

Der EU-Wiederaufbaufonds: Ein weiterer Schritt zur umfassenden Schulden- und Transferunion der Eurozonen-Staaten

Prof. Dr. Hans-Jörg Beilharz
Januar 2021





Inhalt

- › Überblick zum EU-Wiederaufbaufonds
- › Die Eurozone als sub-optimaler Währungsraum
- › Gemeinsame Haftung und Transfers als Folge unzureichender Strukturreformen
- › Zusammenfassung und Schlussfolgerung
- › Literaturverzeichnis



Inhalt

- › Überblick zum EU-Wiederaufbaufonds
- › Die Eurozone als sub-optimaler Währungsraum
- › Gemeinsame Haftung und Transfers als Folge unzureichender Strukturreformen
- › Zusammenfassung und Schlussfolgerung
- › Literaturverzeichnis



Der EU-Wiederaufbaufonds: Ein Finanzpaket zur Abfederung der Corona-Folgen

- › Einbettung in EU-Haushalt 2021 bis 2027 mit einem Volumen von insgesamt 1,8 Billionen Euro
- › Offizielle Bezeichnung des EU-Wiederaufbaufonds mit einem Volumen von 750 Mrd. Euro: NextGenerationEU
- › Hauptbestandteil des Wiederaufbaufonds „Recovery and Resilience Facility“ mit 672,5 Mrd. Euro
- › Die restlichen 77,5 Mrd. Euro werden für diverse andere EU-Programme und -Fonds bereitgestellt, z.B. zur Unterstützung regionaler Entwicklung



Recovery and Resilience Facility: 672,5 Mrd. Euro für wirtschaftspolitische Reformen

- › Aufteilung der Finanzmittel: bis zu 312,5 Mrd. Euro als Zuschüsse, bis zu 360 Mrd. Euro als Kredite
- › Auszahlungszeitraum: 2021-2023
- › Mittelzuteilung hängt ab von der Bevölkerungszahl und der wirtschaftlichen Betroffenheit (Arbeitslosigkeit) durch die Krise
- › Verwendung der Gelder muss mit wirtschaftspolitischen Reformen verbunden sein; mindestens 37 % für grüne Investitionen und Reformen und mindestens 25 % für Digitalisierungsvorhaben
- › EU-Kommission überprüft die Pläne der Mitgliedsstaaten zur Verwendung der Gelder
- › Um die zweckgebundene Verwendung sicherzustellen, müssen die EU-Regierungen den nationalen Plänen mit qualifizierter Mehrheit zustimmen

