

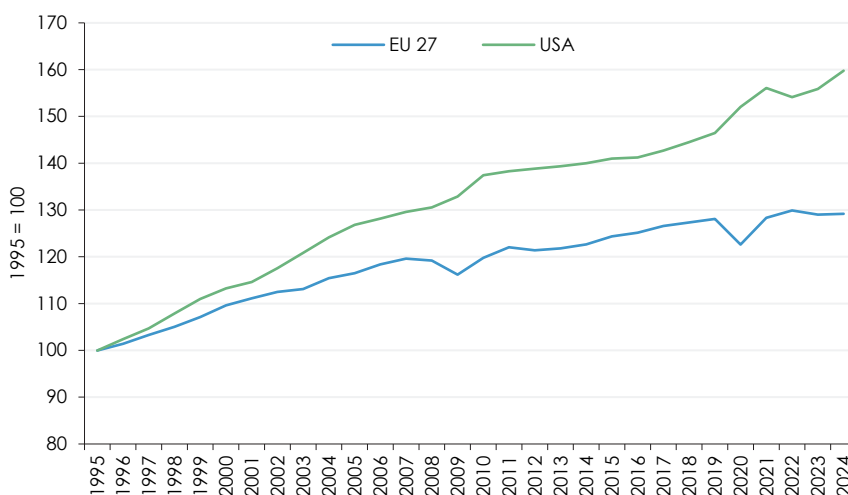
Europäische Wirtschaftspolitik 2024

Zwischen externen Schocks, strukturellen Problemen und der Notwendigkeit eines Produktivitätsschubs

Atanas Pekanov

- Das Jahr 2024 war sowohl in der EU als auch im Euro-Raum von schwachem Wirtschaftswachstum geprägt. Die Arbeitslosigkeit erreichte dennoch einen neuen Tiefstand.
- Die Inflation näherte sich dem Zielwert von 2% an.
- Die Europäische Zentralbank lockerte ab Mitte 2024 ihre Geldpolitik und senkte schrittweise die Leitzinssätze.
- Die fiskalpolitische Ausrichtung blieb in den meisten EU-Ländern expansiv, ihre Haushaltsdefizite verringerten sich kaum.
- Die neue Europäische Kommission stellte ihren "Kompass für Wettbewerbsfähigkeit" vor. Mit diesem "Rettungsplan" will sie in den kommenden Jahren das Wirtschaftswachstum in der EU beleben und die Innovations- und Produktivitätslücke gegenüber den USA schließen.

Reales Bruttoinlandsprodukt je Beschäftigten



"Mit ihrem "Kompass für Wettbewerbsfähigkeit" will die Europäische Kommission die Wachstums-, Innovations- und Produktivitätslücke gegenüber den USA schließen."

2024 war die Lücke in der Produktivitäts- und BIP-Entwicklung, die sich in den letzten zwei Jahrzehnten zwischen der EU und den USA aufgetan hat, ein Hauptthema der wirtschaftspolitischen Debatte in der EU (Q: Europäische Kommission, AMECO).

Europäische Wirtschaftspolitik 2024

Zwischen externen Schocks, strukturellen Problemen und der Notwendigkeit eines Produktivitätsschubs

Atanas Pekanov

Europäische Wirtschaftspolitik 2024. Zwischen externen Schocks, strukturellen Problemen und der Notwendigkeit eines Produktivitätsschubs

Das Jahr 2024 war sowohl in der EU als auch im Euro-Raum von schwachem Wirtschaftswachstum geprägt. Die Arbeitslosigkeit erreichte dennoch einen neuen Tiefstand. Die Inflation im Euro-Raum näherte sich dem Zielwert der Europäischen Zentralbank an. Diese lockerte 2024 schrittweise ihre Geldpolitik und senkte ab der Jahresmitte die Leitzinssätze. Ausgehend von der Konjunkturschwäche sowie der Produktivitätslücke gegenüber den USA und angestoßen durch die Letta- und Draghi-Berichte war die Diskussion der EU-Wirtschaftspolitik auf langfristige strukturelle Probleme gerichtet. Die Europäische Kommission stellte Anfang 2025 einen Kompass für die Wettbewerbsfähigkeit der EU vor. Ein Ziel der neuen Kommission wird die Entbürokratisierung und die Vereinfachung des EU-Regelwerks sein.

JEL-Codes: E60, F01, G01, H12 • **Keywords:** Fiskalpolitik, Geldpolitik, Aufbau- und Resilienzfähigkeit, Stabilitäts- und Wachstumspakt

Begutachtung: Margit Schratzenstaller • **Wissenschaftliche Assistenz:** Nathalie Fischer (nathalie.fischer@wifo.ac.at) • Abgeschlossen am 12. 3. 2025

Kontakt: Atanas Pekanov (atanas.pekanov@wifo.ac.at)

European Economic Policy 2024. Between External Shocks, Structural Problems and the Need for a Productivity Boost

The year 2024 was characterised by weak economic growth in both the EU and the euro area. Unemployment nevertheless reached a new low. Inflation in the euro area approached the European Central Bank's inflation target. The latter gradually eased its monetary policy in 2024 and lowered its key interest rates from the middle of the year. Based on the economic weakness and the productivity gap compared to the USA and prompted by the Letta and Draghi reports, the discussion of EU economic policy focused on long-term structural problems. At the beginning of 2025, the European Commission presented a compass for the EU's competitiveness. One aim of the new Commission will be to reduce bureaucracy and simplify EU regulations.

1. Konjunktur schwach, Inflation weiter rückläufig

2024 wuchs die Wirtschaft sowohl in der EU als auch im Euro-Raum nur mäßig – bei großen Differenzen zwischen den Mitgliedsländern.

Im Jahr 2024 verzeichneten die Europäische Union und der Euro-Raum ein zaghaftes BIP-Wachstum von 1% bzw. 0,9%. Es blieb schwächer als zu Jahresbeginn erwartet. Im IV. Quartal 2024 stagnierte das Wachstum sowohl in der EU als auch im Euro-Raum. Südeuropäische Länder wie Spanien (+3,2%) erzielten 2024 hohe BIP-Zuwächse im Jahresvergleich, während Deutschland und Österreich zurückblieben. Deutschlands Wirtschaft schrumpfte 2024 das zweite Jahr in Folge (-0,2% nach -0,3% 2023). Die ungleiche Wirtschaftsentwicklung förderte die Konvergenz innerhalb der EU, spiegelt aber auch Unterschiede in der Wirtschaftsstruktur und der Abhängigkeit von der Exportnachfrage wider. Geopolitische Spannungen wie der Krieg in der Ukraine und Unruhen im Nahen Osten schürten die Unsicherheit und erhöhten die Risiken.

Die Konjunkturflaute im Jahr 2024 war vor allem durch eine sehr schwache Industrieproduktion geprägt. Im Euro-Raum war sie um 3,0% und in der EU um 2,3% geringer als im Vorjahr. Im Dezember 2024 betrug der Rückstand zum Vorjahresmonat im Euro-Raum 2,0% und in der EU noch 1,7%. Die kräftigsten Rückgänge im Jahresdurchschnitt verzeichneten Österreich (-9,5%), Italien (-7,1%) und Ungarn (-6,4%), die höchsten Zuwächse Malta (+14,4%), Irland (+10,1%) und Litauen (+7,6%)¹⁾.

2025 könnte für die EU ein weiteres Jahr schwachen Wirtschaftswachstums werden, falls sich die Auswirkungen der enormen geopolitischen Unsicherheit nicht verringern, die im Vergleich zur Konkurrenz erhöhten Energiekosten weiter steigen oder sich ein Handelskrieg negativ auf die Konjunktur

¹⁾ <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/4-13022025-ap>.

