenanpassung wirkten, zurückzuführen sein. Gedämpft wurden die Staatsausgaben zudem durch mehr oder weniger stagnierende Subventionen und Zinsausgaben. Letzteres ist bemerkenswert, weil sich der Schuldenstand in den vergangenen fünf Jahren weiterhin deutlich erhöht hat.<sup>4</sup> Zunehmend getrieben wurden die Staatsausgaben dagegen durch die Arbeitnehmerentgelte sowie durch Vorleistungskäufe, also durch den Staatsverbrauch.

Im Ergebnis zeigt sich, dass in den zurückliegenden Jahren einnahmeseitig offenbar Einkommen- und Vermögensteuern und ausgabeseitig die derzeit günstigen Refinanzierungskosten insbesondere des Bundes, aber auch die Rückführung der Sozialausgaben wesentlich zur strukturellen Konsolidierung beigetragen haben. Letzterer Effekt dürfte jedoch nicht anhalten, weil auf die Sozialversicherungen infolge des demographischen Wandels mittelfristig strukturelle Belastungen zukommen werden.

### „Konsolidierung“ durch kalte Progression und geringe Zinsbelastung

Die Zuwächse bei den Steuereinnahmen wurden in den vergangenen Jahren zu einem wesentlichen Teil durch die so genannte *kalte Progression* erreicht, die sich auf den progressiven Verlauf des deutschen Einkommensteuertarifs zurückführen lässt. Der Umfang der kalten Progression hängt von der Steueraufkommenselastizität ab, welche den prozentualen Zuwachs des Lohnsteueraufkommens bei einer Einkommenssteigerung um 1% angibt. Die folgenden Berechnungen sollen das Ausmaß der gegenwärtigen inflationsbedingten Zuwächse bei der Einkommenssteuer verdeutlichen (vgl. Tabelle). Die Zeilen [1] bis [4] enthalten die vom IWH prognostizierte Entwicklung wichtiger Rahmendaten. Die Elastizität des Lohnsteueraufkommens liegt in Deutschland bei etwa 1,8.<sup>5</sup> Bei unveränderter Beschäftigtenzahl ergibt sich der Anstieg des Lohnsteueraufkommens aus der Nominallohnveränderung und der Aufkommenselastizität (Zeile [7]). Dabei wird unterstellt, dass die Nominallöhne in dem Maße

---

<sup>4</sup> Die Schuldenstandquote in Maastricht-Abgrenzung lag im Jahr 2007 noch bei 65,2% und dürfte im Jahr 2012 auf ungefähr 83% angestiegen sein.

<sup>5</sup> Vgl. Boss, A.: *Heimliche Steuererhöhungen vermeiden!* Kiel Policy Brief Nr. 41, 2011. Institut für Weltwirtschaft, Kiel 2011. Im Folgenden wird im Prognosezeitraum mit den vom Arbeitskreis Steuerschätzungen verwendeten Elastizitäten gerechnet.

Tabelle:  
Steermehreinnahmen durch kalte Progression

	Jahr <i>t</i>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
		Veränderung in %						
[1]	Bruttolohn- und -gehaltssumme	4,8	3,7	2,7	3,1	2,6	2,6	2,6
[2]	Beschäftigte	1,4	1,1	-0,1	0,2	0,9	-0,1	0,0
[3]	Bruttolohn- und -gehaltssumme pro Beschäftigten	3,3	2,7	2,8	2,9	1,7	2,7	2,6
[4]	Verbraucherpreise	2,3	2,0	2,0	1,8	2,1	2,0	1,9
[5]	Beschäftigte (Millionen)	36,6	37,0	37,0	37,1	37,4	37,4	37,4
[6]	Elastizität des Lohnsteueraufkommens bezüglich der Bruttolohn- und -gehaltssumme		1,82	1,80	1,79	1,77	1,76	1,75
		Mrd. Euro						
[7]	Lohnsteueraufkommen bei Beschäftigtenzahl und Reallöhnen wie im Jahr 2011 $[7]_{t-1} * (1 + ([4]_t * [6]_t) / 100)$	180,5	187,1	193,8	200,0	207,5	214,8	221,9
[8]	Lohnsteueraufkommen bei Beschäftigtenzahl, Reallöhnen und Durchschnittssteuersätzen wie im Jahr 2011 $[8]_{t-1} * (1 + [4]_t / 100)_t$	180,5	184,1	187,8	191,2	195,2	199,1	202,9
[9]	Steermehreinnahmen durch kalte Progression gegenüber 2011 bei jeweiliger Beschäftigtenzahl $([7]_{t-1} - [8]_{t-1}) * ([5]_t / [5]_{t0})$		3,0	6,1	9,0	12,6	16,0	19,4
[10]	Lohnsteueraufkommen $[10]_{t-1} * (1 + ([3]_t * [6]_t) / 100) * (1 + [2]_t / 100)$	180,5	191,2	200,6	211,3	219,6	229,8	240,3

Quellen: Bundesministerium der Finanzen, Arbeitskreis Steuerschätzungen; Berechnungen des IWH.

