

Makro Research

Volkswirtschaft Spezial

17. April 2024

The Deka logo is displayed in white on a red background. It consists of a stylized 'D' followed by the word 'Deka' in a sans-serif font.

Euroraum: Fiskalpolitik und Wiederaufbaufonds

Der EU-Wiederaufbaufonds ist ein wichtiges fiskalpolitisches Instrument zur Stabilisierung der europäischen Konjunktur. Denn die Mittel sind von makroökonomischer Relevanz und vielfältig verwendbar. Er hat geholfen, die europäische Wirtschaft im vergangenen Jahr zu stabilisieren und gibt der Konjunktur im Euroraum auch dieses Jahr Rückenwind. Aber die Mittelvergabe ist heterogen und reicht in der Länderverteilung von knapp 20 % bis unter 1 % gemessen am jeweiligen nationalen Bruttoinlandsprodukt.

Ob der Wiederaufbaufonds wie vereinbart in seiner Finanzierungsform einmalig sein wird oder einen Türöffner darstellt, bleibt offen. In Zeiten angespannter Staatsfinanzen und teilweise hoher nationaler Verschuldung wird der Wiederaufbaufonds nicht nur vom französischen Präsidenten als Vorbild für zukünftige Projekte z.B. in den Bereichen Verteidigung und Atomenergieausbau angesehen. Denn die Idee von mit EU-Schulden finanzierten Fonds weckt Begehrlichkeiten. Der italienische EU-Wirtschaftskommissar Gentiloni hat bereits Vorschläge für weitere EU-Fonds gemacht.

Makro Research:

Tel. (0 69) 71 47 – 28 49
E-Mail: economics@deka.de

Chefvolkswirt:

Dr. Ulrich Kater, Tel. (0 69) 71 47 – 23 81
E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Internet / Impressum:

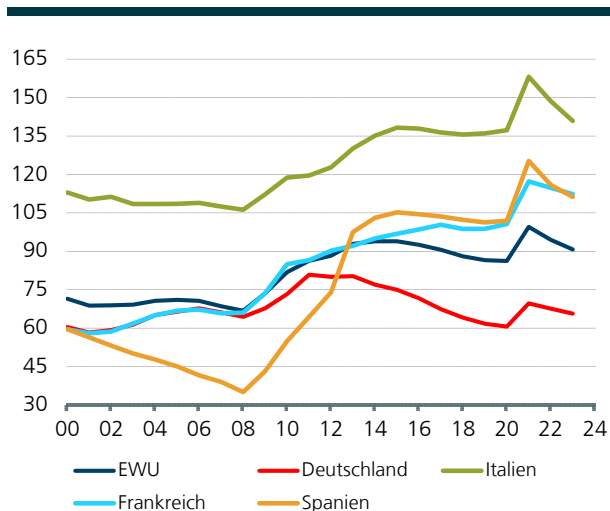
<https://deka.de/deka-gruppe/research>
<https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

17. April 2024

Heterogene Finanzlage

Die Staatsfinanzen des Euroraums lassen sich im internationalen Vergleich mit den zwei anderen großen Industrieländern USA und Japan durchaus sehen. Der Euroraum hat eine Schuldenquote von knapp 90 % gemessen am nominalen Bruttoinlandsprodukt (BIP). Die USA liegen mit mehr als 120 % deutlich darüber und Japan ist weit abgeschlagen bei über 200 %. Auch das EWU-Haushaltsdefizit fällt mit -2,8 % derzeit moderat aus. Die gesamteuropäischen Daten verdecken allerdings unter den vier großen EWU-Ländern, auf die knapp 80 % der EWU-Verschuldung entfällt, eine heterogene nationale Finanzlage. Bei der öffentlichen Schuldenquote reicht die Spannweite von Deutschland mit 64,8 % bis Italien mit 140,6 %. Dazwischen reihen sich Frankreich (111,9 %) und Spanien (109,8 %) ein. Der Blick auf die Schuldenentwicklung seit Beginn der EWU zeigt (Abbildung 1), dass es in Italien, Frankreich und Spanien offensichtlich strukturelle Triebkräfte für stetig steigende Staatsschuldenquoten gibt. So starteten Frankreich, Spanien

Abb. 1 EWU: Entwicklung der Staatsverschuldung (in % des nominalen BIP)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

und Deutschland mit Schuldenquoten von nur rund 60 % in die EWU. Eine Möglichkeit für die EU-Länder, fiskalische Impulse zu setzen und nicht die nationalen Schulden- bzw. Haushaltszahlen zu belasten, ist der europäische Wiederaufbaufonds.

