

---

# Vermögensteuer auf Immobilien: Gefahr der Vernachlässigung von Marktsignalen

DIMITRIS CHRISTELIS\*

---

Dimitris Christelis, Universität von Neapel Federico II, CSEF, CFS, CEPAR und NETSPAR, E-Mail: dimitris.christelis@gmail.com

---

**Zusammenfassung:** In der griechischen Krise wurde die Vermögensteuer auf Immobilien (VSI) relativ zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) um das Vierfache erhöht, um die Haushaltseinnahmen zu steigern. Dieser Anstieg trug zu einem fast vollständigen Einfrieren des Immobilienmarktes, zu einem Verfall der Immobilienpreise und zu einer Vertiefung der Rezession bei. Unter konservativen Annahmen lässt sich schließen, dass die VSI die Arbeitslosigkeit um 70 000–100 000 Personen pro Jahr erhöht hat. Die Nettowirkung auf die Haushaltseinnahmen war eher negativ. So hat die Erhöhung der VSI zu erheblichen Steuerverlusten geführt, weil die Ausgaben der Haushalte und die Investitionen in den Hausbau verringert wurden. Das Einfrieren des Immobilienmarktes verhindert, dass Haushalte die in ihrem Grundbesitz enthaltenen Ersparnisse bekommen, um Steuern und andere Schulden zahlen zu können. Diese fehlgeschlagene Politik fußt letztlich in einer mangelnden ökonomischen Analyse, einer fehlenden Beobachtung des Immobilienmarktes sowie kognitiver Voreingenommenheit.

**Summary:** During the Greek crisis the wealth tax on real estate (WTRE) was increased four-fold as a percentage of GDP in order to boost fiscal revenues. This increase contributed to an essentially complete freeze of the real estate market, a considerable drop in real estate prices, and a substantial deepening of the recession. Using conservative assumptions, we calculate that the WTRE increases unemployment by 70,000–100,000 persons yearly. Perversely, the net effect of the WTRE increase on fiscal revenues has been, at best, slightly positive if not quite negative, as the WTRE induces large tax losses by lowering household spending and housing investment. Moreover, the real estate market freeze prevents households from accessing their savings embodied in real estate in order to counter the recession's negative effects, and pay taxes and other debts. Reasons for this policy failure include flawed economic analysis, failure to monitor the real estate market, and cognitive biases.

→ JEL Classification: H20, H31, D14, E21, E22, E62

→ Keywords: Wealth tax, real estate, market collapse, liquidity constraints, multiplier, Greek crisis

\* Wir danken Calliope Akantziliotou, Dimitris Georgarakos, Heather Gibson, Michael Haliassos und Theodoros Mitrakos für ihre Diskussionsbeiträge, die den Artikel verbessert haben. Verbleibende Fehler gehen zulasten des Autors.

## I Einleitung

Zu den verschiedenen Maßnahmen, die die Entscheidungsträger<sup>1</sup> unternommen haben, um die schwere Haushaltskrise zu bewältigen, unter der Griechenland leidet, sticht die starke Anhebung der Vermögenssteuer auf Immobilien (VSI) besonders hervor. In der vorliegenden Arbeit analysieren wir nicht nur die Merkmale dieser Steuer, sondern auch ihre Auswirkungen auf die öffentlichen Finanzen und die griechische Wirtschaft.

Wie Haliassos (2015) feststellt, sind Immobilienbestände mit Abstand der wichtigste Bestandteil der Vermögenswerte griechischer Haushalte. Daten auf Haushaltsebene aus der Befragung über die Finanzen und den Konsum der Haushalte im Jahr 2013,<sup>2</sup> die von der Europäischen Zentralbank (EZB) in 15 Ländern der Eurozone durchgeführt wurde, zeigen, dass der überwiegende Teil der Vermögenswerte privater Haushalte aus Immobilien bestehen und dass der durchschnittliche Haushalt nur über sehr begrenzte liquide Vermögenswerte verfügt. Der Median des Quotienten aus dem Wert der Immobilienbestände und dem gesamten Bruttovermögen beträgt rund 88 Prozent; beim 25. Perzentil ist er mit rund 62 Prozent noch immer sehr groß. Der Gesamtwert der Immobilien beträgt rund 84 Prozent aller Bruttohaushaltsvermögen. Darüber hinaus liegt der Immobilienbesitz außer dem Hauptwohnsitz bei rund 38 Prozent, das ist der zweithöchste Wert in der Eurozone nach Zypern (51 Prozent). Entsprechende Werte für Frankreich und Deutschland sind 25 Prozent und 18 Prozent. Dies zeigt, daß der bei weitem größte Teil der Ersparnisse griechischer Haushalte in Immobilien angelegt worden ist.

Es gibt verschiedene Gründe für die Immobilienpräferenz, die in allen südeuropäischen Ländern verbreitet ist. Immobilien gelten als eine relativ sichere Anlage, die die Ersparnisse besser als liquide Vermögenswerte schützen kann. Risiken bestehen beispielsweise infolge von Inflation, Währungsabwertungen, Staatsbankrotten, Aktienmanipulationen, Kriegen und politischen Umwälzungen. Daneben vererben Eltern traditionell ihren Kindern Immobilien, damit diese einen eigenen Haushalt gründen können.

Angesichts der Präferenz von Immobilienbesitz in Griechenland wundert es nicht, dass die starke Anhebung der VSI auch zu entsprechend großen Auswirkungen geführt hat. Unter Verwendung von konservativen Annahmen kommen wir zu dem Ergebnis, dass sie die Rezession noch einmal vertieft und verlängert hat und ungefähr zwischen 70 000 und 100 000 Arbeitsplätze gekostet hat. Darüber hinaus ist das Bruttoinlandsprodukt zwischen sechs und neun Milliarden Euro pro Jahr gesunken. Die Auswirkungen auf die Steuereinnahmen waren unwesentlich, wenn nicht sogar deutlich negativ. Tatsächlich wurden durch die VSI-Erhöhung beträchtliche Steuerverluste ausgelöst, da die Steuer: i) das verfügbare Einkommen und das Immobilienvermögen schmälert und so den Konsum verringert, ii) die Bauinvestitionen gesunken sind und iii) zum Einfrieren des Immobilienmarktes geführt hat (nicht zuletzt wegen der extremen Progression), so dass die Haushalte keinen Zugriff mehr auf ihre in den Immobilien angelegten Ersparnisse haben. Daher sind die Haushalte nicht mehr in der Lage, Ausgaben zu erhöhen und so die nega-

1 Zu den Entscheidungsträgern zählen wir die griechischen Regierungen (die früheren und die jetzige), den Internationalen Währungsfonds, die Europäische Kommission und die Europäische Zentralbank. Gemäß etablierter Praxis bezeichnen wir die letzteren drei als die Troika.

2 Zu weiteren Details zur Befragung über die Finanzen und den Konsum der Haushalte siehe Household Finance and Consumption Network (2013a, 2013b).

tiven wirtschaftlichen Schocks abzufedern. Ersparnisse können nicht mehr verwendet werden, um offene Steuerforderungen und Schulden zu bezahlen, so dass die Steuereinnahmen sinken und die Kreditausfälle steigen, was wiederum die Regierung zwingt, Banken vermehrt finanziell zu unterstützen.

Alles in allem ist die enorme Anhebung der VSI eine fehlgeschlagene wirtschaftspolitische Maßnahme, die die griechische Wirtschaft zerrüttet und die ohnehin schon schweren wirtschaftlichen Probleme, denen sich Millionen griechischer Haushalte gegenüber sehen, verschlimmert hat. Mehrere Gründe sind für dieses Scheitern verantwortlich. Dazu zählen eine schlechte ökonomische Analyse, die fehlende Beobachtung des Immobilienmarktes, kognitive Voreingenommenheit und verschiedene andere Vorurteile.

In Abschnitt 2 wird die VSI dargestellt. In Abschnitt 3 werfen wir einen Blick auf den Zustand des griechischen Immobilienmarktes und in Abschnitt 4 untersuchen wir, wie die VSI sich auf die Steuereinnahmen auswirkt. In Abschnitt 5 diskutieren wir die Argumente, die zugunsten der VSI angeführt werden. Die Schlussfolgerungen finden sich in Abschnitt 6.

## 2 Die VSI und der Zustand des griechischen Immobilienmarktes

Wiederkehrende Steuern auf Immobilienbesitz stiegen in der Krise von 0,41 Prozent des BIP (2007) auf rund 1,78 Prozent des BIP im Jahr 2014 an, das heißt, auf das mehr als Vierfache gemessen an der Größe der Volkswirtschaft.<sup>3</sup> Der Anstieg in absoluten Zahlen betrug etwa das Dreifache (von rund einer Milliarde Euro auf rund 3,15 Milliarden Euro). Dieser Anstieg von wiederkehrenden Steuern auf Immobilienbesitz ist enorm, insbesondere, weil er inmitten der schwersten Wirtschaftskrise, die eine Industrienation seit dem Zweiten Weltkrieg erlebt hat, erfolgte. Die Erhöhung geht nahezu vollständig auf das Konto der VSI,<sup>4</sup> da sich die lokalen Steuern in den letzten Jahren nicht verändert haben.

3 Zur Definition der wiederkehrenden Steuern auf Immobilien zählen wir die Posten D29AA, D29AB, D59AA, D59AB, D59FA in der von Eurostat (2015) verwendeten Klassifikation Nationale Steuerlisten, die Daten bis 2012 enthält. Für Daten zum Jahr 2014 verwenden wir die Erklärungen der griechischen Regierung bezüglich der jüngsten Version der VSI, nämlich der Vereinheitlichten Steuer auf das Eigentum an Immobilien (Ενιαίος Φόρος Ιδιοκτησίας Ακινήτων oder ΕΝΦΙΑ). Die griechische Regierung erklärte, dass die ΕΝΦΙΑ 2,65 Milliarden Euro eingebracht habe. Um eine Vergleichbarkeit über die Zeit zu gewährleisten, adieren wir diese Zahl zum Wert der wiederkehrenden Steuern auf Immobilien, die von den lokalen Behörden erhoben werden, wofür es keine konsistenten Daten gibt. Diese Steuern sollten nach unseren Schätzungen mindestens 500 Millionen Euro betragen. Für diese Einschätzung werden folgende Annahmen gemacht: i) Eine der lokalen Steuern (Τέλος Ακίνητης Περιουσίας) weist einen Satz von 0,035 Prozent auf, was bei einem geschätzten Wert der Immobilien von 600 Milliarden Euro (zwei Drittel des Gesamtwertes von 900 Milliarden, nach Abzug des Wertes von Agrarland unter Verwendung der Katasterwerte von 2007 Einnahmen in Höhe von 200 Millionen Euro generieren sollte und ii) zusätzliche Gebühren (δημοτικά τέλη), die erhoben werden, um lokale öffentliche Dienste zu finanzieren und die in der Regel wesentlich höher als die Steuern nach i) sind, so dass wir sie konservativ auf 300 Millionen Euro schätzen. Unser Ergebnis von 3,15 Milliarden Euro an wiederkehrenden Immobiliensteuern für das Jahr 2014 ist mölicherweise eine Unterschätzung, wenn man die breitere Abgrenzung der OECD verwendet. Gemäß OECD (2015a) betragen die wiederkehrenden Immobiliensteuern (Posten 4100) für das Jahr 2013 rund drei Milliarden Euro.

4 Die VSI hat sich über die Jahre gewandelt. 2007 wurde sie auf den Gesamtwert der Immobilien einer Person erhoben. Dazu wurde eine Progressionstabelle herangezogen. Die erhobenen Sätze wurden im Jahr 2008 und noch einmal deutlich stärker 2009 erhöht. Im Jahr 2010 gab es einen weiteren deutlichen Anstieg der Sätze, während zugleich eine neue zusätzliche Steuer von 2011 bis 2013 für jede Immobilie erhoben wurde. Die Zahlung der neuen Steuer wurde die Stromrechnung für jede Immobilie gekoppelt, so dass man die Zahlungen nicht leicht umgehen konnte. Die letzte Version der Steuer, die Vereinheitlichte Steuer auf das Eigentum von Immobilien (ΕΝΦΙΑ), wurde 2014 eingeführt.