steigen wie die Verbraucherpreise. Blicke die individuelle tarifliche Steuerbelastung dagegen konstant, wie es bei einem proportionalen Einkommensteuertarif der Fall wäre, würde sich das Lohnsteueraufkommen lediglich in dem Maße erhöhen, wie die Nominallöhne steigen (Zeile [8]). Aus Zeile [9] der Tabelle geht das zusätzliche Steueraufkommen hervor, welches sich bei Konstanz der Reallöhne, also einer ausschließlich die Verbraucherpreis-inflation kompensierenden Lohnentwicklung, und bei der in der Prognose unterstellten Beschäftigungsentwicklung ergäbe. Im dargestellten Zeitraum bewirkt die kalte Progression jährliche Steermehreinnahmen von über drei Mrd. Euro. Seit dem Jahr 2010, in dem zuletzt eine „kleine“ Einkommensteuerreform vorgenommen wurde, bis zum Jahr 2012 dürften folglich nahezu neun Mrd. Euro der Steermehreinnahmen aus der kalten Progression resultieren. Bei einer kontinuierlichen Beseitigung der kalten Progression wäre im Jahr 2012 der Ausgleich des Staatshaushaltes mit weitaus größeren Konsolidierungserfordernissen verbunden gewesen. Die Ergebnisse zeigen, dass bei den für die mittlere Frist prognostizierten, im langjährigen Vergleich recht kräftigen Lohn- und Preissteigerungen die inflationsbedingten Zuwächse der Lohnsteuereinnahmen erheblich wären. Ausgehend vom Basisjahr 2011 beliefen sich im Jahr 2017 die Steermehreinnahmen durch die kalte Progression auf über 19 Mrd. Euro. In Zeile [10] der Tabelle ist der Vollständigkeit halber die seit dem Jahr 2011 prognostizierte Entwicklung des gesamten Lohnsteueraufkommens dargestellt. Dieses ergibt sich aus der tatsächlichen

Lohnentwicklung, der Elastizität des Lohnsteueraufkommens<sup>6</sup> und der Beschäftigungsentwicklung.

Die Erfahrungen aus den vergangenen Jahrzehnten zeigen, dass die kalte Progression stets in gewissen zeitlichen Abständen im Rahmen von Einkommensteuerreformen beseitigt wurde. Im März 2012 hat der Bundestag erneut ein Gesetz zum Abbau der kalten Progression beschlossen. Der Bundesrat hatte diesem Gesetz zwar vorerst nicht zugestimmt, allerdings besteht in dieser Sache wohl eher eine Uneinigkeit hinsichtlich der konkreten Ausgestaltung des Steuerentlastungspakets.<sup>7</sup> Eine Milderung der derzeitigen Steuerlastverschärfung durch ein geeignetes Reformpaket ist trotz Dissens zwischen Bundestag und Bundesrat in naher Zukunft zu erwarten – nicht zuletzt, weil mit zunehmendem zeitlichem Abstand zur letzten Anpassung der Tarifparameter der Reformdruck steigt.

Im Allgemeinen führen die in Deutschland praktizierten diskretionären Anpassungen an die kalte Progression zu einem Zyklus, bestehend aus einer Phase mit inflationsbedingten Steermehreinnahmen und einem nachfolgenden steuerlichen Entlastungsprogramm. Es ist fraglich, ob dieser Zyklus mit einer reibungsfreien Umsetzung der Schuldenbremse in den kommenden Jahren verträglich ist. Die Effektivität der Schuldenbremse wird nämlich im

<sup>6</sup> Die tatsächliche Entwicklung des Lohnsteueraufkommens wird zudem durch Steuerrechtsänderungen determiniert, die hier nicht berücksichtigt sind.

<sup>7</sup> Im Vermittlungsausschuss wurde am 12. Dezember 2012 in dieser Angelegenheit keine Einigung erzielt.

Wesentlichen davon abhängen, inwieweit Konsolidierungserfolge, die direkt auf eine gute Haushaltspolitik zurückzuführen sind, von Faktoren, die von der Regierung nicht beeinflussbar sind, getrennt bewertet werden können.<sup>8</sup> In diesem Zusammenhang würde eine generelle Beseitigung der kalten Progression durch eine geeignete Indexierung der relevanten Tarifparameter im Einkommensteuertarif ein deutlicheres Bild der Haushaltslage vermitteln.<sup>9</sup> Des Weiteren können Steuerzahler und Wähler bei unsystematischer Korrektur der kalten Progression in zeitlichen Abständen einer *fiskalischen Illusion* erliegen. Das wird insbesondere der Fall sein, wenn ein inflationsbedingtes Hineinwachsen in einen höheren Progressionsbereich des Tarifs von den Steuerzahlern weniger deutlich wahrgenommen wird als eine explizite Änderung des Steuerrechts.<sup>10</sup> Bei derartigen *heimlichen Steuererhöhungen* werden ausbleibende Konsolidierungsbemühungen der Regierung dann möglicherweise nur eingeschränkt durch den Wähler diszipliniert. Auch in dieser Hinsicht würde eine Indexierung der Tarifparameter die erfolgreiche Umsetzung der Schuldenbremse unterstützen. Denn so könnte man einer Fehleinschätzung von realen und nominalen Größen durch Steuerzahler und Wähler vorbeugen.

