

EUROBONDS UND EUROPÄISCHER ZUSAMMENHALT

Andrea Boitani und Roberto Tamborini
April 2020

**FRIEDRICH
EBERT**
STIFTUNG

DER NOTSTAND

Für die europäischen Volkswirtschaften wird die Coronavirus-Pandemie erhebliche negative Folgen haben, deren Schwere von der Dauer der Pandemie abhängt sowie von den Einschränkungen der Wirtschaftstätigkeit und Bewegungsfreiheit, die die europäischen Staaten zu ihrer Bekämpfung nach und nach verhängen (hierbei zeigt sich, dass diese nicht imstande sind, von der Erfahrung derer zu profitieren, die die Pandemie als Erste heimsuchte). Die finanziellen Folgen der Coronavirus-Pandemie werden jedoch auch vom Umfang und dem Zeitpunkt der Maßnahmen abhängen, die ebendiese Staaten zur Stützung der Wirtschaft ergreifen. Der zeitliche Horizont beträgt nicht Monate, sondern nur wenige Wochen. Wichtig wäre es daher, noch vor Ostern eine Entscheidung zu treffen.

Die Vereinigten Staaten beschlossen ein 2-Billionen-Dollar-Hilfspaket, nachdem die Federal Reserve (Fed) bereits eine unbegrenzte Liquiditätsversorgung zugesichert hatte. In Europa verabschiedete die Europäische Zentralbank (EZB) nach einigem Zögern ein anfangs auf 750 Milliarden Euro für das Jahr 2020 begrenztes, später jedoch mit Mitteln in unbegrenzter Höhe ausgestattetes Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP). Die EZB erklärte, sie werde »zur Erfüllung ihres Mandats« Ankäufe in dem Umfang tätigen, den sie für »notwendig und verhältnismäßig« halte. Ferner lockerte die EZB vorübergehend einige Bankenaufsichtsregeln, um einer möglichen Kreditklemme vorzubeugen. Bezüglich der öffentlichen Ausgaben konnte die EU-Kommission hingegen lediglich die Aussetzung des Stabilitätspakts (das heißt der Regeln, die der Neu- und der Gesamtverschuldung der Mitgliedsstaaten Grenzen setzen, insbesondere den Euroländern) beschließen sowie eine 37 Milliarden Euro schwere Investitionsinitiative, damit kleine Betriebe sowie der Gesundheitssektor Kredite erhalten.

»In diesem Frühling wird sich Europa ändern.«
Pino Daniele, Dieser Frühling

Dieser Betrag ist selbstverständlich unzureichend, auch zum bloßen Überstehen dieser Notsituation, die neben dem Gesundheitssektor auch Millionen von Selbstständigen und prekären Arbeitnehmer_innen, Klein- und Kleinstunternehmen usw. betrifft, die aufgrund der Pandemie abrupt kein Einkommen mehr erzielen.

WAS WIR NICHT WOLLEN

Um diese engen Grenzen zu überwinden, wurden Forderungen laut, auf wirksamere Hilfsmittel zurückzugreifen, um die Europäische Union oder zumindest die Eurozone davor zu bewahren, eine noch größere Krise als die von 2008/2009 und 2011/2012 zu durchleben. Einige Beobachter_innen sind der Meinung, man müsse auf Eurobonds zurückgreifen, das heißt auf europäische Anleihen, für die eine neue »fiskalische Kapazität« der Europäischen Union haftet. Wir halten dies für den richtigen Weg. Die vielen, hauptsächlich von nordeuropäischen Staaten vorgebrachten Gegenargumente könnten diese Lösung jedoch hinauszögern, vielleicht gar so weit, dass sie dann nicht mehr in dem zwangsläufig knappen Zeitraum umgesetzt werden kann, den uns die pandemische und Wirtschaftskrise diktiert.

Ohne auf die Frage ihrer politischen bzw. ethischen Legitimität einzugehen, glauben wir, dass diese Gegenargumente daher rühren, dass zum einen das Ausmaß und die Kosten der Pandemie unterschätzt und zum anderen die Fähigkeit der einzelnen Staaten, diese fiskalisch zu bewältigen, überschätzt wird. Dies stellt ein schwerwiegendes moralisches Wagnis zu Lasten der eigenen Bürger_innen sowie der Bürger_innen ganz Europas dar: Sollte nämlich ein Staat nicht imstande sein, der pandemischen und Wirtschaftskrise mit allen Mitteln zu begegnen, so wird er für sich und andere zur ernststen Gefahr.

Um diese Einwände auszuräumen, skizzieren wir im Folgenden einen Vorschlag zur Ausgabe von Eurobonds, deren Volumen es allen Staaten ermöglicht, ihre medizinische und wirtschaftliche Notlage zu meistern und einen Aufschwung zu bewirken. Auf diese Weise erhielten Europa und das europäische Finanzsystem jene sichere Anlage (*safe asset*), die sie so dringend benötigen. Im Vorfeld möchten wir klären, was die von uns vorgeschlagenen Eurobonds *nicht* sind und was sie *nicht* tun.

