

# SCHRIFTLICHE STELLUNGNAHME ANHAND DER FRAGEN DER CDU/CSU-BUNDESTAGSFRAKTION FÜR DIE ANHÖRUNG DES HAUSHALTAUSSCHUSSES ZUM EIGENMITTELBESCHLUSS DER EUROPÄISCHEN UNION

Lars P. Feld  
(Universität Freiburg und Walter Eucken Institut)

1. Wie hoch schätzen Sie die makroökonomischen Effekte des Aufbauinstruments „Next Generation EU“ für Wachstum und Beschäftigung in Europa und in Deutschland?

Grundsätzlich erscheint es naheliegend, die Effekte des Aufbauinstruments in einem makroökonomischen Modell abzuschätzen. Damit dies glaubwürdig geschehen kann, müsste das Modell allerdings die Volkswirtschaften aller Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EU) und das Programm „Next Generation EU“ detailliert abbilden. Die Verteilung der Zahlungen über die Zeit, ihre Aufteilung in Zuschüsse und Kredite, ihre Verwendung gemäß den nationalen Aufbau- und Resilienzplänen, die zukünftige Finanzierung über neue Eigenmittelinstrumente, die Verteilung der Tilgung und eine Reihe weiterer Charakteristika des Programms müssten dazu bekannt und im Modellrahmen abbildbar sein. Dies halte ich derzeit für unmöglich, schlicht weil diese Informationen nicht umfassend vorliegen. Daher ist es vorzuziehen, sich solcher Quantifizierungen zu enthalten und stattdessen eine *qualitative Einschätzung* vorzunehmen.

In einer Antwort auf die Frage nach Wachstum und Beschäftigung sollten die kurzfristigen und langfristigen Effekte des Aufbauinstruments unterschieden werden. Kurzfristig hat dieses Programm einen stabilisierenden konjunkturellen Effekt auf Wachstum und Beschäftigung, wenn (1) Zusätzlichkeit sichergestellt ist, (2) die Mittel zeitgerecht, also noch in der Corona-bedingten wirtschaftlichen Krisenlage, und (3) sinnvoll eingesetzt werden. In der langen Frist hängen die Effekte davon ab, dass (4) gesamtwirtschaftliche Produktivität und Potentialwachstum gestärkt werden und (5) mit dem Programm Strukturreformen verbunden werden, die es erlauben, den initialen Impuls des Aufbauinstruments in eine neue Wachstumsdynamik münden zu lassen.

Die *Zusätzlichkeit der Maßnahmen* betrifft einerseits die Frage, inwiefern mit dem Aufbauinstrument lediglich bereits angekündigte Konjunkturprogramme von Mitgliedstaaten finanziert werden. Im Grunde erscheint dies trivial: Für den gesamtwirtschaftlichen Fiskalimpuls in der EU als ganzer zählt die Summe der nationalen Fiskalimpulse und des europäischen Fiskalimpulses durch das Aufbauinstrument. In dem

Maße, in welchem der nationale Fiskalimpuls aufgrund des Aufbauinstruments reduziert wird, also ein Verdrängungseffekt entsteht, reduziert sich der konjunkturelle Stimulus.

Ganz so trivial ist die Frage der Zusätzlichkeit andererseits aber nicht. Die Entscheidung zu einer Aufbau- und Resilienzfazilität wurde im Frühjahr 2020 in einer Situation getroffen, in der unsicher war, wie sehr die Corona-Pandemie die Volkswirtschaften der EU treffen würde und ob die Mitgliedstaaten genügend fiskalischen Spielraum haben würden, um der Krise effektiv zu begegnen. Dahingehend waren Zweifel angebracht angesichts der bereits hohen Staatsverschuldung, mit der einige Länder im Euro-Raum in die Krise gestartet waren. Es sollte das Abgleiten in eine erneute Schuldenkrise durch eine europäische Fiskalpolitik verhindert werden. Damit diese nicht den nationalen Staatsschulden zugerechnet wird und daher hinsichtlich der Tragfähigkeit ihrer öffentlichen Finanzen ohne Wirkung geblieben wäre, musste eine Möglichkeit gefunden werden, Zuschüsse zu gewähren und somit einen Fiskaltransfer zwischen den Mitgliedstaaten einzurichten.