Neben der kalten Progression hat die sinkende Zinsbelastung in den vergangenen Jahren zur strukturellen Konsolidierung beigetragen. Seit dem Beginn der Großen Rezession im Sommer 2008 sind die Refinanzierungskosten des deutschen Staates deutlich gesunken, so etwa die Renditen für zehnjährige deutsche Staatsanleihen (vgl. Abbildung). Folglich hat sich auch die durchschnittliche Verzinsung der deutschen Staatsschulden kontinuierlich verringert. Wäre die durchschnittliche Verzinsung auf dem Niveau des Jahres 2008 verharret, wären die Zinszahlungen im Jahr 2011 um gut 20 Mrd. Euro höher ausgefallen. Für das Jahr 2012 hätten sich demzufolge um ungefähr 25 Mrd. Euro höhere Zinsausgaben ergeben.<sup>11</sup> Inwieweit die Zinerspar-

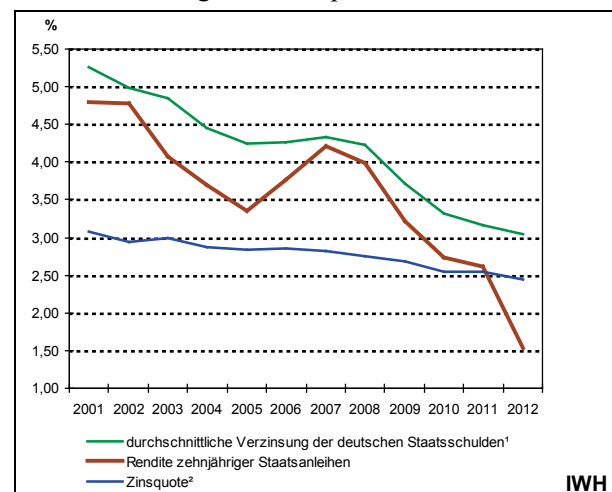
<sup>8</sup> Vgl. von Hagen, J.: Fiscal Rules and Fiscal Performance in the EU and Japan. CEPR Discussion Paper No. 5330, 2005.

<sup>9</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Deutsche Konjunktur im Aufwind – Europäische Schuldenkrise schwelt weiter. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2012. München, 61.

<sup>10</sup> Vgl. Oates, W.: On the Nature and Measurement of Fiscal Illusion: A Survey, in: G. Brennan et al. (eds), Taxation and Fiscal Federalism: Essays in Honour of Russel Mathews. Australian National University Press: Canberra 1988, 65-82.

<sup>11</sup> Vgl. zu diesem Ansatz Broyer, C.; Petersen, A.-K.; Schneider, R.: Impact of the Euro Crisis on the German

Abbildung:  
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen, durchschnittliche Verzinsung und Zinsquote in Deutschland



<sup>1</sup> Zinsausgaben Jahr  $t$  in Relation zum Mittelwert aus Schuldenstand am Ende des Jahres  $t$  und am Ende des Jahres  $t-1$ . – <sup>2</sup> Zinsausgaben in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Quellen: Europäische Zentralbank; Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Darstellung des IWH.

nis als nachhaltig anzusehen ist oder nicht, hängt von deren Determinanten ab. Sofern die Verbesserung der Refinanzierungskonditionen auf Fundamentalfaktoren, etwa trendmäßig rückläufigen Inflationsraten oder Produktionszuwächsen beruht, wären die sinkenden Zinsausgaben, solange sich diese Trends fortsetzen, nachhaltig. Ökonometrische Untersuchungen zeigen, dass die derzeit günstigen Refinanzierungskonditionen Deutschlands zum Teil auf die Entwicklung derartiger Fundamentalfaktoren zurückzuführen sind.<sup>12</sup> Hinzu kommt, dass Deutschland in der Eurokrise für viele Anleger als sicherer Hafen gilt und deutsche Staatstitel deshalb stark nachgefragt werden. Unter Berücksichtigung veränderter Fundamentalfaktoren dürfte die daraus resultierende Zinersparnis im Jahr 2012 (gegenüber 2008) bei ungefähr 15 Mrd. Euro (im Vergleich zu 25 Mrd. Euro bei Nichtberücksichtigung der Veränderung von Fundamentalfaktoren) gelegen haben. Im Falle einer Entspannung oder gar vollständigen Lösung der Eurokrise dürften sich die Refinanzierungskonditionen jedoch rasch wieder verschlechtern. Vor diesem Hintergrund sind weiterhin Konsolidierungsbemühungen erforderlich, nicht nur mit Blick auf die sich abschwächende konjunkturelle Dynamik, sondern auch vor dem Hintergrund, dass bestimmte Faktoren, die zuletzt zur strukturellen

Economy. Allianz-Group Working Paper No. 154/2012. München 2012.

<sup>12</sup> Vgl. ebenda, 5.

Konsolidierung beigetragen haben, nicht nachhaltig sind.<sup>13</sup> Gleichwohl wurden jüngst haushaltsbelastende Maßnahmen beschlossen, die einer weiteren Konsolidierung entgegenstehen.

### *Steuererhöhungen sind der falsche Weg*

Im Falle eines Abbaus der kalten Progression in naher Zukunft wäre zur Fortführung der strukturellen Konsolidierung eine Gegenfinanzierung erforderlich. Auch durch die kürzlich beschlossenen neuen Sozialleistungen, wie Betreuungsgeld und Lebensleistungsrente, sowie durch die Abschaffung der Praxisgebühr werden die öffentlichen Haushalte strukturell belastet. Von einer Gegenfinanzierung über Mehreinnahmen, auf die derzeit vieles hindeutet, ist jedoch abzuraten. Zwar ist die Abgabenquote Deutschlands im internationalen Vergleich nicht außerordentlich hoch; in vielen anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist sie in den zurückliegenden Jahren aber, anders als in Deutschland, weiter gesunken.<sup>14</sup> Derzeit wird über die Wiedererhebung der Vermögensteuer diskutiert, zudem wurden bereits erste Schritte zur Einführung einer Finanztransaktionssteuer eingeleitet. Berechnungen zufolge würden beide Steuerarten jährliche Mehreinnahmen von bis zu 20 Mrd. Euro generieren.<sup>15</sup>