- i) Sie sind keine neuen Schuldverschreibungen der einzelnen Staaten.
- ii) Sie sind auch keine ESM-Kredite – diese dienen der Bewältigung von Finanzkrisen einzelner Staaten und nicht der Bewältigung gewaltiger symmetrischer Schocks wie der Coronavirus-Pandemie. Die Finanzmittel des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) sollen weiterhin für ihren ursprünglichen Zweck und unter den vorgesehenen Auflagen zur Verfügung stehen, insbesondere nachdem der Höhepunkt der pandemischen Krise überwunden ist und die Staatsschulden ohnehin angestiegen sein werden.
- iii) Die von uns vorgeschlagenen Eurobonds vergemeinschafteten bestehende Staatsschulden der einzelnen Staaten nicht: Die »tugendhaften« Staaten haften keineswegs für die Altschulden der weniger »tugendhaften« Staaten.
- iv) Die durch die Eurobonds beschaffenen Mittel stellen weder vorübergehende noch dauerhafte Transfers von einem Staat zum anderen dar, weil die Ausgaben und die erforderlichen Back-ups im Verhältnis zur erwachsenen Bevölkerung festgelegt werden sollen.

UNSER VORSCHLAG

Der Kürze halber stellen wir unseren Vorschlag stichpunktartig vor. Wir hoffen, dass der Vorteil der Klarheit den Nachteil der Skizzenhaftigkeit mehr als ausgleicht.

- a) Zur Ausgabe von Eurobonds bedarf es einer Garantie. Diese sollte unseres Erachtens neu und gemeinsam sein. Das Kapital, mit dem die einzelnen Staaten zurzeit für die eigenen Staatsschulden haften, soll dadurch nicht beeinträchtigt werden; die Europäische Union soll diese Garantie durch eine zweckgebundene fiskalische Kapazität stellen, möglicherweise in Form eines dazu im EU-Haushalt angelegten Fonds.
- b) Die Finanzierung dieses Fonds soll durch einen jährlichen »Bürgerbeitrag« erfolgen, der im Verhältnis zur Anzahl der erwachsenen EU-Bürger_innen steht, sodass jeder Staat im Verhältnis zu seiner erwachsenen Bevölkerung belastet wird.
- c) Um den Bürgerbeitrag zu errechnen, multipliziert man 50 Euro mit der Gesamtzahl der volljährigen Bürger_innen. Schätzt man die erwachsene Bevölkerung der

Europäischen Union auf ca. fünf Sechstel der Gesamtbevölkerung, ergibt das jährlich insgesamt ca. 18,5 Milliarden Euro. Italien würde zum Beispiel 2,5 Milliarden Euro beitragen, Deutschland 3,46 Milliarden Euro, Frankreich 2,8 Milliarden Euro, Spanien 1,9 Milliarden Euro usw.

- d) Die fiskalische Kapazität soll zur Gänze für die Zinszahlung der festverzinslichen Eurobonds mit unbefristeter Laufzeit (*perpetuities* oder *consols*) bzw. mit sehr langer, generationenübergreifender Laufzeit (100 Jahre) haften.
- e) Bei einem Zinssatz von 1 % wäre es möglich, Perpetuity-Eurobonds bis zu einem Volumen von 1.850 Milliarden Euro auszugeben, auch in mehreren Tranchen; bei einem Zinssatz von 2 % hingegen bis zu einem Volumen von 925 Milliarden Euro ($18,5 \text{ Mrd.} / 0,01 = 1.850 \text{ Mrd.}$; $18,5 \text{ Mrd.} / 0,02 = 925 \text{ Mrd.}$).
- f) Bei einer Inflationsrate von über 2 % könnten Zinssätze und Beiträge so angepasst werden, dass der tatsächliche Ertrag immer positiv bleibt.
- g) Die durch die Ausgabe der Eurobonds beschaffenen Mittel sollen auf der Grundlage eines von der EU-Kommission bestimmten und kontrollierten Programms im Verhältnis zur erwachsenen Bevölkerung eines jeden Staates ausgegeben werden. Bei einer Ausgabe von 925 Mrd. Euro hieße das: ca. 125 Mrd. Euro für Italien, 165 Mrd. Euro für Deutschland, 139,5 Mrd. Euro für Frankreich und über 97 Mrd. Euro für Spanien; bei einer Ausgabe von 1.850 Milliarden jeweils doppelt so viel.
- h) Der einem jeden EU-Bürger entsprechende Beitrag wäre je nach Zinssatz um 50 oder 100 vervielfacht. Dies würde eine Pro-Kopf-Ausgabe von 2.500 Euro ermöglichen: Durch diesen sehr großen Multiplikator wird aus einer geringen Steuerbelastung eine außerordentlich rentable Investition.

