

# POLICY BRIEF

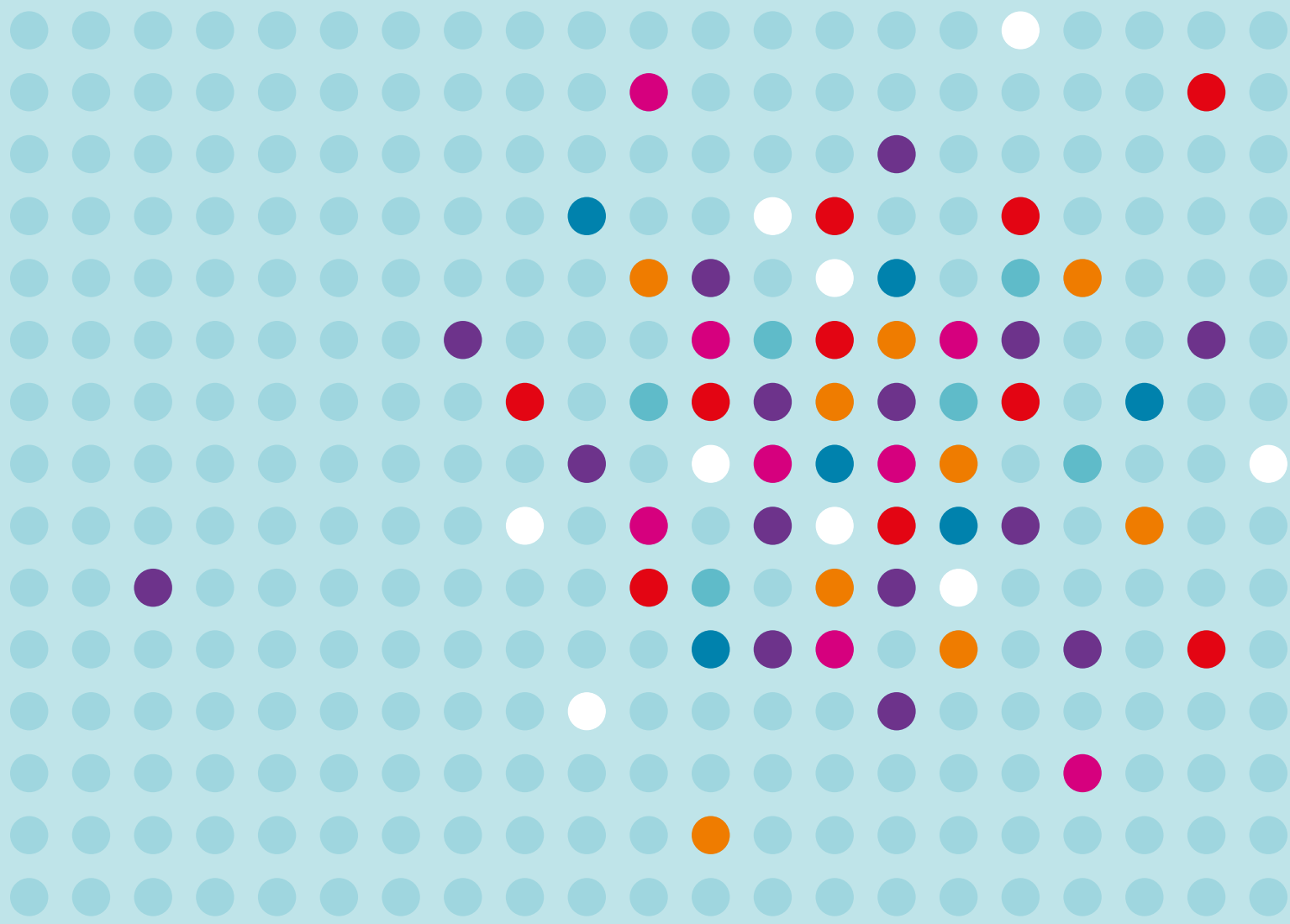
Nr. 39 · Policy Brief WSI · 06/2020

Das WSI ist ein Institut  
der Hans-Böckler-Stiftung

# MASSNAHMEN DER EU IN DER CORONA-KRISE

Kurzbewertung, Stand 04.06.2020

Daniel Seikel



## **Inhalt**

<b>Inhalt</b>	<b>2</b>
<b>1 Einleitung</b>	<b>3</b>
<b>2 Unterschiede zur Euro-Krise</b>	<b>3</b>
<b>3 Welche Probleme muss Europa lösen?</b>	<b>4</b>
<b>4 Bewertung von Maßnahmen auf der europäischen Ebene</b>	<b>5</b>
<b>5 Ausblick: Und nach der Krise?</b>	<b>11</b>
<b>Literatur</b>	<b>14</b>

## 1 Einleitung<sup>1</sup>

Wie können die Corona-Krise in Europa und ihre wirtschaftlichen Folgen bekämpft werden? Der vorliegende WSI Policy Brief analysiert bereits beschlossenen Maßnahmen der Europäischen Union (EU) sowie weiterer, aktuell diskutierter Handlungsoptionen (Stand 4. Juni 2020).<sup>2</sup>

Für eine Bewertung der Krisenmaßnahmen muss zunächst herausgearbeitet werden, um was für eine Art von Krise es sich bei der Corona-Krise handelt (Kapitel 2), welche Probleme konkret anzugehen sind und welche davon im Rahmen der EU gelöst werden müssen (Kapitel 3). Danach erfolgt eine kurze Zusammenfassung und Bewertung der einzelnen Maßnahmen (Kapitel 4). Abschließend wird auf die Notwendigkeit eines neuen Managements von Staatsverschuldung für die Zeit nach der Krise eingegangen (Kapitel 5).

Die politischen Diskussionen auf der europäischen Ebene werden in den nächsten Wochen fortgesetzt. Wenn neue Sachstände vorliegen, wird der WSI Policy Brief gegebenenfalls erneut aktualisiert.