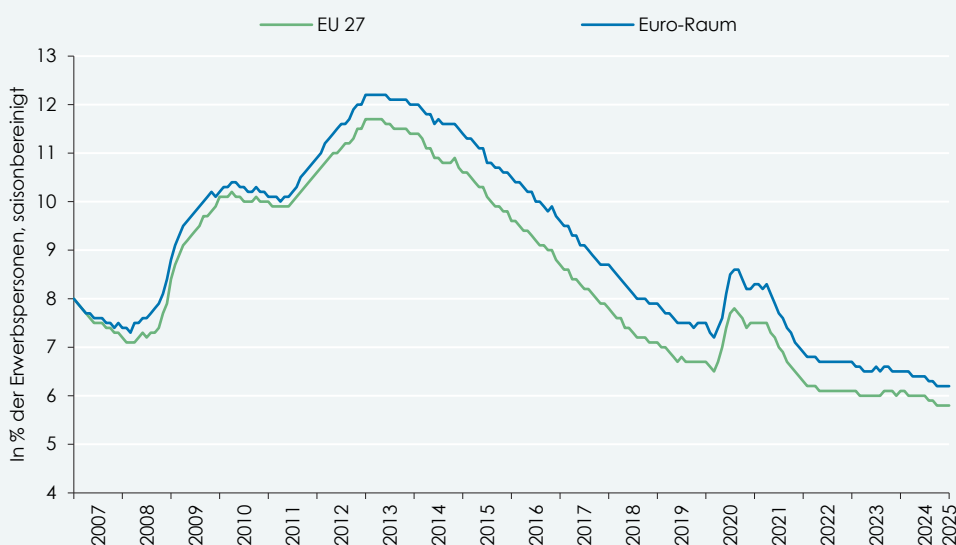
auszuwirken beginnt. Da die Leitzinssenkungen des Jahres 2024 noch nicht vollständig auf die Konjunktur durchgeschlagen haben, könnten sie die Kreditvergabe und die Investitionen noch etwas stützen. Weitere Zinssatzsenkungen sind aber aufgrund der anhaltenden Inflation und der Aufwärtsrevisionen des neutralen Zinssatzes weniger wahrscheinlich geworden.

Der Arbeitsmarkt der EU erwies sich 2024 als bemerkenswert robust. Das Beschäftigungswachstum verlangsamte sich zwar, blieb

aber positiv. Diese Robustheit stützte trotz der allgemeinen schlechten Konjunkturstimmung den Konsum. In der EU lag die Arbeitslosenquote im Jänner 2024 bei 6,1%, blieb den Großteil des Jahres über stabil und ging bis Dezember 2024 leicht auf 5,8% zurück (Euro-Raum: Jänner 6,5%, Dezember 6,2%). Trotz der Konjunkturschwäche und der kräftigen Straffung der Geldpolitik im Vorjahr, die einzelne Sektoren wie z. B. das Bauwesen nach wie vor belastete, lag die Arbeitslosigkeit damit weiterhin auf dem niedrigsten Niveau seit der Euro-Einführung (Abbildung 1).

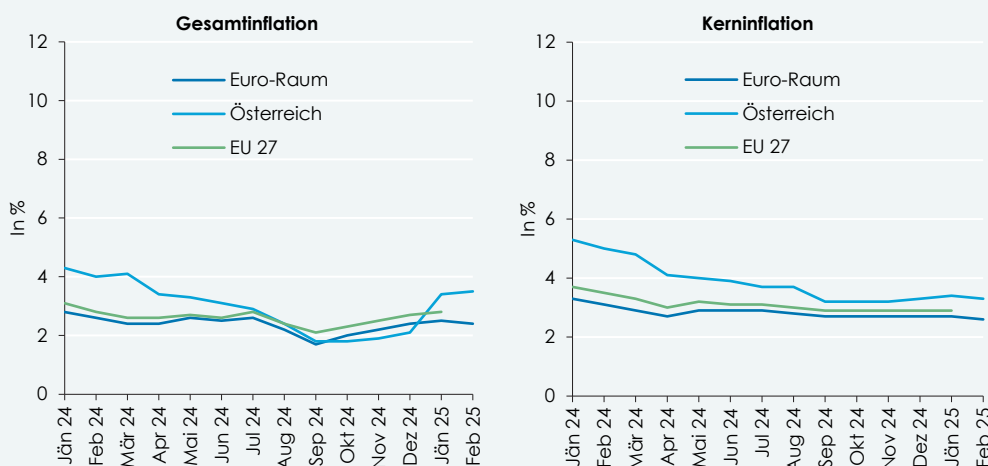
Die Arbeitslosenquote im Euro-Raum liegt weiterhin auf einem historischen Tief.

Abbildung 1: **Arbeitslosenquote in der EU 27 und im Euro-Raum**



Q: Eurostat, Macrobond.

Abbildung 2: **Inflation bzw. Kerninflation im internationalen Vergleich**



Q: Eurostat, Macrobond.

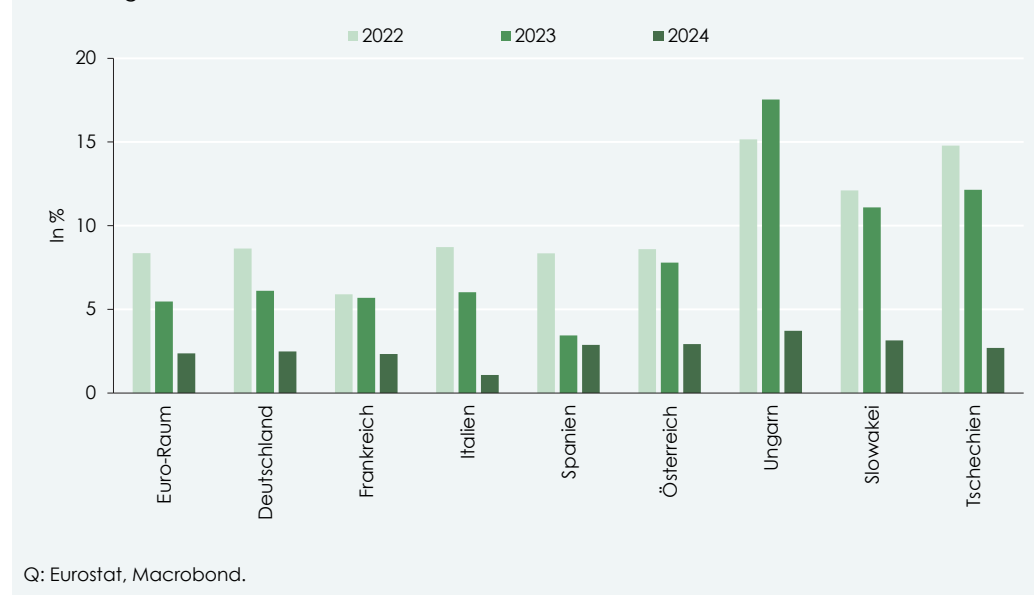
Die Inflation näherte sich gegen Ende 2024 dem Zielwert von 2%, die Kerninflationsrate blieb jedoch relativ hoch.

Die Inflation in der EU auf Basis des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) sank 2024 deutlich von 6,4% im Vorjahr auf etwa 2,6% (Euro-Raum: 5,5% auf 2,4%; Abbildung 2). Der Rückgang war vor allem durch die Verbilligung von Energie bedingt und stärkte die Kaufkraft der privaten Haushalte. Abbildung 3 zeigt die deutliche Verlangsamung der Inflation in Österreich, ausgewählten EU-Ländern sowie dem Euro-Raum nach dem Energiepreisschock 2022. Die Kerninflation lag in der EU im Jänner 2024 noch bei 3,7%, im Euro-Raum bei 3,3%. Bis Dezember 2024 sank sie zwar auf 2,9% bzw. 2,7%, blieb jedoch merklich über dem Inflationsziel der Europäischen Zentralbank (EZB) von 2%.

In Österreich erhöhte sich die Inflationsrate im Jänner 2025 wegen des Auslaufens fiskalischer Maßnahmen zur Dämpfung der Energiepreise kräftig auf 3,4% (Dezember 2024: 2,1%). Die Auswirkungen des Energiepreisschocks, die 2022 und 2023 ein Haupttreiber der Inflationsentwicklung gewesen waren, nahmen jedoch 2024 allmählich ab. Nachfrageseitig wirkte die geldpolitische Straffung im Vorjahr weiterhin inflationsdämpfend; zu einer Lohn-Preis-Spirale kam es nicht.

Die weitere Entwicklung der Inflation im Euro-Raum, der EU und den USA hängt derzeit vor allem davon ab, ob es zu einem Handelskrieg über Zölle kommen wird.

Abbildung 3: Gesamtinflation



2. Geldpolitik gelockert

Die EZB senkte 2024 mehrmals die Leitzinssätze. Die konsolidierte Bilanz des Eurosystems reduzierte sich weiterhin deutlich.

