



SCHWERPUNKT EUROPA

// ZEWNNEWS MAI 2021



HERAUSGEBER

ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH Mannheim

L 7,1 · 68161 Mannheim · www.zew.de

Präsident: Prof. Achim Wambach, Ph.D. · Geschäftsführer: Thomas Kohl

Redaktion:

Dominic Egger, Telefon +49 621 1235-103 · dominic.egger@zew.de

Sabine Elbert · Telefon +49 621 1235-133 · sabine.elbert@zew.de

Lisa Rath · Telefon +49 621 1235-316 · lisa.rath@zew.de

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise):

mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars

© ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH Mannheim



Schwerpunkt EUROPA

Geringe Zinsaufschläge der Eurostaaten sind eine Folge der EZB-Hilfen

Die bisherige Stabilität der Euro-Staatsanleihemärkte in der Pandemie ist vor allem dem PEPP-Wertpapierkaufprogramm der Europäischen Zentralbank (EZB) zu verdanken. Dagegen haben die Corona-Finanzpakete der Europäischen Union (EU) keinen messbaren Beitrag zur Einengung der Zinsabstände geleistet. Dies belegen Ergebnisse einer Studie, die das ZEW Mannheim mit Unterstützung der Brigitte Strube Stiftung erarbeitet hat.

Die Autoren/-innen untersuchen im Rahmen einer sogenannten Eventstudie, wie sich verschiedene Arten von Ankündigungen auf die Risikoaufschläge („Spreads“) von Euro-Staatsanleihen relativ zum Zins deutscher Bundesanleihen ausgewirkt haben. Dabei werden die Krisenentscheidungen der EZB ebenso berücksichtigt wie die Entscheidungen der EU über neue Hilfsinstrumente wie die SURE-Kurzarbeits-Kredite oder den Corona-Wiederaufbauplan Next Generation EU mit seinen kreditfinanzierten Ausgaben in Höhe von 750 Milliarden Euro. Außerdem überprüft die ZEW-Studie, wie sich Ankündigungen der Europäischen Kommission zur Aussetzung der Defizitgrenzen im Rahmen des Europäischen Stabilitätspakts und die Entscheidung für Christine Lagarde als EZB-Präsidentin im Sommer 2019 im Spread niedergeschlagen haben.

Wesentlicher Game-Changer bei PEPP waren aufgehobene Obergrenzen für Staatsanleihekäufe

Im Ergebnis zeigt sich, dass das von der EZB im März 2020 aufgelegte PEPP-Wertpapierkaufprogramm einen überragenden Einfluss auf die Einengung der Spreads hatte. Demgegenüber waren andere geldpolitische Ankündigungen wie die anfängliche Aufstockung des älteren Kaufprogramms PSPP wirkungslos oder haben sogar eher verunsichert. Ein wesentlicher Einflussfaktor war die Aufhebung von Obergrenzen für die Ankäufe der Staatsanleihen hoch verschuldeter Euro-Staaten bei PEPP.

Obwohl die EU im Jahresverlauf 2020 verschiedenartige neue Finanzhilfen wie SURE und Next Generation EU auf den Weg gebracht hat, haben sich diese Ankündigungen nicht erkennbar

an den Anleihemärkten niedergeschlagen. Lediglich für Italien ist ein statistisch schwacher Effekt nachweisbar. Für eher wachsende Verunsicherung haben hingegen Ankündigungen der Europäischen Kommission gesorgt, den Stabilitätspakt mit seinen Defizitgrenzen auszusetzen. Diese Information wurde an den Märkten mit eher steigenden Spreads quittiert.

Personalentscheidung bei EU-Spitzenpositionen beeinflusst Risikoaufschläge

Die Eventstudie untersucht auch, wie vor der Corona-Pandemie die Verständigung im Europäischen Rat auf das Duo Christine Lagarde für die EZB und Ursula von der Leyen für die EU-Kommission an den Anleihemärkten aufgenommen wurde. Die Ankündigung dieses überraschenden Personalpakets hat im Sommer 2019 zu einem Rückgang der Risikoaufschläge für südeuropäische Anleihen geführt. Die ZEW-Wissenschaftler/-innen bewerten dies als Beleg dafür, dass Lagarde an der Spitze der EZB eher für umfangreiche Hilfen für stark verschuldete Staaten steht als der zuvor als Kandidat gehandelte deutsche Bundesbankpräsident Jens Weidmann.