Schon mit der Entscheidung zu einer solchen Aufbau- und Resilienzfazilität trat daher eine Stabilisierungswirkung zusätzlich zu den bereits getroffenen und angekündigten nationalen fiskalpolitischen Maßnahmen ein. Es wurde das Signal einer gemeinsamen wirtschaftspolitischen Antwort der EU auf die Corona-Krise an die Wirtschaftsteilnehmer, insbesondere die Finanzmarktakteure gesendet, die keine Staatsschuldenkrise aufkommen ließ. Zudem komplementierte „Next Generation EU“ die expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB). Mit ihren Anleihekaufprogrammen, dem Public Sector Purchase Programme (PSPP) und dem Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), sichert sie die Refinanzierung der Mitgliedstaaten über die Sekundärmärkte ab. Somit ergibt sich eine Zusätzlichkeit zur Geldpolitik.

Ob die Mittel *zeitgerecht* verwendet werden, erscheint vor diesem Hintergrund zweitrangig. Für den konjunkturellen Effekt kommt es in allererster Linie auf die Stabilisierung der Erwartungen der Wirtschaftsakteure an. Dies kommt der EU und Deutschland in gleicher Weise zugute. Die Entscheidung zu einer Aufbau- und Resilienzfazilität wurde zeitgerecht getroffen, die Fazilität wurde in der für den nächsten Eigenmittelbeschluss der EU vorgesehenen Zeit im Detail ausgearbeitet und wird nun auf den Weg gebracht, bevor der konjunkturelle Aufschwung an Nachhaltigkeit gewinnen kann. Die Maßnahme ist somit konjunkturell wirksam, bevor sie überhaupt umgesetzt ist und die Mittel ausgezahlt werden können, lediglich weil Erwartungen stabilisiert werden. Hinsichtlich der Finanzwirksamkeit des Instruments sind jedoch Zweifel angebracht, ob die Mittel zeitgerecht eingesetzt werden. Sobald die Corona-Pandemie beendet ist, wird der wirtschaftliche Aufschwung wieder an Fahrt gewinnen. Da ein Großteil des Aufbauinstruments in öffentliche Investitionsprojekte fließen soll, die notorisch lange Planungs-, Bewilligungs- und Umsetzungszeiten beanspruchen, könnte

ein guter Teil des Programms prozyklisch wirken. Gleichwohl ist die Zuversicht, die ein solches Szenario unterstellt, nicht für alle Mitgliedstaaten der EU gleichermaßen ausgeprägt, sodass das Programm den Aufschwung in nennenswertem Ausmaß stützen dürfte.

Das Kriterium einer *sinnvollen Verwendung der Mittel* verbindet die Analyse der kurzfristigen mit derjenigen der langfristigen Auswirkungen von „Next Generation EU“. Wie zuvor deutlich geworden ist, sind Erwartungen wesentlich für den Stabilisierungseffekt staatlicher Finanzpolitik. Müssen die Marktteilnehmer davon ausgehen, dass die getroffenen Maßnahmen lediglich ein Strohfeuer darstellen, bleibt der Stabilisierungseffekt möglicherweise aus, vermindert sich jedenfalls und die erhoffte Multiplikatorwirkung stellt sich nicht ein. Daher wird in der ökonomischen Literatur immer wieder auf die Bedeutung von öffentlichen Investitionen für die Konjunkturpolitik abgestellt, so schildernd dieser Investitionsbegriff in der Realität sein mag und so sehr es in diesem Bereich zu Verschwendung kommen mag.