Die EZB lockerte 2024 schrittweise ihre Geldpolitik, indem sie ab Mitte des Jahres die Leitzinssätze senkte. Insgesamt folgten bis Anfang 2025 fünf Senkungsschritte zu je 25 Basispunkten, wodurch der Einlagenzinsatz ein Niveau von 2,75% erreichte, nachdem er Mitte 2024 noch bei 4% gelegen war. Ziel der EZB war es, das Wirtschaftswachstum zu beleben, da die Inflation sich dem 2%-Ziel annäherte. Die bislang letzte Zinssatzreduktion fand am 6. März 2025 statt, wobei für das laufende Jahr lange Zeit weitere Senkungen erwartet wurden. Gemäß der rezenten EZB-Kommunikation sind die Zinssätze jedoch schon "spürbar weniger restriktiv", weshalb im Jahr 2025 weniger Senkungsschritte gesetzt werden dürften als ursprünglich angenommen.

Mit der Senkung vom März 2025 erreichte der Hauptrefinanzierungssatz 2,65%, der Einlagenzinsatz 2,5% und der Spitzenrefinanzierungssatz 2,90% (Abbildung 4). Die Federal Reserve Bank beließ die Leitzinsen Anfang

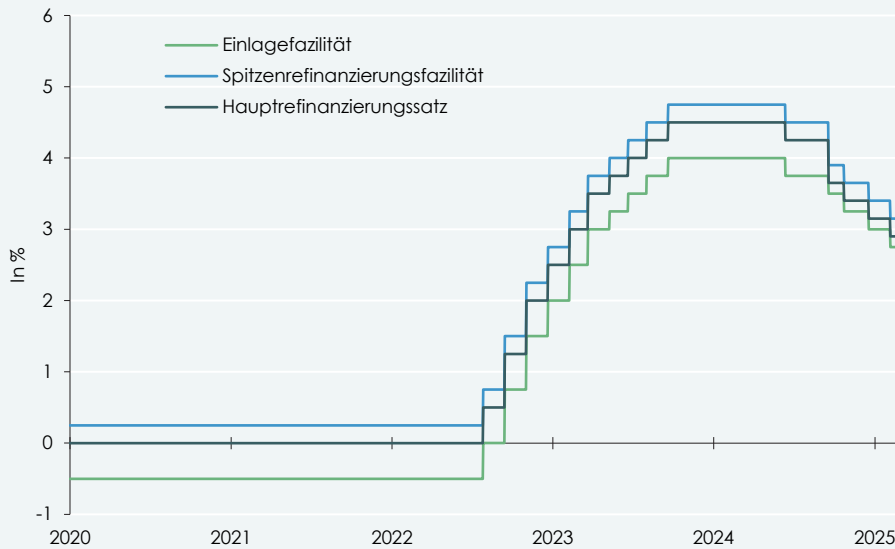
2025 unverändert. Diese Divergenz in der Zinspolitik der Zentralbanken, die in der Vergangenheit oft ähnlich ausgefallen war, ist mit der relativen Schwäche der europäischen Konjunktur gegenüber der Wirtschaft der USA im Jahr 2024 und Anfang 2025 zu erklären.

Die konsolidierte Bilanz der EZB und der nationalen Zentralbanken reduzierte sich 2024 mit der weiteren Implementierung des "Quantitative Tightening" erneut deutlich (Abbildung 5). Die Bilanzsumme der EZB sank um 8,3% im Vergleich zum Endwert des Vorjahres. Im Jänner 2025 erhöhte sie sich wieder leicht und lag Ende der Kalenderwoche 5 bei 6,394 Bio. € (-6,9% im Vergleich zum Vorjahr). Die Politik der Bilanzreduzierung wurde durch das Auslaufen der Wertpapierankaufprogramme – des Asset Purchase Programme (APP) und mit Ende 2024 auch des Pandemie-Notfallankaufprogrammes (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP) getrieben. Tilgungs-

zahlungen aus auslaufenden, im Rahmen des PEPP erworbenen Wertpapieren waren in der ersten Jahreshälfte 2024 noch vollständig reinvestiert worden, im 2. Halbjahr 2024 wurde das PEPP-Portfolio dann um durchschnittlich 7,5 Mrd. € pro Monat verkleinert. Ab Jahresende 2024 wurden die Reinvestitionen im PEPP-Portfolio eingestellt. Im Euro-

Raum lag das Wachstum der Geldmenge M3 im Dezember 2024 bei 3,4% gegenüber dem Vorjahr. 2023 war die Geldmenge noch zeitweise und erstmals seit 2010 geschrumpft – eine Folge der Straffung der Geldpolitik. Im Jahresdurchschnitt 2024 wuchs M3 dagegen um 2,1%.

Abbildung 4: **Leitzinssätze der EZB**



Q: EZB, Macrobond.

Die vorerst noch straffe Geldpolitik sorgte im 1. Halbjahr 2024 weiterhin für schwierige Finanzierungsbedingungen (gemäß EZB-Kreditumfrage²⁾). Im Oktober 2024 wurde zum ersten Mal seit zwei Jahren keine weitere Verschärfung der Kreditbedingungen dokumentiert. Im IV. Quartal 2024 wurden sie laut dem aktuellen Bank Lending Survey für Unternehmen unerwartet verschärft, für private Haushalte aber gleich belassen. Die Kreditnachfrage der Unternehmen blieb dennoch konstant, während die private Kreditnachfrage weiter zunahm. Der gewichtete Indikator der Finanzierungskosten für Neukredite an Unternehmen notierte im Dezember 2024 bei 4,4%, jener für Wohnbauneukredite bei 3,4% (Dezember 2023: 5,2% bzw. 4,0%)³⁾.

Zur Schätzung des angemessenen Niveaus der nominalen Zinssätze nutzen Ökonom:innen und führende Zentralbanken das Konzept des natürlichen Zinssatzes r^* (Boocker et al., 2023). r^* ist der reale Zinssatz, bei dem die Geldpolitik weder expansiv noch kontraktiv ist. Nach der globalen Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise und der langanhaltenden

Senkung der nominalen Zinssätze auf nahe null waren die realen Zinssätze in den Industrieländern sehr niedrig und stiegen erst mit Einsetzen des Inflationsschocks im Jahr 2022 wieder an.

Der Gleichgewichtszinssatz r^* ist keine beobachtbare Variable und kann daher nur mithilfe spezifischer Modelle geschätzt werden. In strukturellen Schätzmodellen bestimmen ihn langfristige Faktoren wie demografische Entwicklungen, das Produktivitätswachstum sowie die Verfügbarkeit von Kapital und sicheren Vermögenswerten, während zyklisch sensitive Schätzungen stärker kurzfristige Entwicklungen berücksichtigen. Abbildung 6 zeigt die ausgeprägte Divergenz in den Schätzwerten für die USA. Schätzungen von r^* hatten schon vor dem Energiepreisschock unter extremer Unsicherheit gelitten, die in den letzten Jahren weiter zugenommen hat (Benigno et al., 2024). Ob r^* als Orientierung für langfristige Zinssatzentscheidung der Zentralbanken sowie die Zins-erwartungen taugt, wird daher allmählich bezweifelt.

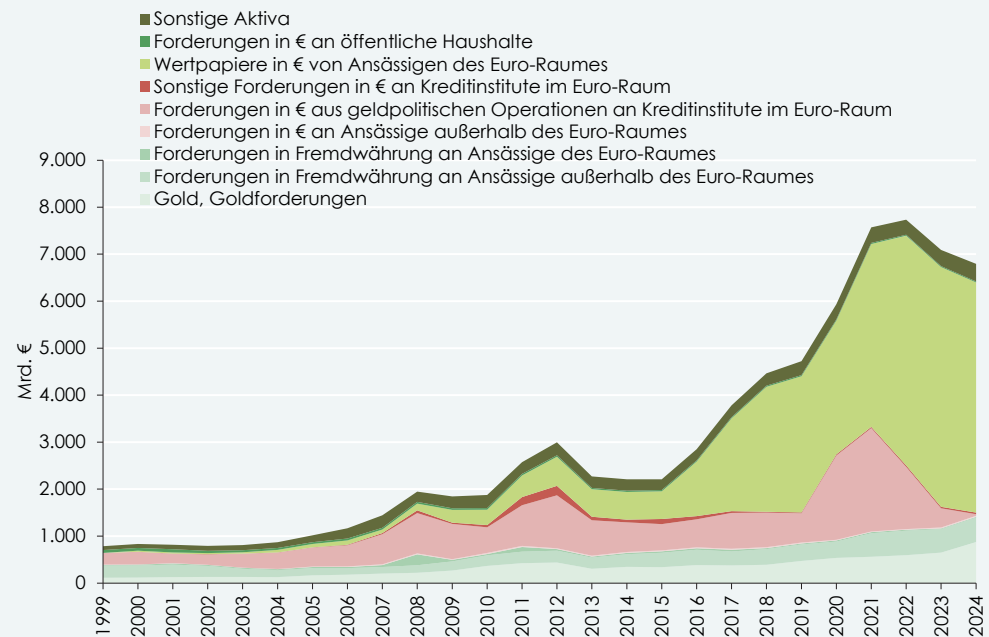
Schätzungen des Gleichgewichtszinssatzes r^* sind weiterhin mit großer Unsicherheit behaftet und eignen sich daher nur bedingt als Orientierung für die langfristige Geldpolitik.