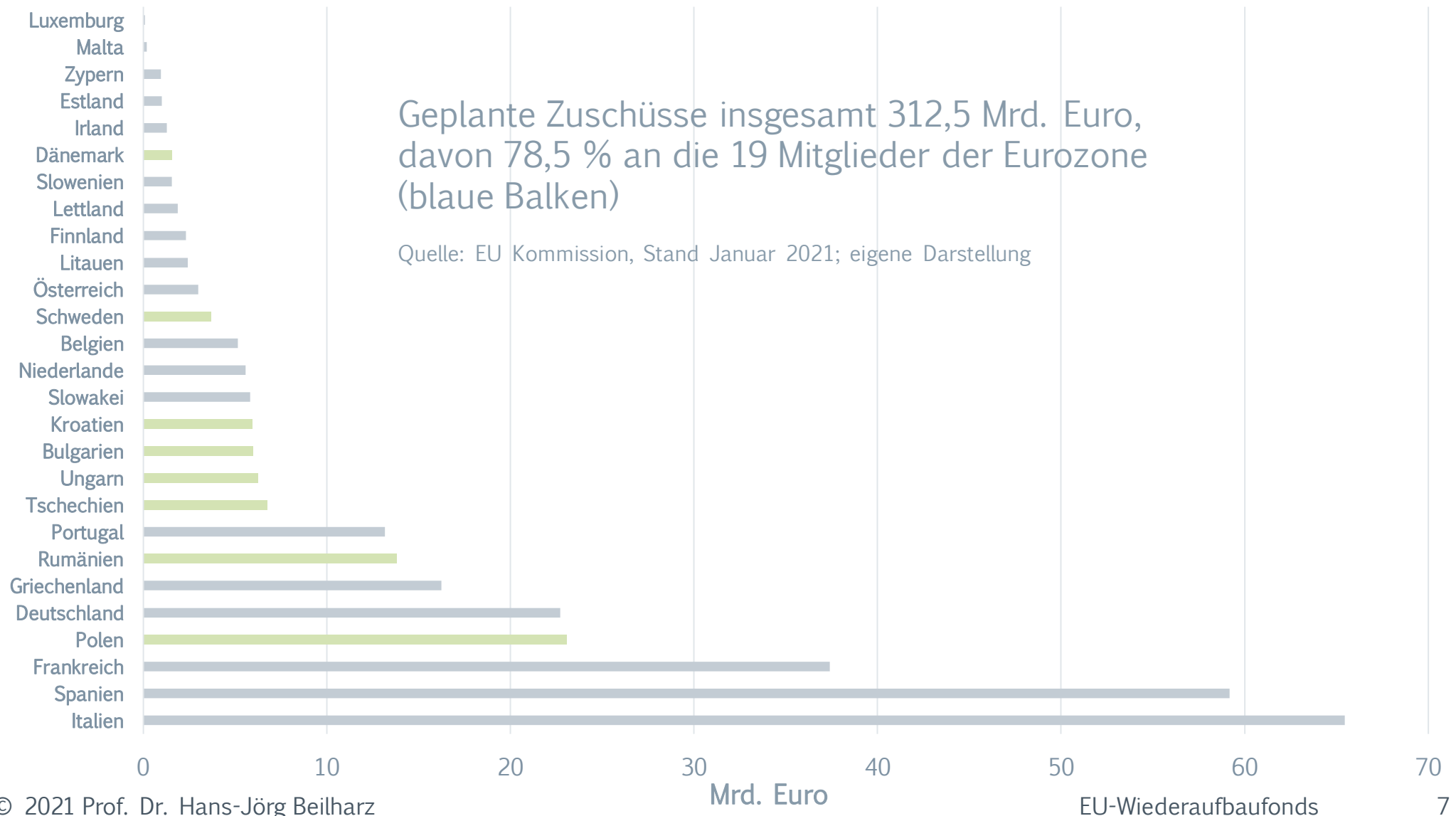


Finanzierung des Wiederaufbaufonds

- › Die EU begibt Anleihen in Höhe von 750 Mrd. Euro mit Laufzeiten bis 2058
- › Die Rückzahlung der Schulden erfolgt über den EU-Haushalt, der hierfür zusätzliche Einnahmequellen erhalten soll; geplant sind z.B. Digitalsteuern und Finanztransaktionssteuern
- › Die Verschuldung der EU am Kapitalmarkt ist durch die EU-Verträge normalerweise nicht erlaubt; aus rechtlicher Sicht ist die Anwendung eines Notfallartikels erforderlich
- › Jedes Land haftet mit seinem Anteil am EU-Haushalt



Spanien, Italien und Frankreich erhalten mit Abstand die höchsten Zuschüsse





Der EU-Wiederaufbaufonds und bisherige Haftungsverpflichtungen in der Eurozone

- › De jure haften Euro-Mitgliedstaaten bereits vor dem Wiederaufbaufonds zu einem bestimmten Anteil für die Schulden anderer Euro-Mitgliedstaaten
 - Beispiel: Deutschland haftet für die Kredite, die der Euro-Rettungsschirm ESM (Europäischer Stabilitätsmechanismus) an Griechenland etc. vergeben hat, mit bis zu 26,9% (Anteil Deutschlands am Stammkapital ESM)
- › De facto haften die Gläubigerstaaten seit der Griechenland-Krise 2010 unbegrenzt, da ein Zusammenbruch des Euros aus ökonomischen und politischen Gründen unter allen Umständen verhindert werden soll
- › Beim Wiederaufbaufonds haften die Eurostaaten mit ihrem Anteil am EU-Budget für die gemeinsame Schuldenaufnahme
- › Neuerung des Wiederaufbaufonds: Finanzielle Unterstützung nicht nur in Form von Krediten, sondern auch als nicht-rückzahlbare Zuschüsse