## 2 Unterschiede zur Euro-Krise

Um zielgerichtete und passgenaue Maßnahmen zu entwickeln, muss zuerst analysiert werden, wie sich die Corona-Krise von der Euro-Krise unterscheidet. Im Wesentlichen lassen sich vier grundsätzliche Unterschiede feststellen:

- 1) Der wichtigste Unterschied zur Euro-Krise ist, dass es sich bei der Corona-Krise um einen symmetrischen exogenen Schock handelt, von dem alle Länder betroffen sind. Das war zu Beginn der Finanzkrise von 2007 ff. ebenfalls der Fall. Im weiteren Verlauf jedoch, als sich die Finanzkrise zu einer Krise des Euro entwickelte, waren die Euroländer in ganz unterschiedlicher Form, Dauer und Schwere betroffen. In einigen Ländern setzte die wirtschaftliche Erholung schon vergleichsweise rasch nach dem Ausbruch der Finanzkrise ein, andere leiden bis zum heutigen Tag unter den Folgen (Schneider/Syrovatka 2020). Dass es sich bei der Corona-Krise um einen symmetrischen Schock handelt bedeutet nicht, dass alle Länder im exakt dem gleichen Ausmaß betroffen sind. Unterschiede in der Betroffenheit bestehen in dem durch die jeweilige Schwere der Epidemie bestimmten Grad der wirtschaftlichen Einschränkungen sowie den jeweiligen finanziellen Spielräumen. Daher ist nicht ausgeschlossen, dass sich das Muster der Euro-Krise wiederholt. Dies ist bei der Suche nach der richtigen Krisenstrategie zu berücksichtigen.
- 2) Bei der Corona-Krise handelt es sich um einen simultanen Angebots- und Nachfrageschock. Auslöser der Probleme auf der Nachfrageseite waren zum einen die Pandemie bedingten Einschränkungen auf der Angebotsseite und ihre Folgewirkungen. Die Einschränkungen führten u.a. zu einem (angebotsseitigen) Mangel an benötigten Vorprodukten

---

<sup>1</sup> Ich bedanke mich bei Dominika Biegón, Thorsten Schulten, Achim Truger und Maximilian Waclawczyk für hilfreiche Anmerkungen sowie bei Daniela Buschke und Renate Anstütz für die redaktionelle Bearbeitung des Textes.

<sup>2</sup> Der vorliegende Text ist eine aktualisierte Fassung einer früheren Version zum Stand 24.04.2020.

für die industrielle Produktion. Die eingefrorene industrielle Produktion sorgte für einen Einbruch der Nachfrage des industriellen Sektors. Dies betrifft auch die Exportnachfrage. Dazu verringern zum anderen geschrumpfte Einkommen (Kurzarbeitergeld, Arbeitslosigkeit) und (angebotsseitige) Einschränkungen des Einzelhandels die Konsumnachfrage.

- 3) Die Corona-Krise wird nicht von den grundlegenden Strukturproblemen des Euro verursacht. Weder ist die Corona-Krise auf die Defizite der institutionellen Konstruktion der Wirtschafts- und Währungsunion zurückzuführen (Stiglitz 2017), noch auf den Umstand, dass im Euro nicht miteinander kompatible Wirtschaftsmodelle unter dem Dach einer einheitlichen Währung zusammengespannt sind (Hall 2014; Höpner 2017; Höpner/Lutter 2017; Johnston/Regan 2014; Scharpf 2017).<sup>3</sup>
- 4) Ebenso wenig entspringt die Krise den Strukturproblemen einzelner Mitgliedstaaten, etwa mangelnder Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen oder einem dysfunktionalen Bankensektor. Letzteres kann aber, ähnlich wie bei einer Covid-19-Infektion, vergleichbar mit einer Vorerkrankung, zu einer Verschärfung der Krise führen.

### 3 Welche Probleme muss Europa lösen?

Um die richtigen Maßnahmen zu ergreifen, bedarf es neben der Analyse der Art der Krise auch Klarheit über diejenigen Probleme, die im Zuge der Krise auftreten und im europäischen Verbund gelöst werden müssen.

Der Staat finanziert während der Krise über längere Zeiträume wirtschaftliche Aktivitäten sowie den privaten Konsum direkt über den Staatshaushalt bzw. die Sozialsysteme, z.B. durch Kurzarbeitergeld (Schulten/Müller 2020), Sozialleistungen sowie Kredite, Zuschüsse und Kapitalbeteiligungen an Unternehmen. Ziel ist es, die Wirtschaft zu stabilisieren, um Unternehmen und Arbeitsplätze zu erhalten. Hinzu kommen die zusätzlichen Ausgaben für den Gesundheitsschutz sowie wegfallende Steuereinnahmen. Daraus resultiert ein enormer Kapitalbedarf, der kurzfristig nur durch zusätzliche Schulden gedeckt werden kann. Die Folge sind stark erhöhte Schuldenstände der öffentlichen Haushalte. Sebastian Dullien (IMK) schätzt, dass die Staatschuldenquoten in Europa durch die Corona-Krise im Schnitt um 20 Prozentpunkte steigen könnten. Dies entspricht ca. 2,4 Billionen Euro allein für die Eurozone.<sup>4</sup> Die Europäische Kommission beziffert den krisenbedingten Finanzierungsbedarf auf 1,7 Billionen Euro für die Jahre 2020 und 2021 (Europäische Kommission 2020a, S.26f.).

Sollten Investoren das Vertrauen in die Kreditwürdigkeit einzelner Länder verlieren und auf ihre Zahlungsunfähigkeit spekulieren, könnten hochverschuldete Länder den Zugang zu den Kapitalmärkten verlieren und weder ihre Krisenmaßnahmen noch ihre allgemeine Staatstätigkeit finanzieren. Im Extremfall würde dies zu Staatsbankrotten führen. Schlimmstenfalls könnten dadurch sowohl die Epidemie als auch die Wirtschaftskrise außer Kontrolle geraten. Dies würde letztlich auch das Ende des Euro bedeuten. Um

---

<sup>3</sup> Die Corona-Krise ist also nicht auf Probleme zurückzuführen, die in einem System fester Wechselkurse mit volkswirtschaftlich und institutionell sehr heterogenen Teilnehmerländern entstehen können, etwa durch auseinanderfallende Inflations- und Realzinsentwicklungen.

<sup>4</sup> Vgl. Systemrelevant Podcast, Folge 5: „Das Hilfspaket – Kann Europa sich selbst retten?“

dieses Szenario zu verhindern, sind umfassende europäische Gegenmaßnahmen dringend erforderlich. Die gute Nachricht ist, dass die Europäische Zentralbank (EZB) die dafür entscheidenden Erstmaßnahmen bereits ergriffen hat, so dass dieses Szenario vorerst verhindert werden konnte (siehe Abschnitt 4). Das Problem der Staatsschulden wird uns aber auch weiterhin bis weit nach der Epidemie beschäftigen und bedarf zusätzlicher Schritte. Andernfalls droht nach der Corona-Krise eine zweite Euro-Krise (Schneider/Syrovatka 2020). Der Schwerpunkt dieses WSI Policy Briefs liegt daher auf dem Problem der Finanzierung von Maßnahmen gegen die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Krise.