Die Finanztransaktionssteuer soll Planungen zufolge in mehreren europäischen Ländern, darunter Deutschland, eingeführt werden. Das politische Ziel dieser Steuer besteht neben der Einnahmeerzielung vor allem darin, Spekulationsgeschäfte an den Finanzmärkten durch höhere Transaktionskosten einzu-

dämmen, um dadurch in Zukunft Finanzkrisen zu verhindern. Grundsätzlich ist jedoch anzumerken, dass Spekulationen nicht per se wohlfahrtsmindernd sind, sondern auch eine disziplinierende Wirkung haben. Dies ist zumindest solange der Fall, wie Spekulationen nicht Ursache, sondern Folge makroökonomischer oder wirtschaftspolitischer Fehlentwicklungen sind. Zudem wird häufig argumentiert, dass Spekulationen zur Blasenbildung beitragen. Allerdings kommt der Großteil der Literatur zu dem Ergebnis, dass nicht Spekulationen, sondern eine ungezügelter Kreditvergabe häufig die Ursache der Blasenbildung sind.<sup>16</sup> Hinzu kommt, dass sich gerade risikoreiche Geschäfte, die hohe Gewinne versprechen, trotz der durch eine Finanztransaktionssteuer ausgelösten Erhöhung der Transaktionskosten weiterhin lohnen dürften. Da die Finanztransaktionssteuer somit den beabsichtigten Lenkungszweck vermutlich nicht erfüllt, sollte bei makroökonomischen Fehlentwicklungen eher auf makroprudenzielle Maßnahmen zurückgegriffen werden.<sup>17</sup>

Zudem existieren Pläne zur Wiedererhebung der Vermögensteuer, die nach einem Urteil des Bundesverfassungsgerichts ausgesetzt wurde. Neben der einnahmeseitigen Konsolidierung werden mit Vermögensteuern im allgemeinen Umverteilungsziele verfolgt. Eine Erhöhung des bereits durch die progressive Lohnsteuer realisierten Umverteilungsvolumens ist allokatonspolitisch jedoch problematisch. Zum einen mindert die Vermögensteuer die Kapitalrendite der Unternehmen und kann auf diese Weise die Investitionstätigkeit dämpfen. Alternativ könnten, im Falle einer Steuerüberwälzung, Preiserhöhungen oder (Real-)Lohnsenkungen die Folge sein.<sup>18</sup> Auch hierdurch würde letztlich der Produktionszuwachs geschmälert.<sup>19</sup> Zum anderen ginge die Erhebung ei-

<sup>13</sup> Zudem sind natürlich mögliche Einnahmefälle im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise in der EU zu berücksichtigen, die den deutschen Staatshaushalt erheblich belasten würden. Siehe hierzu den folgenden Abschnitt „Zur Staatsschuldenkrise Griechenlands und der Rolle der Geldpolitik“.

<sup>14</sup> Vgl. Bundesministerium der Finanzen, Monatsbericht November 2012, Berlin 2012.

<sup>15</sup> Vgl. Schäfer, D.; Karl, M.: Finanztransaktionssteuer – Ökonomische und fiskalische Effekte der Einführung einer Finanztransaktionssteuer für Deutschland, DIW Politikberatung Kompakt 64, 2012. Berlin 2012. – Bach, S.; Beznoska, M.: Vermögensteuer: Erhebliches Aufkommenspotential trotz erwartbarer Ausweichreaktionen. DIW Wochenbericht Nr. 42, 2012, 12-17. – Vgl. auch Pollin, R.; Baker, D.; Schaberg, M.: Securities Transaction Taxes for U.S. Financial Markets, in: Eastern Economic Journal, Vol. 29, 2001, 527-558. – Schulmeister, S.; Schratzenstaller, M.; Pícek, O.: A General Financial Transaction Tax: Motives, Revenues Feasibility and Effects. Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung. Wien 2008.

<sup>16</sup> Vgl. z. B. Allen, F.; Gale, D.: Bubbles and Crises, in: The Economic Journal, Vol. 110 (460), 2000, 236-255. – Akerlof, G. A.; Shiller, R. J.: Animal Spirits. Princeton University Press: Princeton 2008.

<sup>17</sup> Vgl. Arbeitskreis Konjunktur des IWH, Kiel Economics: Konjunktur aktuell: Eurokrise nimmt deutscher Konjunktur den Wind aus den Segeln, in: IWH, Wirtschaft im Wandel, Jg. 18 (8-9), 2012, 228-258.

<sup>18</sup> Selbst wenn Privatvermögen erst ab einer bestimmten Höhe besteuert wird und selbst genutzte Immobilien nicht besteuert werden, ist beispielsweise zu befürchten, dass Immobiliengesellschaften die durch die Vermögensteuer entstehenden Zusatzbelastungen in die Mieten überwälzen.

<sup>19</sup> Häufig wird zudem argumentiert, dass Vermögensteuern substanzvernichtende Wirkungen haben können, wenn die besteuerten Unternehmen keine Gewinne erwirtschaften und die Steuer durch die Auflösung von Vermögensbeständen finanzieren müssen. Die derzeitigen Planungen sehen jedoch vor, nur profitable Unternehmen zu besteuern.

ner Vermögensteuer mit einer Art Doppelbesteuerung einher, wenn Vermögen, das aus erwirtschaftetem und bereits besteuertem Einkommen entstanden ist, nochmals besteuert wird. Die häufig geforderte Verschonung von Betriebsvermögen durch die Trennung vom Privatvermögen dürfte – insbesondere bei Familienbetrieben – nur mit erheblichem Aufwand umzusetzen sein. Letztlich verfügen gerade größere, international aufgestellte Unternehmen über Möglichkeiten, die Besteuerung von Vermögen durch Ausweichreaktionen zu umgehen, zumal in Europa nur noch in Frankreich, Norwegen und der Schweiz Vermögensteuern erhoben werden. In vielen anderen europäischen Ländern wurden Vermögensteuern im vergangenen Jahrzehnt abgeschafft.