Insgesamt deuten diese Befunde darauf hin, dass die in der Pandemie stabile Finanzierungssituation der peripheren Euro-Staaten in erster Linie auf die hohen und überproportional auf die hoch verschuldeten Euro-Staaten ausgerichteten EZB-Krisenhilfen zurückzuführen ist. Die Stabilität der Eurozone hängt daher derzeit am Tropf der EZB. Die bisherigen Fiskalpakete haben noch nicht zu einer spürbaren Entlastung der EZB geführt. Auch weiterhin dürfte die EZB gezwungen sein, in ihren geldpolitischen Entscheidungen die Liquidität der stark verschuldeten Euro-Staaten mit zu beachten. Damit sind die Ergebnisse der Studie ein Beleg dafür, dass die Sorge um eine fiskalische Dominanz der EZB nicht aus der Luft gegriffen ist.

Download der Studie: [zew.de/PU82560](https://www.zew.de/PU82560)

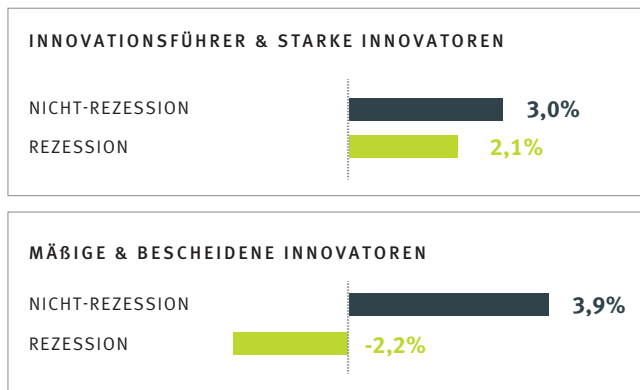
Prof. Dr. Friedrich Heinemann, friedrich.heinemann@zew.de
Justus Nover, justus.nover@zew.de

Innovationsschere öffnet sich in Europa während Wirtschaftskrisen weiter

Forschung und Entwicklung (FuE) ist eine Schlüsselkomponente der Innovationskraft und die wichtigste Triebfeder für langfristiges Wirtschaftswachstum, wie bisherige Studien belegen. Daher bemühen sich politische Entscheidungsträger/innen auf der ganzen Welt, die Investitionen in FuE zu erhöhen. In Krisenzeiten gerät dieses Ziel jedoch unter Druck.

Staaten, die Mitglied der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) sind, reagieren mit ihren FuE-Ausgaben unterschiedlich auf Veränderungen im Konjunkturzyklus: In Zeiten wirtschaftlichen Aufschwungs steigern die-

MITTLERE WACHSTUMSRATEN DER ÖFFENTLICHEN F&E-AUSGABEN DER OECD-STAATEN ÜBER DEN KONJUNKTURZYKLUS (IN PROZENT)



Vergleich der F&E-Ausgaben zwischen mäßigen und bescheidenen Innovatoren mit Innovationsführern sowie starken Innovatoren während einer Rezession beziehungsweise Nicht-Rezession. Quelle: ZEW

se Staaten merklich ihre öffentlichen Budgets für Forschung und Entwicklung, während die öffentlichen FuE-Ausgaben in Rezessionen im Durchschnitt über alle Länder nahezu konstant bleiben. Zu diesem Ergebnis kommen Wissenschaftler/innen des ZEW Mannheim in ihrer Analyse der öffentlichen Ausgaben für Forschung und Entwicklung von 28 OECD-Mitgliedsstaaten in den Jahren 1995 bis 2017.

Innovationskraft bestimmt öffentliche FuE-Ausgaben der OECD-Staaten

Hinter dieser Konstanz der öffentlichen FuE-Ausgaben verbergen sich allerdings gerade in Rezessionen systematische Unterschiede zwischen den Staaten der OECD in Abhängigkeit von ihrer Innovationskraft, stellen die ZEW-Wissenschaftler/innen fest. Während Innovationsführer wie Deutschland, Schweden oder Finnland ihre öffentlichen FuE-Ausgaben in Rezessio-

nen antizyklisch erhöhen und damit ihre Widerstandsfähigkeit gegenüber wirtschaftlichen Krisen verbessern, kürzen innovatonschwächere Länder wie Portugal, Spanien sowie die meisten osteuropäischen Länder der Europäischen Union ihre öffentlichen FuE-Budgets. Dies trägt allgemein zu einer weiteren Öffnung der Innovationsschere zwischen den Ländern bei, wie die ZEW-Untersuchung nahelegt.