Die Suche nach adäquaten Maßnahmen im Rahmen der EU wird durch zwei Probleme erschwert. Zum einen passen die Antworten, die man auf die Euro-Krise gegeben hat, aufgrund der in Abschnitt 2 genannten Unterschiede nicht auf die Corona-Krise. Die während der Euro-Krise etablierten Verfahren determinieren aber dennoch die Auswahl von Maßnahmen gegen die Corona-Krise. Die suboptimale Passform kann die Effektivität der Instrumente verringern. Dieses Phänomen des „Lock-in“ oder „Einrastens“ einmal institutionalisierter Entscheidungen wird als Pfadabhängigkeit bezeichnet (vgl. Verdun 2015). Zum anderen drohen die gleichen politischen Konflikte wie schon bei der Euro-Krise über die Verteilung der Krisenlasten zwischen den Ländern Nord- und Südeuropas die Entscheidungsfindung zu blockieren (Matthijs/McNamara 2015; Seikel 2019; Seikel/Truger 2019). Erschwerend kommt hinzu, dass durch den symmetrischen Charakter der Krise auch die nordeuropäischen Länder einen enormen zusätzlichen Kapitalbedarf entwickeln und ihre Verschuldung ebenfalls massiv ansteigt. Das könnte ihre Bereitschaft zu Transferzahlungen weiter herabsetzen. Dem gegenüber steht schon wie in der Euro-Krise das gemeinsame Ziel, den Euro zu erhalten.

## **4 Bewertung von Maßnahmen auf der europäischen Ebene**

Inzwischen wurde eine Reihe von Maßnahmen auf europäischer Ebene ergriffen. Weitere werden derzeit diskutiert – teilweise hoch kontrovers. Nachfolgend werden die wichtigsten Maßnahmen, beschlossene wie weiterhin diskutierte, dargestellt und kurz bewertet. Die Zusammenstellung gibt keinen vollständigen Überblick über alle mit der Corona-Krise in Zusammenhang stehenden Maßnahmen der EU.

### **Fiskalregeln und Wettbewerbsrechts – Sprengen der Fesseln**

Auf Vorschlag der Kommission haben die Mitgliedstaaten beschlossen, die Fiskalregeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes (SWP) zeitweise zu suspendieren. Diese Flexibilität ist in den Bestimmungen des SWP vorgesehen. Ebenso wurde das Verbot staatlicher Beihilfen vorübergehend gelockert, das normalerweise Finanzhilfen an Unternehmen enge rechtliche Grenzen setzt. Nun sind – neben weiteren Unterstützungsleitungen wie z.B. Steuerstundungen – Beihilfen bis zu 800.000 Euro an Unternehmen erlaubt. Außerdem dürfen Mitgliedstaaten Bankkredite bis zu 90 Prozent der Kreditsumme garantieren.<sup>5</sup> Diese Schritte sind extrem wichtig, da sie

---

<sup>5</sup> Euractiv vom 23.04.2020: „Lockerung von EU-Recht: Österreich schickt Forderungen an Vestager“,

europarechtliche Hürden beseitigen, die öffentlichen, über Schulden finanzierten Ausgabenprogramme und direkten Finanzhilfen an Unternehmen andernfalls im Wege stünden.

### **EZB – Der Feuerwehrschauch**

Die EZB hat alle ihr zur Verfügung stehenden Instrumente zur Bekämpfung der Corona-Krise in Stellung gebracht.<sup>6</sup> Kernstück der Krisenstrategie der EZB ist das Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), in dessen Rahmen die EZB inzwischen 1,35 Billionen Euro für den Ankauf von Staatsanleihen am Sekundärmarkt zur Verfügung stellt. Ebenso hat die EZB ihr Quantitative Easing um 120 Mrd. Euro aufgestockt (Watt 2020). Die EZB garantiert damit den Käufern von Staatsanleihen, ihnen nationale Schuldbriefe abzukaufen. PEPP und andere EZB-Programme wirken im Prinzip wie eine kostenfreie Kreditausfallversicherung.<sup>7</sup> Bei PEPP kann die EZB zeitweise sogar vom sog. Kapitalschlüssel abweichen. Entsprechend ihrer Bevölkerungsgröße und ihrem Bruttoinlandsprodukt (BIP) haben Mitgliedstaaten Kapital der EZB gezeichnet. Bisherige ausgeführte Anleihekaufprogramme der EZB haben Anleihen aller Euroländer entsprechend dieses gezeichneten Kapitalanteils erworben. Durch die flexiblere Handhabung bei PEPP kann die EZB nun auch überproportional Staatsanleihen besonders betroffener Staaten aufkaufen (Goldmann 2020). Damit ist das Risiko vorerst beseitigt, Staaten könnten den Zugang zum Kapitalmarkt verlieren und schlimmstenfalls in einen Staatsbankrott schlittern. Das Problem unkontrolliert steigender Kapitalkosten für die Mittelaufnahme wurde dadurch ebenfalls entschärft. Problematisch ist allerdings, dass die Staaten sich weiterhin individuell verschulden, und dass nach einem Auslaufen der EZB-Programme das Vertrauen in ihre Bonität schwinden könnte bzw. die europäischen Fiskalregeln wieder greifen. Ohne weitere Maßnahmen, die die Schuldenproblematik lösen, könnte es sich bei den EZB-Interventionen also zunächst nur um gekaufte Zeit handeln (Goldmann 2020).

### **Recovery Plan For Europe – Der Wassereimer**

Die Kommission hat am 27. Mai 2020 vorgeschlagen, einmalig eine gemeinsame Anleihe in Höhe von 750 Mrd. Euro zu begeben (Europäische Kommission 2020b). Damit soll ein zeitlich bis Ende 2024 befristeter Aufbauplan für die wirtschaftliche Belebung nach der Corona-Krise finanziert werden. Die Mittel sollen über den EU-Haushalt an die Mitgliedstaaten verteilt werden. Die Mitgliedstaaten sichern die Anleihe über Garantien ab.<sup>8</sup> Von den 750 Mrd. Euro sollen 500 Mrd. Euro als Zuschüsse, 250 Mrd. Euro als zinsgünstige Kredite vergeben werden. Die Gelder werden auf verschiedene Programmposten des EU-Haushalts aufgeteilt. 560 Mrd. Euro sollen in einen neuen Aufbaufonds (Recovery and Resilience Facility) fließen. Davon sollen 310 Mrd. Euro als Zuschüsse und 250 Mrd. Euro als Kredite vergeben werden. Die Zuschüsse sollen nach einem vordefinierten Schlüssel an die Mitgliedstaaten verteilt werden (nationale Verteilung siehe Abb. 1). Die Verteilung berücksichtigt die Betroffenheit durch die Krise der Länder. Die Gelder sollen zur Finanzierung von Reformen und öffentlichen Investitionen verwendet werden, die im Rahmen des Europäischen Semes-