Inhalt

- › Überblick zum EU-Wiederaufbaufonds
- › Die Eurozone als sub-optimaler Währungsraum
- › Gemeinsame Haftung und Transfers als Folge unzureichender Strukturreformen
- › Zusammenfassung und Schlussfolgerung
- › Literaturverzeichnis



Vor- und Nachteile für ein Land, das einem Währungsraum beiträgt

- › Vorteile Währungsraum, z.B.
 - Geschäfte und Investitionen ohne Wechselkursrisiko
 - Erhöhung Handelsvolumen
- › Gravierender Nachteil Währungsraum: Verzicht auf Makro-Stabilisierung durch eigene Zentralbank, z.B.
 - Zinssenkung zur Konjunkturbelebung
 - Abwertung eigene Währung zur Unterstützung Exportsektor

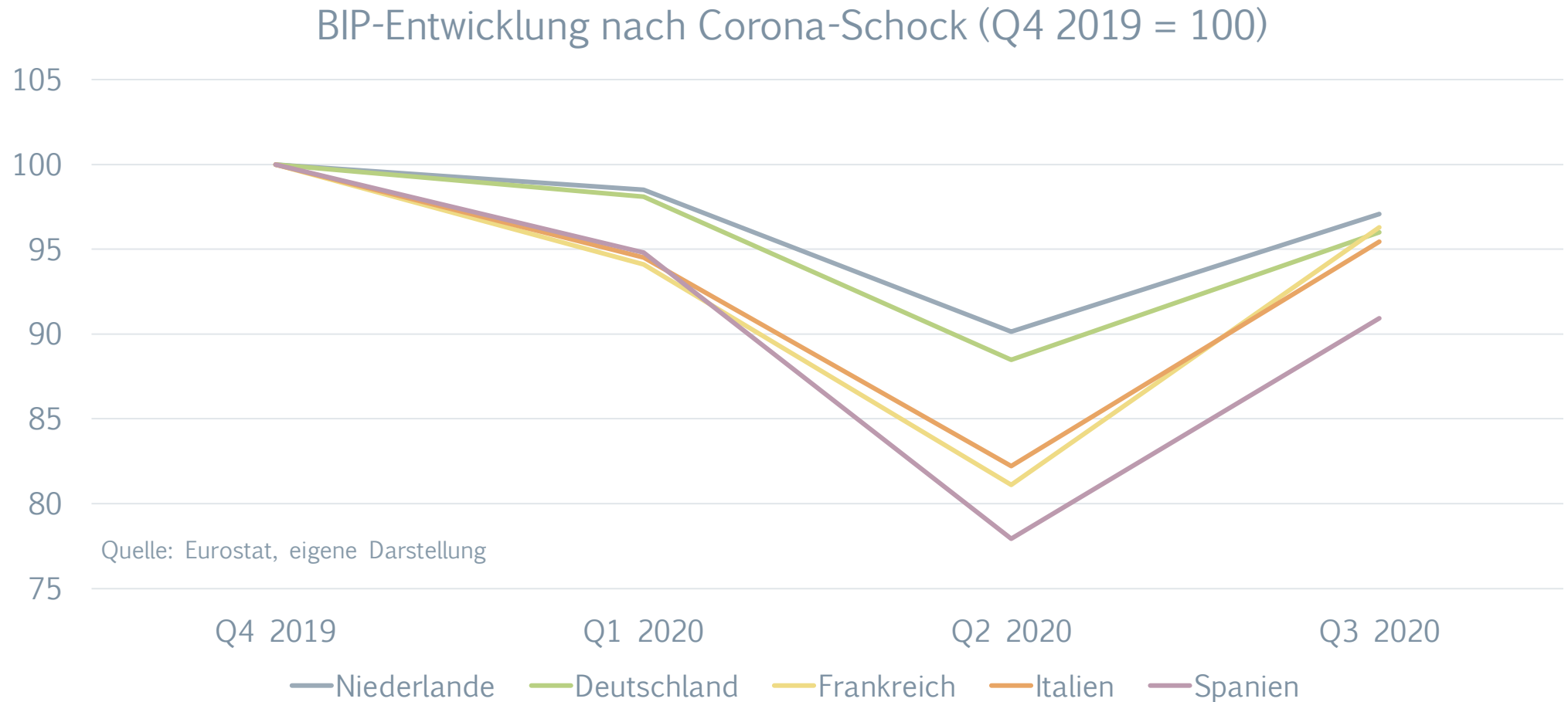


Theorie der Optimalen Währungsräume: je flexibler und integrierter, desto besser

- › Positiver Nettoeffekt (Vorteile > Nachteile), v.a. wenn Stabilisierung nach Makro-Shocks automatisch erfolgt
 - Hohe Flexibilität der nationalen Produkt-, Kapital-, und Arbeitsmärkte
 - Hoher Integrationsgrad (Verbindungsgrad) der nationalen Produkt-, Kapital-, und Arbeitsmärkte miteinander
- › Anwendung: Griechenlandkrise 2010 wäre vermutlich gemindert worden durch, z.B.
 - Flexibilität der Löhne → unmittelbare Absenkung und damit Erhöhung Wettbewerbsfähigkeit
 - Integration Kapitalmarkt für Unternehmensanleihen → wettbewerbsfähige griechischen Unternehmen erhalten schnell wieder Refinanzierungsmöglichkeiten
 - Integration Arbeitsmärkte → Umfangreiche Abwanderung von Arbeitskräften in Eurozonen-Länder mit freien Stellen