Jedenfalls ist das Petitum der ökonomischen Literatur in den Rahmenbedingungen für „Next Generation EU“ berücksichtigt. Die Mittel sollen vor allem für öffentliche Investitionen und dabei insbesondere in den für die längerfristige wirtschaftliche Entwicklung als besonders bedeutsam identifizierten Bereichen der Digitalisierung und des Klimaschutzes eingesetzt werden. Dabei dominiert die Vorstellung, dass die jeweilige Infrastruktur gestärkt, Forschung und Entwicklung in diesen Bereichen intensiviert und dadurch der Strukturwandel beschleunigt werden. Zudem grenzt sich „Next Generation EU“ von den Strukturfonds der EU dadurch ab, dass eine Verbindung mit nationalen Strukturreformen hergestellt und dadurch die Kontrolle der Mittelverwendung intensiviert wird.

Die Rahmenbedingungen, mit denen „Next Generation EU“ daherkommt, sind somit geeignet das *Produktionspotential* der europäischen Volkswirtschaften zu *erhöhen* und dadurch längerfristige Wachstumseffekte zu erzielen. Gleichwohl ist dies nicht selbstverständlich. Im internationalen Vergleich muss den Mitgliedstaaten der EU eine vergleichsweise geringe Innovationskraft attestiert werden. Die Innovationsfähigkeit einer Volkswirtschaft hängt vor allem von der Fähigkeit und Bereitschaft der Unternehmen ab, zu investieren und Risiken zu übernehmen, sowie nicht zuletzt vom Qualifikationsniveau der Beschäftigten. Dies schlägt sich in der *Produktivitätsentwicklung* eines Landes nieder.

Das Produktivitätswachstum ist in allen entwickelten Volkswirtschaften in den vergangenen Dekaden zurückgegangen. Allerdings sind diese Entwicklungspfade zwischen den EU-Mitgliedstaaten unterschiedlich ausgeprägt. Während die deutsche Stundenproduktivität nahe an das Niveau der USA, welche die Innovationsführerschaft mehr oder weniger innehaben, heranragt und dies vor der Corona-Krise nahezu mit Vollbeschäftigung einherging, erreicht Frankreich ein ähnlich hohes

Produktivitätsniveau nur bei einer relativ hohen strukturellen Arbeitslosigkeit. Vor allem aber ist das Produktivitätswachstum Italiens schon vor dem Eintritt des Landes in die Europäische Währungsunion schwach und in den Jahren seither kaum feststellbar. Allenfalls findet sich in vereinzelt Jahren ein schwaches Plus. Die italienische Produktivität befindet sich seit über 20 Jahren in der Seitwärtsbewegung.

Der Erfolg von „Next Generation EU“ hängt somit davon ab, ob eine Trendwende in der Produktivitätsentwicklung der besonders stark von der Pandemie betroffenen Mitgliedstaaten erreicht wird. Die Gründe für die schwache Produktivitätsentwicklung, vor allem in Italien, sind hinlänglich bekannt. Beispielhaft sei auf den Länderbericht Italien des Internationalen Währungsfonds aus dem Jahr 2017 verwiesen. Der neue italienische Finanzminister Daniele Franco hat schon vor seiner Ernennung eine eigene umfangreiche Analyse vorgelegt. Die zu treffenden *Strukturreformen* müssen in allererster Linie eine Antwort auf die Frage finden, warum Unternehmen in Italien kein Wachstum erzielen. Die Hemmnisse dafür müssen beseitigt werden.

In ähnlicher Weise lässt sich die Analyse für die anderen EU-Mitgliedstaaten durchführen, und eine solche Analyse wird immer fündig, insbesondere auch in Deutschland. Anders gewendet hängt der längerfristige Erfolg von „Next Generation EU“ davon ab, dass ehrgeizige Strukturreformen umgesetzt werden. Und auf den längerfristigen Erfolg kommt es an. Die EU kann es sich nicht leisten, dass manche Mitgliedstaaten vor der nächsten Rezession mit noch höheren Staatsschuldenquoten als heute dastehen, ohne einen glaubwürdigen Konsolidierungspfad vorweisen zu können. Die notwendige Konsolidierung ist in allererster Linie über Wirtschaftswachstum zu erreichen. Daher verbindet „Next Generation EU“ die zu gewährenden Finanzmittel richtigerweise mit dem Anspruch an Strukturreformen. Diese durchsetzen kann die EU gleichwohl nicht. Sie ist auf die „ownership“ der Mitgliedstaaten in der Reformpolitik angewiesen.