---

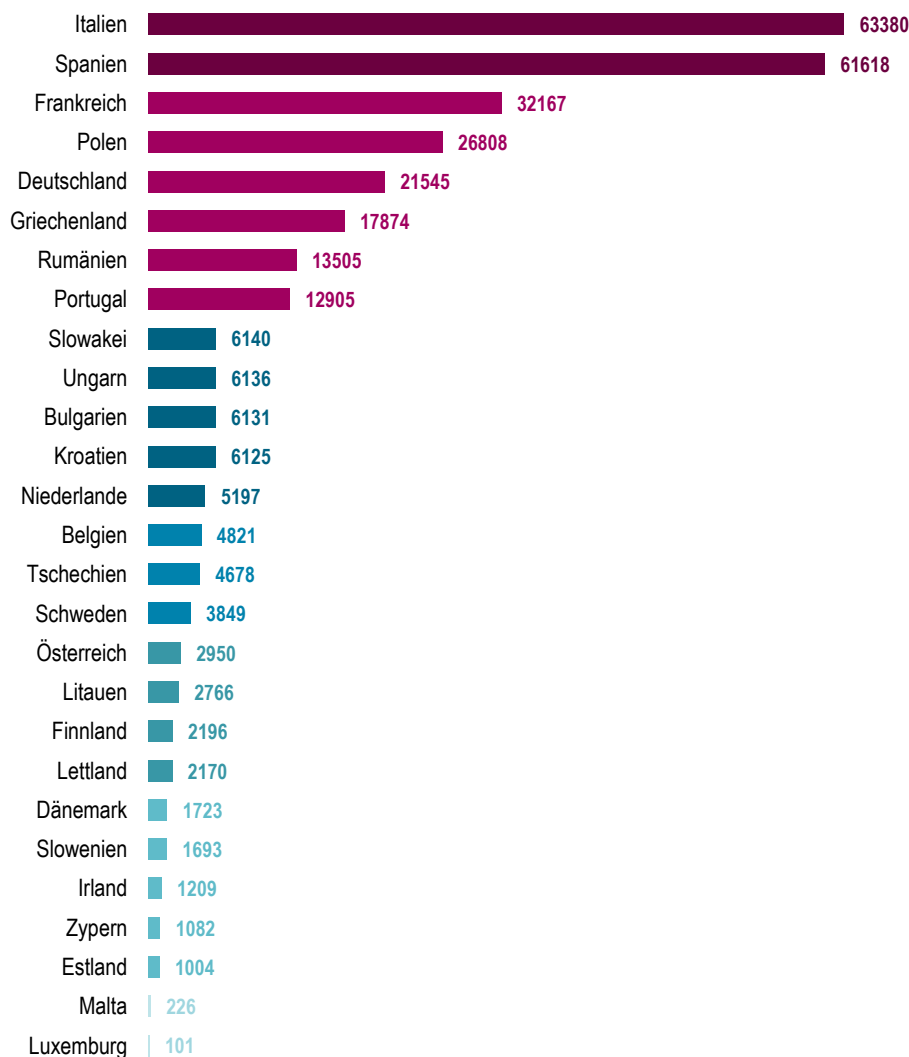
<sup>6</sup> Für einen Überblick siehe [www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2020/html/ecb.blog200319~11f421e25e.de.html](http://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2020/html/ecb.blog200319~11f421e25e.de.html).

<sup>7</sup> Vgl. hierzu den Gastbeitrag von Hans-Werner in der FAZ vom 18.08.2017: „Am Limit“.

<sup>8</sup> Die Anleihe wird durch eine temporäre Erhöhung der Eigenmittelobergrenze auf 2% des europäischen BIPs gesichert. Derzeit liegt die Eigenmittelobergrenze bei 1,2%. Durch die Erhöhung der Eigenmittelobergrenze werden keine zusätzlichen Zahlungen fällig. Stattdessen werden die mitgliedstaatlichen Garantien für den EU-Haushalt erhöht (Biegon 2020).

ters empfohlen werden. Es sollen Reformen und Investitionen vor allem in den Bereichen Digitalisierung und Klimawandel gefördert werden. 55 Mrd. Euro aus der Anleihe sollen in die Strukturfonds fließen. Weitere Mittel sollen dem Just Transition Fonds, dem Europäische Landwirtschaftsfonds zu Entwicklung des ländlichen Raums, INvest EU und einigen anderen Fonds zugutekommen. Außerdem soll ein Solvenzinstrument geschaffen werden, dass Unternehmen mit Liquiditätsengpässen unterstützen soll. Die Anleihe soll nach 2027, aber vor 2058 zurückgezahlt werden (Biegon 2020).<sup>9</sup>

Abb. 1: Zuschüsse aus Recovery and Resilience Facility – Nationale Verteilung in Mio. Euro



Quelle: Europäische Kommission (2020c).

WSI

<sup>9</sup> Die Kommission schlägt vor, die Anleihe mit eigenen Steuermitteln der EU zu refinanzieren, die erst noch eingeführt werden müssen. Gelingt dies nicht, muss die Tilgung über Haushaltsmittel erfolgen, also über zusätzliche Beiträge der Mitgliedstaaten und/oder Kürzungen der Förderprogramme. Es wäre zu prüfen, ob nicht ein längerer Tilgungszeitraum und damit eine längere Laufzeit der Anleihe angemessener wären, da sonst der Schuldendienst den EU-Haushalt stark belasten würde.



Nach Vorstellung der Kommission soll der mehrjährige Finanzrahmen der EU mitsamt des Recovery Plans bis Ende 2020 beschlossen werden. Dieser Zeitplan ist allerdings angesichts der Komplexität der Verhandlungen äußerst ambitioniert. Zudem haben sich Österreich, die Niederlande und Schweden kritisch zu dem Vorhaben geäußert.<sup>10</sup>

Wie ist der Vorschlag der Kommission zu bewerten? Technisch entspricht der Recovery Plan im Wesentlichen einer Mischung aus Europäischem Finanzstabilisierungsmechanismus EFSM (Haftungs- und Kreditvergabe-mechanismus) und einem Corona-Bond (Transfermechanismus). Die primäre Funktion der Anleihe läge weniger in der Beschaffung zusätzlicher Mittel, als vielmehr in der Verteilung der durch die Krise auflaufenden Schuldenlasten auf alle Schultern. Denn, wie oben ausgeführt, sichert die EZB den Zugang der Mitgliedstaaten zu Kapitalmärkten zu vergleichsweise niedrigen Refinanzierungskosten.