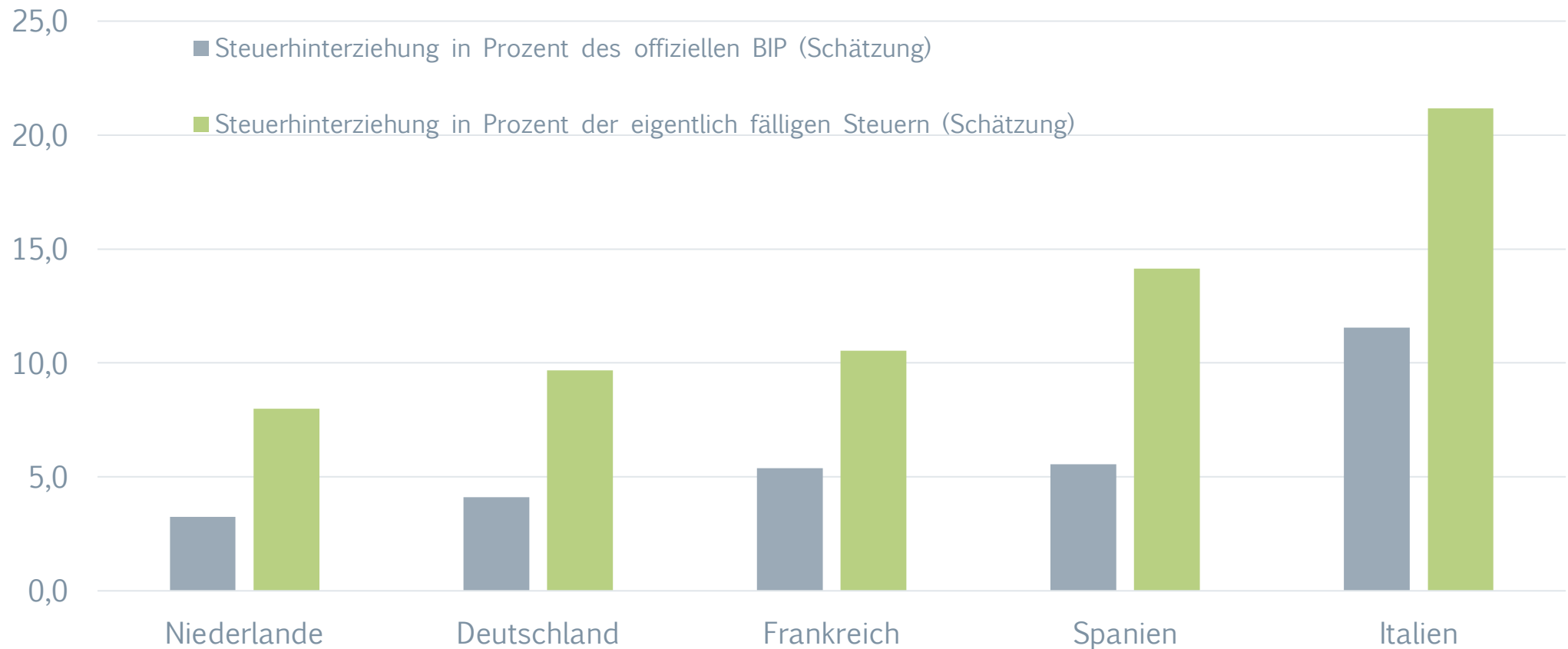


Die Eurozone als sub-optimaler Währungsraum: erhöhte Anfälligkeit Südeuropas für Makro-Shocks am Beispiel Corona





Die Eurozone als sub-optimaler Währungsraum: substanzieller Unterschied zwischen Nord- und Südeuropa in der Qualität staatlicher Institution am Beispiel Steuererhebung



Quelle: R. Murphy (2019), Stand 2015; eigene Darstellung