In wirtschaftlichen Krisenzeiten sehen sich die meisten OECD-Staaten einem Rückgang der von Unternehmensseite finanzierten FuE-Ausgaben gegenüber. Nach den Ergebnissen der Untersuchung sollte die öffentliche Hand die geringeren FuE-Investitionen von Unternehmen zumindest teilweise durch höhere öffentliche FuE-Ausgaben kompensieren. Dieses Vorgehen ist ökonomisch sehr sinnvoll, denn Forschung und Entwicklung sind der zentrale Motor für stärkeres Wirtschaftswachstum. Gleichzeitig sehen sich viele Staaten weltweit infolge eines wirtschaftlichen Abschwungs gezwungen, wegen fallender Steuereinnahmen auch bei ihren öffentlichen FuE-Ausgaben zu sparen.

Ausgabenpolitik für FuE sollte Innovationskraft stärken

Die Wissenschaftler/innen heben in ihrer Analyse hervor, dass die staatliche Ausgabenpolitik bei FuE jedoch nicht allein von der Finanzkraft eines Landes bestimmt wird, sondern stattdessen auf die Stärkung der Innovationskraft abzielen sollte. Die Ergebnisse der Analyse zeigen auch, dass die unterschiedlichen Reaktionen von innovationsstarken und -schwachen Ländern unter den OECD-Staaten nicht von deren Schuldenstand abhängen. Vielmehr zeigt sich hier die Bedeutung, die diese Länder Innovationen allgemein beimessen. Japan oder Belgien, beides Länder mit einem hohen Schuldenstand, waren hierfür in der Finanzkrise im Jahr 2009 ein gutes Beispiel. Trotz hoher Verschuldung haben sie ihre öffentlichen FuE-Ausgaben gesteigert und nicht gekürzt.

Mit ihren öffentlichen FuE-Ausgaben finanzieren die Staaten sowohl vorrangig anwendungsorientierte FuE-Aktivitäten in privaten Unternehmen als auch Grundlagenforschung in staatlichen Forschungseinrichtungen und Universitäten. Auch in Rezessionen ändert sich dieses Finanzierungsportfolio kaum, das heißt die Staaten verlagern keine Investitionen hin zu Gebieten, die direktes Wirtschaftswachstum versprechen.

Nur OECD-Staaten mit schwacher Innovationsleistung verlagern laut den Wissenschaftlern/-innen in Rezessionen ihre FuE-Ausgaben weg von öffentlichen Einrichtungen hin zu Privatunternehmen, um dort die weggebrochenen privaten FuE-Ausgaben teilweise zu ersetzen.

Download der ZEW-Studie: www.zew.de/PU82241



Wie kann die Besteuerung von Unternehmen international verglichen werden?

Aufgrund der Corona-Krise ist die Staatsverschuldung explodiert. Um gigantische Finanzlöcher in den öffentlichen Haushalten zu stopfen, gerät die Unternehmenssteuer in den Blick der Politik. Die Unternehmensbesteuerung fällt international jedoch sehr unterschiedlich aus. Daniela Steinbrenner erklärt im Interview, wie mithilfe des „Mannheim Tax Index“ effektive Steuersätze angesichts unterschiedlicher steuerlicher Belastungen von Unternehmen ermittelt und verglichen werden können.

Was untersucht der Mannheim Tax Index?

Der Mannheim Tax Index ist ein Indikator für die effektive Unternehmenssteuerbelastung. Genauer gesagt handelt es sich um ein steuerliches Ranking verschiedener Länder. Hierbei bildet er ein umfassendes Bild der Besteuerung ab, indem zwei Sachverhalte verfolgt werden: die Besteuerung inländischer Unternehmen und ihrer Anteilseigner sowie grenzüberschreitende Investitionen. Die Analyse der Besteuerung von Unternehmen ist eine bewährte Methode, um die steuerliche Attraktivität von Regionen im internationalen Wettbewerb zu vergleichen. Der Mannheim Tax Index umfasst Standorte in allen europäischen Mitgliedsstaaten, dem Vereinigten Königreich, Norwegen, Nordmazedonien, der Türkei, der Schweiz, Kanada, den USA und Japan. Der Index fokussiert allerdings keine spezifische Branche, sondern bildet die länderspezifische Steuerbelastung für ein modellhaftes Unternehmen ab, dessen Anlagevermögen zu gleichen Teilen aus Industriegebäuden, erworbenen immateriellen Wirtschaftsgütern (Patenten), Maschinen, Finanzanlagen und Vorräten besteht.

Wie wird der Index berechnet?