Die Troika hat sich sehr für die VSI ausgesprochen, und ihre Experten waren bei ihrer Planung unmittelbar beteiligt. Die hinter dieser Politik stehende Haltung zeigt sich in einem Artikel im Memorandum of Understanding, das im August 2015 zwischen der Troika und der griechischen Regierung vereinbart wurde und in dem geregelt ist, dass die Einnahmen aus der VSI stabil bei 2,65 Milliarden Euro liegen müssen, unabhängig davon, wie sich der Katasterwert entwickelt.

Die Entscheidungsträger haben die Erhöhungen der VSI beschlossen, weil sie schnell die Steuereinnahmen für die Staatsregierung erhöhen wollten. Diese Steuer hat keinen Bezug zu den Erfordernissen oder Merkmalen der lokalen Verwaltungen (die nur einen sehr geringen Anteil davon erhalten). Alle Versionen der Steuer beinhalteten eine Komponente, die die Steuer auf der Grundlage des akkumulierten Wertes aller sich im Besitz einer Person befindlichen Immobilien berechnet. Daher kann die Steuer als eine Vermögenssteuer angesehen werden, die ausschließlich auf Immobilienbesitz erhoben wird. Es ist bemerkenswert, dass die Steuer auf den Bruttowert der Immobilie erhoben wird, das heißt, sie berücksichtigt nicht die mit ihm verbundenen Belastungen (wie Hypotheken).

Da die VSI unter Zugrundelegung der Katasterwerte erhoben wird, ist es wichtig zu diskutieren, wie diese zu den tatsächlichen Marktpreisen in Beziehung stehen. Zunächst sind die Preise für Wohnungen zwischen 2007 und Mitte 2015 um rund 40 Prozent gefallen (Griechische Staatsbank 2015a). Der Harmonisierte Index der Verbraucherpreise ist im gleichen Zeitraum um rund 13 Prozent gestiegen, so dass der reale Rückgang der Wohnungspreise rund 53 Prozent beträgt. Außerdem betrug der Rückgang der Preise für gewerbliche Immobilien in Athen zwischen 2007 und 2014 rund 34 Prozent (Griechische Staatsbank 2015b, 2015c).<sup>5</sup> Angesichts dieses massiven Rückgangs bei den Immobilienpreisen ist es bemerkenswert, dass sich die Entscheidungsträger geweigert haben, die Katasterwerte anzupassen, die sich immer noch auf dem Niveau der Werte von 2007 befinden. Diese Weigerung ist mit dem Wunsch erklärbar, so hohe Einnahmen wie möglich aus der VSI zu erzielen. Im Jahr 2015 hat der Staatsrat, das oberste griechische Gericht in Zivilsachen, diese Praxis für verfassungswidrig erklärt und die Regierung angewiesen, die VSI nach Maßgabe aktualisierter Katasterwerte festzulegen. Die Entscheidung des Staatsrates ist sehr wahrscheinlich der Grund, warum die Troika auf dem oben genannten Artikel des Memorandums bestand, der betont, dass die Steuereinnahmen aus der VSI konstant gehalten werden müssen, egal, wie sich die Katasterwerte entwickeln.

Die Entscheidungsträger haben jedoch bisher die Entscheidung des Gerichts nicht respektiert und stattdessen für die Bewertung der VSI des Jahres 2015 die Katasterwerte des von 2007 zugrunde gelegt. Selbst wenn sie sich noch entscheiden sollten, die Katasterwerte zu korrigieren, wird eine solche Anpassung wohl nur gering ausfallen, um den Einheitswert der VSI so hoch wie möglich zu halten. Sollten Katasterwerte künftig nach unten angepasst werden, dürften zudem die Steuersätze steigen. Die schon jetzt sehr strengen Bedingungen, unter denen eine Steuerbefreiung von der VSI möglich ist, würden wohl weiter verschärft.

Die jüngste Version der VSI ist die *Vereinheitlichte Steuer auf Immobilienbesitz* (auf griechisch ΕΝΦΙΑ). Sie enthält zwei Komponenten: Die erste (die Basissteuer) wird angewandt, indem ein Steuerbetrag pro Quadratmeter verwendet wird. Dieser beträgt rund 0,3 bis 0,35 Prozent des

5 Es gibt keine entsprechenden Serien für andere Landesteile, da die entsprechenden Preisindizes ab 2010 zusammengestellt wurden. Allerdings war die Preisentwicklung in Athen und im Rest des Landes ab 2010 recht ähnlich.

Katasterwertes, je nach Wert der Immobilie und anderen Faktoren, wie dem Alter des Gebäudes, der Anzahl der Fassaden und der Etage, in der sich die Wohnung befindet, etc. Die zweite Komponente (die Ergänzungssteuer) ist eine Steuer, die auf den Gesamtwert der Immobilien im Besitz einer Person erhoben wird. Die Besteuerung beginnt mit einem Satz von 0,1 Prozent für Werte über 300 000 Euro bis 400 000 Euro, beträgt dann 0,2 Prozent für Werte zwischen 400 000 Euro und 500 000 Euro, 0,3 Prozent für Werte zwischen 500 000 Euro und 600 000 Euro, 0,6 Prozent für Werte zwischen 600 000 Euro und 700 000 Euro, 0,7 Prozent für Werte zwischen 700 000 Euro und 800 000 Euro, 0,8 Prozent für Werte zwischen 800 000 Euro und 900 000 Euro, 0,9 Prozent für Werte zwischen 900 000 Euro und 1 000 000 Euro und ein Prozent für Werte über 1 000 000 Euro.

Was hier auffällt, ist die starke Progression bei der Ergänzungssteuer, die einen Anstieg um das Zehnfache beim Grenzsteuersatz ausmacht, wenn der Katasterwert von 300 000 Euro auf 1 000 000 Euro ansteigt. Uns ist kein anderes Beispiel einer Vermögensteuer bekannt, die eine derart steile Progression für einen Vermögensunterschied in Höhe von 700 000 Euro vorsieht. Offenbar ist es das Ziel der Entscheidungsträger, die Steuerlast so weit wie irgend möglich der relativ kleinen Zahl der Besitzer von Immobilien im Wert von über 600 000 aufzubürden, da der Grenzsteuersatz oberhalb dieses Niveaus um 0,3 Prozent ansteigt.

Denjenigen, die über relativ großen Immobilienbesitz verfügen, eine überproportional große Steuerlast aufzubürden, hat eine Reihe negativer Auswirkungen. Zum einen führt es dazu, dass die Wahrscheinlichkeit, dass die Steuer gezahlt wird, sinkt. Tatsächlich beträgt der Einheitswert der ENΦΙΑ 3,3 Milliarden Euro, während das Ziel darin besteht, Einnahmen in Höhe von 2,65 Milliarden Euro zu erzielen, so dass von vornherein davon ausgegangen wird, dass 20 Prozent der veranlagten Steuer gar nicht erst bezahlt wird. Die Last für die Besitzer erhöht sich, wenn man bedenkt, dass die Katasterwerte wesentlich höher sind als die Marktwerte. Außerdem muss ein Immobilienbesitzer verschiedene lokale Steuern und Gebühren zahlen. Die Dinge gestalten sich noch schlimmer, wenn man bedenkt, dass, wie oben erläutert, die Steuer ohne Rücksicht auf die auf dem Besitz liegenden Belastungen erhoben wird. Man sollte zudem im Auge behalten, dass der Besitzer kein Recht auf eine Steuerermäßigung hat, solange er nicht eine Reihe strenger Kriterien erfüllt.<sup>6</sup> Zudem ist es gegenwärtig für einen Besitzer praktisch unmöglich, eine Immobilie zu verkaufen, um die Steuerschuld zu verringern, da der Immobilienmarkt in Griechenland praktisch völlig kollabiert ist. Dies gilt besonders für Immobilien mit hohem Wert. Daher sind viele Besitzer in einer Situation gefangen, in der sie für die absehbare Zukunft eine hohe VSI auf Immobilien zahlen müssen, die sie nicht verkaufen können.

Es ist lehrreich, das Niveau der griechischen VSI mit vergleichbaren Vermögensteuern zu vergleichen, die in zwei anderen südlichen EU-Ländern erhoben werden, nämlich in Italien und Spanien. In beiden Ländern wurden diese Steuern 2012 eingeführt, um die Einnahmen des Staates zu erhöhen. In Italien beträgt der Steuersatz der Vermögensteuer auf Immobilien (IMU) im Durchschnitt 0,76 Prozent, während der Steuersatz für ein vom Besitzer genutztes Haus auf 0,4 Prozent absinkt. Die italienischen Katasterwerte liegen deutlich niedriger als die Marktwerte. In

6 Die Bedingungen, um eine 50-prozentige Steuererleichterung von der VSI zu bekommen, sind: i) ein zu besteuermes Einkommen von höchstens 9 000 Euro für eine einzelne Person oder 12 000 Euro für ein Paar; ii) ein Gesamtwert der Immobilien von höchstens 85 000 Euro für eine einzelne Person und 150 000 Euro für ein Paar und die Immobilien dürfen keine Bauten mit einer Fläche von insgesamt mehr als 150 Quadratmetern aufweisen und iii) es darf keine unbezahlten fälligen Steuern geben, für die der Steuerzahler nicht mit dem Finanzamt eine Zahlungsvereinbarung abgeschlossen hat.

Spanien besteht eine Vermögenssteuer (Patrimonio), die auf alle Vermögensanlagen, also sowohl der Immobilien- als auch der finanziellen Vermögenswerte, erhoben wird. Es gibt einen Freibetrag von 700 000 Euro pro Person, plus 300 000 Euro für die Hauptwohnung. Die Werte aller Belastungen werden von der Steuerberechnungsgrundlage abgezogen. Wenn also eine Person Vermögenswerte in Höhe von 1 200 000 Euro besitzt und eine Hypothek von 200 000 auf ein Haus, in dem sie lebt, besteht, zahlt sie keine Vermögenssteuer.

Betrachten wir nun zwei Fälle: Zum einen liegt der Marktwert der Immobilie bei 200 000 Euro, zum anderen bei 800 000 Euro. In Griechenland betragen die Werte unter der Annahme, dass die Katasterwerte 30 Prozent höher liegen als die Marktwerte, aus denen die VSI berechnet wird, rund 285 000 Euro beziehungsweise 1 150 000 Euro. Unterstellt man einen Steuersatz von 0,32 Prozent, so ist der Gesamtbetrag der in Griechenland zu zahlenden VSI 912 Euro beziehungsweise 8780 Euro. Wir sehen also, wie ein vierfacher Wert der Immobilie zu einem Anstieg um das Zehnfache bei der Steuerschuld führt. Dieser sehr hohe Anstieg ist eine Folge der sehr steilen Progression bei der Ergänzungskomponente. In Italien dagegen wären die zu zahlenden Beträge 1 000 beziehungsweise 4 000 Euro, wenn es sich um eine vom Besitzer genutzte Immobilie handelt, für die ein Satz von 0,5 Prozent gilt. Da die Katasterwerte in Italien typischerweise deutlich unter den Marktpreisen liegen, sind die tatsächlichen Beträge in der Regel deutlich niedriger als die hier berechneten. In Spanien wäre in beiden Fällen keine Vermögenssteuer zu zahlen, wenn der Wert einer vom Besitzer genutzten Wohnung mindestens 100 000 Euro beträgt.

Somit führt die VSI in Griechenland zu einer wesentlich höheren Belastung als in Italien oder Spanien. Dies passiert während einer noch nie dagewesenen Krise der griechischen Wirtschaft. Zwischen 2007 und 2014 sank die Produktion um 25 Prozent, was zu starken Rückgängen der verfügbaren Einkommen der griechischen Haushalte geführt hat. Die Bruttogehälter liegen in Griechenland deutlich niedriger als in den beiden anderen Ländern. Gemäß den Angaben der OECD (2015b) lagen sie zuletzt im Durchschnitt bei 20 168 Euro in Griechenland, bei 30 463 Euro in Italien und bei 26 162 Euro in Spanien. Trotz eines geringeren Verdienstes müssen Griechen wesentlich mehr Vermögenssteuer als in den Vergleichsländern zahlen.