### *Finanzpolitische Implikationen*

Abschließend lässt sich festhalten, dass der grundsätzlich positiv zu bewertende Ausgleich des gesamtstaatlichen Haushalts in Deutschland im Jahr 2012 Sonderfaktoren unterlag. Hier ist zum einen die Verringerung des Schuldendienstes durch die historisch niedrige Verzinsung deutscher Staatsschuldtitel zu nennen, und zum anderen die Zuwächse beim Steueraufkommen durch die inflationsbedingte Verschärfung der Einkommensteuerlast. Unter Berücksichtigung des Prinzips der Vorsicht muss darauf hingewiesen werden, dass sowohl die günstige Verzinsung als auch die kalte Progression keinen langfristigen Beitrag zur Haushaltskonsolidierung leisten. Grundsätzlich betrachtet, könnte eine konsequente Beseitigung der kalten Progression durch eine Indexierung der Tarifparameter die langfristige Effektivität der Schuldenbremse sogar steigern. Ein indexierter Steuertarif, der fiskalischer Illusion auf Seiten der Steuerzahler vorbeugt und die gegenwärtigen Zyklen bei den Steuereinnahmen beseitigt, steigert nämlich nachhaltig die Berechenbarkeit und Transparenz staatlicher Konsolidierungspolitik. Eine einnahmeseitige Konsolidierung durch die Einführung einer Finanztransaktionssteuer und einer Vermögenssteuer ist aus ökonomischer Sicht kritisch zu beurteilen. Die Akzeptanz einer Finanztransaktionssteuer in Deutschland und anderen europäischen Staaten wird nicht zuletzt davon abhängen, inwieweit positive Lenkungseffekte auf den Finanzmärkten zu erwarten sind. Zukünftige Konsolidierungserfolge können in Zeiten mit weniger günstigen Rahmenbedingungen daher wohl nur durch eine stärkere Rückführung der Ausgaben erreicht werden.

## Zur Staatsschuldenkrise Griechenlands und der Rolle der Geldpolitik

### *Lösungsverweigerung in der Griechenlandkrise gefährdet Stabilität von Geld- und Finanzpolitik*

Während sich viele wirtschaftspolitische Berater immer wieder für einen Schuldenschnitt als notwendige Maßnahme zur Überwindung der Krise in Griechenland ausgesprochen haben, verfolgt die Politik weiterhin einen anderen Kurs. Die begrenzte Größe der griechischen Wirtschaft mag eine Erklärung dafür sein, dass auch eine anhaltende Krise in Griechenland für den Rest der Europäischen Union „tragfähig“ erscheint. In der Tat vermag die anhaltend tiefe Rezession der griechischen Wirtschaft die Konjunktur in Deutschland kaum mehr zu tangieren – die Krisen in anderen Ländern, vor allem in Spanien und Italien, wirken sich viel stärker aus. Ein anderer Grund könnte sein, dass die europäischen Regierungen hoffen, mit der andauernden Abhängigkeit Griechenlands von Hilfen ein hohes Maß an Einflussnahme auf den Reformprozess zu wahren. Allerdings könnte die Einflussnahme auch nach einem Schuldenschnitt gewährleistet bleiben. Zudem treten die zu erwartenden geldpolitischen und finanzpolitischen Kosten der ungelösten Krise in Griechenland immer stärker zutage.

Während des Sommers 2012 wartete die Öffentlichkeit auf den Bericht der Troika aus Europäischer Kommission, Europäischer Zentralbank und Internationalem Währungsfonds, da die politischen Entscheidungsträger nur auf Grundlage dieses Berichtes das weitere Vorgehen beschließen wollten. Die immer wieder neuen Verzögerungen bei der Berichterstellung führten nicht nur in Griechenland zu Verunsicherung. Seit dem 12. November 2012 liegt der Bericht den Entscheidungsträgern vor.<sup>20</sup> Auf dessen Grundlage beschloss die Eurogruppe am 27. November 2012 grundsätzlich, die nächste Tranche des zweiten Rettungspaketes für Griechenland in Höhe von 43,7 Mrd. Euro auszusütten. Zusätzlich wurde eine Reihe von Maßnahmen, die die Nachhaltigkeit der Staatsschulden in Griechenland sichern sollen, beschlossen.<sup>21</sup>

Der Troika-Bericht konstatiert die Verzögerungen bei den Reformen im Zuge der Parlamentswahlen in Griechenland, die aufgrund schwieriger Regierungsbildung die Handlungsfähigkeit be-

<sup>20</sup> Siehe [Bundestagsdrucksache 17-11649](#), 28.11.2012.

<sup>21</sup> Siehe Erklärung der Euro-Gruppe vom 27.11.2012: [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/press\\_data/en/ecofin/133857.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/press_data/en/ecofin/133857.pdf).

grenzten. Allerdings bestätigen die Prüfer nun die Erfüllung der wesentlichen Bedingungen. Zugleich entwickelte sich die griechische Wirtschaft jedoch deutlich schlechter als noch im Frühjahr von der Troika prognostiziert. Folglich wurden die bisherigen Programmziele, insbesondere das Erzielen eines Primärüberschusses von 4,5% im Jahr 2014 und die Erreichung eines Schuldenstandes von 120% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2020, als nicht haltbar angesehen. Entsprechend wurde die Zielerreichung auf die Jahre 2016 beziehungsweise 2022 verlagert.