Finanzielle Schlagkraft und weiter Rahmen

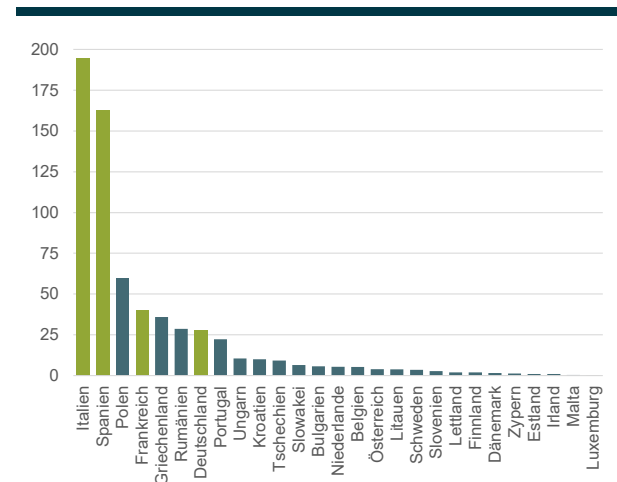
Der Wiederaufbaufonds umfasst eine Summe von 723 Mrd. Euro. Davon wurden 648 Mrd. Euro von den EU-Staaten beantragt. Die 648 Mrd. Euro bestehen aus 357 Mrd. Euro an Zuschüssen und 291 Mrd. Euro an Krediten. Die ersten Auszahlungen gab es im August 2021. Der Fonds läuft bis 2026. Die Mittel sind von der EU für bestimmte Zwecke vorgesehen. Der EU-Rahmen dafür ist weit gesteckt. Er besteht

aus sechs Themenfeldern: 1) Klimaschutz, 2) Digitalisierung, 3) nachhaltiges und inklusives Wachstum, 4) sozialer und territorialer Zusammenhalt, 5) Widerstandsfähigkeit in den Bereichen Gesundheit, Wirtschaft und Gesellschaft, 6) Maßnahmen für die nächste Generation. Eine breite Unterstützung der staatlichen Haushalte ist damit gewährleistet.

Großer Impuls, aber nicht für alle

Der Wiederaufbaufonds steht allen 27 EU-Staaten zur Verfügung. Insgesamt 358 Mrd. Euro gehen davon an Italien und Spanien, dies ist knapp die Hälfte des Wiederaufbaufonds. Die Anteile von Frankreich und Deutschland fallen im Vergleich dazu klein aus. Abbildung 2 verdeutlicht die Verteilung der Mittel auf die einzelnen Länder. Für viele EU-Staaten scheinen diese Mittel keine große fiskalische Bedeutung zu haben.

Abb. 2 EU-Wiederaufbaufonds: Länderverteilung (in Mrd. Euro)



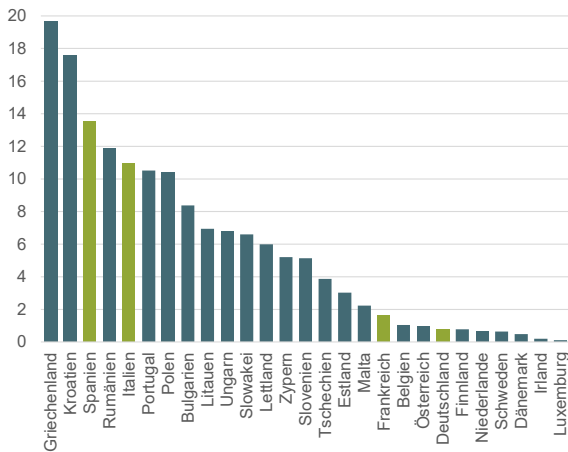
Quellen: EU-Kommission, DekaBank

Das Bild ändert sich, sobald als Maßstab das jeweilige nationale Bruttoinlandsprodukt (BIP) herangezogen wird. Es zeigt sich, dass für viele Staaten in der EU bzw. in der EWU der Wiederaufbaufonds einen kräftigen fiskalischen Impuls darstellt (Abbildung 3). In Griechenland beträgt er sogar fast 20 % gemessen am BIP. Spanien kommt auf 13,5 %, Italien und Portugal erreichen etwas mehr als 10 %. Für die zwei größten EWU-Länder Deutschland und Frankreich ist der Wiederaufbaufonds allerdings von geringer Bedeutung.

Obwohl seit Sommer 2021 von den 648 Mrd. Euro erst 224 Mrd. Euro ausbezahlt wurden, haben einige Länder bereits kräftig zugegriffen. Dazu gehören Italien (100 Mrd. Euro) und Spanien (39 Mrd. Euro). Dies entspricht fiskalischen Hilfen gemessen am BIP von 5 % bzw. 3,3 %. Spanien und Italien gehörten im vergangenen Jahr auch zu jenen EWU-

17. April 2024

Abb. 3 EU-Wiederaufbaufonds: Länderverteilung (in % des nominalen BIP)