²⁾ https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/bank_lending_survey/html/ecb.blssurvey2024q3~f30e9a3fd6.en.html.

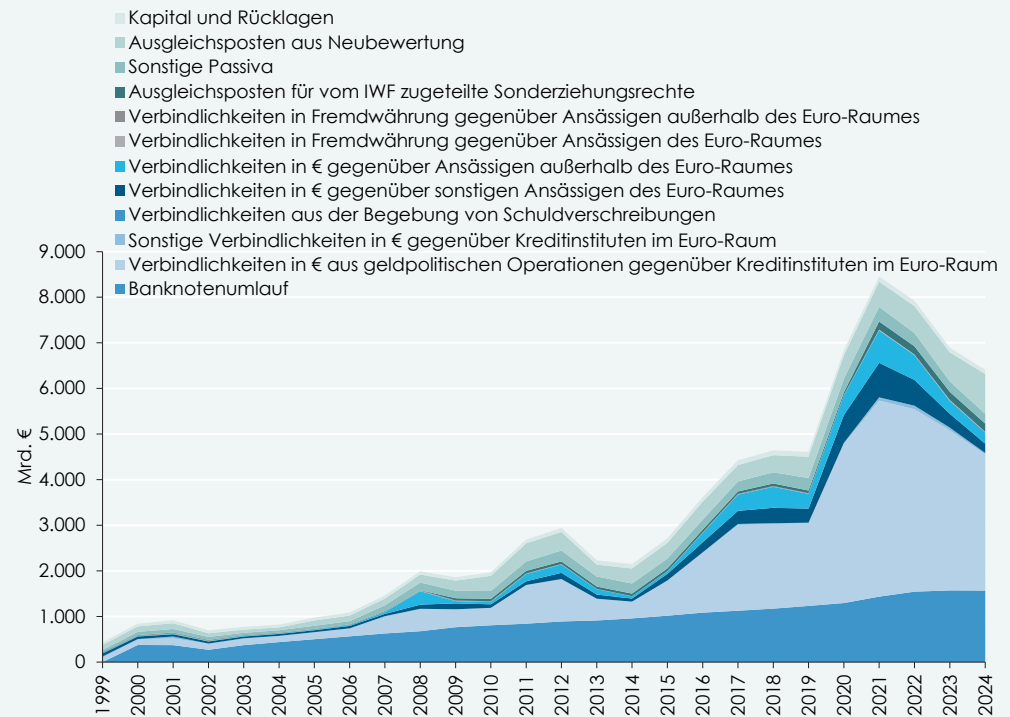
³⁾ <https://www.ecb.europa.eu/press/pdf/mfi/ecb.mir2502-a1a1bacbdc.de.pdf>.

Abbildung 5: Konsolidierte Bilanz des Eurosystems

Aktiva



Passiva



Q: EZB.

2024 erörterten Zentralbanken und Ökonom:innen weiter die Frage, ob r^* nach Abklingen des Inflationsschocks wieder auf das frühere, sehr niedrige Niveau sinken wird. Die negativen Stimmen mehren sich. Neue Faktoren trieben r^* nach der COVID-19-Pandemie sogar permanent nach oben (Schnabel, 2025). Daher dürfte die EZB die

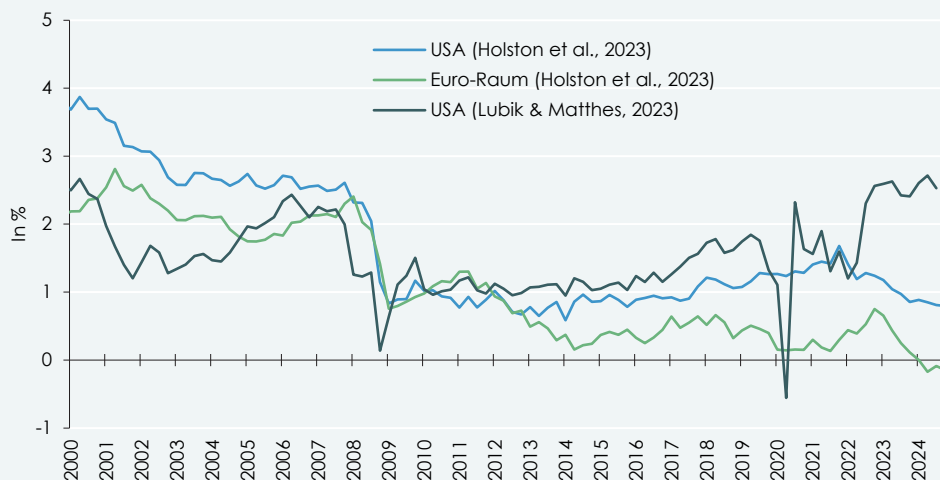
nominalen Leitzinssätze nicht mehr viel weiter senken.

Schnabel (2025) thematisiert die aktuellen Einschätzungen der EZB zum Zinssatz r^* . Laut Ökonom:innen der EZB (Brand et al., 2025) hat sich r^* im Euro-Raum in den vergangenen zwei Jahren stärker erhöhet, als es die

realen Terminzinsen auf dem Markt vermuten lassen. Dieser Befund gelte unabhängig von den verwendeten Modellen und auch unter Berücksichtigung der beträchtlichen Unsicherheit bei solchen Berechnungen. Entscheidend sei weniger die genaue Höhe von r^* sondern vielmehr die Entwicklungstendenz, die sich aus den Markt- und Modell-

werten ergibt. Eine Rückkehr zu den Verhältnissen vor der COVID-19-Pandemie, in denen negative Realzinsen der Zentralbanken erforderlich waren, um Preisstabilität zu gewährleisten, wird als wenig wahrscheinlich erachtet. Der Inflationsmechanismus dürfte sich dauerhaft gewandelt haben.

Abbildung 6: **Natürlicher Zinssatz in den USA und im Euro-Raum**



Q: Federal Reserve Bank of New York, Methodologie nach Holston et al. (2023); Federal Reserve Bank of Richmond, Methodologie nach Lubik und Matthes (2023).

3. Fiskalpolitik bleibt locker

Gemessen am BIP waren die Haushaltsdefizite im Euro-Raum im III. Quartal 2024 etwas niedriger als in den Vorjahren (Abbildung 7), während sich die Staatsverschuldung kaum verringert hat. Der Schuldenstand war nach wie vor deutlich höher als vor der COVID-19-Pandemie. Sowohl in der EU als auch im Euro-Raum blieb er 2024 fast stabil – in der EU betrug er im III. Quartal 2023 81,5% des BIP und ein Jahr später 81,6% des BIP, im Euro-Raum sank er geringfügig von 88,4% auf 88,2% der Wirtschaftsleistung. Im letzten Quartal vor Ausbruch der COVID-19-Pandemie (IV. Quartal 2019) hatten sich die Schulden in der EU 27 auf 77,4% und im Euro-Raum auf 83,6% des BIP belaufen. Somit lag die Verschuldung zuletzt um mehr als 4 Prozentpunkte über dem Vorkrisenniveau. Wenn das derzeitige sehr langsame Tempo der fiskalischen Konsolidierung beibehalten wird, wird es demnach zwischen drei und vier Jahre dauern, wieder das Niveau von 2019 zu erreichen. Wie Abbildung 8 zeigt, waren die Schuldenstände in den Jahren 2022 und 2023 allmählich zurückgegangen, bis sie 2024 in der EU und dem Euro-Raum

stagnierten. In Österreich stieg die Staatsschuld sogar wieder an.

Die höchsten Schuldenquoten verzeichneten Ende des III. Quartals 2024 Griechenland (158,2% des BIP), Italien (136,3%), Frankreich (113,8%), Belgien (105,6%) und Spanien (104,3%), die niedrigsten Estland (24,0%), Bulgarien (24,6%) und Luxemburg (26,6%).

