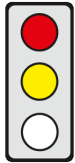


## KERNPUNKTE

**Ziel der Verordnung:** Euro-Staaten, die von einem wirtschaftlichen Schock getroffen wurden, sollen Darlehen und Zinszuschüsse zur Finanzierung öffentlicher Investitionen von einer "Europäischen Investitionsstabilisierungsfunktion" (EISF) erhalten.

**Betroffene:** Regierungen und Volkswirtschaften der Euro-Staaten.



**Pro:** Das „Ein-Jahres-Kriterium“, das eine Erhöhung der Arbeitslosenquote um mindestens einen Prozentpunkt erfordert, stellt sicher, dass Darlehen nur in Ausnahmefällen gewährt werden.

**Contra:** (1) Die EISF kann Anreize für eine laxere Haushaltspolitik setzen. Denn Euro-Staaten müssen einen Schock nicht mehr allein abfedern, sondern können sich darauf verlassen, durch die EISF gerettet zu werden.

(2) Die Kreditlinienobergrenze von insgesamt 30 Mrd. Euro ist unzureichend, um die Finanzierung öffentlicher Investitionen sicherzustellen, insbesondere wenn mehrere Euro-Staaten EISF-Darlehen beantragen.

(3) Bei Euro-Staaten mit fiskalischen Problemen zögert die EISF die Beantragung von ESM-Hilfen hinaus, ohne die fiskalischen Probleme zu lösen.

Die wichtigsten Passagen im Text sind durch einen Seitenstrich gekennzeichnet.

## INHALT

### Titel

**Vorschlag COM(2018) 387** vom 31. Mai 2018 für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Schaffung einer Europäischen Investitionsstabilisierungsfunktion.

### Kurze Zusammenfassung

#### ► Hintergrund und Ziele

- Wird ein Staat von einem wirtschaftlichen Schock – wie dem Platzen einer Immobilienblase – getroffen (nachfolgend „Schock“), muss er zur Abfederung des Schocks die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stabilisieren.
- Hierfür kann der Staat auf geld- und wirtschaftspolitische Maßnahmen zurückgreifen [SWD(2018) 297, S. 5]:
  - Geldpolitik kann die gesamtwirtschaftliche Nachfrage durch eine Senkung des Leitzinses stabilisieren, da dies die Kosten für Kredite reduziert. So werden z.B. kreditfinanzierte Investitionen billiger.
  - Wirtschaftspolitik kann die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stabilisieren, indem die Regierung die öffentlichen Ausgaben konstant hält oder erhöht. Dies führt jedoch in der Regel zu einem deutlichen Anstieg der Staatsverschuldung, da durch den Schock die Steuereinnahmen sinken.
- Wenn innerhalb der Eurozone nur ein Staat oder wenige Staaten von einem Schock betroffen sind (nachfolgend „asymmetrischer Schock“), können diese Staaten Geldpolitik nicht zur Stabilisierung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage nutzen, da Geldpolitik einheitlich für die gesamte Eurozone angewendet wird [vgl. SWD(2018) 297, S. 7, 16, 18-20].
  - Aufgrund dieser Einschränkung können Euro-Staaten, die von einem asymmetrischen Schock betroffen sind, nur auf wirtschaftspolitische Maßnahmen zurückgreifen. Sie benötigen daher mehr Zeit und höhere öffentliche Ausgaben, um einen Schock abzufedern, als Staaten mit einer eigenen Währung.
  - Dies erhöht das Risiko von Haushaltsengpässen und kann
    - den Kapitalmarktzugang für betroffene Euro-Staaten gefährden,
    - eine Wirtschaftskrise in Folge eines Schocks verlängern und
    - zu negativen Spillover-Effekten auf andere Euro-Staaten führen, z.B. wenn das Krisenland die Importe aus anderen Euro-Staaten verringert.
- Für die Stabilität der Eurozone und der Euro-Staaten kann der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) einem Euro-Staat im Falle einer schweren finanziellen Notlage unter strengen Auflagen helfen [Art. 1, 3 ESM-Vertrag].
- Um zu verhindern, dass die Euro-Staaten im Falle eines asymmetrischen Schocks in schwere finanzielle Notlagen geraten, plant die Kommission eine Europäische Investitionsstabilisierungsfunktion („EISF“), die den Euro-Staaten schnelle finanzielle Unterstützung für öffentliche Investitionen zukommen lassen soll [SWD(2018) 297, S. 20].