2. Ist die Finanzierung über eine europäische Schuldenaufnahme angemessen, oder wären andere Finanzierungsmöglichkeiten vorzuziehen gewesen?

Dies lässt sich nicht ohne Berücksichtigung der tatsächlichen finanzpolitischen Lage in den Mitgliedstaaten der Währungsunion im Frühjahr 2020 beantworten. Hätten alle Mitgliedstaaten der Währungsunion – kontrafaktisch – Staatsschuldenquoten unter 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts vorweisen können, wäre eine Aufbau- und Resilienzfazilität nicht notwendig gewesen, und jeder Mitgliedstaat hätte in eigener finanzpolitischer Verantwortung expansive Fiskalpolitik betreiben können. Die Situation im Frühjahr 2020 entsprach diesem so günstigen Szenario jedoch nicht. Eine Reihe von Mitgliedstaaten, wiederum vor allem Italien, war mit einer bereits hohen Staatsschuldenquote in die Corona-Krise geraten. Zwar reagierte die EZB rasch mit einem neuen

Anleihekaufprogramm und sicherte so die Refinanzierung der Mitgliedstaaten der Währungsunion über die Sekundärmärkte ab. Ob dies aber zu einer hinreichenden Beruhigung geführt hätte, darf bezweifelt werden. Die EZB hätte irgendwann an die Grenze der monetären Staatsfinanzierung stoßen können, wenn sie in der Stabilisierungsaufgabe alleine geblieben wäre.

Vor diesem Hintergrund war eine europäische fiskalpolitische Antwort nötig, und sie musste so ausgestaltet sein, dass die Mitgliedstaaten im Urteil der Finanzmärkte keine ungünstigen Effekte auf die Tragfähigkeit ihrer öffentlichen Finanzen durch eine höhere Staatsverschuldung hinnehmen mussten. Dies ließ sich nur durch in einem bestimmten Ausmaß gewährte Zuschüsse erreichen. Da die EU über keine Rücklagen oder Fonds verfügt, aus denen diese Mittel hätten finanziert werden können, war eine weitergehende Verschuldung notwendig, als sie bislang der EU eingeräumt wurde.

Die gewählte Lösung ist im Vergleich zu den im vorigen Jahr diskutierten Alternativen günstiger. Eine Alternative bestünde in Form von gemeinschaftlichen Anleihen mit gesamtschuldnerischer Haftung (sog. Euro-Bonds). Da jeder Haftungsgeber dabei im Außenverhältnis in voller Höhe der Anleihe gegenüber Gläubigern haftet hätte, wäre dies nicht nur anreiztheoretisch problematisch gewesen. Die Refinanzierung eines einzelnen Haftungsgebers im Innenverhältnis wäre notorisch streitanfällig. Zudem könnten einzelne Mitgliedstaaten dadurch rasch überfordert sein. Eine andere Alternative hätte in einer zwischenstaatlichen Lösung bestanden, wie man sie im Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) gefunden hat. Dies würde aber wohl zu einer Zurechnung der Verschuldung auf die Mitgliedstaaten führen.

Ohne alle Alternativen durchdeklinieren zu wollen, ist die gewählte Lösung realistischerweise am ehesten vertretbar und insofern angemessen. Die mit der Konstruktion der Europäischen Währungsunion konsistente Lösung einer Finanzpolitik in ausschließlich nationaler Verantwortung war in der Situation des Frühjahrs 2020 nicht verfügbar.