Inhalt

- › Überblick zum EU-Wiederaufbaufonds
- › Die Eurozone als sub-optimaler Währungsraum
- › **Gemeinsame Haftung und Transfers als Folge unzureichender Strukturreformen**
- › Zusammenfassung und Schlussfolgerung
- › Literaturverzeichnis



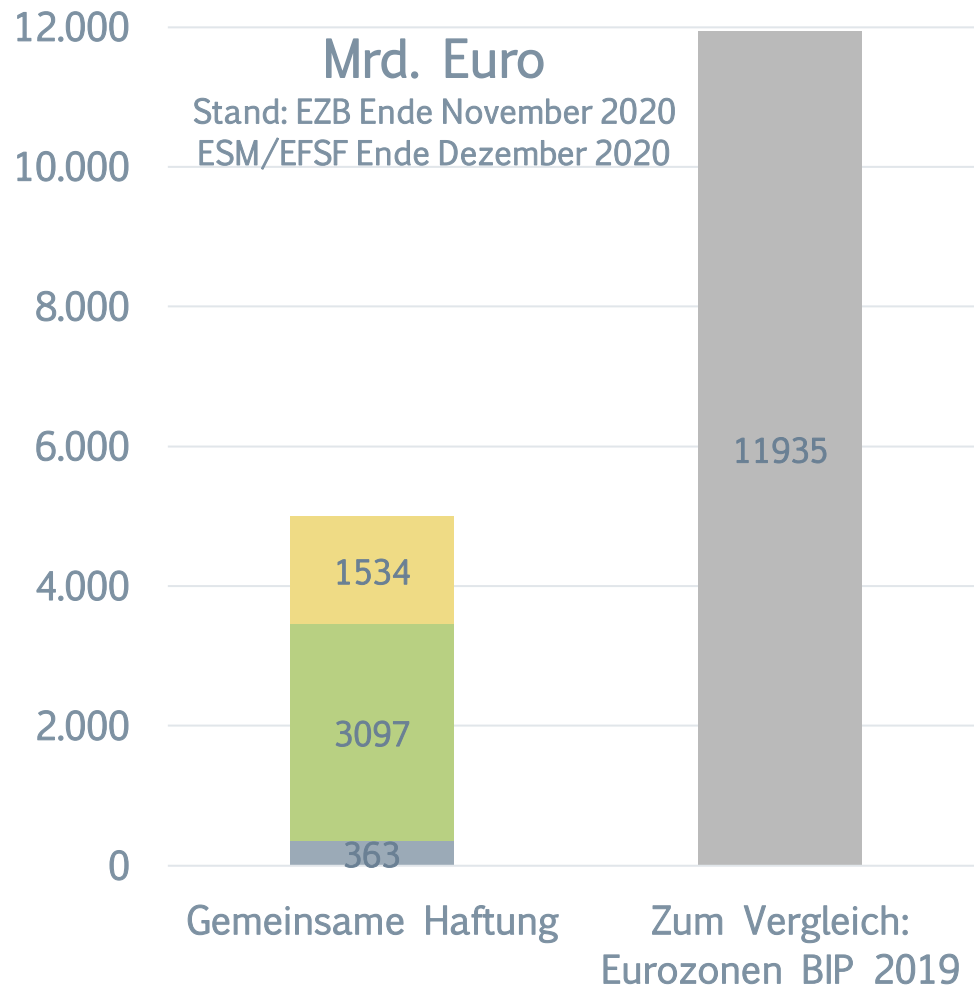
Substanzielle Stabilisierung der Eurozone über Strukturreformen allenfalls langfristig