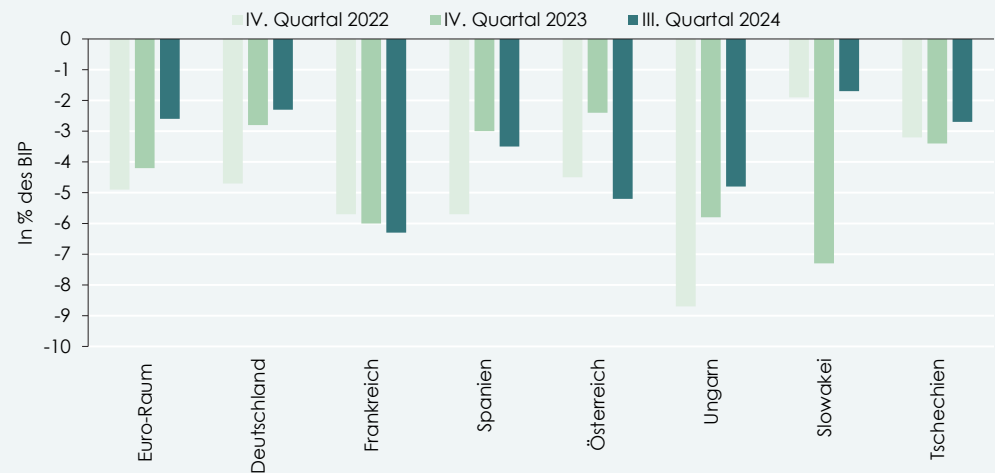
2023 wurde die Reform des europäischen wirtschaftspolitischen Regelwerks (Economic Governance Framework) unter den EU-Mitgliedsländern abgestimmt. Sie war das Ergebnis einer langjährigen Diskussion, wie der Stabilitäts- und Wachstumspakt verbessert und transparenter gemacht werden kann, nachdem die mangelnde Effizienz des Regelwerks kritisiert worden war (Bénassy-Quéré et al., 2018; Pekanov, 2019). Am 21. Dezember 2023 einigten sich die EU-Finanzminister:innen auf eine Erneuerung des Regelwerks, die am 29. April 2024 durch einen formellen Beschluss des Rates der EU bestätigt wurde⁴⁾.

Der öffentliche Schuldenstand im Euro-Raum wurde 2024 kaum verringert.

2024 kamen erstmals die neuen EU-Fiskalregeln zur Anwendung. Ende des Jahres hatten die meisten Mitgliedsländer ihre "nationalen mittelfristigen Fiskalstrukturpläne" bei der Europäischen Kommission eingereicht.

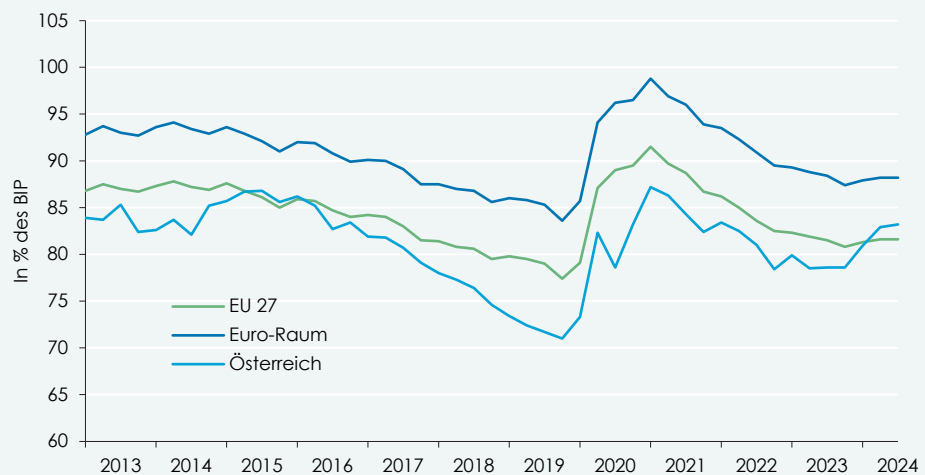
⁴⁾ <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/04/29/economic-governance-review-council-adopts-reform-of-fiscal-rules/>.

Abbildung 7: Defizite im Euro-Raum



Q: Eurostat, kalender- und saisonbereinigt. Die Daten für den Euro-Raum beruhen auf nationalen Schätzungen.

Abbildung 8: Konsolidierte Staatsschuld



Q: Macrobond, Eurostat.

Gemäß den neuen Fiskalregeln müssen die EU-Mitgliedsländer der Europäischen Kommission einen Referenzpfad zum Schuldenabbau vorschlagen, wenn ihr öffentlicher Schuldenstand 60% des BIP oder das Defizit 3% des BIP überschreitet. Die Kommission muss den Abbaupfad genehmigen. Er soll sicherstellen, dass der Schuldenstand in einem gewissen Zeitraum – im Normalfall innerhalb von vier Jahren – sinkt oder mittelfristig ein sinnvolles Niveau erreicht.

Ein wichtiges neues Element des reformierten Stabilitäts- und Wachstumspaktes sind auch die "nationalen mittelfristigen Fiskalstrukturpläne", die eine Kombination aus Reformen, Investitionen und künftigen Budgeteckfeilern darstellen. Ende 2024 hatten

22 Mitgliedsländer solche Fiskalstrukturpläne bei der Europäischen Kommission eingereicht⁵⁾. Die fehlenden Pläne werden im laufenden Jahr nachgereicht. Verzögerungen entstanden durch politische Instabilität oder den Mangel einer permanenten Regierung wie im Falle Deutschlands, Österreichs und Bulgariens. Bulgarien reichte seinen mittelfristigen Plan nach der Formierung eines Koalitionskabinetts im Februar 2025 ein. Für Bulgarien ist dies von besonderer Bedeutung, da das Land 2026 dem Euro-Raum beitreten will. Ende Februar 2025 beantragte die bulgarische Regierung einen Konvergenzbericht der EZB und der Europäischen Kommission, um anhand des Konvergenzkriteriums die Beitrittsreife festzustellen.

⁵⁾ <https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-and-fiscal-governance/stability-and-growth-pact/>

preventive-arm/national-medium-term-fiscal-structural-plans_en.

4. Europäische Programme und Debatten

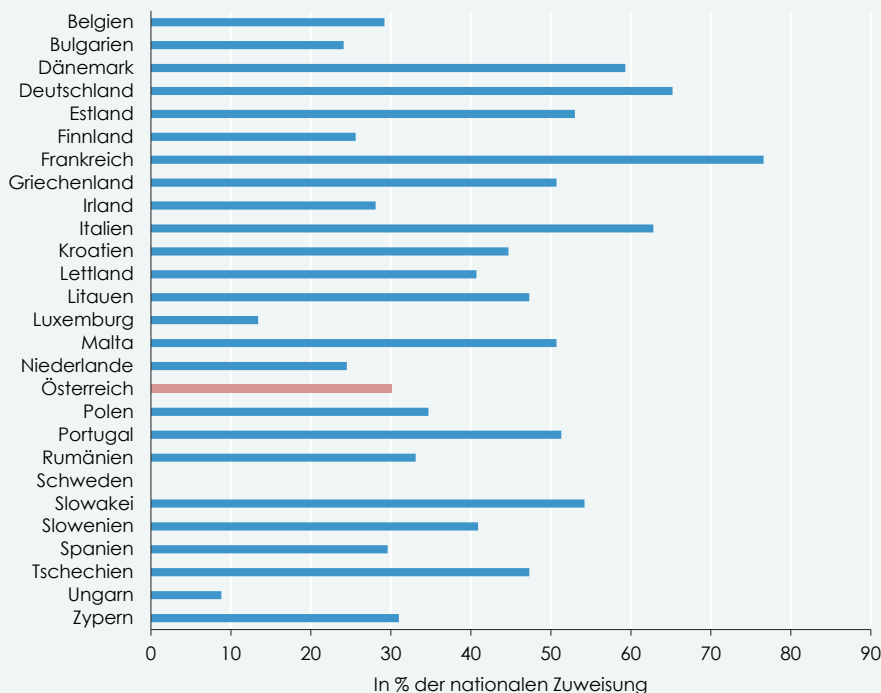
Mit NextGenerationEU und seiner Hauptkomponente, der Aufbau- und Resilienzfazilität (Recovery and Resilience Facility – RRF), führte die EU 2020 neue Instrumente zur Krisenbekämpfung ein, um den Marktstress auf den Finanzmärkten zu reduzieren und die wirtschaftliche Erholung zu unterstützen. Zudem dient NextGenerationEU zur Finanzierung öffentlicher Investitionen in Sektoren, die für die angestrebte grüne und digitale Transformation der EU-Mitgliedsländer entscheidend sind. Die RRF spielt somit aktuell eine wichtige Rolle bei der Unterstützung von Investitionen trotz der erforderlichen Budgetkonsolidierung in der EU.