### ***Rückkaufprogramm für Staatsschulden reicht nicht aus***

Die nunmehr grundsätzlich beschlossene Auszahlung der zweiten Tranche in Höhe von 43,7 Mrd. Euro soll in Teilen erfolgen. Der Löwenanteil in Höhe von 34,4 Mrd. Euro soll am 13.12.2012 freigegeben werden. Allerdings muss zuvor die Schuldentragfähigkeitsanalyse aufgrund eines bis dahin abzuschätzenden Ertrags aus einem Rückkaufprogramm für Staatsschuldtitel überarbeitet werden. Das Rückkaufprogramm wurde als wichtigste zusätzliche Maßnahme beschlossen. Die griechische Regierung bot dazu ihren privaten Gläubigern einen Umtausch ihrer Staatsschuldtitel an. Diese werden zu einem Kurs in der Höhe von 30% bis 40% des Nennwertes aus Mitteln der dann freizugebenden Teiltranche in Höhe von etwa zehn Mrd. Euro zurückgekauft. Damit reduziert sich die Verschuldung um ca. 20 Mrd. Euro (oder 6% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt). Während die Reduktion des Schuldenstandes zu begrüßen ist, offenbart der Erfolg des Rückkaufprogramms auch die anhaltenden Probleme. Da es sich hierbei nicht um einen einseitig erklärten Ausfall, sondern um eine freiwillige Transaktion handelt, lässt sich aus dem Erfolg des Programms schließen, dass an den Märkten weiter mit einem Schuldenschnitt gerechnet wird. Wären die Marktteilnehmer davon ausgegangen, dass der Rückkauf und die damit ausgelösten weiteren Hilfszahlungen die Zahlungsunfähigkeit abwenden könnten, dann hätten sie die Papiere zum angebotenen Preis nicht verkauft. Bedenklich ist zudem, dass die Transaktion zwar die Schuldenlast für den Staat mindert, gleichzeitig aber zur Realisierung von Verlusten aus dem Erwerb griechischer Staatsanleihen für die griechischen Banken und damit zu einer Verschiebung des Problems in diesen Sektor führt. Der Erfolg des Rückkaufprogramms ermöglicht nun jedoch die

Auszahlung der ersten Teiltranche. Die verbleibenden Mittel der Tranche sollen nach weiteren Prüfungen im ersten Quartal 2013 freigegeben werden.

### ***Weitere Maßnahmen führen kaum zu Entlastungen***

Neben dem Rückkaufprogramm sind weitere neue Maßnahmen vorgesehen, um die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung in Griechenland zu verbessern:

Die Zinsen auf Hilfen aus dem ersten – noch bilateral organisierten – Rettungspaket werden um 100 Basispunkte gesenkt (allerdings nicht für die Anteile von Ländern, die nunmehr selbst Hilfen beziehen). Diese Reduktion senkt den durchschnittlich zu zahlenden Zins auf griechische Staatsschulden um 0,17 Prozentpunkte. Das bedeutet eine jährliche Einsparung von 0,5 Mrd. Euro gegenüber der bisherigen Planung.

Die Kreditzinsen aus dem zweiten Rettungspaket, das durch die Europäische Finanzmarktstabilisierungsfazilität (EFSF) bereitgestellt wird, werden für zehn Jahre gestundet. Allerdings werden die gestundeten Zinszahlungen ebenfalls verzinst, sodass längerfristig keine positiven Auswirkungen auf die Schuldentragfähigkeit erwartet werden können, es reduziert sich lediglich der aktuelle Finanzierungsbedarf. Wirksam ist jedoch der Erlass von Avalgebühren auf die EFSF-Kredite in Höhe von 0,1 Prozentpunkten. Daraus ergeben sich Einsparungen in Höhe von etwa 0,1 Mrd. Euro pro Jahr.

Zudem sollen griechische Banken Maßnahmen zur Erhöhung des Eigenkapitals ergreifen. Davon erhofft sich die Troika eine Reduktion der notwendigen Unterstützung für den Bankensektor. Dies soll kurzfristig zu Einsparungen in Höhe von 0,6 Mrd. Euro (0,3% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) führen.

Die durch die EZB realisierten Gewinne aus dem nunmehr auslaufenden Anleiheaufkaufprogramm (SMP), die sich sowohl aus Zinszahlungen als auch Rückzahlungen aus gehaltenen griechischen Staatsschuldtiteln ergeben, sollen an Griechenland transferiert werden. Die Troika setzt hier für die Jahre 2012 bis 2016 zusätzliche Einnahmen in Höhe von 7,1 Mrd. Euro (3,6% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) an und geht dabei davon aus, dass die kompletten Gewinne an Griechenland transferiert werden.

Weitere Maßnahmen umfassen die Verschiebung der noch im Frühjahr geplanten Reduktion der Bestände an kurzlaufenden Staatsschuldtiteln (T-Bills), der gegenüber der ursprünglichen Planung verzögerte Aufbau eines Liquiditätspuffers und die Laufzeitverlängerungen von Krediten aus den bei-

den Rettungspaketen. Diese Maßnahmen wirken lediglich aufschiebend, senken den kurzfristigen Finanzierungsbedarf, haben aber auf die langfristige Schuldentragfähigkeit nur begrenzten Einfluss.