Sie steile Progression der VSI in Griechenland hat in der Regel noch eine weitere negative Auswirkung: Sie schreckt vor dem Erwerb von Immobilien ab. Die große Mehrzahl angehender Immobilienkäufer in Griechenland ist gegenwärtig auf eigene Mittel für den Erwerb von Immobilien angewiesen, da die griechischen Banken praktisch die Bereitstellung von Krediten an private Haushalte eingestellt haben. So ist die Menge der ausstehenden Hypothekenkredite seit Beginn der Finanzkrise rapide gesunken. Es ist wahrscheinlich, dass Personen, die über genügend liquide Mittel verfügen, um Immobilien zu kaufen, bereits einen Teil ihres Vermögens in Immobilien investiert haben. Wenn sie weitere Immobilien kaufen, müssen sie wegen der steilen Progression eine deutlich höhere VSI zahlen. Mit anderen Worten, zu erwerbender Immobilienbesitz bringt eine sehr hohe Steuerlast mit sich, teilweise wegen des bereits bestehenden Immobilienbesitzes des potenziellen Käufers. Dagegen werden die Steuern nicht auf Investitionen in Bonds, Anlagefonds oder Spareinlagen auf Bankkonten erhoben.

Man könnte argumentieren, dass angehende Immobilienkäufer diese hohen künftigen Steuerzahlungen vollständig kapitalisieren und daher den Verkäufern einen geringeren Kaufpreis anbieten. Eine solche Sicht übersieht jedoch, dass es an Liquidität mangelt, wenn niemand den Haushalten Geld leiht. Daher ist es risikoreich, für die absehbare Zukunft mit hohen Steuerzahlungen belastet zu werden, da sie im Fall eines negativen Schocks kaum zu begleichen sind. Au-

ßerdem ist es unwahrscheinlich, dass die hohen Steuerzahlungen sich in der Zukunft verringern werden, wenn die Entscheidungsträger an der VSI festhalten. Es ist vielmehr wahrscheinlich, dass diese Steuer angesichts knapper öffentlicher Kassen noch weiter erhöht wird. Durch das Einfrieren des Marktes wird niemand mehr Vermögenswerte kaufen wollen, so dass die Anlage nicht aufgelöst werden kann. Angehende Investoren werden abgeschreckt. Sie bleiben dem Markt fern und verfestigen dadurch das Einfrieren.

Alles in allem wirkt die VSI in aller Regel abschreckend hinsichtlich des Erwerbs weiterer Immobilien, insbesondere, wenn es sich um solche von hohem Wert handelt. Im folgenden Abschnitt werden die Folgen sinkender Immobilientransaktionen thematisiert.

### 3 Das Einfrieren des Immobilienmarktes und seine Folgen

Das Volumen und insbesondere der Wert der Transaktionen sind in einem dramatischen Ausmaß zurückgegangen. Mit anderen Worten, der griechische Immobilienmarkt ist aktuell praktisch eingefroren.

Daten der Griechischen Staatsbank zeigen, dass von 2007 bis 2012 die Zahl der Immobilientransaktionen in Athen gemäß der Zusammenstellung der Athener Anwaltsvereinigung (bis 2012 war die Anwesenheit eines Anwalts bei solchen Transaktionen obligatorisch) um 79 Prozent zurückgegangen ist, während der Wert dieser Transaktionen um 83 Prozent sank (Griechische Staatsbank 2015d). Um eine Vorstellung von den Entwicklungen seit 2012 zu bekommen, lassen sich die Daten des Hellenischen Katasterregisters heranziehen, die zeigen, dass die Transaktionen in Athen von 2012 bis 2014 noch einmal um weitere 70 Prozent gefallen sind. Sowohl die Zahl wie auch der Wert der Transaktionen sind im Vergleich zu 2007 um deutlich über 90 Prozent gesunken. Der Immobilienmarkt im Großraum Athen, in dem etwa 40 Prozent aller Griechen leben, existiert praktisch nicht mehr.

Für das ganze Land haben sich die Transaktionen nach Auskunft der Hellenischen Statistikbehörde (HSB) von 2007 bis 2013 um 71 Prozent reduziert. Gemessen am Höhepunkt des Jahres 2005 liegt der Rückgang bei 77 Prozent (Hellenische Statistikbehörde 2015a). Wenn man den Fall der bewertungsbezogenen Transaktionen durch Banken im Jahr 2014 in Rechnung stellt, ergibt sich ein Gesamtrückgang der Transaktionen von 80 Prozent (Griechische Staatsbank 2015d).

Bevor wir die Folgen des Einfrierens des griechischen Immobilienmarktes diskutieren, ist es wichtig, auf das fortdauernde Problem der Liquiditätsknappheit der privaten Haushalte hinzuweisen, wie es sich beispielsweise im hohen Wert unbezahlter Verbindlichkeiten durch den privaten Sektor zeigt. Die unbezahlten Steuern liegen bei rund 80 Milliarden Euro (rund 45 Prozent des BIP). Die Zahl der juristischen Personen (von denen die überwiegende Mehrheit natürliche Personen sind), die diese Steuern schuldet, beträgt mehr als drei Millionen bei einer Zahl von 9,1 Millionen volljährigen Griechen. Der Wert der Ausfallkredite in den Bilanzen der griechischen Banken liegt etwas über 100 Milliarden Euro, das heißt rund 55 Prozent des BIP (Griechische

Staatsbank 2015e: 14). Schließlich sind auch 2,1 Millionen Stromanschlüsse mit unbezahlten Rechnungen verbunden.<sup>7</sup>

Die Existenz unbezahlter Schulden signalisiert, dass es viele Haushalte gibt, in denen die Bewohner kaum das Nötigste zum Leben haben. Daher besteht bei ihnen in aller Regel eine Liquiditätsknappheit, das heißt, sie haben wenig oder keinen Zugang zu Ersparnissen und müssen daher von der Hand in den Mund leben, weswegen viele ihrer Verbindlichkeiten unbezahlt bleiben.

Das Einfrieren des Immobilienmarktes in Kombination mit liquiditätsrestringierten Haushalten ist ein verheerender Schlag für die griechische Wirtschaft. Immobilien sind das vorherrschende Instrument, in denen die Ersparnisse der griechischen Haushalte gespeichert waren und sind. Daher bedeutet ein eingefrorener Immobilienmarkt, dass die Haushalte praktisch den Zugang zu ihren Ersparnissen verloren haben. Ersparnisse legt man in Zeiten des Wohlstands an, um in Zeiten der Not darauf zurückzugreifen. So lassen sich negative Schocks teilweise abfedern, indem man diese Ersparnisse nutzt, so dass Schwankungen im Lebensstandard dieser Haushalte gemildert werden können. Wenn aber Haushalte auf ihre Ersparnisse nicht mehr zugreifen können, indem sie aufgrund eines eingefrorenen Marktes ihre Immobilien nicht mehr verkaufen können, sind sie ausschließlich von ihrem aktuellen Einkommen abhängig, das wegen der Krise aber in der Regel deutlich geringer als zuvor ist. Sie werden also in aller Regel ihre Ausgaben reduzieren und einen geringeren Lebensstandard zeigen.

Außerdem ist es wichtig daran zu denken, dass eine große Zahl von Haushalten, die inmitten der jetzigen Rezession Immobilien verkaufen wollen, dies in der Regel nicht nur tun wollen, um ihren Lebensstandard aufrecht zu erhalten, sondern auch, um ihre Schulden an die Bank oder ihre Schulden gegenüber dem Staat zu zahlen. Daher senkt das Einfrieren des Immobilienmarktes nicht nur ihren Lebensstandard, sondern auch die Steuereinnahmen des Staates und sorgt dafür, dass auch die Banken nicht aus der Krise kommen, weil Kredite unbezahlt bleiben.

Auch wenn es nicht einfach ist, den genauen Anteil zu bestimmen, den die VSI am Zusammenbruch des Immobilienmarkts und den dadurch geschaffenen Problemen hat, führt das enorme Maß der Steigerung der Steuer und ihre steile Progression in Kombination mit den unrealistisch hohen Katasterwerten dazu, angehende Käufer abzuschrecken. Es kann kaum bezweifelt werden, dass die VSI einen hohen Anteil am fehlenden Interesse an griechischen Immobilien hat.

Leider gibt es keine Anzeichen dafür, dass den Entscheidungsträgern die Folgen des eingefrorenen Immobilienmarktes klar sind. Tatsächlich gibt es Hinweise darauf, dass sie nicht wirklich begreifen, was vor sich geht, wie die traurige Geschichte der Steuer auf Kapitalgewinne zeigt. Diese Steuer wurde in ein Gesetz aufgenommen, das 2013 beschlossen wurde, um dann erstmalig 2014 eingeführt zu werden. Während der ersten vier Monate haben die griechische Regierung und die Troika über die Details der Einführung der Steuer debattiert. Als Folge gab es in diesen vier Monaten praktisch keine Immobilientransaktionen. Nachdem die Entscheidungsträger eine Vereinbarung getroffen hatten, wurde die Steuer eingeführt. Allerdings waren die Erträge lächerlich gering; denn die Besteuerungsgrundlage waren die Transaktionen, und von denen gibt es in

---

<sup>7</sup> Gemäß dem Bevölkerungs- und Gebäudezensus von 2011 betrug die Zahl der Wohnungen rund 6,37 Millionen (Griechische Statistikbehörde 2014).



Griechenland derzeit kaum welche. Daher beschlossen die Entscheidungsträger Ende 2014, die Steuer bis 2017 ruhen zu lassen.

Um noch einmal zu rekapitulieren: Die Entscheidungsträger haben eine neue Steuer auf eine veraltete Bemessungsgrundlage eingeführt, dann den Immobilienmarkt vier Monate lang lahmgelegt, um dann zu einer Vereinbarung zu gelangen, wie diese neue Steuer denn eigentlich eingeführt werden solle, nur, um nach einem Jahr die Steuer wieder ruhen zu lassen, weil es mit ihr nicht gelungen ist, in nennenswerter Weise Einnahmen zu erzielen. Leider besteht eine notwendige Bedingung für ein solches politisches Trauerspiel darin, dass die Entscheidungsträger ein verzerrtes Bild des griechischen Immobilienmarktes haben.

Die Gründe für dieses Versagen sind schwer zu begreifen. Immerhin geht es ja nicht um undurchsichtige Finanzprodukte, deren Eigenschaften für die Entscheidungsträger nicht zu erfassen wären, sondern um ganz gewöhnliche Immobilien, deren Markt nach dem Arbeitsmarkt der zweitwichtigste in vielen Volkswirtschaften ist und der in den Industrienationen die wichtigsten Vermögenswerte der privaten Haushalte umfasst. Zudem werden detaillierte Statistiken über den Immobilienmarkt von der Griechischen Staatsbank und der Hellenischen Statistikbehörde veröffentlicht.

Das Versagen der Entscheidungsträger bei der VSI kann man auch aus einem anderen Blickwinkel beobachten, nämlich indem man ein Experiment nutzt, an dem die Banken beteiligt sind. Nehmen wir an, dass alle Banken in ihrer Bilanz einen Aktivposten haben, der sehr illiquide ist. Weiterhin sei der Markt für diesen Posten im Wesentlichen eingefroren, so dass die Banken Geld verlieren und die von ihnen gehaltenen Posten verkaufen müssen, um ihre Bilanz finanzieren zu können. Unterstellen wir außerdem, dass diesen Banken auch keine Refinanzierungsinstanz zur Verfügung steht, so dass sie umso mehr auf den Verkauf dieses Postens angewiesen sind. Wenn in einer solchen Situation jemand vorschlagen würde, dass man die Besteuerung dieses Postens auf das Vierfache erhöhen müsse, damit alles besser würde, so würde ein solcher Vorschlag sicher nicht besonders wohlwollend aufgenommen werden. Vielmehr würden doch die Entscheidungsträger versuchen, den Druck von den Banken zu nehmen, indem sie alle notwendigen Schritte unternehmen, damit wieder Liquidität in den Markt zurückkehrt, um Transaktionen zu erleichtern. Wenn solche Posten einer Steuer unterliegen, dann würde zu diesen Schritten mit hoher Sicherheit auch eine deutliche Reduzierung der entsprechenden Steuern gehören. Die Entscheidungsträger würden so reagieren, weil die Bedeutung der Liquidität von Finanzmärkten mittlerweile ebenso gut verstanden ist wie die allgemeine Bedeutung eines gesunden Finanzwesens.