Die Umsetzung des Vorhabens wäre zweifellos ein bemerkenswerter historischer Schritt, der einen wichtigen Beitrag zur Bewältigung der Corona-Krise leisten könnte. Durch die Verortung des Recovery Plans im EU-Haushalt wird überdies ein demokratischer Entscheidungsprozess gewährleistet, an dem die Mitgliedstaaten und, anders als etwa beim Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), auch das Europäische Parlament beteiligt sind. Einige Aspekte sind jedoch kritisch zu betrachten. So befindet sich das Volumen der Anleihe eher am unteren Ende dessen, was zur Bewältigung der Krise benötigt wird.<sup>11</sup> Die 250 Mrd. Euro, die für Kredite vorgesehen sind, sollten daher ebenfalls als Zuschüsse ausgezahlt werden. Auch die Anbindung an das Europäische Semester ist kritisch zu sehen. Hierbei besteht die Gefahr, dass die Mittel an makroökonomische und fiskalpolitische Auflagen und Strukturreformen geknüpft werden.<sup>12</sup> Zudem wird das Europäische Parlament (EP) bei der Entscheidungsfindung im Europäischen Semester nicht beteiligt. Auch unter demokratischen Gesichtspunkten wäre es daher vorzuziehen, wenn die Definition von förderungswürdigen Maßnahmen – wie eigentlich üblich bei der Festlegung des EU-Budgets – unter Mitbestimmung des EPs im geregelten Haushaltsverfahren erfolgen würde. Ferner soll der Recovery Plan zukünftige Investitionen der Mitgliedstaaten unterstützen. Für das Problem der durch die bisherigen Maßnahmen der Mitgliedstaaten zur Stabilisierung der Wirtschaft aufgelaufenen Staatsverschuldung bietet er hingegen keine Lösung. Schließlich ist anzumerken, dass die geplante Recovery and Resilience Facility fast so groß ist wie alle übrigen Strukturfonds der EU zusammen und außerdem im Prinzip die gleiche Zielsetzung verfolgt. Bei den Strukturfonds haben allerdings Sozialpartner und Regionen bei der Verwaltung der Mittel ein Mitspracherecht. Es sollte sichergestellt werden, dass die Sozialpartner auch bei dem neuen Fond mitspracheberechtigt sind (Biegon 2020).

### **ESM – Das Wasserglas**

Eine weitere Möglichkeit, wie Mitgliedstaaten an zusätzliche Finanzmittel gelangen können, ist die Beantragung von Krediten aus dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM). Dort steht ein Kreditvolumen von insgesamt 410 Mrd. Euro bereit. Bei ESM-Krediten bestehen jedoch vor allem

---

<sup>10</sup> Euractiv vom 28.05.2020: „Spezial: Die Reaktionen der EU-Staaten auf den Recovery Fund der Kommission.“

<sup>11</sup> Die Kommission selbst schätzt den durch die Krise verursachten Finanzierungsbedarf auf 1,7 Billionen Euro für 2020 und 2021 (Europäische Kommission 2020a, S.26f.).

<sup>12</sup> Anderslautende Willensbekundung: Euractiv vom 04.06.2020: „Kommission bekräftigt: Keine Troika-Austerität beim Wiederaufbau.“



vier Probleme. Erstens ist der ESM für asymmetrische Schocks konzipiert. Für einen ökonomischen Schock, der mehrere oder gar alle Euroländer betrifft, reichen die Mittel nicht aus.<sup>13</sup> Zweitens ist der ESM für die Situation gedacht, dass ein Mitgliedstaat vom Zugang zum Kapitalmarkt abgeschnitten ist, also an den Kapitalmärkten zu „verdurstet“ droht. Diese Gefahr besteht derzeit dank der Intervention der EZB nicht (siehe oben). Drittens ist die Kreditvergabe an Konditionen gebunden. Kreditnehmer müssen sich zu umfangreichen Strukturreformprogrammen verpflichten, wie etwa der Privatisierung von öffentlichen Unternehmen, der Deregulierung von Arbeitsmärkten, der Kürzung von Ausgaben für Sozial- und Gesundheitssysteme und der Dezentralisierung von Tarifvertragssystemen (Busch/Hermann/Hinrichs/Schulten 2013; Müller 2015; Schulten/Müller 2015). Diese Reformauflagen sind nach den einschneidenden Erfahrungen der Euro-Krise in vielen EU-Mitgliedstaaten innenpolitisch nicht mehr vermittelbar, nicht zuletzt aufgrund der im Zuge der Euro-Krise erstarkten europakritischen Parteien und Haltungen der Bevölkerungen. Viertens, ESM-Kredite erhöhen einseitig die Schuldenlasten ausgerechnet der von der Krise am stärksten betroffenen Länder, die zudem bereits jetzt eine hohe Staatsverschuldung aufweisen. Dem gegenüber steht der Vorteil, dass Kredite aus dem ESM zu günstigeren Konditionen vergeben werden können, als dies bei einer individuellen Aufnahme von Mitteln auf den Kapitalmärkten der Fall wäre (Krebs 2020). Schließlich ist die Aufnahme eines ESM-Kredits die Voraussetzung dafür, dass die EZB in unbegrenztem Umfang Anleihen des jeweiligen Landes im Rahmen des Outright Monetary Transactions-Programms (OMT) aufkaufen kann. Allerdings ist dies auch im Rahmen des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) – vorerst bis zu einem Umfang von 1,35 Mrd. Billionen (siehe oben) – sowie des Quantitative Easing (ohne Obergrenze) möglich (Dani/Menendez 2020). Die Euro-Finanzminister haben sich am 09.04.2020 darauf verständigt, die bereits jetzt vorhandene Möglichkeit zur Einrichtung von Sonder-Kreditlinien für exogene Schocks zu nutzen, um Kredite in Höhe von 240 Mrd. Euro für die Bekämpfung der Corona-Krise bereitzustellen. Mitgliedstaaten können demnach Mittel in Höhe bis zu zwei Prozent ihres Bruttoinlandsprodukts erhalten.<sup>14</sup> Die Notkredite sollen ohne Reformauflagen vergeben werden. Allerdings bestehen die Niederländer darauf, dass die Mittel ausschließlich zur Finanzierung von Gesundheitsausgaben eingesetzt werden dürfen.<sup>15</sup> Die durch Corona bedingten zusätzlichen Mehrausgaben im Gesundheitssektor dürften jedoch nur einen Bruchteil der Ausgaben betragen, die für die Stabilisierung der Wirtschaft benötigt werden. Wie gering die Attraktivität eines ESM-Kredits ist, zeigt die Ankündigung der italienischen Regierung, keine Kredite aus dem ESM beantragen zu wollen.<sup>16</sup>

---

<sup>13</sup> Der Kapitalbedarf allein der Euro-Länder könnte sich auf 2,4 Billionen Euro belaufen (siehe Abschnitt 3).

