



Dr. Philipp Engler, Wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin
Der Beitrag gibt die Meinung des Autors wieder.

Für eine offene und fundierte Debatte über Eurobonds

Mit der Wahl von Emmanuel Macron zum französischen Präsidenten ist die Diskussion über Eurobonds erneut entflammt. Anlass, diese Idee nüchtern unter die Lupe zu nehmen.

In einer Währungsunion stößt die gemeinsame Geldpolitik oft an ihre Grenzen. Herrscht in einem Land hohe Arbeitslosigkeit während alle andere Vollbeschäftigung aufweisen, kann die Geldpolitik nicht zur Senkung der Arbeitslosigkeit genutzt werden: Es würde nämlich zu einer unerwünschten Überhitzung der Konjunktur im Rest der Union kommen. In der Eurokrise waren viele betroffenen Regierungen aber nicht in der Lage, gezielt ihre Konjunktur zu stützen. Weil die Befürchtung eines staatlichen Zahlungsausfalls die Zinsen exorbitant in die Höhe trieb, waren sie nicht in der Lage, sich am Kapitalmarkt Geld zu leihen zur Finanzierung zusätzlicher Ausgaben und Senkungen der Steuerlast. Stattdessen wurden Austeritätsmaßnahmen umgesetzt, die die Arbeitslosigkeit nur verschärften (online verfügbar).

Viele in Europa sehen in Eurobonds einen Ausweg aus diesem Teufelskreis. Wenn ein Land Staatsanleihen emittieren könnte, für die die gesamte Union haftet, dann würden die Zinsen hierfür die durchschnittliche Bonität der Mitgliedsländer widerspiegeln. Hochverschuldete Länder wie Italien oder Spanien, könnten sich so günstiger refinanzieren.

Gemeinsam begebene Anleihen mit gemeinsamer Haftung sind jedoch nur zu rechtfertigen, wenn eine gemeinsame Fiskalpolitik betrieben wird mit parlamentarisch legitimierten Ausgaben und gemeinsamen Steuern. Würden Eurobonds zur Finanzierung von Ausgaben im Verantwortungsbereich der Mitgliedstaaten genutzt werden – etwa zur Zahlung von Gehältern im öffentlichen Dienst, von Renten oder Verteidigungsausgaben –, wäre zu befürchten, dass aufgrund der Abgabe des Haftungsrisikos an andere Mitgliedstaaten mehr Schulden als wünschenswert aufgenommen werden. Die heute teilweise gigantischen Schuldenberge abzutragen würden weiter wachsen. Und gerade diese Schuldenberge

wären Ursache für das Misstrauen der Investoren gegenüber einzelnen Ländern.

Nach dem Prinzip der Subsidiarität könnten Politikbereiche identifiziert werden, die sich für gemeinsam finanzierte Ausgaben eignen würden. In Frage kommen Bereiche, in denen a) die Präferenzen hinsichtlich der Art und des Umfangs staatlicher Leistungen in allen Mitgliedsländern identisch sind; oder b) diese Leistungen in einem Mitgliedsstaat auch Auswirkungen auf andere Mitgliedsstaaten haben („Externalitäten“); oder c) mit gemeinsam (statt allein) erbrachten Leistungen Kosten gesenkt werden können; oder d) die Ziele der Fiskalpolitik effektiver erreicht werden können. Bei a) sollte es schwierig sein, unstrittige Politikbereiche zu finden. Für b) und c) wären zum Beispiel eine gemeinsame Sicherung der EU-Außengrenzen, innere Sicherheit oder die Finanzierung europaweiter Verkehrs- und Energienetze vorstellbar. Bei d) wären konjunkturabhängige Transfers zwischen den Mitgliedstaaten denkbar: Länder mit geringer Arbeitslosigkeit würden Geld an Länder mit hoher Arbeitslosigkeit überweisen, damit diese nicht gezwungen sind, in einer Rezession auch noch Schulden zu machen. In diese Richtung gehen vielfach diskutierte Vorschläge einer gemeinsamen Arbeitslosenversicherung (online verfügbar).

Diese Beispiele lassen aber schon große Widerstände erahnen – die ersten, teilweise schrillen Reaktionen aus Deutschland nach Macrons Wahl bestätigen dies. Auch wenn mit einer kurzfristigen Umsetzung nicht zu rechnen ist: Eine aufgeschlossene Analyse würde der Debatte guttun. Die Vorteile für die Stabilisierung der Konjunktur in der Eurozone sollten, neben der Subsidiarität, im Vordergrund der Debatte stehen. Eurobonds sollten in diesem Zusammenhang als ein Element einer gemeinsamen Fiskalpolitik gesehen werden, welche eine Aufrechterhaltung gemeinsamer Ausgaben bei schwankenden Einnahmen ermöglicht. Eurobonds dürfen dagegen kein Instrument für permanente Transfers und zur dauerhaften Anhäufung von Schulden sein.



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

Herausgeberinnen und Herausgeber

Prof. Dr. Tomaso Duso
Dr. Ferdinand Fichtner
Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.
Prof. Dr. Peter Haan
Prof. Dr. Claudia Kemfert
Prof. Dr. Lukas Menkhoff
Prof. Johanna Möllerström, Ph.D.
Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.
Prof. Dr. Jürgen Schupp
Prof. Dr. C. Katharina Spieß
Prof. Dr. Gert G. Wagner

Chefredaktion

Dr. Gritje Hartmann
Dr. Wolf-Peter Schill

Redaktion

Renate Bogdanovic
Dr. Franziska Bremus
Prof. Dr. Christian Dreger
Sebastian Kollmann
Markus Reiniger
Mathilde Richter
Miranda Siegel
Dr. Alexander Zerrahn

Lektorat

Kristina van Deuverden

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice
Postfach 74
77649 Offenburg
leserservice@diw.de
Tel. (01806) 14 00 50 25
20 Cent pro Anruf
ISSN 0012-1304
ISSN 1860-8787 (Online)

Gestaltung

Edenspiekermann

Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

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

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.