Leider haben die Entscheidungsträger im Fall der privaten Haushalte und ihrer Immobilien genau entgegengesetzt gehandelt, obwohl die Haushalte nicht in der Lage sind, Kredite aufzunehmen und der Immobilienmarkt komplett eingefroren ist. Es hätte den Entscheidungsträgern klar sein müssen, dass es sich dabei um eine echte Notsituation handelt und dass der zusammengebrochene Markt extrem negative Auswirkungen auf die Gesamtnachfrage, auf die staatlichen Steuereinnahmen und das Finanzsystem haben würde und dass die Finanzintermediation einfach nicht gut funktionieren kann, wenn es keinen Markt für die Sicherheiten gibt, die hinter den meisten Krediten stehen. Leider bestehen die Entscheidungsträger aber darauf, die schlimmstmögliche Medizin zu verabreichen, nämlich eine Erhöhung der VSI um das Vierfache, mit vorhersehbaren desaströsen Folgen für die privaten Haushalte und das Finanzsystem.

## 4 Die Auswirkung der VSI auf die Steuereinnahmen

Der Hauptgrund für die Einführung der VSI war die Erhöhung der Steuereinnahmen. Bedenkt man, wie sehr die Troika immer wieder darauf bestanden hat, dass diese Steuer weiter erhoben wird, so kann man wohl sagen, dass sie glaubt, dass diese Steuer ihren Hauptzweck erfüllt hat. Von einigen Entscheidungsträgern weiß man, dass sie sich fragen, wie die 2,65 Milliarden Euro, die mit der VSI (ENΦΙΑ) angeblich eingenommen werden, zu ersetzen sind, sollte die VSI abgeschafft werden. Den Glauben daran, dass die Bruttosteuerereinnahmen im Großen und Ganzen den Nettoeinnahmen entsprechen, wollen wir im Folgenden die Doktrin der unbefleckten Besteuerung (DUB) nennen. In diesem Abschnitt werden wir untersuchen, ob die DUB gerechtfertigt ist.

Um die fiskalischen Folgen der VSI zu bewerten, wollen wir den Multiplikator verwenden; dieser gibt an, in welchem Umfang das Bruttoinlandsprodukt eines Landes sich durch eine fiskalische Maßnahme ändert. Im Steuerkontext bedeutet ein Multiplikator von 1,2, dass eine Steuererhöhung um einen Euro zu einer Verringerung der Produktion eines Landes um 1,2 Euro führt.<sup>8</sup> Die Größenordnung der Multiplikatoren ist ausgiebig und kontrovers diskutiert worden. Ein Wendepunkt in dieser Diskussion war die Arbeit von Blanchard und Leigh (2013), nach der Multiplikatoren bislang oft unterschätzt wurden und sie während einer Rezession absolut eher zwischen 0,9 und 1,7 liegen. In ähnlicher Weise kommt Perotti (2012) zu dem Ergebnis, dass seine nach freiem Ermessen bestimmte Besteuerung (wie die VSI) einen Multiplikator der Größe 1,5 aufweist. Hohe fiskalische Multiplikatoren werden auch von Auerbach und Gorodnichenko (2012, 2013) berichtet. Dabei steigt der Multiplikator meist in Situationen, in denen die Haushalte mit Liquiditätsverknappungen konfrontiert sind, und in Ländern, in denen externe Transaktionen relativ gering sind. Griechenland erfüllt beide Kriterien.

Große Multiplikatoren können die DUB widerlegen. Die VSI hängt nicht vom Einkommen ab. Die VSI verringert die Wirtschaftsleistung auf vielfältige Art und Weise, was wiederum zu abnehmenden Steuereinnahmen führt. Im Ergebnis können die Nettoeinnahmen der VSI wesentlich kleiner ausfallen als die Bruttoeinnahmen. Wir untersuchen die fiskalischen Auswirkungen der VSI in zwei Szenarien: eines, in dem der Multiplikator gleich 1 ist und eines, in dem er gleich 1,5 ist.

Die erste negative Auswirkung der VSI auf die Steuereinnahmen erfolgt aufgrund ihrer negativen Auswirkung auf das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte. Wenn der Multiplikator gleich 1 (1,5) ist, dann verringert sich das Bruttoinlandsprodukt um 2,65 (vier) Milliarden Euro. Angesichts der Tatsache, dass staatliche Einnahmen, einschließlich Sozialversicherungsbeiträge, etwa 35 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ausmachen, bedeutet ein solcher Rückgang, dass die Steuereinnahmen um rund 0,93 (1,39) Milliarden Euro zurückgehen.<sup>9</sup>

8 Wir übernehmen die Konvention, den absoluten Wert des Multiplikators zu verwenden. Das Vorzeichen des Steuermultiplikators sollte negativ sein, da unter fast allen Umständen eine Steuererhöhung die Wirtschaftsleistung verringert.

9 Die obige Berechnung geht davon aus, dass der Anteil der Steuern am griechischen BIP konstant ist, das heißt, dass die Elastizität der Steuereinnahmen im Verhältnis zum BIP in etwa gleich 1 ist. Mourre et al. (2013: Tabelle A.3 auf Seite 32) schätzen, dass die Steuerelastizität in Griechenland 0,92 ist. Auf der anderen Seite ist der Anteil der Steuern am griechischen Bruttoinlandsprodukt von 32,9 Prozent im Jahr 2007 auf 37,6 Prozent im Jahr 2013 gestiegen (OECD 2015a, c), sowohl wegen des starken Anstiegs der Steuersätze als auch wegen der strengeren Durchsetzung von Steuergesetzen. Dieser Anstieg der Einnahmen als Anteil des Bruttoinlandsprodukts weist auf eine Elastizität größer 1 hin. Insgesamt glauben wir, dass ein Wert von 1 für die Steuerelastizität angemessen erscheint.

Die zweite negative Auswirkung der VSI entsteht durch ihren Einfluss auf das Immobilienvermögen. Die VSI wirkt sich negativ auf das Immobilienvermögen aus, wie Steuern auf Vermögenswerte generell (beispielsweise führt ein Anstieg der Kapitalertragsteuer zu einer Verringerung des Werts der Aktien). Ein Rückgang des Immobilienwerts verringert am Ende den Konsum, da die privaten Haushalte aufgrund des geringeren Vermögens weniger Sicherheit in Bezug auf ihre ökonomische Position verspüren. Das ist eine Verringerung des autonomen Konsums und somit unabhängig davon, was mit dem verfügbaren Einkommen geschieht, da sie ausschließlich auf der Verringerung des Immobilienvermögens beruht. Um das Ausmaß dieser Verringerung zu bestimmen, muss man schätzen, um wie viel das Immobilienvermögen aufgrund der VSI zurückgeht und wie groß die Konsumneigung aufgrund des Immobilienvermögens ist.

Für den Gesamtwert der Immobilien in Griechenland zu Marktpreisen existiert keine offizielle Schätzung. Eine inoffizielle Berechnung durch die Griechische Staatsbank bietet einen Wert von knapp eine Billion Euro zum Höhepunkt des Immobilienmarkts im Jahr 2007.<sup>10</sup> Angesichts der Tatsache, dass seitdem die Immobilienpreise um rund 35 bis 40 Prozent gefallen sind, dürfte der Gesamtwert inzwischen rund 600 Milliarden Euro betragen, wobei der Rückgang an Immobilienvermögen rund 350 Milliarden Euro entspricht. Ein Teil dieses Rückgangs geht auf die VSI zurück. Wenn man die Steuer auf eine Immobilie um einen Betrag von 0,3 Prozent seines Wertes dauerhaft erhöht (das ist der Durchschnittssatz der Basiskomponente) und einen Diskontsatz von zwei Prozent unterstellt (was angesichts des Niedrigzinsumfeldes ein relative hoher Wert ist), dürfte der Rückgang des Wertes der Immobilie rund 15 Prozent betragen. Führt man eine neue Steuer in Höhe von 0,7 Prozent des Wertes der Immobilie ein (um die Progression der Ergänzungskomponente der VSI zu berücksichtigen), verringert sich der Wert der Immobilie um rund 35 Prozent. Wenn eine Senkung der Immobilienpreise um 35 bis 40 Prozent rund 350 Milliarden Euro an realem Wertverlust der Immobilien entspricht, so entspricht einer Verringerung um 15 Prozent aufgrund der VSI eine Verringerung des Vermögens um rund 130 Milliarden Euro. Ein anderer Weg besteht darin, dauerhaft den Anstieg der VSI in Höhe von 2,8 Milliarden Euro zu unterstellen (von 500 Millionen Euro im Jahr 2007 nach Abzug lokaler Steuern auf rund 3,3 Milliarden Euro, dem Schätzwert der ENΦΙΑ). Diese Berechnung ergibt einen Immobilienvermögensverlust von rund 140 Milliarden Euro. Im Folgenden wird konservativ eine Verringerung des gesamten Immobilienvermögens aufgrund der VSI von 100 Milliarden angenommen.

Die zweite Größe, auf die es hier ankommt, ist die Grenzkonsumneigung aufgrund des Immobilienvermögens. Auch wenn es beträchtliche Meinungsverschiedenheiten bezüglich dieser Größe in der Literatur gibt, wäre eine konservative Schätzung rund ein Prozent.<sup>11</sup> Mit anderen Worten, für jeden Euro Verringerung des Immobilienvermögens würden die privaten Haushalte ihre Ausgaben um 0,01 Euro reduzieren. Somit führt ein Verlust an Immobilienvermögen von 100 Milliarden Euro zu einer Verringerung des Konsums um eine Milliarde Euro. Bedenkt man, dass der autonome Konsum Teil der privaten Ausgaben ist, erscheint auch ein Multiplikator von 1,5 als erheblich zu niedrig gegriffen. Wenn der Multiplikator 1 (1,5) beträgt, sinkt das Bruttoinlandsprodukt um 1 (1,5) Milliarden Euro und die Steuern verringern sich dadurch um 350 (525) Millionen Euro.

10 Wir danken C. Akantziliotou und T. Mitrakos für diese Information.

11 Verschiedene Studien schätzen, dass nur eine geringe Neigung dafür existiert, aus dem Wohnungsvermögen heraus Vermögen von mehr als ein Prozent zu konsumieren. Siehe zum Beispiel Case et al. (2005), Campbell und Cocco (2007) und Carroll et al. (2011).

Eine dritte negative Auswirkung der VSI auf die Steuereinnahmen erfolgt aufgrund der negativen Auswirkung der Steuer auf die Bauinvestitionen. Da die VSI die Rendite für Bauinvestition verringert, werden Investitionen weniger attraktiv. Die negative Wirkung von Steuern auf Renditen und auf die Investitionsnachfrage ist eine plausible Annahme für jede Vermögensart. Um diesen Kanal quantitativ zu bestimmen, muss man die Kapitalnutzungskosten ermitteln, die sich wie folgt errechnen:

$$\left(\frac{P_H}{P_O}\right) \cdot \left(i + \delta + \tau - \left(\frac{\dot{P}_H}{P_H}\right)\right),^{12}$$

wobei  $P_H$  der Wohnungsbaupreis ist,  $P_O$  der Produktionspreis,  $i$  der nominale Zinssatz,  $\delta$  die steuergesetzlich zulässige Abschreibungsrate (typischerweise höher ist als die ökonomische Abschreibungsrate),  $t$  der Immobiliensteuersatz und  $\tau$  die Preissteigerungsrate des Hauses. Wenn man plausible Werte für diese Größen einsetzt,<sup>13</sup> dürfte der Anstieg der Kapitalkosten aufgrund der VSI bei etwas mehr als 40 Prozent liegen. Investitionen gelten allgemein als nicht sehr anfällig für Kapitalkosten, so dass wir eine Elastizität von nur  $-0,4$  unterstellt wird (Gilchrist und Zakrajsek 2007 schätzen einen Wert von kurzfristig  $-0,45$  und langfristig  $-1$ ). Das bedeutet, dass der durch die VSI bedingte Anstieg der Kapitalkosten von 40 Prozent die Bauinvestitionen um rund 16 Prozent verringert hat.

Ein Wert von  $-0,4$  unterschätzt tendenziell die Elastizität der Bauinvestitionen, da der Wohnungsbau allgemein als elastischer gilt als andere Investitionsgüter (Brayton und Clark 1988). Ein Grund hierfür ist, dass Bauinvestitionen eher von kleiner Größe sind und oft einen kürzeren Planungs- und Ausführungszeitraum erfordern als andere Investitionsarten. Daher können die Reaktionen auf ökonomische Bedingungen größer ausfallen.

