



Christoph Große Steffen ist Wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin

FÜNF FRAGEN AN CHRISTOPH GROßE STEFFEN

»Gemeinschaftlich begebene Anleihen können langfristig Marktanzreize zur Disziplinierung wieder herstellen«

1. Herr Große Steffen, 2009 drohte zum ersten Mal der Fall, dass mit Griechenland ein Land innerhalb der Europäischen Währungsunion bankrottgehen könnte. Rettungsmaßnahmen der Mitgliedsländer der Währungsunion konnten diesen Fall bislang abwenden. Hat sich diese Rettungspolitik damit bewährt? Die Rettungspolitik hat sich insofern bewährt, als dass die Krise besänftigt werden konnte. Allerdings hat sie langfristig auch finanzpolitische Fehlanreize gesetzt. Das *Bailout-Verbot*, die Nichtbeistands-Klausel, wurde aufgeweicht, weil sich Länder nun implizit auf diese Rettungspolitik berufen können und dadurch ihre Haushalte eventuell weniger stark konsolidieren. Unsere Modellanalyse zeigt, dass die Kosten eines Zahlungsausfalls innerhalb der Währungsunion enorm groß wären. In der Situation, in der wir uns 2009/2010 befunden haben, war die Rettungspolitik sinnvoll, weil die wirtschaftlichen Kosten einer Staatspleite unüberschaubar waren. Allerdings sollte langfristig der institutionelle Rahmen so geschaffen werden, dass Staatspleiten wieder möglich wären.
2. Es geht Ihnen also darum, eher die Folgen einer Staatspleite zu minimieren als ihr Eintreten zu verhindern? Die Kosten eines Staatsbankrotts würden sich durch die Einführung von gemeinschaftlichen Anleihen verringern. Als Folge könnte es in Zukunft günstiger sein, anstelle der bisherigen Praxis einer nachgelagerten Rettungspolitik, die Schulden eines Landes direkt zu restrukturieren. Dadurch können gemeinschaftliche Anleihen dazu beitragen, dass die Finanzmärkte diesen Fall stärker berücksichtigen und entsprechend im Vorhinein bereits eine risikobewusstere Bepreisung nationaler Schulden vornehmen. Im Moment findet durch die Rettungspolitik keine differenzierte und anreizkompatible Bepreisung statt.
3. Wie sollte der finanzpolitische Rahmen beschaffen sein, damit die Folgen einer Staatspleite innerhalb der Währungsunion beherrschbar bleiben? Wir sind der

Meinung, dass gemeinschaftlich begebene Anleihen in einer Währungsunion unter der Voraussetzung bindender finanzpolitischer Regeln ökonomisch langfristig sinnvoll sind. Die Finanzmarktkrise und die Staatsschuldenkrise von 2010 bis 2012 haben gezeigt, dass es zu einer massiven Desintegration der Finanzmärkte gekommen ist. Sichere Anleihen, die gemeinschaftlich von den Euro-Mitgliedsstaaten begeben sind, können diese explosiven Kräfte besser binden und dadurch die Gefahren eindämmen.

4. Eurobonds werden vielfach dafür kritisiert, falsche Anreize zu setzen, weil eventuelle Verluste von anderen Ländern mitgetragen werden müssen. Wieso sollen jetzt Eurobonds das Mittel der Wahl sein, wenn auf der anderen Seite ein *Bailout-Verbot* herrscht, das genau diese Fehlanreize verhindern soll? Das ist ein wichtiger Kritikpunkt, den wir sehr ernst nehmen. Zum einen lässt sich das moralische Risiko reduzieren, indem die maximal zulässige Zahl von gemeinschaftlichen Bonds auf eine geringe Schwelle begrenzt wird. Nationale Regierungen werden daher zusätzliche Schulden nach wie vor zu einem Zinssatz aufnehmen, der auf Fehlentwicklungen reagiert. Nicht zuletzt braucht es jedoch auch bindende finanzpolitische Regeln.

5. Wie wollen Sie die Gegner der Eurobonds von Ihren Vorschlägen überzeugen? Die Kritiker sind aus ordnungspolitischer Sicht zurecht davon überzeugt, dass der Marktmechanismus für die Bepreisung von Staatsanleihen wieder vermehrt greifen muss, um das Überschuldungsproblem, wie es sich in der Krise offenbart hat, dauerhaft in den Griff zu bekommen. Hier glauben wir, dass wir gar nicht so weit von den Kritikern entfernt sind. Auch wir meinen, dass es für eine effektive Bepreisung von Staatsrisiken zu einer Stärkung des *Bailout-Verbots* kommen muss. Letztlich würden wir auch einer Vollvergemeinschaftung der aufgelaufenen Schulden im Euroraum widersprechen. Das ist nicht unser Ziel.

Das Gespräch führte Erich Wittenberg.



Das vollständige Interview zum Anhören finden Sie auf www.diw.de/interview



DIW Berlin – Deutsches Institut
für Wirtschaftsforschung e.V.
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin
T +49 30 897 89 -0
F +49 30 897 89 -200
www.diw.de
81. Jahrgang

Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake
Prof. Dr. Tomaso Duso
Dr. Ferdinand Fichtner
Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.
Prof. Dr. Peter Haan
Prof. Dr. Claudia Kemfert
Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.
Dr. Kati Schindler
Prof. Dr. Jürgen Schupp
Prof. Dr. C. Katharina Spieß
Prof. Dr. Gert G. Wagner

Chefredaktion

Sabine Fiedler
Dr. Kurt Geppert

Redaktion

Renate Bogdanovic
Andreas Harasser
Sebastian Kollmann
Dr. Claudia Lambert
Dr. Wolf-Peter Schill

Lektorat

Dr. Stefan Bach

Textdokumentation

Manfred Schmidt

Pressestelle

Renate Bogdanovic
Tel. +49-30-89789-249
presse@diw.de

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice
Postfach 74, 77649 Offenburg
leserservice@diw.de
Tel. 01806 - 14 00 50 25,
20 Cent pro Anruf
ISSN 0012-1304

Gestaltung

Edenspiekermann

Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –
auch auszugsweise – nur mit Quellen-
angabe und unter Zusendung eines
Belegexemplars an die Serviceabteilung
Kommunikation des DIW Berlin
(kundenservice@diw.de) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.