### **Schuldentragfähigkeit in Griechenland weiterhin nicht gegeben**

Zur Ermittlung der Schuldentragfähigkeit wird eine statische Projektion der Schuldenstände verwendet.<sup>22</sup> Dazu werden folgende Annahmen getroffen. Ausgangspunkt ist der aktuelle Schuldenstand von 345 Mrd. Euro. Dieser wird um die jetzt anfallenden Einsparungen in Höhe von 11,6 Mrd. Euro (elf Mrd. Euro aus dem Rückkaufprogramm, 0,6 Mrd. Euro aus der verringerten Bankenhilfe) reduziert. Die Zins- und Gebührenreduktionen werden bei der Abschätzung des jährlich durchschnittlich zu zahlenden Zinssatzes berücksichtigt. Der Transfer der EZB-Gewinne reduziert die von der Troika erwarteten Primärdefizite bis zum Jahr 2015 um jährlich einen Prozentpunkt. Der Anstieg des realen Bruttoinlandsproduktes ist wie von der Troika erwartet ab dem Jahr 2013 wieder positiv und beschleunigt sich bis zum Jahr 2016 auf 3,7%. Das gesamtwirtschaftliche Preisniveau steigt wie von der Troika erwartet noch im Jahr 2013 und mündet dann in eine Deflation, die bis zum Jahr 2020 anhält. Daraus ergeben sich bei dieser rein statischen Projektion Schuldenstände in Höhe von 163% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2020 und in Höhe von 150% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2022. Nach dieser Projektion wäre die Zielgrenze von 120% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2027 erreicht. Allerdings kann mit hoher Wahrscheinlichkeit davon ausgegangen werden, dass eine Verschuldung in dem projektierten Umfang in Griechenland nicht bis ins Jahr 2017 trägt. Der Schuldenstand Griechenlands ist auch nach den beschlossenen Maßnahmen deutlich zu hoch. Die Programmmittel aus dem zweiten Rettungspaket sind im Jahr 2014 erschöpft. Danach müsste die Finanzierung wieder über den Markt erfolgen. Es ist aber nicht absehbar, wie der Marktzugang gelingen soll.

### **Geldpolitik: Staatsfinanzierung stoppen**

Je länger die griechische Staatsschuldenkrise verschleppt wird, desto höher werden die Kosten für

die europäische Finanz- und Geldpolitik. Geldpolitisch relevant ist vor allem die Ankündigung, dass die Finanzierung Griechenlands durch kurzlaufende Staatsschuld-papiere (so genannte T-Bills) nicht – wie noch im März vorgesehen – reduziert werden soll. Im Gegensatz dazu erhöhten sich diese Bestände an kurzlaufenden Staatsschuld-papieren im Jahr 2012 deutlich. Die Europäische Kommission geht davon aus, dass durch den Fortbestand der T-Bill-Finanzierung die Finanzierungslücke in Griechenland um neun Mrd. Euro in den Jahren 2012 bis 2014 sinkt. Die geldpolitische Bedeutung wird dann klar, wenn man sich verdeutlicht, wie diese T-Bills platziert werden. Die nationalen Notenbanken haben im Eurosystem die Möglichkeit, Banken mit Notkrediten zu versorgen, für die Sicherheiten akzeptiert werden, die für normale Refinanzierungsgeschäfte nicht infrage kommen, z. B. griechische T-Bills. Die EZB hat dabei ein Vetorecht. Die für notleidende Banken vorgesehenen Möglichkeiten werden im Fall Griechenlands nunmehr zur direkten Staatsfinanzierung durch die Notenbank verwendet. Der griechische Staat gibt an die griechischen Banken T-Bills aus, die Banken hinterlegen die T-Bills bei der griechischen Notenbank als Sicherheiten für Notkredite. Mit diesem Notenbankgeld können die griechischen Banken den Staat für die ausgegebenen T-Bills bezahlen. Für die Banken ergibt sich ein Gewinn in Höhe der Zinsdifferenz zwischen T-Bill und Notkreditzins; der Staat kann sich über ein Papier finanzieren, das zu diesen Konditionen am Markt unverkäuflich wäre. Während die große T-Bill/Notkreditaktion im August 2012 noch mit dem verzögerten Troika-Bericht und der dringend notwendigen Zwischenfinanzierung bis zu einer Lösung der Krise durch die europäischen Länder und den IWF (wenn auch als Sündenfall) hinzunehmen war, so wird jetzt deutlich, dass das Eurosystem durch Duldung dieser Refinanzierungsgeschäfte dauerhaft in die Staatsfinanzierung einsteigt. Aus guten Gründen ist der EZB die direkte Staatsfinanzierung jedoch untersagt, und auch Umgehungstatbestände sollten auf jeden Fall vermieden werden. Zwar dürften die unmittelbaren Auswirkungen der Notkredite in Griechenland auf die Preisentwicklung im Euroraum sehr begrenzt sein, aber der Tabubruch weckt Begehrlichkeiten in anderen Ländern und gefährdet damit schon mittelfristig die geldpolitische Stabilität. Diese Notkreditpraxis des Eurosystems sollte deshalb sofort eingestellt werden – auch weil dadurch die Lösung der Krise weiter verschleppt und die Risiken für die Steuerzahler verschleiert werden.

<sup>22</sup> Zum Vorgehen siehe *Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose*, a. a. O. München, 62 ff.