Strukturelle Reformen zur Flexibilisierung und Vereinheitlichung (Integration) der Märkte politisch schwer durchsetzbar

- › Reformen, die mit spürbaren Einschränkungen bei den Wählern verbunden sind, sind schwer umzusetzen, z.B. Reduktion Steuerhinterziehung, Reduktion Kündigungsschutz
- › Teilweise erhebliche Unterschiede in politischen Präferenzen, z.B. Atomenergie (Frankreich) vs. erneuerbare Energien (Deutschland)
- › Eurozone ist kein Bundesstaat: souveräne Staaten können letztlich nicht zu Reformen oder einer einheitlichen Politik gezwungen werden



Schulden mit gemeinschaftlicher Haftung und seit neuestem Transferzahlungen ersetzen unterlassene Strukturreformen



- Ausgleich Makro-Schocks/unterschiedliche Makro-Entwicklungen bisher über Kredite oder kreditähnliche Finanzinstrumente
- Kreditähnlich sind EZB Target-Salden: grenzüberschreitende Übertragung von Waren und Vermögenstiteln ohne ökonomischen Ausgleich (z.B. Exportgut wird nicht ausgeglichen durch gleichwertiges Importgut)
- EU-Wiederaufbaufonds: Zuschüsse und Kredite, die die Euro-Staaten letztendlich erhalten, ist aktuell unklar; deshalb nicht im Grafik-Balken „Gemeinsame Haftung“ enthalten

- EZB: Target-Salden
- EZB: Staatsanleihen
- ESM/EFSF: ausstehende Kredite

EFSF=Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (Vorläufer ESM);
Quellen: Bundesministerium der Finanzen (ESM/EFSF), EZB (Staatsanleihen/Target), Eurostat (BIP), eigene Darstellung



Weiterer Ausbau von Schulden- und Transferunion ist das wahrscheinlichste Szenario

- › Weitere schrittweise Ausdehnung gemeinschaftlicher Haftungsformen für Schulden und weitere Ausdehnung Transferzahlungen wahrscheinlich
 - Verhandlungen im Schatten des Euro-Zusammenbruch und damit einhergehend der Realisierung von Haftungsverpflichtungen
 - Haftungsübernahmen und steuerfinanzierte Transferzahlungen haben aus Sicht der meisten Wähler keine spürbare Folge (zumindest solange nicht deklariert, z.B. als „Euro-Solidaritätszuschlag“)
 - Aussicht auf weitere Transfers und Haftungsübernahmen – auch indirekt durch EZB – verringert Anreize für Strukturreformen und verstetigt damit Ungleichgewichte zwischen Nord und Süd (z.B. Hachula et al. 2016)
- › Alternative Entwicklungen spekulativ → denkbar bspw. politische Neuausrichtung der nördlichen Eurostaaten aufgrund schwerer Wirtschaftskrise im Norden