Investitionen in Wohnungen sind, in konstanten Preisen, von rund 24,8 Milliarden Euro im Jahr 2007 auf rund zwei Milliarden im Jahr 2014 gesunken, ein Rückgang um 22,8 Milliarden Euro. 2014 lag der Anteil am Bruttoinlandsprodukt nur bei 1,1 Prozent (im Euroraum fünf Prozent). Wenn der Gesamtwert der Wohnungen 400 Milliarden Euro (zwei Drittel des Gesamtwertes der Immobilien)<sup>14</sup> und die wirtschaftliche Abschreibungsrate zwei Prozent pro Jahr beträgt, müsste die griechische Wirtschaft acht Milliarden Euro jährlich generieren, um den Bestand an Wohnbauten wieder aufzustocken. Angesichts des aktuell investierten Betrags von zwei Milliarden Euro wird der Wohnungsbestand jährlich um rund 1,5 Prozent ( $= 6/400$ ) verringert.

12 Die Formel für die Kapitalnutzungskosten ist eine Standardformel, die zuerst von Hall und Jorgenson (1967) hergeleitet wurde. Wir schließen die Kapitalkosten nicht in den gegenwärtigen Wert der Steuerreduzierungen aufgrund der Abschreibung der Baukosten mit ein, da die meisten Haushalte keinen Anspruch auf solche Abzüge haben. Wir schließen außerdem Hypothekenzinsen-Steuerzuschüssen aus, da diese 2013 abgeschafft wurden.

13 Wir nehmen einen langfristigen Zinssatz vor der VSI von fünf Prozent an, das entspricht dem langfristigen Zinssatz in Griechenland bis 2007. Weiterhin sollte die VSI diesen Zinssatz auf sechs Prozent erhöhen. Dies ist eine konservative Annahme, da die Banken praktisch jede Kreditvergabe an den Immobiliensektor eingestellt haben. Außerdem wird unterstellt, dass die steuergesetzlich zugelassene Abschreibung bei fünf Prozent liegt und konstant ist, während der Immobiliensteuersatz aufgrund der VSI von 0,1 auf 0,4 Prozent ansteigt. Die Änderung der Baupreise bis 2007 lag bei zwei Prozent pro Jahr, so dass die Preise des Wohnungsbaus real konstant blieben. Schließlich wird angenommen, dass der Preis im Wohnungsbau aufgrund der VSI um fünf Prozent gefallen ist, während das allgemeine Preisniveau um rund 13 Prozent angestiegen ist. Wenn man die Werte in der Formel für die Kapitalkosten einsetzt, beträgt der Anstieg nach 2007, der der VSI zugeschrieben werden kann, rund 40 Prozent.

14 In den USA beträgt das Verhältnis des Wertes der Wohnbauten zum Gesamtwert der von privaten Haushalten gehaltenen Immobilien rund 71 Prozent. Dieses Verhältnis dürfte in Griechenland niedriger sein und etwa bei zwei Dritteln liegen.

Wenn 16 Prozent des Rückgangs von einem Investitionsniveau für Wohnungsbau von 24,8 Milliarden Euro im Jahr 2007 auf die erhöhten Kapitalkosten aufgrund der VSI zurückzuführen ist, bedeutet dies, dass die VSI für rund vier Milliarden Euro des Gesamtinvestitionsrückgangs von 22,8 Milliarden Euro verantwortlich ist. Dem könnte man entgegenhalten, dass die 24,8 Milliarden Euro an Bauinvestitionen im Jahr 2007 einen außergewöhnlich hohen Betrag von rund zehn Prozent des Bruttoinlandsprodukts darstellten, während der Durchschnitt in der Eurozone rund bei 6,5 Prozent lag. Daher könnte man für Griechenland den Anteil in der Eurozone unterstellen. Dann würden die Investitionen 16,3 Milliarden Euro ausmachen (statt der 24,8 Milliarden Euro). In diesem Fall liegt der auf die VSI zurückzuführende Rückgang von 16 Prozent bei rund 2,6 Milliarden Euro.

Man kann die Auswirkung der VSI auf die Bauinvestitionen abschätzen, indem man die Preiselastizität einer solchen Investition untersucht. Nach Topel und Rosen (1988) liegt diese Elastizität absolut kurzfristig etwa bei 1 und langfristig bei 2,7. Letzterer Wert wird allerdings nach nur einem Jahr erreicht, was eine schnelle und kräftige Reaktion der Bauinvestitionen auf die Konjunktur bedeutet. Verwendet man die kurzfristige Elastizität von 1, sollte die durch die VSI verursachte Verringerung um 15 Prozent bei den Wohnungspreisen die Investitionen im Wohnungsbau ebenfalls um 15 Prozent verringern. Wenn man also wieder konservative Annahmen zugrunde legt, so kommt man zur selben Schlussfolgerung, wie wenn man den Kapitalnutzungskostenansatz wählt.

Ist der Multiplikator 1 (1,5), so bedeutet eine Verringerung der Bauinvestitionen um rund 2,6 Milliarden eine Verringerung des Bruttoinlandsprodukts um 2,6 (3,9) Milliarden Euro, was bedeutet, dass die Steuereinnahmen um 0,9 (1,35) Milliarden Euro geringer ausfallen.

Wir halten bei diesen Berechnungen fest, dass die Auswirkung nicht mit berücksichtigt ist, die die durch die VSI verursachte Verringerung des Bruttoinlandsprodukts auf die Bauinvestitionen hat. Daher sollte die VSI eine weitere negative Auswirkung auf die Bauinvestitionen haben, die wir über die Auswirkung auf die Kapitalkosten noch nicht abgedeckt haben.

Wenn wir den Rückgang der Steuern aufgrund der VSI-bedingten Rückgänge bei den verfügbaren Einkommen, dem Immobilienvermögen und den Investitionen hinzufügen, kommen wir auf einen Gesamtbetrag von rund 2,2 Milliarden Euro beziehungsweise 3,3 Milliarden Euro für Multiplikatorwerte von 1 beziehungsweise 1,5. Es sei daran erinnert, dass die tatsächlichen Bruttosteuerereinnahmen aus der VSI rund 2,65 Milliarden Euro betragen. Somit hat die VSI allenfalls eine geringe positive Auswirkung auf die Staatsfinanzen, sehr viel wahrscheinlicher jedoch eine deutlich negative. Das ist ein desaströses Ergebnis, das im Gegensatz zu dem steht, was die Entscheidungsträger erwarteten als sie die VSI erhöht hatten.

Natürlich sind all die vorstehenden Berechnungen nur Näherungswerte, was auch dem Untersuchungsrahmen dieser Arbeit geschuldet ist. Daher versuchen wir, bei vielen unserer Annahmen eher konservativ zu sein, etwa hinsichtlich des Gesamtrückgangs beim Immobilienvermögen aufgrund der VSI, der Grenzkonsumneigung aufgrund des Immobilienvermögens, des Anstiegs des Kreditzinssatzes für Bauinvestitionen aufgrund der VSI, der Elastizitäten der Bauinvestitionen in Bezug auf die Kapitalnutzungskosten und Wohnungspreise und der Vernachlässigung der Auswirkung des VSI-bedingten Rückgangs des BIP auf die Bauinvestitionen. Selbst unter den konservativen Setzungen ist es recht eindeutig, dass die DUB insgesamt aufgegeben werden

sollte und die VSI eine nicht effektive Steuer hinsichtlich ihrer Nettoauswirkung auf die Steuereinnahmen ist.

Außerdem besteht ein weiterer Kanal, über den die VSI die Fiskaleinnahmen potenziell verringert, wenn Steuereinnahmen durch den Zusammenbruch des Immobilienmarktes nicht mehr anfallen. Private Haushalte mit Liquiditätsknappheit geben weniger Geld aus und können keine Immobilien verkaufen, um fällige Steuern zu bezahlen. Dieser Kanal ist unabhängig von einer Multiplikatorwirkung. Selbst wenn der Multiplikator null wäre, sollten die Steuereinnahmen bei einem funktionsfähigen Immobilienmarkt steigen, weil die privaten Haushalte den Zugang zu ihren in Form von Immobilien gespeicherten Ersparnissen erhalten.

Auch hier ist die Wirkung nicht einfach zu berechnen, aber wir wollen eine begründete Vermutung versuchen. Mitrakos et al. (2014: 9) berechnen, dass das Verhältnis der Immobilientransaktionen zur Zahl der Immobilien (das heißt das Umsatzverhältnis) von rund 2,6 Prozent im Jahr 2007 auf rund 0,75 im Jahr 2014 zurückging, das heißt ein Rückgang um rund 1,85 Prozentpunkte. Dieser Rückgang könnte auf das Verhältnis der Werte angewendet werden. Der Gesamtwert der Immobilien liegt bei 600 Milliarden Euro. Falls der durch die VSI verursachte Umsatzrückgang 0,5 Prozentpunkte des gesamten Rückgangs von 1,85 Prozentpunkten ausmacht, verringern sich die Transaktionen um rund drei Milliarden Euro. Könnten nur 20 Prozent dieses Betrages zur Zahlung fälliger Steuern genutzt werden könnten, würden sich die Steuereinnahmen um 600 Millionen Euro erhöhen.

Ein Zuwachs bei den Transaktionen würde es für die Immobilienbesitzer außerdem leichter machen, ihre Schulden bei den Banken zu tilgen, die dann weniger Unterstützung durch die Regierung benötigen würden. Schließlich hofft die Regierung darauf, einen Teil ihrer Schuldentrückzahlungen durch den Verkauf von Vermögenswerten zu finanzieren, zu einem großen Teil Immobilien. Eine Erholung des Immobilienmarktes würde es der Regierung erleichtern, die Immobilien zu höheren Preisen zu verkaufen.

Schließlich würde die Wiederbelebung des Immobilienmarktes es für die Banken einfacher machen, die Kreditvergaben an private Haushalte und an Firmen zu erhöhen, da es dann einen Markt für die bei weitem wichtigste Sicherheit geben würde, die den Krediten zugrunde liegt. Die zunehmende Kreditvergabe dürfte die wirtschaftliche Aktivität beleben und damit auch die staatlichen Steuereinnahmen. Auch hier dürfte die Wirkung erheblich sein, da die finanzielle Intermediation ohne einen Markt für ausreichende Sicherheiten nicht denkbar ist und eine Volkswirtschaft ohne finanzielle Intermediation nicht funktioniert.

Die Schlussfolgerung aus dem Gesagten ist, dass die VSI eine gescheiterte politische Maßnahme ist, die die griechische Wirtschaft zerrüttet hat. Daher sollte sie abgeschafft werden. Sie ist ineffektiv und für weite Bereiche der griechischen Bevölkerung eine hohe Belastung. Wenn man die obigen Berechnungen verwendet, so bedeutet ein Multiplikator von 1 (1,5), dass die Verringerung des Bruttoinlandsprodukts pro Jahr aufgrund der Verringerung des verfügbaren Einkommens, des Immobilienvermögens und der Investitionen mindestens sechs (neun) Milliarden Euro entspricht. Das griechische Bruttoinlandsprodukt ist, gemessen in konstanten Preisen, von rund 250,7 Milliarden Euro im Jahr 2007 auf rund 185,65 Milliarden Euro im Jahr 2014 zurückgegangen, also um 65 Milliarden Euro. Im selben Zeitraum ist die Zahl der Arbeitslosen um 750 000 Personen gestiegen. Wenn man nun eine einfache Proportionalrechnung aufmacht, führt die Verringerung des Bruttoinlandsprodukts um sechs (neun) Milliarden Euro aufgrund

der VSI dazu, dass in jedem Jahr rund 69 000 (104 000) Menschen ihren Arbeitsplatz verlieren. Dies stellt einfach immense Kosten sowohl im Sinne menschlichen Leids als auch im Sinne verlorener Wirtschaftsleistung dar, was umso unerträglicher durch die Tatsache ist, dass diese Steuer vollkommen ineffektiv hinsichtlich ihres Hauptzieles ist, nämlich die Steuereinnahmen zu erhöhen.

## 5 Argumente zugunsten der VSI

In diesem Abschnitt untersuchen wir die verschiedenen Argumente, die zugunsten der Erhebung der VSI vorgebracht werden. Die internen Analysen der Entscheidungsträger zur Einführung der VSI sind nicht veröffentlicht worden, so dass einige Teile der Diskussionen auch spekulativ sind.