Quellen: EU-Kommission, DekaBank

Ländern mit merklich überdurchschnittlichen Wirtschaftswachstumsraten. Sie waren angesichts der deutschen und niederländischen Schwäche wichtige Wachstumsstützen für den Euroraum. Die substanziellen Hilfen aus dem Wiederaufbaufonds haben sicherlich dazu beigetragen. Daneben zählt in Italien und Spanien nicht zuletzt der sehr gut laufende Tourismussektor zu einem wichtigen Wachstumsfaktor. Unter den kleineren EWU-Ländern stechen Portugal und Griechenland mit einem Wirtschaftswachstum im vergangenen Jahr von jeweils mehr als 2 % hervor, der Euroraum schaffte es in 2023 hingegen nur auf ein Wachstum von 0,4 %. In beiden Ländern ist der Tourismus ebenfalls von hoher Bedeutung. Aber auch der Wiederaufbaufonds hat Spuren hinterlassen: Portugal erhielt bislang EU-Hilfen in Höhe von 3,8 % gemessen am BIP und Griechenland in Höhe von 8,3 %. Die portugiesische Wirtschaft profitiert zudem von der starken spanischen Konjunkturdynamik.

Wiederaufbaufonds bleibt relevant

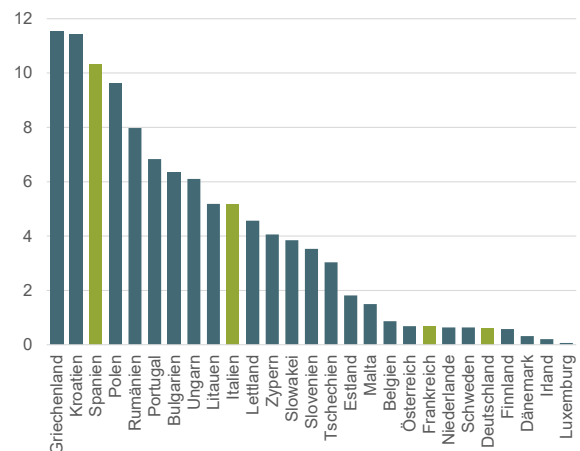
Der Wiederaufbaufonds bietet auch 2024 spürbaren fiskalischen Rückenwind für die europäische Konjunktur (Abbildung 4). Die Unterstützung ist in diesem Jahr erneut von besonderer Bedeutung, da die deutsche Wirtschaft als Zugkraft für den Euroraum wieder ausfällt. Wir rechnen 2024 lediglich mit einer leicht steigenden deutschen Wirtschaftsleistung. Für Spanien und Italien erwarten wir hingegen BIP-Wachstumsraten von 2,4 % bzw. 0,8 %. Für beide Länder stehen noch Mittel aus dem EU-Fonds in Höhe von 10 % gemessen am BIP (Spanien) und in Höhe von 5 % (Italien) aus. Ebenfalls noch erhebliche ausstehende Mittel haben die kleineren EWU-Länder Portugal und Griechenland mit

6,8 % bzw. 11,5% gemessen am BIP. Keine nennenswerten Impulse über den EU-Fonds sind hingegen für Deutschland, Frankreich und die Niederlande zu erwarten, da deren Anteil insgesamt zu gering ist. Die noch freien Mittel dürften aber länger als geplant über die Jahre 2024 bis 2026 gestreckt werden. Denn die europäischen Arbeitsmärkte sind sehr angespannt. Sowohl die bürokratische Bearbeitung als auch die Ausführung der Projekte werden durch Arbeitsengpässe abgebremst. Die EWU-Arbeitslosenquote liegt auf einem historisch niedrigen Niveau.

Kraftvoll und „charmant“

Der EU-Wiederaufbaufonds ist ein wichtiges fiskalpolitisches Instrument zur Stabilisierung der europäischen Konjunktur. Denn die Mittel sind von makroökonomischer Relevanz und vielfältig verwendbar. Ob es auch ein effizientes Instrument ist, lässt sich heute noch nicht abschließend beurteilen. Allerdings ist der bürokratische Aufwand für die EU, die zahlreichen

Abb. 4 EU-Wiederaufbaufonds: Länderverteilung der noch nicht ausbezahlten Mittel (in % des nominalen BIP)



Quellen: EU-Kommission, DekaBank

Anträge zu prüfen und regelmäßig die Ausführungen zu evaluieren, dürfte enorm sein. Dieser Aufwand besteht auch in den Ländern und bei den beteiligten Unternehmen. Daneben mussten seit der Planung des Fonds die erwarteten Finanzierungskosten durch die zwischenzeitig deutlichen Zinsanstiege spürbar nach oben korrigiert werden. In Zeiten angespannter Staatshaushalte weckt die Idee von mit EU-Schulden finanzierten Fonds Begehrlichkeiten. So haben Frankreich und Italien kürzlich ihre Defizitzahlen für 2023 deutlich nach oben anpassen müssen und sehen zusätzlichen Druck im laufenden Jahr auf den Staatshaushalt. Der italienische EU-Wirtschaftskommissar Gentiloni hat bereits Vorschläge für weitere EU-Fonds gemacht.

17. April 2024

Autor:

Dr. Christian Melzer
E-Mail: christian.melzer@deka.de

Herausgeber:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater
DekaBank, Makro Research
Tel. (0 69) 71 47 - 28 49
E-Mail: economics@deka.de

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.