Alle Mitgliedsländer haben die Möglichkeit, nach einem vorab abgestimmten Zahlungs-

plan pro Jahr bis zu zwei Zahlungsanträge an die Europäische Kommission zu übermitteln. Die Gelder werden nach einer Überprüfung, ob die Meilensteine und Ziele des Zahlungsantrags erreicht wurden, ausgezahlt. "Meilensteine" beziehen sich in der Regel auf die Erreichung eines bestimmten qualitativen Ziels, z. B. die Umsetzung von Gesetzesreformen, die Verabschiedung neuer Gesetze oder die Konzeption nationaler Strategien sowie eines Aktionsplans für ihre Umsetzung. "Ziele" adressieren die Erreichung quantitativer Leistungsergebnisse, die durch die Investitionen und Reformen im nationalen Aufbau- und Resilienzplan (NRRP) vorangetrieben werden.

Die Aufbau- und Resilienzfazilität spielte in einigen Mitgliedsländern eine anhaltend wichtige Rolle bei der Unterstützung von Investitionen. Die Auszahlung der Mittel verzögert sich jedoch weiter.

Abbildung 9: **Im Rahmen der Aufbau- und Resilienzfazilität ausgezahlte Zuschüsse (und Darlehen)**
2021/2024



Q: Europäische Union.

Ende 2024 waren im Rahmen der Aufbau- und Resilienzfazilität 197,46 Mrd. € an Zuschüssen und 108,69 Mrd. € an Darlehen ausbezahlt⁶⁾ – wobei die RRF insgesamt 684 Mrd. € für Reformen und Projekte bereithält (zu Preisen von 2022), davon 357 Mrd. € für Zuschüsse und 291 Mrd. € für Darlehen⁷⁾.

⁶⁾ https://ec.europa.eu/economy_finance/recovery-and-resilience-scoreboard/disbursements.html?lang=en. 2021 überwies die Europäische Kommission in 25 Zahlungstranchen insgesamt 64,3 Mrd. € an die Mitgliedsländer, den Großteil davon als Vorfinanzierung. 2022 wurden in 20 Zahlungstranchen insgesamt

Abbildung 9 weist die ausgezahlten Mittel in % der nationalen Zuweisung aus. Während bedeutende Empfängerländer wie Frankreich, Spanien und Italien ebenso wie Kroatien und Griechenland, in die gemessen am BIP große Summen fließen, bereits mehr als 50% der zugewiesenen Mittel erhalten

74,3 Mrd. € ausbezahlt, 2023 in 46 Tranchen 82,1 Mrd. € und 2024 in 53 Tranchen 85,3 Mrd. €.

⁷⁾ https://commission.europa.eu/business-economy-euro/economic-recovery/recovery-and-resilience-facility_de.

Bis Ende 2024 wurden im Rahmen der Aufbau- und Resilienzfazilität gut 197 Mrd. € an Zuschüssen und gut 108 Mrd. € an Darlehen ausbezahlt.

Die Diskussionen über die EU-Wirtschaftspolitik kreisten 2024 vor allem um die Frage, wie die Wachstums- und Produktivitätslücke der EU gegenüber den USA zu schließen sei.

haben (Kroatien etwa 45%), stehen viele andere Mitgliedsländer erst bei 30% oder darunter. Im Durchschnitt aller EU-Länder waren Ende 2024 etwa 39% der Mittel ausgezahlt, gewichtet nach Ländergröße waren es 47%⁸⁾. Da die RRF-Implementierung nur bis Mitte 2026 läuft, besteht für manche Länder ein erhebliches Risiko, einen Großteil der Mittel zu verlieren.

In den ersten beiden Jahren der Implementierung der RRF (2021/22) entsprachen die Auszahlungen weitgehend der Planung. 2023 und 2024 verlangsamten sich Beantragung und Auszahlung jedoch erheblich und es kam zu deutlichen Verzögerungen im Vergleich zur indikativen Planung (Corti et al., 2023). In einigen Ländern führten Regierungswechsel und daraus resultierende Neuverhandlungen von Reformvorhaben zu Verzögerungen. Zudem trug der Inflationsschock im Jahr 2022 zu den Umsetzungsproblemen bei. Kapazitätsengpässe und eine höhere Belastung der Verwaltung verlangsamten auch die Implementierung einzelner Investitionsprojekte. Die Anforderungen und die Umsetzung der RRF sollten daher flexibilisiert werden, damit das Programm bis August 2026 erfolgreich umgesetzt ist.

Österreich erhielt 2021 ähnlich wie andere Länder eine Vorfinanzierung von 450 Mio. € für den ursprünglichen Aufbau- und Resilienzplan (ARP). Diese wurde im Jahr 2023 durch das RePower-EU-Kapital in Höhe von 42,1 Mio. € ergänzt. Im April 2023 wurde die erste von insgesamt sechs Auszahlungstranchen in Höhe von 700 Mio. € an Österreich überwiesen. Zusammen mit der Vorfinanzierung hat Österreich somit bisher 1.192,0 Mio. € des ARP erhalten, insgesamt sollen es nach Ergänzung durch das neue RePowerEU-Kapital 3.961,2 Mio. € sein. Im September 2024 wurden Zahlungsanträge für die zweite (922,7 Mio. €) sowie die dritte (700,2 Mio. €) Auszahlungstranche bei der Europäischen Kommission eingereicht. Die erwarteten Zahlungen sind in der Kassenverwaltung (UG 51) eingeplant. Der zweite Zahlungsantrag beinhaltet 39 Meilensteine, von denen 37 im Oktober und November als erfüllt eingestuft wurden; der dritte beinhaltet 28 Meilensteine, die alle als erfüllt gelten⁹⁾.

Wird ein Meilenstein nicht erreicht oder zurückgenommen, führt dies zu einer Suspendierung oder Rückforderung der Mittel. Grundlage hierfür ist der sogenannte "Einheitswert" eines Meilensteins, der sich aus der gesamten ARP-Allokation geteilt durch die Anzahl der Meilensteine ergibt. Der Abzugs- oder Rückforderungsbetrag wird anschließend mit einem Koeffizienten multipliziert, der je nach Bedeutung des Meilensteins, für deren Bestimmung die Einschätzung der

Europäischen Kommission wesentlich ist, variiert. Es können sich somit erhebliche budgetäre Konsequenzen ergeben, falls die geplanten Reformen nicht umgesetzt werden.

Die Diskussionen über die EU-Wirtschaftspolitik kreisten 2024 vor allem um die Frage, wie die Wachstums- und Produktivitätslücke der EU gegenüber den USA zu schließen sei. Anstoß waren zwei Berichte über die wirtschaftliche Zukunft der EU von Mario Draghi und Enrico Letta (Draghi, 2024; Letta, 2024). Der Letta-Bericht betont die Notwendigkeit, die Größe der EU als Wirtschaftsraum zu nutzen: Die EU verfüge über den größten Binnenmarkt der Welt, nutze dieses Potenzial aber nur unvollständig. Größe spielt in der globalen Wirtschaft eine Rolle – nicht nur aus wirtschaftlichen, sondern auch aus strategischen Gründen. Zur Erreichung von Größenvorteilen seien eine verstärkte europäische Integration, Zusammenschlüsse von Unternehmen in bestimmten Sektoren und in einigen Bereichen eine europaweite Politik erforderlich. Einen besonderen Fokus legt Letta auf Zusammenschlüsse in strategisch wichtigen Sektoren wie Finanzen, elektronische Kommunikation (Telekommunikation) und Energie. In den Bereichen Elektrofahrzeuge, Mikrochips und Mobiltelefonie prägten in den letzten Jahren der globale Wettbewerb und handelspolitische Vergeltungsmaßnahmen zwischen den USA und China die Politikentwicklung. Europäische Unternehmen spielen in diesen Bereichen – mit Ausnahme des niederländischen Unternehmens ASML – keine zentrale Rolle.