### **Finanzpolitik: Kosten der Griechenlandkrise jetzt berücksichtigen**

Im Bereich der deutschen Finanzpolitik werden derzeit die haushälterischen Mindereinnahmen aus den aktuellen Beschlüssen zu Griechenland diskutiert. Hier geht es lediglich darum, inwieweit die Gewinne aus den Rettungsmaßnahmen für Griechenland sinken. Diese Diskussion ignoriert, dass die eigentliche Belastung für den Haushalt in der Abschreibung von Krediten an Griechenland besteht, die im Zuge eines notwendigen Schuldenschnittes fällig werden. Geht man davon aus, dass die bisher im Rahmen der beiden Rettungspakete geleisteten Zahlungen ausfallen, was den Schuldenstand Griechenlands unmittelbar auf 112% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt senken würde, dann kämen auf den deutschen Staatshaushalt Belastungen in Höhe von 36,7 Mrd. Euro zu. Dabei wird angenommen, dass sowohl die Kredite vom IWF als auch die Staatsanleihen, die von der EZB gehalten werden, weiter bedient werden. Belastungen in mindestens dieser Höhe sollten bei der Haushaltsplanung bereits jetzt berücksichtigt werden. Es ist dabei unerheblich, ob die notwendige Reduktion der griechischen Schulden dann letztendlich Schuldenschnitt genannt wird oder durch anderweitige Zuwendungen geschieht. Die Berücksichtigung der Kosten verschärft die derzeit aufgrund von Sonderfaktoren recht positiv anmutende Haushaltssituation nachhaltig (siehe Abschnitt „Zur deutschen Finanzpolitik“). Eine weitere Verzögerung der Krisenlösung mit neuen Krediten führt zu immer weiter steigenden Kosten auch für den deutschen Steuerzahler. Dies ist vor allem deshalb der Fall, weil die andauernde Unsicherheit über die Umsetzung des unausweichlichen Schuldenschnitts den wirtschaftlichen Wiederaufbau Griechenlands und damit die Reduktion des Schuldenstandes in Relation zum Bruttoinlandsprodukt verzögert. Damit sinkt die Effektivität der eingesetzten Hilfgelder mit der Dauer der Krise. Ferner belastet die fortbestehende Unsicherheit auch die konjunkturelle Dynamik. Zudem führt der anhaltende Ersatz von privaten Gläubigern durch öffentliche Gläubiger dazu, dass im Falle eines künftigen Schuldenschnittes der durch die öffentlichen Gläubiger zu tragende Anteil immer weiter steigt.

### **Was jetzt zu tun ist**

Die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung in Griechenland kann nur dadurch wiederhergestellt wer-

den, dass die Staatsverschuldung spürbar sinkt. Dies gelingt nicht, indem neue Kredite vergeben werden. Vielmehr müssen die privaten und öffentlichen Gläubiger Griechenlands auf einen Teil ihrer Forderungen verzichten.<sup>23</sup> Da ein europäischer Insolvenzmechanismus noch nicht installiert wurde, muss für den Schuldenschnitt eine Einzelfallregelung unter Beteiligung der öffentlichen Gläubiger getroffen werden. Da der IWF aufgrund seiner Senioritätsregeln kaum an einem Schuldenschnitt teilnehmen dürfte und auch die EZB dazu nicht eingespannt werden sollte, bleiben die bilateralen öffentlichen Gläubiger aus dem ersten Hilfspaket, der EFSF für das zweite Hilfspaket sowie die privaten Gläubiger. Die Eurogruppe sollte deshalb mit Griechenland die Modalitäten für den Schuldenschnitt verhandeln. Er sollte so umfangreich sein, dass der Gesamtschuldenstand dadurch auf ein Maß sinkt, das eine dauerhaft nachhaltige Staatsfinanzierung ermöglicht. Der enorme Reputationsverlust Griechenlands durch den dann zweiten Schuldenschnitt in Folge sollte durch die Euroländer durch die an Bedingungen geknüpfte Übernahme von Garantien bei der Emission von neuen griechischen Staatsschuldpapieren abgemildert werden, um den Marktzugang schnell wiederherzustellen. Die bedingte Gewährung von Garantien ermöglicht den europäischen Partnerländern, auch weiterhin Einfluss auf die Reformen in Griechenland zu nehmen.

Zudem sollte die europäische Wirtschaftspolitik jetzt – nach dem Ergreifen vielfältigster Maßnahmen zur Verbesserung der Überwachung und zur Stabilisierung des Bankensystems – auch Maßnahmen zur Institutionalisierung eines Verfahrens zum Umgang mit Staatsinsolvenzen in der Währungsunion angehen.<sup>24</sup> Mit dessen Hilfe könnte nicht nur der Umgang mit Staatsinsolvenzen deutlich verbessert und vereinfacht werden. Es würde zudem ein Instrument geschaffen, das eine Risikobeurteilung bezüglich der Solvenz von Staaten erleichtert. Dadurch reduziert sich die Unsicherheit, und eine effektive Marktsanktionierung wäre möglich.

<sup>23</sup> Warum ein substanzieller Schuldenschnitt vorteilhaft ist, wurde schon in *Dietrich, D.; Holtemöller, O.; Linder, A.: Wege aus der Schulden- und Vertrauenskrise in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion*, in: *IWH, Wirtschaft im Wandel* Jg. 16 (8), 2010 beschrieben.

<sup>24</sup> Vgl. *Holtemöller, O.; Knedlik, T.: Prävention und Management von Staatsinsolvenzen in der Europäischen Währungsunion*, in: *Wirtschaftsdienst*, Jg. 91 (3), 2011, 173-178.