### 3. Droht der Einstieg in eine dauerhafte europäische Schuldenunion?

Diese Gefahr ist nicht von der Hand zu weisen. Die Diskussion um die Einrichtung einer Fiskalkapazität auf EU-Ebene wird schon lange nicht nur in Fachkreisen geführt. Die EU-Kommission und die EZB haben dies, unterstützt vom Internationalen Währungsfonds, mehrfach gefordert. Eine Reihe von Mitgliedstaaten, vor allem Frankreich, Italien und Spanien haben sich hinter diese Forderung gestellt. Selbst der Bundesfinanzminister bezeichnete die Aufbau- und Resilienzfazilität als Einstieg in eine europäische Fiskalkapazität. Verbunden mit echten europäischen Anleihen, die nun in größerem Umfang zur Verfügung stehen und als sichere Anleihen fungieren, wird der Druck von Seiten der Fi-

nanzmärkte enorm sein, um zu einer dauerhaften Verschuldungsmöglichkeit auf EU-Ebene zu kommen. Somit schwinden die politischen Widerstände gegen eine verschuldungsfinanzierte Fiskalkapazität.

Aus deutscher Sicht ist zu beachten, dass diese europapolitische Entscheidung, wie viele zuvor, voraussichtlich verfassungsrechtlich angefochten werden wird. Daher ist sicherzustellen, dass der Deutsche Bundestag rechtzeitig und umfassend über den Eigenmittelbeschluss, insbesondere über das Aufbauinstrument, informiert ist und die Durchführung von „Next Generation EU“ kontinuierlich und umfassend begleitet. Für eine europäische Fiskalkapazität verbunden mit einer dauerhaften Verschuldungsmöglichkeit der EU droht eine verfassungsändernde Mehrheit notwendig zu sein. Wäre der vorliegende Gesetzentwurf als Einstieg in ein solches System zu verstehen, könnte gegebenenfalls die einfache Mehrheit der Regierungsfractionen nicht ausreichen. Es ist daher meines Erachtens zwingend erforderlich, dass es sich um eine temporäre Maßnahme handelt.

4. Welche Risiken sehen Sie für den Bundeshaushalt durch die Tilgung der gemeinsamen europäischen Kredite bis 2058?

Die finanzpolitische Bindungswirkung des Eigenmittelbeschlusses für den Bundeshaushalt ist begrenzt. Für die zukünftig zu treffenden Entscheidungen ist mit höheren an die EU abzuführenden Beiträgen zu rechnen. Dies ist angesichts des Austritts des Vereinigten Königreichs aus der EU zu erwarten gewesen. Hinzu kommt die Entscheidung für ein neues Eigenmittelinstrument (sog. Plastikabgabe). Weitere Eigenmittelinstrumente befinden sich in der Prüfung. Dies schränkt die Verwendung von Mitteln im Bundeshaushalt ceteris paribus ein. Diese Einschränkungen sind allerdings heute schon bekannt oder kalkulierbar. Werden die neuen Eigenmittelinstrumente nach der Prüfung nicht eingesetzt, müssen die Tilgungszahlungen aus dem EU-Haushalt kommen, sodass ggf. die Zahlungen aus dem EU-Haushalt an die Mitgliedstaaten geringer ausfallen.

5. Teilen Sie die Kritik des Bundesrechnungshofs, dass es zu Haftungsrisiken kommen kann?

Im Unterschied zu anderen zuvor diskutierten Lösungen ist das Haftungsrisiko für den Bund begrenzt. Für die zu begebenden Anleihen haftet der EU-Haushalt. Hinter dem EU-Haushalt stehen die Mitgliedstaaten mit ihrem jeweiligen auf ihrer Wirtschaftskraft beruhenden Anteil. Dies kommt einer teilschuldnerischen Haftung nahe, wobei diese allenfalls indirekt greift, etwa beim Austritt eines Mitgliedstaats aus der EU oder gar bei ihrer Abwicklung. Dies wäre aber mit ungleich höheren Risiken verbunden. Jedenfalls ist das gewählte Finanzierungskonstrukt mit kalkulierbaren Risiken verknüpft – ganz im Unterschied zu gemeinsamen Anleihen mit gesamtschuldnerischer Haftung. Insofern teile ich die Einschätzung des Bundesrechnungshofs in dieser Hinsicht nicht.