

Engler, Philipp

**Article**

## Für eine offene und fundierte Debatte über Eurobonds

DIW Wochenbericht

**Provided in Cooperation with:**

German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

*Suggested Citation:* Engler, Philipp (2017) : Für eine offene und fundierte Debatte über Eurobonds, DIW Wochenbericht, ISSN 1860-8787, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 84, Iss. 20, pp. 404-

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/158832>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



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 Mitgliedsstaaten 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 Mitgliedsstaaten 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 Mitgliedsstaaten 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.