Ein Argument zugunsten der VSI ist, dass die Steuer kaum umgangen werden kann, da Immobilien unbeweglich sind. Dies wird in der Tat dadurch bestätigt, dass die griechische Regierung das Ziel erreicht hat, 80 Prozent des Einheitswertes der VSI auch einzufahren. Allerdings haben begrenzte Möglichkeiten der Steuerflucht wenig damit zu tun, ob die VSI die erwarteten Fiskaleinnahmen generiert. Tatsächlich dürften die Nettoeinnahmen aus der VSI aufgrund der nachteiligen Nebenwirkungen vermutlich negativ sein. Schließlich gibt es auch die Möglichkeit, die Einnahmen durch andere Steuern zu erhöhen, die gleichermaßen schwer zu umgehen sind (etwa eine Kopfsteuer oder eine Steuer, die auf dem Anschluss an das Abwassersystem beruht oder auf den Besitz eines Telefonanschlusses). Aus verschiedenen (ökonomischen, gesetzlichen und ethischen) Gründen werden derartige Steuern in der Regel nicht eingeführt.

Die leicht verfügbaren Steuereinnahmen aus der VSI könnten geeignet sein, die Ansichten der Entscheidungsträger darüber, ob sie effektiv und wünschenswert ist, zu verzerren. Eine bekannte kognitive Voreingenommenheit beim Entscheidungsprozess ist die Verfügbarkeitsheuristik (Tversky und Kahneman 1973), die besagt, dass Personen bei ihrer Entscheidungsfindung solchen Faktoren großes Gewicht beimessen, die leicht beobachtbar sind und dagegen solche vernachlässigen, die weniger leicht beobachtbar, für die Entscheidung aber von besonderer Bedeutung sein können. Es gibt nun zahllose Ausgabeentscheidungen, die aufgrund der negativen Auswirkung der VSI auf das verfügbare Einkommen, das Immobilienvermögen und die Investitionen sowie wegen des fehlenden Zugangs zu den eigenen Ersparnissen entfallen. All diese nicht getätigten Ausgaben bedeuten gleichzeitig einen Verlust an staatlichen Steuereinnahmen. Diese nicht getätigten Transaktionen und die damit verbundenen Steuerausfälle werden von den Entscheidungsträgern nicht ohne Weiteres beobachtet; wer seine Ausgaben reduziert, der wird nicht öffentlich erklären, dass die VSI die Ursache ist. Die Entscheidungsträger werden also den durch die VSI verursachten Rückgang der Ausgaben unterschätzen und sich nur auf die beobachtbaren Steuereinnahmen aus der VSI konzentrieren; mit anderen Worten, sie werden dann eher an die DUB glauben. Um diese Verzerrung zu überwinden, sollten die Entscheidungsträger über den Rand der beobachtbaren Steuereinnahmen schauen und die wahrscheinlichen ökonomischen Folgen der VSI berücksichtigen.

Die Verzerrung macht es außerdem schwierig, die Not derjenigen zu verstehen, die Gefangene ihres eigenen Immobilienbesitzes sind. Betrachten wir einmal die Personen, die im Sommer 2015 wegen der von den Entscheidungsträgern auferlegten Kapitalkontrollen in Griechenland

vor den Banken Schlange standen und deren Not in den Medien breite Aufmerksamkeit gefunden hat. Viele dieser Menschen waren verständlicherweise verzweifelt, weil sie ihr Geld nicht abheben konnten, auch wenn sie innerhalb Griechenlands elektronische Zahlungen problemlos weiter tätigen konnten. Denken wir nun an die Not eines Immobilienbesitzers, der vielleicht eine Immobilie besitzt, die 20- bis 50-mal mehr wert ist als ein typisches Bankkonto, und der weder diese Immobilie einsetzen kann, um eine Zahlung zu leisten, noch einen Kredit erhält, für den er die Immobilie als Sicherheit einsetzen könnte. Dennoch muss ein solcher Immobilienbesitzer auf die Immobilie hohe Steuern zahlen, ohne vielleicht in der Lage zu sein, sich dies auch leisten zu können. Als Folge hiervon ist seine Not mindestens ebenso gravierend wie die derjenigen, die vor den Banken Schlange stehen, aber für die Entscheidungsträger nicht sichtbar, weil er in den Medien wenig Aufmerksamkeit findet. Die einzigen, die sie bewusst wahrnehmen, sind meist nur die Familie und der Immobilienmakler.

Ein weiteres Argument, das zugunsten der VSI vorgebracht wird, sind ihre vermuteten geringen Wohlfahrtskosten im Vergleich zu anderen Steuern. Die Wohlfahrtskosten einer Steuer fußen auf der Tatsache, dass sie wirtschaftliche Entscheidungen verändert; je kleiner diese Veränderung, desto wünschenswerter die Steuer. Auch wenn die VSI nicht die Entscheidung zu arbeiten beeinflusst (da sie nicht allgemein an das Einkommen gebunden ist), so kann sie doch auf andere Weise wirtschaftliches Verhalten beeinflussen: i) weil die Rendite der Ersparnisse eines Privathaushalts sinkt, beeinflusst sie dessen Sparentscheidungen; ii) sie beeinflusst die Entscheidung, ob das Grundstück bebaut wird oder nicht; iii) die VSI führt dazu, dass bei mehr Haushalten eine Liquiditätsknappheit herrscht, und sie ändert so in beträchtlichem Umfang deren Konsumentscheidungen und verringert ihren wirtschaftlichen Wohlstand; iv) durch die Verringerung des Wertes der Sicherheit ändert die VSI das Kreditvergabeverhalten der Banken und wirkt sich so auf die Möglichkeiten der Privathaushalte und Unternehmer aus, Kredite aufzunehmen; v) da über eine Immobilie nur als Ganzes verfügt werden kann und sie unteilbar ist, haben ihre Besitzer nicht die Möglichkeit, ihre Entscheidungen in kleinerem Umfang anzupassen, um der VSI zu begegnen. Angesichts dieser Flexibilitätsgrenzen sind die Wohlfahrtskosten einer VSI deutlich höher als bei einer Steuer auf eine perfekt teilbare Ware.

Man wird oft mit der Behauptung konfrontiert, dass wiederkehrende Immobiliensteuern dem Wachstum am wenigsten schaden (siehe etwa Johanesson et al. 2008, Europäische Kommission 2011, 2012, 2013). Die Einschätzung ist allerdings nicht theoretisch fundiert. Realistische Modelle sollten die Probleme berücksichtigen, die durch Liquiditätsbeschränkungen, die Unteilbarkeit und fehlenden Reversibilität von Immobilien und die potenzielle Einfrierung des Marktes durch die hohe Besteuerung entstehen. Auf der anderen Seite zeigen die empirischen Ergebnisse von Arnold (2008) und Arnold et al. (2011)<sup>15</sup> an, dass eine zunehmende Rolle der wiederkehrenden Immobilienbesteuerung Wirtschaftswachstum fördern kann. Dabei sollte man jedoch im Auge behalten, dass die Ergebnisse nur auf der Regression von Paneldaten beruhen, die etliche Probleme aufweisen, was ihre kausale Interpretation beeinträchtigt.<sup>16</sup> So kommt Xing (2012) zu dem Schluss, dass die Ergebnisse von Arnold et al. (2011) nicht robust hinsichtlich alternativer Spe-

15 Arnold et al. (2011) sowie Johansson et al. (2008) verwenden die von Arnold (2008) entwickelte Methodik.

16 Während Panelregressionen das Problem verzerrter Schätzungen aufgrund zeitinvarianter nicht beobachtbarer Größen berücksichtigen, lösen sie nicht die Probleme, die sich bei zeitvarierender Heterogenität der Untersuchungseinheiten ergibt. Kandidaten für nicht beobachtbare Größen im Kontext von Steuern und Wachstum gibt es reichlich: Investitionsstimmung, Investitionsanreize, politische Überlegungen, Beschränkungen durch Flächennutzungspläne auf lokaler Ebene etc. Die Verwendung von verzögerten Werten der endogenen Variablen, wie bei Arnold (2008) löst diese Probleme nicht.



zifikationen sind und dass die Rangfolge der Steuern im Hinblick auf ihre Auswirkung auf die Wirtschaftsleistung vollständig verschwindet, nachdem einige Annahmen weiter gefasst werden. Die Analyse von Xing (2012) wird von Acosta-Ormaechea und Yoo (2012) bestätigt. Danach sind wiederkehrende Immobiliensteuern nicht unter den Steuern, die die Wirtschaftsleistung am wenigsten schädigen.

Daher gibt es, soweit und bekannt ist, aktuell kein empirisches glaubwürdiges Ranking von Steuern im Hinblick auf ihre Auswirkungen auf das Wachstum. Insgesamt ist es nicht von vornherein klar, ob die VSI gegenüber anderen Steuern hinsichtlich der wirtschaftlichen Wohlfahrt oder aus anderen Gründen vorzuziehen ist. Außerdem werden sich wichtige Faktoren, die das Ranking tendenziell beeinflussen (etwa die Verfügbarkeit liquider Ersparnisse oder die Funktionsfähigkeit von Immobilien- und Finanzmärkten) von Land zu Land oder von Zeitpunkt zu Zeitpunkt unterscheiden, so dass Schlussfolgerungen, die unabhängig von Land und Zeit gelten, schwierig zu treffen sind.

Es ist daher schwer nachzuvollziehen, warum Institutionen wie die Europäische Kommission immer wieder behaupten, dass wiederkehrende Immobiliensteuern das Wachstum fördern. Derart starke Aussagen zu treffen oder Anhebungen wiederkehrender Immobiliensteuern in der Europäischen Union zu forcieren, wie es die Europäische Kommission wiederholt getan hat (siehe Europäische Kommission 2011: 5) ist nicht gerechtfertigt. Es gibt keine klaren theoretischen oder empirischen Ergebnisse, die derart eindeutige und verwegene Positionierungen rechtfertigen. Im Gegenteil zeigt der uneindeutige Stand der Debatte, dass man hier mit Vorsicht vorgehen muss und Änderungen in der Politik nur schrittweise erfolgen sollten, um ihre Auswirkungen besser abschätzen zu können. Im Fall von Griechenland jedoch wurde jegliche Vorsicht über Bord geworfen. Es ist kein Wunder, dass derart unüberlegte Experimente ohne solide theoretische oder empirische Fundamentierung zu derartig zerstörerischen Folgen für die griechische Wirtschaft geführt haben.

Ein weiteres Argument zugunsten der griechischen VSI ist, dass sie rückwirkend Personen besteuert, die in der Vergangenheit Steuern hinterzogen haben und die ihre Gelder stattdessen in Immobilien angelegt haben (es wird dabei, ob richtig oder falsch, angenommen, dass die Präsenz solcher Personen in Griechenland höher ist als in den anderen europäischen Ländern). Dieses Argument ist jedoch problematisch: Nicht alle Immobilienbesitzer sind Steuerhinterzieher und auch nicht alle Steuerhinterzieher haben ihre Gewinne in Immobilien investiert. Es ergibt daher überhaupt keinen Sinn, das investierte Gut statt den Steuerhinterzieher zu bestrafen. Was besonders wichtig ist: Dieses Argument akzeptiert die Möglichkeit, dass diejenigen, die sich an die Regeln halten, in der gleichen Weise bestraft werden wie jene, die sie brechen. Es ist damit ein moralisch unakzeptables Argument, da es sich um eine Form der Kollektivbestrafung handelt, die in modernen Gesellschaften keinen Platz hat. Wenn einige Dorfbewohner ein Verbrechen verüben, so erscheint es nicht als akzeptabel, dass dafür alle Einwohner von der Polizei verhaftet werden, nur um sicherzugehen, dass man so auch die Schuldigen erwischt.

In ähnlicher Weise behaupten manche, dass ein entscheidender Grund für die griechische Schuldenkrise darin liege, dass die Griechen zu geringe Steuern bezahlten; daher sei die VSI eine legitime Möglichkeit, die Steuereinnahmen zu erhöhen. Zum einen hat die VSI nur eine leicht positive, wenn nicht eine negative Auswirkung auf die Steuereinnahmen. Zum anderen hat der IWF in seiner Bewertung des griechischen Stabilitätsprogramms (2013: 21, 23) die Behauptung

zurückgewiesen, dass die griechische Krise durch eine ungenügende Steuererhebung verursacht worden sei.