<sup>14</sup> Für Italien entspräche dies ungefähr 36 Mrd. Euro, für Deutschland ca. 68 Mrd. Euro (eigene Berechnungen). Italien nimmt dieses Jahr schätzungsweise 120-160 Mrd. Euro auf (Financial Times vom 21.04.2020: „Italy's Conte prepares for toxic choice on eurozone rescue fund“).

<sup>15</sup> Handelsblatt vom 14.04.2020: „Schlimmer als nach der Finanzkrise – EU plant billionenschweren Wiederaufbaufonds.“

<sup>16</sup> Tagesspiegel vom 16.04.2020: „Italien verschmäht EU-Milliarden. Die verständliche Allergie gegen das Kürzel ESM.“

## **EIB – Lebensverlängernde Maßnahmen für Unternehmen**

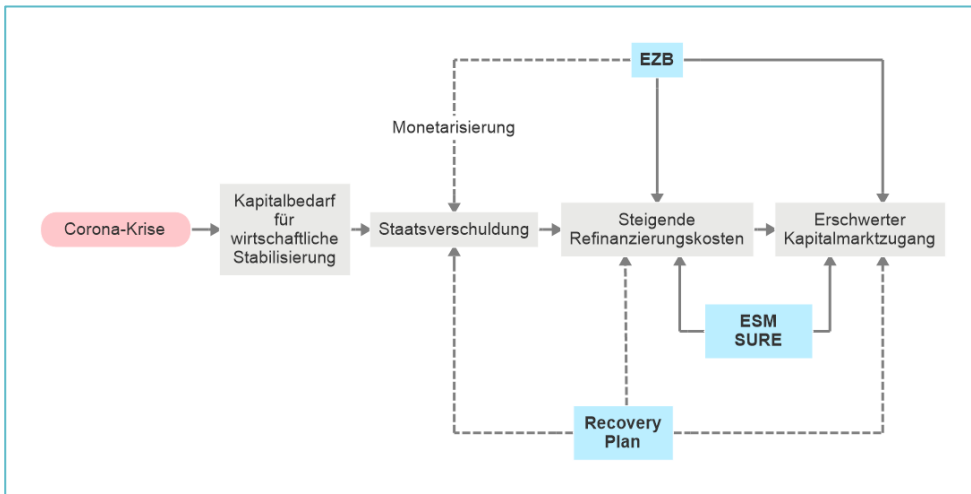
Die Europäische Investitionsbank (EIB) soll Unternehmen Überbrückungskredite in Höhe von 200 Mrd. Euro zur Verfügung stellen, um die Liquidität von Unternehmen kurzfristig zu sichern. Dazu soll ein von den Mitgliedstaaten besicherter Garantiefonds von 25 Mrd. Euro eingerichtet werden, auf dessen Grundlage die EIB die Kredite vergibt.

## **SURE – Das (Trost-)Pflaster**

Kommission und Mitgliedstaaten haben sich jüngst auf ein neues Instrument geeinigt: SURE (Support mitigating Unemployment Risks in Emergency) (Europäische Kommission 2020). Das Instrument sieht vor, dass die Kommission eine Anleihe in Höhe von 100 Mrd. Euro begibt, die durch Garantien der Mitgliedstaaten abgesichert wird. Die Mittel sollen in Form von Krediten an Mitgliedstaaten vergeben werden – die wiederum die Staatsverschuldung erhöhen. Damit kopiert SURE, was den Anleihe- und Mittelvergabemechanismus anbelangt, den Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) (vgl. Seikel 2019, S.698) und den Haftungsmechanismus betreffend die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF). Der Verwendungszweck der SURE-Mittel soll auf die Finanzierung von Kurzarbeiterprogrammen begrenzt werden. Kreditauflagen sind anders als bei ESM-Krediten nicht vorgesehen. Warum handelt es sich hierbei lediglich um ein Trostpflaster? Erstens adressiert SURE ein Problem, das längst gelöst ist: Mitgliedstaaten haben Zugang zum Kapitalmarkt und brauchen daher keine zusätzliche Kreditquelle (siehe Ausführungen zur EZB). Zweitens löst SURE dasjenige Problem nicht, das bisher nicht gelöst wurde: Eine solidarische Verteilung der Schuldenlast. Drittens, da mit SURE ein Instrument zur Förderung von Kurzarbeiterprogrammen bereits beschlossen ist, werden die Mittel des geplanten Recovery Plans voraussichtlich nicht für den gleichen Zweck verwendet, obwohl Zuschüsse hierbei die bessere Option im Vergleich zu Krediten wären. Die SURE-Initiative sendet aber nichtsdestotrotz einige begrüßenswerte politische Botschaften. Die Förderung von Kurzarbeiterprogrammen ist grundsätzlich richtig und sollte weiter ausgebaut werden, idealerweise in Form von Transferzahlungen. Darüber hinaus könnte SURE vor dem Hintergrund der stark anschwellenden EU-Kritik etwa in Italien als politisches Symbol der europäischen Solidarität aufgefasst werden. Dies sollte aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Solidarität des vorgeschlagenen Mechanismus eng begrenzt ist und sich letztlich auf nationale Bürgschaften für die Kommissions-Anleihe und vergünstigte Kreditkonditionen beschränkt.

Abbildung 2 veranschaulicht in vereinfachter Form, welche Probleme die einzelnen Instrumente adressieren. Die durch den hohen Kapitalbedarf für die wirtschaftliche Stabilisierung verursachten Probleme werden auf der horizontalen Schiene angezeigt.

Abb. 2: Maßnahmen im Überblick



Quelle: Eigene Darstellung.

WSI

Wie die Darstellung verdeutlicht, sind ESM und SURE auf Probleme ausgerichtet, die dank der Anleihenkaufprogramme der EZB zumindest zum jetzigen Zeitpunkt nicht akut sind. Für das Problem der steigenden Staatsverschuldung gibt es hingegen noch keine Lösung. Hierfür wären die Umsetzung des Recovery Plans und/oder eine Monetarisierung von Staatsverschuldung durch die EZB geeignete Schritte. Die Wirkung einer Monetarisierung der Staatsschulden wäre mit einem Impfstoff gegen eine weitere Euro-Krise zu vergleichen. Dem Problem der Staatsverschuldung widmet sich der nächste Abschnitt.