Um die neuen Herausforderungen sowie die grüne und die digitale Transformation erfolgreich zu meistern, muss die EU laut Letta (2024) zusätzliche Mittel aufwenden, um das Potenzial des Binnenmarktes zu nutzen und um private und öffentliche Ressourcen effektiver einzusetzen. Die beste Option hierfür sei, private Ressourcen so zu mobilisieren, dass sie effizient für wichtige Investitionen genutzt werden. In der EU gebe es derzeit beträchtliche private Ersparnisse, die größtenteils in Form von Einlagen und Bargeld bestünden und ungenutzt seien. Letta schlägt vor, eine Spar- und Investitionsunion zu schaffen, wodurch neue Möglichkeiten zur Veranlagung von privaten Ersparnissen geschaffen und Investitionen mit höheren Renditen attraktiviert werden sollen. Zusätzlich benötige die EU langfristig aber auch ein höheres Budget, da die Mobilisierung privater Ersparnisse allein angesichts des beträchtlichen Investitionsbedarfes nicht ausreiche. Ein höheres Budget würde die Finanzierung von Projekten mit europäischem Mehrwert, insbesondere von entscheidenden Infrastrukturprojekten, die Weiterentwicklung der Kohäsionspolitik und die

⁸⁾ <https://www.europarl.europa.eu/thinktank/infogra-pics/RRF/recovery-resilience-facility/?lang=en#data-map>.

⁹⁾ Laut der monatlichen Berichterstattung des Finanzministeriums: <https://www.bmf.gv.at/services/start-seite-budget/Monatliche-Berichterstattung/rrf.html>.

Unterstützung neuer Prioritäten, wie Sicherheit und grüne Transformation, ermöglichen.

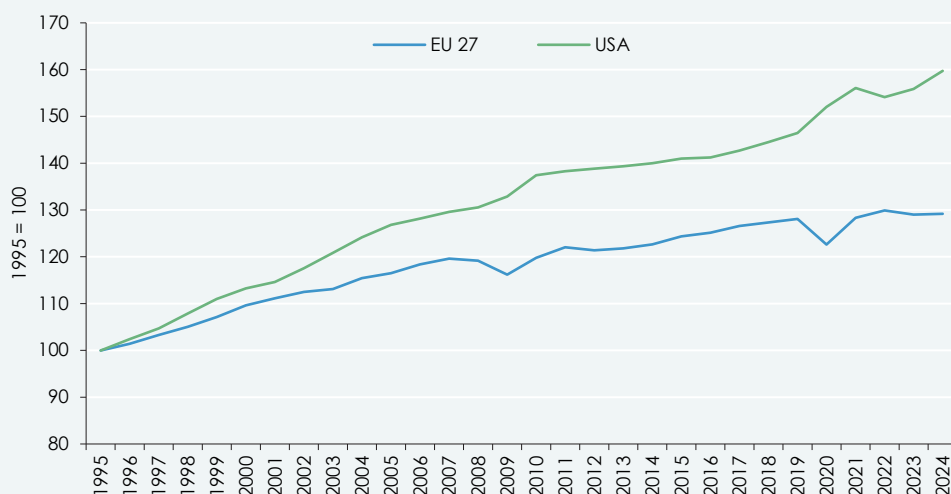
In den Bereichen Verkehr und Infrastruktur beklagt Letta (2024) eine unzureichende Koordination auf europäischer Ebene. Er kritisiert zudem die "fortschreitende Lockerung der Beihilferegeln als Reaktion auf die jüngsten Krisen", die das "level playing field" des Binnenmarktes gefährden könnte. Das Modell der "wichtigen Vorhaben von gemeinsamem europäischem Interesse" (Important Projects of Common European Interest – IPCEI) gilt Letta als erfolgreiches Beispiel für grenzüberschreitende Zusammenarbeit, da es auf freiwilligen Konsortien zwischen Privatunternehmen und Regierungen basiert, die in den anerkannten IPCEI-Sektoren gemeinsame Investitionen sowie Forschung und Innovation betreiben.

Zur Förderung und Integration von Forschung, Innovation und Bildung plädiert Letta für die Einführung einer "fünften Freiheit" im Binnenmarkt. Sie soll sicherstellen, dass die EU ihr Potenzial im Bereich der

Innovation und wissensbasierten Wirtschaft an der Spitze der Forschung ausschöpft und erweitert. Erreicht werden soll dies durch die Weiterentwicklung führender industrieller Ökosysteme, die Bindung von Talenten und den Ausbau eines wettbewerbsfähigen und dynamischen Europäischen Forschungsraumes. Dafür müsse die Investitionslücke in Forschung und Innovation geschlossen werden.

Der Mitte September 2024 publizierte Draghi-Report (Draghi, 2024) gelangte zu ähnlichen wichtigen Schlussfolgerungen hinsichtlich der Notwendigkeiten, schnellere Entscheidungen auf EU-Ebene zu treffen, mehr öffentliches und privates Kapital für Investitionen zu mobilisieren und die Entbürokratisierung voranzutreiben. Im Mittelpunkt steht der Produktivitäts- und Innovationsrückstand der EU gegenüber den USA (Abbildung 10), der zum beträchtlichen Unterschied im BIP-Wachstum in den letzten Jahrzehnten beitrug. Seit dem Jahr 2000 ist das real verfügbare Einkommen in den USA fast doppelt so stark gestiegen wie in der EU.

Abbildung 10: Reales Bruttoinlandsprodukt je Beschäftigten



Q: Europäische Kommission, AMECO.

Um die europäische Wirtschaft wettbewerbsfähiger zu machen, zu digitalisieren und weiter zu dekarbonisieren sowie die Verteidigungsfähigkeit zu stärken, sei eine deutliche Erhöhung der Investitionsquote erforderlich. Laut Draghi muss die Investitionsquote in der EU um etwa 5 Prozentpunkte des BIP steigen, um wieder ihr Niveau der 1960er- und 1970er-Jahre zu erreichen.

Ein weiteres strukturelles Problem sei die derzeitige Spezialisierung europäischer Unternehmen auf ausgereifte Technologien, bei denen das Potenzial für bahnbrechende Innovationen begrenzt ist. Im Jahr 2021 haben europäische Unternehmen laut Draghi 270 Mrd. € weniger in Forschung und Inno-

vation investiert als ihre Konkurrenten in den USA. In den letzten 20 Jahren seien die drei größten Investoren in Forschung und Innovation in Europa meist Automobilunternehmen gewesen. Dasselbe habe in den frühen 2000er-Jahren auch für die USA gegolten, heute seien die wichtigsten Investoren in den USA jedoch ausschließlich Technologieunternehmen. Die Erhöhung der öffentlichen Investitionen in Forschung und Entwicklung sei daher als essenziell für die wirtschaftliche Zukunft der EU, um Entfaltungsmöglichkeiten für neue und innovative Unternehmen zu schaffen. Dies soll auch durch die Vollendung der Kapitalmarktunion vorangetrieben werden (Pekanov, 2024), die das Potenzial

von privaten Ersparnissen für die Finanzierung europäischer Unternehmen heben soll.

Ein Strukturproblem ist Draghi zufolge auch die zunehmende regulatorische Belastung von Unternehmen in der EU. Besonders nachteilig sei sie für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) sowie für Unternehmen im digitalen Sektor, da die Regulierungskosten in diesen Bereichen unverhältnismäßig hoch seien und sich negativ auf die Wettbewerbsfähigkeit auswirkten.

Nicht zuletzt analysiert der Draghi-Bericht die EU-Verteidigungsindustrie. Sie sei zu fragmentiert, was ihre Fähigkeit zur Massenproduktion einschränke. Zudem würde ein Mangel an Standardisierung und Interoperabilität bei Ausrüstungen die Verteidigungsfähigkeit der EU erheblich schwächen.

Zusammenfassend ist die EU laut Draghi mit strukturellen Investitionsdefiziten, einer relativen Innovationsschwäche, einer fragmentierten Verteidigungsindustrie sowie einer zunehmenden regulatorischen Belastung konfrontiert. Eine gezielte wirtschaftspolitische Strategie wird als notwendig erachtet, um diesen Herausforderungen entgegenzuwirken und die Wettbewerbsfähigkeit der EU nachhaltig zu stärken. Seit seinem Erscheinen gilt der Draghi-Bericht als Fahrplan für die Wirtschaftspolitik der neuen Europäischen Kommission.

Die Europäische Kommission stellte Ende Jänner ihren Kompass für Wettbewerbsfähigkeit vor – einen "Rettungsplan", mit dem sie Wirtschaftsleistung, Innovation und Produktivität in der EU beleben will.