Was zur griechischen Haushaltskrise geführt hat, waren vor allem die steigenden Ausgaben und nicht eine unzureichende Steuereintreibung. Dennoch besteht ein großer Teil der fiskalischen Anpassungen aus Steuererhöhungen (einschließlich der VSI), weil es zu Beginn des griechischen Stabilisierungsprogramms im Jahr 2010 weder eine ausreichende Finanzierung noch einen Schuldenschnitt gab.

Es ist wichtig festzuhalten, dass die VSI ein entscheidender Grund dafür ist, dass das von der Troika geplante Stabilisierungsprogramm gescheitert ist, die Staatsschulden Griechenlands zu reduzieren. Auch der IWF (2013) hat in seiner Bewertung des griechischen Stabilitätsprogramms zugegeben, dass die Wachstumsraten, die zu Beginn des Programms erwartet wurden, recht unrealistisch waren. Sie waren völlig unvereinbar mit den fiskalischen Konsolidierungsmaßnahmen, die im Verlauf des Programms umgesetzt wurden. Der enorme Anstieg der VSI, einer Steuer, die das Kunststück fertigbringt, die Steuereinnahmen zu verringern (oder bestenfalls nahezu unverändert zu lassen), während sie gleichzeitig das Bruttoinlandsprodukt um sechs bis neun Milliarden Euro jährlich verringert, hat zu der Entwicklung beigetragen. Die Erhöhung des VSI hat den Zielen der Entscheidungsträger genau entgegengewirkt. Sie hat die Staatsschuldenquote erhöht und die Staatsschulden weniger nachhaltig gestaltet.

Die Entscheidungsträger haben die wiederkehrenden Steuern auf Immobilienbesitz gegenüber Transaktionssteuern favorisiert. Während die VSI dramatisch erhöht wurde, wurden Transaktionssteuern im Jahr 2014 von zwölf Prozent bis 14 Prozent auf drei Prozent gesenkt. Man sollte jedoch stets die Tatsache im Auge behalten, dass potenzielle Käufer von Immobilien definitionsgemäß auch künftige Eigentümer sind und somit nicht nur Transaktionssteuern in ihren Berechnungen gewichten, sondern auch ihre künftigen Immobiliensteuern. Daher kann die übermäßige Anhebung Letzterer, wie in Griechenland geschehen, sehr wohl die Vorteile einer gesenkten Transaktionssteuer aufheben und somit angehende Käufer vertreiben. Als Folge davon kommt es erst gar nicht zur Transaktionssteuer und der Markt wird eingefroren. Diese Situation ist das genaue Gegenteil dessen, was die Entscheidungsträger beabsichtigt haben, als sie die Transaktionssteuer gesenkt und die wiederkehrenden Immobiliensteuern angehoben haben.

Der hartnäckige Fokus auf die Bruttosteuererinnahmen aus der VSI ohne Rücksicht auf etwaige Steuerausfälle entspricht auch der Mentalität einer Person, die so handelt, als sei sie primär daran interessiert, eine Gerichtsentscheidung gegen einen straffällig gewordenen Schuldner zu vollstrecken. In diesem Fall wird in keiner Weise Rücksicht auf die weiteren Folgen einer konfiskatorischen Maßnahme gegen das Eigentum des Schuldners genommen: Der Fokus liegt einzig und allein darauf, wie man vom Schuldner so viel wie möglich zurückbekommt. Es bleibt zu hoffen, dass eine solche Mentalität innerhalb der Troika nicht zu ausgeprägt ist. Der Blick auf den Grundbesitz der Bevölkerung eines ganzen Landes ist etwas fundamental anderes, als wenn der Blick auf einen einzelnen Schuldner gerichtet wird. Das Einfrieren des Immobilienmarktes und die erheblichen Steuerausfälle aufgrund der VSI sind Beispiele für die umfassenden negativen Folgen der Steuer.

Eine VSI wird von manchen auch als eine fortschrittliche politische Maßnahme angesehen, die vor allem die Wohlhabenden treffe. Dieses Argument ist jedoch von Grund auf falsch, weil es die Tatsache übersieht, dass die Stromgröße Einkommen ein Konzept darstellt, das sich völlig von

einer Bestandsgröße wie dem Vermögen, das durch die Akkumulation von Ersparnisflüssen und Preisänderungen entsteht, unterscheidet. Jemand, der im Verlauf der Zeit seine Ersparnisse vor allem in Immobilien investiert hat, kann relativ arm an flüssigen Mitteln sein, wenn er nur ein geringes oder gar kein Einkommen besitzt, etwa wegen Arbeitslosigkeit. Außerdem verfügen Personen im Alter typischerweise nur über geringe Einkommen, während sie während ihrer Arbeitsjahre Vermögen angesammelt haben. Es ist dabei von großer Bedeutung, dass die Spannung zwischen großem Vermögen und niedrigem Einkommen durch das Einfrieren des Immobilienmarktes verschärft wird, da hierdurch der Zugang zu den Ersparnissen versperrt wird. Es ist ein Oxymoron, jemanden als wohlhabend zu bezeichnen, wenn der Markt für seine Vermögenswerte zusammengebrochen ist. Schließlich ist es schwierig, eine Verringerung der VSI-Zahlungen wegen geringem Einkommen zu erreichen, was die Not von Immobilienbesitzern mit geringer Liquidität umso drückender macht.

Auch gibt es die Wahrnehmung, dass hohe Immobiliensteuern wegen der sehr starken Progression der VSI relativ wenige Personen betreffen. Jedoch hat ein eingefrorener Immobilienmarkt Auswirkungen auf die gesamte Wirtschaft, weil die Ersparnisse wesentlich in Immobilienbesitz angelegt sind. Es ist einfach nicht möglich, die Folgen des Zusammenbruchs des Marktes für den wichtigsten materiellen Vermögenswert nur auf eine kleine Personengruppe zu beschränken. Die Tatsache, dass die VSI die griechische Krise verschlimmert hat, impliziert, dass es die wirtschaftlich Schwächsten sind, die am meisten leiden, wie es in Rezessionen oft der Fall ist. Außerdem ist die Konzentration des liquiden Vermögens an der Spitze wesentlich höher als diejenige von Immobilienvermögen – sowohl in Griechenland als auch in anderen Ländern. Dies impliziert, dass private Haushalte mit geringen Nettovermögen viel wahrscheinlicher eine Liquiditätsknappheit erleben und daher dringend Zugang zu ihren Ersparnissen in Form von Immobilien erhalten sollten.

Die schweren negativen Folgen der VSI für die wirtschaftlich Benachteiligten, selbst wenn diese nur wenig oder keinen Immobilienbesitz haben, können leicht nachvollzogen werden, wenn man sich die Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt vor Augen hält. Wie bereits diskutiert, steigert die VSI die Arbeitslosigkeit um mindestens 70 000 bis 100 000 Personen. In Griechenland, wie in den meisten Industrieländern, trifft die Arbeitslosigkeit Personen mit einer geringen Bildung besonders hart, die denn auch eher wirtschaftliche Nachteile erleiden. Daher kann man leicht erkennen, wie kurzsichtig es ist, sich nur auf die zu konzentrieren, die die VSI zahlen, wenn man die Gesamtbelastung dieser Steuer für die griechische Wirtschaft im Betracht zieht.

Einige Verfechter der VSI fordern schließlich, dass Immobilien doch überall besteuert werde und Griechenland keine Ausnahme bilden dürfe. Die Verwirrung hierbei ergibt sich aus der Tatsache, dass die VSI nichts mit einer lokalen Immobiliensteuer zu tun hat, sondern eine reine Vermögensteuer ist. Vermögensteuern wurden in den meisten Ländern aus verschiedenen Überlegungen hinsichtlich der Umsetzung und der Fairness abgeschafft, auch in Deutschland, wo das Verfassungsgericht sie für verfassungswidrig erklärt hat.

## 6 **Schlussfolgerungen**

Die VSI wurde während der griechischen Krise dramatisch erhöht mit dem Ziel, die staatlichen Einnahmen zu steigern. Sie hat aller Wahrscheinlichkeit nach dieses Ziel verfehlt und zugleich

einen erheblichen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts verursacht und in der Folge die Rezession verlängert. Außerdem hat sie zu einem Anstieg der Arbeitslosigkeit um jährlich 70 000 bis 100 000 Menschen und zum Einfrieren des Immobilienmarkts beigetragen. Dies hat den Zugang zu akkumulierten Ersparnissen vieler Generationen versperrt. Außerdem behindert die VSI im wesentlichen Umfang die finanzielle Intermediation, weil das Einfrieren des Immobilienmarktes faktisch bedeutet, dass es keinen Markt mehr für die wichtigste, den Krediten zugrunde liegende Sicherheit gibt.

Für ein derartiges Versagen der Politik war eine Reihe von Fehleinschätzungen verantwortlich. Dazu zählen die unzulässige Betonung der Bruttosteuerereinnahmen und die Verachlässigung der Gesamtfolgen der Steuer, die Überschätzung der Vorteile, die sich aus der Besteuerungsgrundlage ergeben, das mangelnde Verständnis hinsichtlich der Bedeutung von Immobilien als Vermögensanlage für private Haushalte, insbesondere was den Zugang zu akkumulierten Ersparnissen betrifft sowie die Komplikationen, die durch die Unteilbarkeit von Immobilien entstehen, wenn man versucht, sie zu veräußern. Ferner ist ein fehlgeleiteter Glaube an die Fairness der VSI zu nennen, nach der sich die meisten Probleme einer Immobilienbesteuerung über eine steile Progression auf relativ wenige Haushalte beschränken ließen.

Angesichts des Versagens der VSI bei dem Ziel, die Steuereinnahmen zu erhöhen, und angesichts ihrer beträchtlichen Kosten sowohl in Form verlorener Arbeitsplätze als auch verlorener Wirtschaftsleistung, sollte diese Steuer unverzüglich abgeschafft werden. Diese Empfehlung mag radikal für jene klingen, die nur auf die Bruttosteuerereinnahmen abzielen, sie sollte aber für Ökonomen wesentlich akzeptabler sein, die die Gesamtauswirkungen einer Steuer auf eine Volkswirtschaft beachten und sich daher eher auf Netto- als auf Bruttosteuerereinnahmen konzentrieren. Die Entscheidungsträger sollten zumindest die VSI drastisch reduzieren und vor allem ihre extreme Progression beschneiden, die zahlreiche potenzielle Immobilieninvestoren abschreckt.

Was Griechenland jetzt vor allem braucht, sind Investitionen, und Immobilien sollten dabei eine der Komponenten bilden, insbesondere, da ihr Wert auf ein erschreckend niedriges Niveau gefallen ist, der in entwickelten Volkswirtschaften ohne Beispiel ist. Investoren müssen aber im Hinblick auf die Besteuerung fair behandelt werden. Dazu gehört auch, dass die Entscheidungsträger und alle großen politischen Parteien sich darauf verpflichten, die Vermögensteuern zu reduzieren und sie zumindest mittelfristig stabil zu halten sowie jegliche Politikwechsel auszuschließen, die ähnlich radikal sind wie die Vervierfachung der VSI, gemessen an ihrem Anteil am Bruttoinlandsprodukt. Es ist dabei wichtig, dass Investoren die Zusicherung erhalten, dass der Rechtsstaat respektiert wird, ganz im Gegensatz zu dem, was gegenwärtig geschieht, wo sich Entscheidungsträger weigern, die Katasterwerte anzupassen, dass sie die tatsächlichen, deutlich geringeren Werte widerspiegeln. Wenn Investoren nicht überzeugt werden können, dass die Verpflichtung auf eine faire Behandlung und auf eine vernünftige und vorhersagbare Besteuerung ernst gemeint ist, dann werden sie nicht in Griechenland investieren, weder in Immobilien noch in anderer Form. Es erfordert außergewöhnliche Anstrengungen seitens der Entscheidungsträger, das verloren gegangene Vertrauen wieder herzustellen.