## 5 Ausblick: Und nach der Krise?

Inzwischen steht eine Reihe von Instrumenten zur Bekämpfung der wirtschaftlichen Folgen der Corona-Krise bereit. Die akutesten Probleme sind damit vorerst entschärft. Jedoch sind einige Maßnahmen (ESM, SURE) angesichts des enormen Kapitalbedarfs der Länder im Kampf gegen die Corona-Krise sowohl in ihrem Umfang wie auch in ihrem Verwendungszweck zu begrenzt. Zudem sind sie von ihrer Konstruktion her darauf ausgerichtet, Ländern zu helfen, die vom Kapitalmarkt abgeschnitten sind. Dieses Problem besteht aktuell dank der Eingriffe der EZB jedoch nicht. Die Mitgliedstaaten sollten den Vorschlag der Kommission für einen Recovery Plan nun weiter ausgestalten und umsetzen. Die Unterstützungsleistungen sollten dabei allerdings nicht an Reformvorgaben gebunden sein (siehe unten). Im Verbund mit der EZB hätte die EU dann ein geeignetes Instrumentarium zur Verfügung, um die Krise zu bekämpfen.

Das Problem der steigenden Staatsverschuldung ist jedoch weiterhin ungeklärt. Eine Lösung für die durch die bisherigen nationalen Krisenmaßnahmen, hohen Sozialausgaben und gesunkenen Staatseinnahmen aufgelaufenen Schulden bietet aber auch der Recovery Plan nicht, da er nur zukünftige

tige Investitionen finanzieren soll.<sup>17</sup> Trotz aller Unterstützungsmaßnahmen der EU werden die Schuldenstände der EU-Mitgliedstaaten durch die Krise stark steigen. Sollten nach der Epidemie europäische Fiskalregeln und nationale Schuldenbremsen wieder voll greifen oder die EZB ihre Programme zurückfahren, was nach aktuellem Stand der Fall wäre, bestünde die Gefahr einer zweiten Euro-Krise (Schneider/Syrovatka 2020). Dann würde ein regelrechter „Austeritätshammer“ drohen. Dies ist eine der Lehren aus der Euro-Krise. Ähnlich wie jetzt erwarteten schon damals einige Beobachter angesichts der umfangreichen staatlichen Krisenprogramme, dass nach Bewältigung der Krise eine veränderte wirtschaftliche Ordnung mit größeren staatlichen Anteilen am Wirtschaftsleben, strenger staatlicher Finanzmarktregulierung etc. entstehen würde. Die Parallelen zu aktuellen Diskussionen sind frappierend. Jedoch war das Gegenteil der Fall. Stattdessen wurden staatliche Ausgaben in beispiellosem Umfang gekürzt, um die während der Euro-Krise massiv aufgelaufenen Schuldenstände wieder zurückzuführen (vgl. Höpner/Petring/Seikel/Werner 2011, S.27f.). Wie schon im Gefolge der Euro-Krise würde zu den Opfern einer erneuten Austeritätswelle abermals der öffentliche Dienst gehören – und damit auch der öffentliche Gesundheitssektor (vgl. Keune/Ramos Martín/Mailand 2020). Wenn nach der Corona-Krise wieder die alten Regeln und Logiken greifen, wird es keinen finanziellen Spielraum für eine bessere medizinische Infrastruktur, bessere Arbeitsbedingungen oder eine angemessenere Bezahlung für medizinisches Personal geben. Im Gegenteil, der Gesundheitssektor und viele andere Bereiche der öffentlichen Daseinsvorsorge stünden vor einer weiteren einschneidenden Kürzungswelle.

Will man das verhindern, sind zwei Schritte erforderlich:

- 1) Sollten die europäischen Fiskalregeln nicht dauerhaft suspendiert werden, müssen sie reformiert werden. So muss die im SWP und dem Fiskalpakt festgeschrieben zulässige Höchstverschuldung von 60 Prozent des BIP an die neue Realität angepasst werden. Die Festsetzung auf diesen Wert bezieht sich auf den Stand in den 1990er Jahren und entspricht nicht mehr den heutigen Erfordernissen. Überdies müssen die Fiskalregeln pragmatisch und flexibel sowie der jeweiligen ökonomischen Situation eines Landes angemessen angewendet werden, um nicht pro-zyklisch die wirtschaftlichen Probleme noch zu verschärfen, sondern im Gegenteil, eine wirtschaftliche Erholung zuzulassen. Schließlich sollten die von den Mitgliedstaaten getragenen Ausgaben für die Wiederbelebung der Wirtschaft nach der Corona-Krise bei den Verfahren zur Überwachung und Korrektur der nationalen Fiskalpolitik nicht auf die Neuverschuldung angerechnet werden (siehe hierzu im Detail Seikel/Truger 2019, S. 56ff.). Andernfalls könnte es zu einer „hausgemachten“ Neuauflage der Euro-Krise kommen.
- 2) Die Gefahr eines „Austeritätshammers“ bestünde unter Umständen sogar dann, wenn europäische und nationale Fiskalregeln angepasst und die EZB-Programme beendet würden. Investoren könnten das Vertrauen in die Tragfähigkeit der Schulden verlieren, höhere Risikoaufschläge für den Kauf von Staatsschuldpapieren verlangen und spe-

---

<sup>17</sup> Eine Haushaltsfinanzierung ist nicht vorgesehen. Sollte es gelingen, den Recovery Plan umzusetzen und die Mittel effizient und zügig in Investitionsprogramme zu kanalisieren, würde dies das Wachstum ankurbeln, was den Staaten nicht nur steigende Einnahmen bescheren würde, sondern auch die Staatschuldenquoten senken könnte. Die Länder könnten aus ihrer Verschuldung langsam „herauswachsen“. Voraussetzung wäre jedoch, dass die Länder nicht gleichzeitig durch die wieder in Kraft tretenden Fiskalregeln zu Einsparungen bei anderen Staatsausgaben gezwungen werden.

kulative Attacken auf einzelne Länder initiieren. Staaten wären dann unter Umständen nicht mehr in der Lage, die nach der Krise dringend benötigten Konjunkturprogramme zu finanzieren. Die Folge wäre eine sich selbstverstärkende und anhaltende Wirtschaftskrise – mit möglicherweise dramatischen Folgen für die Wirtschafts- und Währungsunion. Um dieses Szenario zu verhindern, wäre zum einen die Umsetzung des Recovery Plans notwendig. Dabei sollte darauf verzichtet werden, die Mittelvergabe an kontraproduktive Reformauflagen wie etwa Arbeitsmarktderegulierungen oder Kürzungen öffentlicher Ausgaben zu knüpfen, die die wirtschaftliche Erholung behindern würden. Zum anderen muss eine geeignete Form gefunden werden, die Corona-bedingt aufgelaufene öffentliche Verschuldung zu sterilisieren. Eine Möglichkeit wäre, die durch die Corona-Krise verursachten Staatsschulden durch Anleihen mit einer Laufzeit von mehreren Jahrzehnten abzulösen, die bei der EZB hinterlegt werden. Kumulierte Inflation und aggregiertes Wirtschaftswachstum über viele Jahre hinweg würden dafür sorgen, dass die preisbereinigte Belastung bei Fälligkeit der Anleihen weit in der Zukunft stark reduziert bzw. ihre Relation zum BIP deutlich verkleinert und somit ihr Effekt auf die Staatsschuldenquote minimiert würde. Alternativ (oder in Kombination) ließen sich auch private Vermögen und Unternehmensgewinne zur Finanzierung heranziehen. Nüchtern betrachtet dürfte eine Sterilisierung von Staatsschulden durch eine Monetarisierung durch die EZB jedoch politisch leichter durchsetzbar sein als eine effektive Besteuerung von transnationalen Konzernen, Reichen und Superreichen.