Inhalt

- › Überblick zum EU-Wiederaufbaufonds
- › Die Eurozone als sub-optimaler Währungsraum
- › Gemeinsame Haftung und Transfers als Folge unzureichender Strukturreformen
- › Zusammenfassung und Schlussfolgerung
- › Literaturverzeichnis



Zusammenfassung und Schlussfolgerung

- › Ökonomischen Vorteile eines Währungsraums überwiegen die Nachteile, wenn die teilnehmenden Volkswirtschaften über hohe Flexibilität und hohen Integrationsgrad verfügen
- › Die Eurozone ist in diesem Sinne kein optimaler Währungsraum
- › Derzeit politisch einzig durchsetzbaren Instrumente zur Vermeidung von Austritten bzw. Euro-Zusammenbruch
 - Ausweitung von Transferzahlungen und Haftungsübernahmen
- › Ob Eurozone dauerhaft überlebensfähig ohne tiefgreifende ökonomischen und politischen Reformen ist fraglich
 - Angleichung der Qualität staatlicher Institutionen und demokratische Legitimierung ist langfristig erforderlich



Inhalt

- › Überblick zum EU-Wiederaufbaufonds
- › Die Eurozone als sub-optimaler Währungsraum
- › Gemeinsame Haftung und Transfers als Folge unzureichender Strukturreformen
- › Zusammenfassung und Schlussfolgerung
- › Literaturverzeichnis



Literaturverzeichnis (1/2)

Bundesministerium der Finanzen (31. Dezember 2020). EFSF – ESM: Überblick über die europäischen Finanzhilfen. Onlinepublikation:

https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Europa/Stabilisierung_des_Euro/europaeische-finanzhilfen-im-ueberblick-pdf?__blob=publicationFile&v=11 (abgerufen am 30. Januar 2021).

Del Hoyo, J. L. D., E. Dorrucchi, F. F. Heinz und S. Muzikarova (2017). Real convergence in the euro area: a long-term perspective. ECB Occasional Paper Series, No. 203, European Central Bank.

European Central Bank (2016). Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU. ECB Economic Bulletin, Issue 5, 76-96.

European Commission (2021). Recovery and Resilience Facility. Onlinepublikation:

https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/recovery-coronavirus/recovery-and-resilience-facility_en (abgerufen am 30. Januar 2021).

European Commission (2021). Recovery plan for Europe. Onlinepublikation:

https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_en (abgerufen am 30. Januar 2021).



Literaturverzeichnis (2/2)

European Commission (2021). Recovery and Resilience Facility – Grants allocation per Member State (2018 prices). Onlinepublikation: https://ec.europa.eu/info/files/recovery-and-resilience-facility-grants-allocation-member-state-2018-prices_en (abgerufen am 30. Januar 2021).

Fischer, M. (19. Mai 2020). Corona-Wiederaufbaufonds - Auf dem Weg in die EU-Schuldenunion. *Wirtschaftswoche*. Onlinepublikation: <https://www.wiwo.de/politik/europa/corona-wiederaufbaufonds-auf-dem-weg-in-die-eu-schuldenunion/25844614.html> (abgerufen am 30. Januar 2021)

Frankfurter Allgemeine Zeitung (21. Juli 2020). Hilfen und gemeinsame Schulden: Die Gipfel-Ergebnisse im Überblick. Onlinepublikation: <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/ergebnisse-des-eu-gipfels-hilfen-und-gemeinsame-schulden-16869831.html> (abgerufen am 30. Januar.2021).

Hachula, M., M. Piffer und M. Rieth (2016). Unconventional monetary policy, fiscal side effects and euro area (im)balanes. DIW Discussion Papers, No. 1596, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung.

Krugman, P. R., M. Obstfeld und M. J. Melitz (2018). *International Economics – Theory and Policy* (11th Global Edition). Harlow: Pearson.

Murphy, R. (2019). *The European tax gap*. University of London.