Was schließlich bei der Erhöhung der VSI am auffallendsten war, ist die Tatsache, dass die Entscheidungsträger nur sehr rudimentäre Vorstellungen davon haben, was auf dem griechischen Immobilienmarkt vor sich geht. Besonders besorgniserregend ist, dass es keine Anzeichen dafür gibt, dass sie erkannt hätten, dass die Einfrierung des Immobilienmarktes ein Notfall ist und

dass die Erhöhung der Steuern um das Vierfache ungefähr das Letzte ist, was man in einer solchen Situation tun sollte. Außerdem scheinen sie die Bedeutung eines liquiden Immobilienmarktes nicht richtig verstanden zu haben, weder als dringend benötigten Anschlag für die Gesamtnachfrage, noch für das reibungslose Funktionieren der finanziellen Intermediation. Es gibt, soweit wir wissen, keine Dokumentation darüber, dass die Entscheidungsträger irgendeines der hiermit verbundenen Probleme diskutiert hätten, etwa die Auswirkung der VSI auf den Konsum oder die unbezahlten Schulden und Steuern privater Haushalte und die durch den eingefrorenen Immobilienmarkt verursachte Beeinträchtigung der finanziellen Intermediation. Von besonderer Bedeutung ist, dass bisher Anzeichen fehlen, dass die Entscheidungsträger den Zustand des Marktes als einen Indikator für die fiskalische oder anderweitige Effektivität einer politischen Maßnahme begreifen. Solange Entscheidungsträger nicht darauf achten, was etwa das Einfrieren des griechischen Immobilienmarktes für die Wirtschaft bedeutet, solange gibt es keine Hoffnung, dass sich diese Wirtschaft bald erholen wird. Eine moderne Volkswirtschaft kann nicht funktionieren ohne einen angemessenen liquiden Immobilienmarkt, der es erlaubt, die Immobilien als Vehikel für Ersparnisse, Investitionen und Sicherheit für Kredite zu nutzen.

## Literaturverzeichnis

- Acosta-Ormaechea, S. und J. Yoo (2012): Tax Composition and Growth: A Broad Cross-Country Perspective. IMF Working Paper No. 12/257. Washington, D. C.
- Arnold, J. (2008): Do Tax Structures Affect Aggregate Economic Growth? Empirical Evidence from a Panel of OECD Countries. OECD Economics Department Working Papers No. 643.
- Arnold, J., B. Brys, C. Heady, A. Johansson, C. Schweltnus und L. Vartia (2011): Tax policy for economic recovery and growth. *The Economic Journal*, 121, 59–80.
- Auerbach, A. und Y. Gorodnichenko (2012): Measuring the Output Responses to Fiscal Policy. *American Economic Journal: Economic Policy*, 4 (2), 1–27.
- Auerbach, A. und Y. Gorodnichenko (2013): Fiscal Multipliers in Recession and Expansion. In: Alesina, A. und F. Giavazzi (Hrsg.): *Fiscal Policy after the Financial Crisis*. University of Chicago Press.
- Blanchard, O. und D. Leigh (2013): Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers. IMF Working Paper No. 13/1. Washington, D. C.
- Brayton, F. und P. B. Clark (1988): The Macroeconomic and Sectoral Effects of the Economic Recovery Tax Act: Some Simulation Results. In: H. Motamen (Hrsg.): *Economic Modelling in the OECD Countries*. London, Chapman and Hall.
- Campbell, J. Y. und J. F. Cocco (2006): How Do House Prices Affect Consumption? Evidence from Micro Data. *Journal of Monetary Economics*, 54, 591–621.
- Carroll, C., M. Otsuka und J. Slacalek (2011): How Large Are Housing and Financial Wealth Effects? A New Approach. *Journal of Money, Credit and Banking*, 43 (1), 55–79.
- Case, K. E., J. M. Quigley und R. J. Shiller (2003): Comparing Wealth Effects: The Stock Market Versus the Housing Market. *Advances in Macroeconomics*, 02/2005, 5 (1), 1235–1235.
- Europäische Kommission (2011): Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of Regions. Annual Growth Survey 2012, COM(2011)81 5 final.
- Europäische Kommission (2012): Possible Reforms of Real Estate Taxation: Criteria for Successful Policies. *European Economy, Occasional Paper No. 119*.

- Europäische Kommission (2013): Tax Reforms in EU Member States 2013. European Economy, 5.
- Eurostat (2015): National Tax Lists. [http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/images/c/c4/National\\_tax\\_lists\\_20140528.xls](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/images/c/c4/National_tax_lists_20140528.xls).
- Gilchrist, S. und E. Zakrajsek (2007): Investment and the Cost of Capital: New Evidence from the Corporate Bond Market. NBER Working Paper No. 13174. London.
- Griechische Staatsbank (2015a): Index of Prices of Dwellings. [www.bankofgreece.gr/BogDocumentEn/BG\\_PRICES\\_INDICES\\_HISTORICAL\\_SERIES.xls](http://www.bankofgreece.gr/BogDocumentEn/BG_PRICES_INDICES_HISTORICAL_SERIES.xls).
- Griechische Staatsbank (2015b): Office Price Index. [www.bankofgreece.gr/BogDocumentEn/OFFICE\\_PRICE\\_INDEX.pdf](http://www.bankofgreece.gr/BogDocumentEn/OFFICE_PRICE_INDEX.pdf).
- Griechische Staatsbank (2015c): Retail Price Index. [www.bankofgreece.gr/BogDocumentEn/RETAIL\\_PRICE\\_INDEX.pdf](http://www.bankofgreece.gr/BogDocumentEn/RETAIL_PRICE_INDEX.pdf).
- Griechische Staatsbank (2015d): Summary Table of Key Short-term Indicators for the Real Estate Market. [www.bankofgreece.gr/BogDocumentEn/TE\\_SHORT-TERM\\_INDICES.pdf](http://www.bankofgreece.gr/BogDocumentEn/TE_SHORT-TERM_INDICES.pdf).
- Griechische Staatsbank (2015e): Monetary Policy Report 2014-2015 (in Griechisch). [www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/NomPol20142015.pdf](http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/NomPol20142015.pdf).
- Haliassos, M. (2015): Greece: Are we missing the Reform Opportunity of the Crisis? VoxEu. [www.voxeu.org/article/greece-seizing-crisis-s-reform-opportunities](http://www.voxeu.org/article/greece-seizing-crisis-s-reform-opportunities).
- Hall, R. E. und D. Jorgenson (1967): Tax Policy and Investment Behavior. *American Economic Review*, 57, 391–414.
- Hellenische Statistikbehörde (2014): 2011 Population and Housing Census: Characteristics and amenities of dwellings. [www.statistics.gr/en/statistics?p\\_p\\_id=documents\\_WAR\\_publicationsportlet\\_INSTANCE\\_qDQ8fBKKo4lN&p\\_p\\_lifecycle=2&p\\_p\\_state=normal&p\\_p\\_mode=view&p\\_p\\_cacheability=cacheLevelPage&p\\_p\\_col\\_id=column-2&p\\_p\\_col\\_count=4&p\\_p\\_col\\_pos=1&\\_documents\\_WAR\\_publicationsportlet\\_INSTANCE\\_qDQ8fBKKo4lN\\_javax.faces.resource=document&\\_documents\\_WAR\\_publicationsportlet\\_INSTANCE\\_qDQ8fBKKo4lN\\_ln=downloadResources&\\_documents\\_WAR\\_publicationsportlet\\_INSTANCE\\_qDQ8fBKKo4lN\\_documentID=136273&\\_documents\\_WAR\\_publicationsportlet\\_INSTANCE\\_qDQ8fBKKo4lN\\_locale=en](http://www.statistics.gr/en/statistics?p_p_id=documents_WAR_publicationsportlet_INSTANCE_qDQ8fBKKo4lN&p_p_lifecycle=2&p_p_state=normal&p_p_mode=view&p_p_cacheability=cacheLevelPage&p_p_col_id=column-2&p_p_col_count=4&p_p_col_pos=1&_documents_WAR_publicationsportlet_INSTANCE_qDQ8fBKKo4lN_javax.faces.resource=document&_documents_WAR_publicationsportlet_INSTANCE_qDQ8fBKKo4lN_ln=downloadResources&_documents_WAR_publicationsportlet_INSTANCE_qDQ8fBKKo4lN_documentID=136273&_documents_WAR_publicationsportlet_INSTANCE_qDQ8fBKKo4lN_locale=en).
- Hellenische Statistikbehörde (2015a): Executed notarial acts, by object and value of stamp: 1998–2013. [www.statistics.gr/documents/20181/f6b27fab-7937-4171-b848-48f74eab65b7](http://www.statistics.gr/documents/20181/f6b27fab-7937-4171-b848-48f74eab65b7).
- Hellenische Statistikbehörde (2015b): Labour Force Survey, 3d Quarter 2015, Press Release. [www.statistics.gr/en/statistics?p\\_p\\_id=documents\\_WAR\\_publicationsportlet\\_INSTANCE\\_qDQ8fBKKo4lN&p\\_p\\_lifecycle=2&p\\_p\\_state=normal&p\\_p\\_mode=view&p\\_p\\_cacheability=cacheLevelPage&p\\_p\\_col\\_id=column-2&p\\_p\\_col\\_count=4&p\\_p\\_col\\_pos=1&\\_documents\\_WAR\\_publicationsportlet\\_INSTANCE\\_qDQ8fBKKo4lN\\_javax.faces.resource=document&\\_documents\\_WAR\\_publicationsportlet\\_INSTANCE\\_qDQ8fBKKo4lN\\_ln=downloadResources&\\_documents\\_WAR\\_publicationsportlet\\_INSTANCE\\_qDQ8fBKKo4lN\\_documentID=136665&\\_documents\\_WAR\\_publicationsportlet\\_INSTANCE\\_qDQ8fBKKo4lN\\_locale=en](http://www.statistics.gr/en/statistics?p_p_id=documents_WAR_publicationsportlet_INSTANCE_qDQ8fBKKo4lN&p_p_lifecycle=2&p_p_state=normal&p_p_mode=view&p_p_cacheability=cacheLevelPage&p_p_col_id=column-2&p_p_col_count=4&p_p_col_pos=1&_documents_WAR_publicationsportlet_INSTANCE_qDQ8fBKKo4lN_javax.faces.resource=document&_documents_WAR_publicationsportlet_INSTANCE_qDQ8fBKKo4lN_ln=downloadResources&_documents_WAR_publicationsportlet_INSTANCE_qDQ8fBKKo4lN_documentID=136665&_documents_WAR_publicationsportlet_INSTANCE_qDQ8fBKKo4lN_locale=en).
- Household Finance and Consumption Network (2013a): The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey – Methodological Report for the First Wave. ECB Statistics paper series No. 1.
- Household Finance and Consumption Network (2013b): The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey – Results from the First Wave. ECB Statistics paper series No. 2.

- Internationaler Währungsfonds (IWF) (2013): Greece: Ex Post Evaluation of Exceptional Access under the 2010 Stand-By Arrangement. IMF Country Report No. 13/156. Washington, D. C.
- Johansson A., C. Heady, J. Arnold, B. Brys und L. Vartia (2008): Tax and Economic Growth. OECD Economics Department Working Paper No. 620.
- Mitrakos T., C. Akantziliotou und V. Vlachostergiou (2014): Current developments and prospects of the Greek property market. [www.bankofgreece.gr/BogDocumentEn/PROD-EXPO\\_Oct\\_2014.pdf](http://www.bankofgreece.gr/BogDocumentEn/PROD-EXPO_Oct_2014.pdf).
- Mourre, G., G. M. Isbasoiu, D. Paternoster und M. Salto (2013): The Cyclically-Adjusted Budget Balance used in the EU Fiscal Framework: an Update. European Economy, Economic Papers No. 478.
- OECD (2015a): Taxation, Details of Tax Revenue – Greece. <http://stats.oecd.org>.
- OECD (2015b): Taxing Wages 2015. Paris, OECD Publishing.
- OECD (2015c): Annual National Accounts, Main Aggregates, Gross Domestic Product. <http://stats.oecd.org>.
- Perotti, R. (2012): The Effects of Tax Shocks on Output: Not So Large, but Not Small Either. *American Economic Journal: Economic Policy*, 4 (2), 214–237.
- Topel, R. und S. Rosen (1988): Housing Investment in the United States. *Journal of Political Economy*, 96 (4), 718–740.
- Tversky, A. und D. Kahneman (1973): Availability: A Heuristic for judging Frequency and Probability. *Cognitive Psychology*, 5 (2), 207–232.
- Xing, J. (2012): Tax Structure and Growth: How Robust is the Empirical Evidence? *Economics Letters*, 117 (1), 379–382.