ARGUMENTATION

- 1. Durch die steuerliche Haftung sowie die Garantie des realen Ertrags sind diese Eurobonds *safe assets*, attraktiv für Banken und institutionelle Anleger (Versicherungen, Banken, Pensionsfonds); zudem könnte die EZB diese im Rahmen ihres Mandats auf dem Sekundärmarkt kaufen.
- 2. Diese Garantie wäre noch solider, sollten sich die europäischen Staaten darauf einigen, die EU-Kommission mit einer regelrechten Steuerhoheit auszustatten, sodass die oben genannten Beiträge zu »Eigenmitteln« der Union würden.
- 3. Somit wäre die Steuerunion, die zumindest für die Eurozone die nötige Ergänzung der Währungsunion darstellt, in die Wege geleitet. Es ist aber nicht nötig, sofort bei der Steuerunion anzusetzen.

4. Die steuerliche Haftung erlaubt es, Eurobonds auch für die Finanzierung der (jetzt erforderlichen) laufenden Ausgaben einzusetzen und nicht nur für rentable Investitionsausgaben.
5. Die Errechnung des vom einzelnen Staat zu leistenden Beitrags – die Zahl der erwachsenen Bürger_innen wird mit einer fixen Summe (50 Euro) multipliziert – muss nicht zwangsläufig zu einer Unionsbürgerschaftskopfsteuer (*poll tax*), an deren Billigkeit man berechtigterweise Zweifel hegen kann, führen. Die erwachsene Bevölkerung ist bloß der »Schlüssel« dieses Vorschlags und dient dazu, die unbegründete Sorge, es handle sich um zwischenstaatliche Transfers, zu zerstreuen.
6. Die jährlichen Steuerkosten entsprächen 0,11 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) der EU für 2019 bzw. 0,13 % in Italien, 0,10 % in Deutschland, 0,11 % in Frankreich und 0,15 % in Spanien.
7. Es handelt sich hierbei um äußerst geringe Steuerkosten. Sollte das tatsächliche BIP in den Jahren nach dem Ende der von der Pandemie ausgelösten Rezession wachsen, werden diese zudem im Laufe der Zeit weiter sinken.
8. In Hinblick auf die Ausgaben würde dieser Vorschlag (bei einem Zinssatz von 2 %) einen Ausgabenspielraum in Höhe von 6,64 % des BIP der EU für 2019 ermöglichen bzw. 7 % in Italien, 4,80 % in Deutschland, 5,77 % in Frankreich und 7,80 % in Spanien. Bei einem Zinssatz von 1 % würde sich der Ausgabenspielraum verdoppeln.
9. Für jeden einzelnen Staat sind die Steuerkosten bei diesem Vorschlag unendlich geringer als die eines rein nationalen Plans ähnlichen Umfangs. Bei der Finanzierung sind die positiven externen Effekte ganz offensichtlich und bei den Ausgabemöglichkeiten sind sie dies in noch größerem Maße.
10. Die unterschiedlichen Kosten-Nutzen-Bilanzen in Bezug auf das BIP sind auf zwischenstaatliche Unterschiede des BIP pro Kopf zurückzuführen. Dies bestätigt, dass nicht das Einkommen, sondern die Bevölkerung der »Schlüssel« des Schemas ist: Schließlich trifft die Pandemie einen Staat mittelfristig im Verhältnis zur Bevölkerung. Dieser Vorschlag ist als Hilfeleistung für die Europäer_innen, nicht für die Staaten als solche gedacht.
11. Mit der Ausgabe der Eurobonds könnten Institutionen wie die Europäische Investitionsbank (EIB) oder der (noch bestehende!) EFSM (Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus) – eine zur Gänze gemeinschaftliche Institution – beauftragt werden. Bedenklich wäre hingegen die Beauftragung des ESM, einer zwischenstaatlichen Institution, bei deren Entscheidungen die nationalen Parlamente über ein Vetorecht verfügen. Jegliche Ausgabe des ESM unterläge folglich einem komplexen Entscheidungsprozess mit potenziell lähmender Wirkung. Zudem müsste es zu tief greifenden Änderungen der aktuellen Ausgabemodalitäten und Auflagen kommen. Bei jeder vorgeschlagenen Änderung bestünde die Möglichkeit, dass ein Staat oder mehrere Staaten von ihrem Vetorecht Gebrauch machen.

Andrea Boitani ist Professor für Ökonomie an der Università Cattolica in Mailand.

Roberto Tamborini ist Professor für Ökonomie an der Università di Trento.

KONTAKT

Friedrich-Ebert-Stiftung Italien

Piazza Capranica 95, 00187 Roma, Italia

info@fes-italia.org

www.fes-italia.org

Facebook: [@FESItalia](https://www.facebook.com/FESItalia)

Die in der Publikation zum Ausdruck gebrachten Ansichten sind nicht notwendigerweise die der Friedrich Ebert Stiftung.