Um den drohenden „Austeritätshammer“ und eine zweite Euro-Krise abzuwenden, müsste gleich eine ganze Reihe von insbesondere in Deutschland bisher unumstößlichen wirtschaftspolitischen Dogmen fallen, nicht zuletzt, dass Zentralbanken Staaten nicht finanzieren dürfen.

## Literatur

- Biegón, D.** (2020): Vorschlag der Europäischen Kommission für einen neuen Mehrjährigen Finanzrahmen der EU 2021-2027 und für einen wirtschaftlichen Aufbaufonds (Aufbau- und Resilienzfazilität). Kurzbewertung, Berlin
- Busch, K./Hermann, C./Hinrichs, K./Schulten, T.** (2013): Euro Crisis, Austerity Policy and the European Social Model. How Crisis Policies in Southern Europe threaten the EU's Social Dimension, Berlin
- Dani, M./Menendez, A. J.** (2020): The European Stability Mechanism is a False Solution to a Real European Problem, in: Verfassungsblog (04.04.2020)
- Dullien, S./Gechert, S./Herzog-Stein, A./Rietzler, K./Stein, U./Tober, S./Watt, A.** (2020): Wirtschaftspolitische Herausforderungen 2020. Im Zeichen des Klimawandels, Düsseldorf
- Europäische Kommission** (2020): Proposal for a Council Regulation on the establishment of a European instrument for temporary support to mitigate unemployment risks in an emergency (SURE) following the COVID-19 outbreak
- Europäische Kommission** (2020a): Commission Staff Working Document. Identifying Europe's recovery needs, Brüssel
- Europäische Kommission** (2020b): Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. The EU budget powering the recovery plan for Europe, Brüssel
- Europäische Kommission** (2020c): Annexes to the Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council establishing a Recovery and Resilience Facility, Brüssel
- Goldmann, M.** (2020): Gestundete Zeit. Das Pandemic Emergency Purchase Programme der EZB, in: Verfassungsblog 27.03.2020
- Hall, P. A.** (2014): Varieties of Capitalism and the Euro Crisis, in: West European Politics 36 (7), S. 1223–1243
- Höpner, M.** (2017): Exportorientiertes Wachstumsmodell: Exportregime sind Biester eigener Art, in: Makroskop 29.08.2017
- Höpner, M./Lutter, M.** (2017): The diversity of wage regimes: why the Eurozone is too heterogeneous for the Euro, in: European Political Science Review
- Höpner, M./Petring, A./Seikel, D./Werner, B.** (2011): Liberalisierungspolitik. Eine Bestandsaufnahme des Rückbaus wirtschafts- und sozialpolitischer Interventionen in entwickelten Industrieländern, in: Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie 63 (1), S. 1–32
- Johnston, A./Regan, A.** (2014): European integration and the incompatibility of national varieties of capitalism problems with institutional divergence in a monetary union, Köln
- Keune, M./Ramos Martín, N. E./Mailand, M.** (Hrsg.) (2020): Working under pressure. Employment, job quality and labour relations in Europe's public sector since the crisis, Brussels

**Krebs, T.** (2020): Europäische Solidarität. ESM oder Corona-Bonds?, in: Makronom 05.04.2020

**Matthijs, M./McNamara, K.** (2015): The Euro Crisis' Theory Effect: Northern Saints, Southern Sinners, and the Demise of the Eurobond, in: Journal of European Integration 37 (2), S. 229–245

**Müller, T.** (2015): Die Troika: Kontrolle der Kontrolleure, in: U. v. Alemann/E. G. Heidebreder/H. Hummel/A. Dreyer Domenica/Gödde (Hrsg.): Ein soziales Europa ist möglich. Grundlagen und Handlungsoptionen, Wiesbaden, S. 261–283

**Scharpf, F. W.** (2017): Vom asymmetrischen Euro-Regime in die Transferunion – und was die deutsche Politik dagegen tun könnte, Köln

**Schneider, E./Syrovatka, F.** (2020): Corona und die nächste Eurokrise, in: Prokla (online first)

**Schulten, T./Müller, T.** (2015): European economic governance and its intervention in national wage development and collective bargaining, in: S. Lehdorff (Hrsg.): Divisive integration. The triumph of failed ideas in Europe - revisited, Brussels, S. 331–363

**Schulten, T./Müller, T.** (2020): Kurzarbeitergeld in der Corona-Krise. Aktuelle Regelungen in Deutschland und Europa, Düsseldorf

**Seikel, D.** (2019): Patterns of pooling and delegation after the crisis: old and new asymmetries, in: Journal of European Integration 41 (6), S. 693–709

**Seikel, D./Truger, A.** (2019): Die blockierte Vollendung der Europäischen Währungsunion: Plädoyer für eine pragmatische Nutzung von fiskalischen Handlungsspielräumen, in: Wirtschaft und Gesellschaft 45 (1), S. 43–65

**Stiglitz, J. E.** (2017): The Fundamental Flaws in the Euro Zone Framework, in: N. da Costa Cabral/J. R. Gonçalves/N. Cunha Rodrigues (Hrsg.): The Euro and the Crisis. Perspectives for the Eurozone as a Monetary and Budgetary Union, Cham, S. 11–16

**Verdun, A.** (2015): A historical institutionalist explanation of the EU's responses to the euro area financial crisis, in: Journal of European Public Policy 22 (2), S. 219–237

**Watt, A.** (2020): Welcome but inadequate: European measures to counter the corona crisis, in: Social Europe, 20.03.2020



## **AUTOR**

---

**Dr. Daniel Seikel**  
Referat Europäische Politik  
Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliches Institut der  
Hans-Böckler-Stiftung  
Düsseldorf

## **IMPRESSUM**

---

**Herausgeber**  
Hans-Böckler-Stiftung  
Hans-Böckler-Straße 39  
40476 Düsseldorf  
  
[www.boeckler.de](http://www.boeckler.de)  
  
ISSN 2366-9527  
Satz: Daniela Buschke

[WWW.BOECKLER.DE](http://WWW.BOECKLER.DE)