Am 29. Jänner 2025 stellte die Europäische Kommission ihren "Kompass für Wettbewerbsfähigkeit" vor (Europäische Kommission, 2025). Er schlägt eine Reihe von regulatorischen Schritten und neuen politischen Maßnahmen vor, die in den kommenden Jahren umgesetzt werden sollen. Ziel ist es, die Wachstums-, Innovations- und Produktivitätslücke gegenüber der internationalen Konkurrenz, insbesondere den USA, zu schließen, wie es auch Draghi und Letta empfehlen. Die Dringlichkeit wird durch den Begriff "Rettungsplan" unterstrichen, mit dem die Kommission ihre Initiative beschreibt. Diese verspricht eine koordinierte Industriepolitik, weniger Bürokratie für Unternehmen und eine Ankurbelung von Investitionen. Der Wettbewerbskompass nennt drei Hauptgründe für die schleppende Produktivitätsdynamik und den Rückstand der EU gegenüber den USA: erstens eine Innovationslücke, insbesondere im Vergleich zum Technologie- und Digitalsektor der USA, zweitens eine starre Industriestruktur mit wenigen Start-ups und drittens geringe Ausgaben des privaten Sektors für Forschung und Innovation. Auf dem Gebiet der Innovation soll die EU durch eine Kombination aus disruptiver Innovation durch dynamische Start-ups, groß angelegter Innovation durch etablierte Unternehmen und Effizienzsteigerungen in traditionellen Industrien aufholen.

Die Kommission sieht die derzeitige Industriepolitik als zersplittert an – sowohl zwischen der EU und den Mitgliedsländern als auch durch zahlreiche unkoordinierte Ziele. Sie fordert daher eine stärkere Abstimmung sowie mehr Zusammenarbeit bei grenzüberschreitenden Projekten in strategisch wichtigen Sektoren. Dazu schlägt sie eine intensivere Koordinierung in Bereichen mit klarem Mehrwert für die EU-Wettbewerbsfähigkeit vor, zu denen etwa die Energieinfrastruktur (Stromnetze und Speicher), die digitale Infrastruktur, die künstliche Intelligenz und die pharmazeutische Industrie (Bereitstellung kritischer Medikamente) zählen. Der Wettbewerbskompass sieht zudem eine "erweiterte Nutzung von wichtigen Projekten von gemeinsamem europäischem Interesse (IPCEI)" für innovative Sektoren vor. Die Finanzierung dieser Pläne soll aus dem EU-Haushalt, nationalen Mitteln und privatem Kapital erfolgen. Felbermayr und Pekanov (2024) betonten bereits die Notwendigkeit gemeinsamer Maßnahmen, insbesondere im Bereich der Stromnetze, unterstützt durch einen deutlich größeren EU-Haushalt. Ein solcher wäre besonders bei grenzüberschreitenden Projekten hilfreich, die aufgrund hoher Koordinationskosten von den Regierungen oft gescheut werden. Zudem hinkt die Koordination solcher Projekte hinterher, und EU-Mittel werden – trotz einiger Ansätze im Rahmen der RRF – nur unzureichend genutzt.

Es herrscht mittlerweile breiter Konsens, dass die EU in den kommenden Jahren erhebliche Investitionen tätigen muss, die sich sowohl aus öffentlichen (nationaler und EU-Haushalt) als auch aus privaten Quellen speisen werden müssen. Der Draghi-Bericht schätzt den zusätzlichen Investitionsbedarf bis 2030 auf 750 bis 800 Mrd. € jährlich (Draghi, 2024). Felbermayr und Pekanov (2024) schlagen eine Erhöhung des EU-Haushalts auf bis zu 4% des EU-BIP vor. Damit wäre er etwa viermal so hoch wie das langfristige EU-Budget vor der COVID-19-Pandemie.

Auch private Ersparnisse sollen künftig verstärkt für Investitionen genutzt werden. Dazu wird das lang diskutierte Ziel der Kapitalmarktunion wie von Letta vorgeschlagen nun als "Spar- und Investitionsunion" neu aufgelegt. Zusätzlich könnten öffentliche Mittel teilweise umgeschichtet werden – etwa von der Kohäsionspolitik, die traditionell für Infrastruktur, Gesundheit und Bildung in strukturschwachen Regionen genutzt wird, hin zu strategisch wichtigen Sektoren.

Der Wettbewerbskompass schlägt außerdem vor, den Nachfolger des Europäischen Innovationsrates (EIC) nach dem Vorbild einer ARPA-Agentur (Advanced Research Project Agency) zu gestalten, um mehr Risikobereitschaft zu fördern – ebenfalls eine

Empfehlung aus dem Draghi-Bericht. Felbermayr und Pekanov (2024) betonen weiters die Notwendigkeit, die Forschungs- und Entwicklungsausgaben der EU deutlich zu erhöhen und mit einem neuen Governance-Rahmen zu verbinden.

Ein Schwerpunkt des Wettbewerbskompasses sind der Bürokratieabbau und die Verein-

fachung des komplexen Regelwerks der EU. Erste Schritte in diese Richtung setzt das im Februar 2025 vorgeschlagene Omnibus-Paket", das Verwaltungsprozesse beschleunigen, die Berichtspflichten für Unternehmen, insbesondere KMU, verringern und die Effizienz steigern soll.

5. Literaturhinweise

- Bénassy-Quéré, A., Brunnermeier, M., Enderlein, H., Farhi, E., Fuest, C., Gourinchas, P.-O., Martin, P., Pisani-Ferry, J., Rey, H., Schnabel, I., Véron, N., Weder di Mauro, B., & Zettelmeyer, J. (2018). Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform. *CEPR Policy Insight*, (91). https://cepr.org/system/files/publication-files/103106-policy_insight_91_reconciling_risk_sharing_with_market_discipline_a_constructive_approach_to_euro_area_reform.pdf.
- Benigno, G., Hofmann, B., Nuño Barrau, G., & Sandri, D. (2024). Quo vadis, r*? The natural rate of interest after the pandemic. *BIS Quarterly Review*. https://www.bis.org/publ/qrtrpdf/r_qt2403b.htm.
- Boocker, S., Ng, M., & Wessel, D. (2023, 3. Oktober). What is the neutral rate of interest?. Brookings. <https://www.brookings.edu/articles/the-hutchins-center-explains-the-neutral-rate-of-interest/>.
- Brand, C., Lisack, N., & Mazelis, F. (2025). Natural rate estimates for the euro area: insights, uncertainties and shortcomings. *ECB Economic Bulletin*, (1). https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/focus/2025/html/ecb.ebbox202501_08~3be5a005f9.en.html.
- Corti, F., Nigohosyan, D., Pancotti, C., & Millard, S. (2023). *Study supporting the mid-term Evaluation of the Recovery and Resilience Facility. Final Report*. Europäische Union.
- Draghi, M. (2024). *Radical Change – Is What Is Needed*. Groupe d'études Géopolitiques. <https://geopolitique.eu/en/2024/04/16/radical-change-is-what-is-needed/>.
- Europäische Kommission (2025). *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 – A Competitiveness Compass for the EU*. COM(2025) 30 final. https://commission.europa.eu/document/download/10017eb1-4722-4333-add2-e0ed18105a34_en.
- Felbermayr, G., & Pekanov, A. (2024). *Pan-European Public Goods: Rationale, Financing and Governance*. EGOV Economic Governance, Europäisches Parlament. [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2024/755726/IPOL_STU\(2024\)755726_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2024/755726/IPOL_STU(2024)755726_EN.pdf).
- Holston, K., Laubach, T., & Williams, J. C. (2023). Measuring the Natural Rate of Interest after COVID-19. *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, (1063). https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr1063.pdf.
- Letta, E. (2024). *Much More Than a Market. Speed, Security, Solidarity. Empowering the Single Market to Deliver a Sustainable Future and Prosperity for All EU Citizens*. Europäische Union. <https://www.consilium.europa.eu/media/ny3i24sm/much-more-than-a-market-report-by-enrico-letta.pdf>.
- Lubik, T. A., & Matthes, C. (2023). *Natural Rate of Interest*. Federal Reserve Bank of Richmond. https://www.richmondfed.org/research/national_economy/natural_rate_interest.
- Pekanov, A. (2019). *Policy Brief: Past and Present of EMU Reform. Reforming the Euro Area – The Road Not (Yet) Taken*. WIFO. <https://www.wifo.ac.at/publication/pid/4142862>.
- Pekanov, A. (2024). *The Capital Markets Union – an extra feather to the EMU*. Europäisches Parlament. [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2024/760256/IPOL_STU\(2024\)760256_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2024/760256/IPOL_STU(2024)760256_EN.pdf).
- Schnabel, I. (2025, 25. Februar). No longer convenient? Safe asset abundance and r*. Europäische Zentralbank, Keynote Speech. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2025/html/ecb.sp250225~49a8dd911a.en.html>.