Der Mannheim Tax Index bildet die effektive Steuerbelastung eines Unternehmens für ein hypothetisches Investitionsprojekt unter Berücksichtigung der aktuellen steuerlichen Bestimmungen ab. Hierbei berücksichtigen wir die wichtigsten nationalen Steuervorschriften für die Besteuerung von Unternehmensgewinnen des

jeweiligen Standorts. Diese umfassen neben den gesetzlichen Körperschaftsteuersätzen und deren Zuschlägen sowie Sondersätzen für bestimmte Arten von Einkünften und Ausgaben auch die wichtigsten Arten von Substanzsteuern, z.B. Grundsteuern. Entscheidend ist ebenfalls die Berücksichtigung der Steuerbemessungsgrundlage in Form von Abschreibungsmöglichkeiten, der Bewertung von Vorräten sowie der Abzugsfähigkeit von Zinsen im Falle einer Fremdfinanzierung. Wir haben am ZEW Länderexperten für die jeweiligen Steuersysteme und gleichen unsere Recherche mit der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PWC ab. Über einen Fragebogen an alle lokalen PWC-Niederlassungen in den Ländern, die wir abbilden, können wir länderspezifische Details abfragen. Alle Daten werden zur Ermittlung der Ergebnisse in eine am ZEW entwickelte Datenbank und Software eingepflegt.

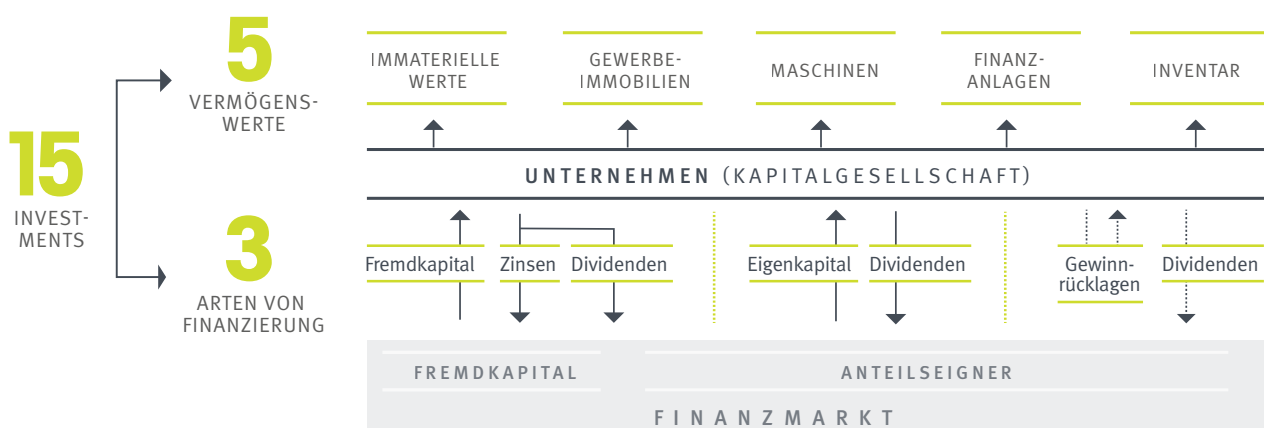
Was sind zentrale Ergebnisse des aktuellen Index?

Deutschland, eines der wichtigsten europäischen Länder aus Sicht ausländischer Direktinvestitionen, verliert im internationalen Steuerwettbewerb immer weiter an Boden. Im Vergleich zu Frankreich, Italien, dem Vereinigten Königreich und dem EU-Durchschnitt zeigt sich, dass die steuerliche Belastung für Unternehmen in Deutschland relativ hoch ist. Einzig Frankreich weist eine noch knapp höhere Steuerbelastung auf. Berücksichtigt man allerdings die angekündigten Steuerreformen bei den unmittelbaren Wettbewerbern, wird Deutschland bald die Spitzenposition bei den Belastungen auf Unternehmensgewinne übernehmen. Sollten steuerliche Reformen ausbleiben, könnte dies die anhaltend hohe Belastung von Investitionen in Deutschland in den kommenden Jahren verschärfen und die Position im Mittelfeld der Belastungen vergleichbarer großer Industrienationen gefährden, sofern diese weiterhin aktiv am Steuerwettbewerb teilnehmen.

Weitere Informationen zum Index: www.zew.de/WS1475

Daniela Steinbrenner, daniela.steinbrenner@zew.de

EIN MODELHAFTES UNTERNEHMEN UND INVESTITIONSPROJEKT ERMÖGLICHT LÄNDERVERGLEICHE



Quelle: ZEW