#### ► Art der finanziellen Unterstützung

- Die finanzielle Unterstützung durch die EISF besteht aus zwei miteinander verbundenen Teilen [Art. 1 Abs. 2, 3]:
  - EU-Darlehen:

- Sie sind begrenzt auf 30 Mrd. Euro an ausstehenden Darlehen (nachfolgend „Kreditlinie“) [Art. 7], d.h. die Summe der zurückzuzahlenden Darlehensbeträge darf zu keinem Zeitpunkt 30 Mrd. Euro überschreiten.
- Sie werden garantiert durch den EU-Haushalt [Art. 2 Abs. 4]. Zu diesem Zweck kann die Kommission im Namen der EU Darlehen an den Kapitalmärkten aufnehmen und diese an die Euro-Staaten weiterverleihen [vgl. Art. 220 Abs. 1 der Haushaltsordnung (EU, Euratom) 2018/1046].
- Zinszuschüsse: Sie werden für die EU-Darlehen aus einem Stabilisierungsfonds (nachfolgend „Fonds“) gezahlt [Art. 18]. Der Fonds wird
  - mit jährlichen Beiträgen der Euro-Staaten auf der Grundlage eines freiwilligen, internationalen und noch abzuschließenden Abkommens finanziert [Art. 17 Abs. 2, Erwägungsgrund 27] und
  - mit einer „vorsichtigen und sicheren“ Anlagestrategie von der Kommission verwaltet [Art. 19 Abs. 1, 2].

► **Förderfähigkeitskriterien**

- Einmal jährlich kann ein Euro-Staat bei der Kommission EISF-Unterstützung beantragen, wenn die folgenden Kriterien erfüllt sind [Art. 6 Abs. 1]:
  - Erstens: Ein Euro-Staat erleidet einen Schock, d.h. seine Arbeitslosenquote im letzten Quartal [Art. 4 Abs. 1]
    - übertrifft die durchschnittliche Arbeitslosenquote der letzten 60 Quartale (15 Jahre) und
    - hat sich gegenüber dem gleichen Quartal des Vorjahres um mindestens einen Prozentpunkt erhöht.
  - Zweitens: der Euro-Staat hat in den zwei Jahren vor seinem Antrag die EU-Vorschriften für die wirtschaftspolitische Koordinierung eingehalten. Dies ist u.a. dann nicht der Fall, wenn der Rat [Art. 3 Abs. 1 lit. (a)-(d)]
    - zwei aufeinanderfolgende „Empfehlungen“ angenommen hat, in denen die Pläne des Euro-Staates zur Beseitigung übermäßiger makroökonomischer Ungleichgewichte als unzureichend bewertet wurden [vgl. Art. 8 Abs. 3 der Verordnung (EU) 1176/2011 über makroökonomische Ungleichgewichte], und/oder
    - festgestellt hat, dass der Euro-Staat nicht gegen ein übermäßiges Haushaltsdefizit vorgegangen ist [vgl. Art. 126 Abs. 8, 11 AEUV], und/oder
    - beschlossen hat, dass der Euro-Staat die wesentlichen Abweichungen von seinem mittelfristigen Haushaltsziel nicht korrigiert hat [vgl. Art. 6 Abs. 2, Art. 10 der Verordnung (EU) 1466/97 des Rates über die haushaltspolitische und wirtschaftliche Überwachung]; das mittelfristige Haushaltsziel ist eine Zielvorgabe für den Haushalt, das die Mitgliedstaaten mittelfristig erreichen sollen und das nachhaltige öffentliche Finanzen gewährleistet.
  - Drittens: Der Euro-Staat erhält nicht bereits finanzielle Unterstützung z.B. durch den Internationalen Währungsfonds oder den ESM [Art. 3 Abs. 1 lit. (e), (f), Erwägungsgrund 16].
- Ein Euro-Staat kann keinen Zinszuschuss erhalten, wenn er nicht in den Fonds eingezahlt hat [Art. 3 Abs. 2].
- Die Kriterien müssen in demjenigen Jahr erfüllt sein, in dem der Euro-Staat die EISF-Unterstützung beantragt.

► **Darlehen: Verfahren, Betrag und Bedingungen**

- Die Kommission bearbeitet die Anträge in der Reihenfolge, in der die Anträge bei ihr eingehen [Art. 6 Abs. 1].
- Beantragt ein Euro-Staat EISF-Unterstützung, so wird die Kommission
  - über die Konditionen des Darlehens entscheiden (insbesondere Höhe, Laufzeit, Zinssatz) [Art. 6],
  - den Darlehensbetrag am Kapitalmarkt leihen [Art. 12 Abs. 2] und
  - das Darlehen an das Land auszahlen [Art. 11].
- Der in der Entscheidung der Kommission festgelegte Darlehensbetrag wird nach einer Formel berechnet, die unter anderem Folgendes berücksichtigt [Art. 8]:
  - öffentliche Ausgaben für Investitionen in der EU – also nicht die des antragstellenden Euro-Staates – in den letzten fünf Jahren sowie
  - das Ausmaß des Anstiegs der Arbeitslosigkeit, um die Schwere des Schocks zu berücksichtigen.
- Die Kommission kann den Darlehensbetrag bei besonders schweren Schocks über das Formelergebnis hinaus erhöhen [Art. 8 Abs. 1]
- Der Darlehensbetrag ist in jedem Fall auf 30% der noch verfügbaren Kreditlinie begrenzt [Art. 8 Abs. 3].
- Das Darlehen wird „grundsätzlich“ in einer Rate ausgezahlt [Art. 11].
- Die Fälligkeit und damit die Rückzahlung des Darlehens werden von der Kommission individuell festgelegt.
- Das Darlehen steht unter der Bedingung, dass der Euro-Staat [Art. 5 Abs. 1]
  - das Darlehen in demselben Jahr ausgibt,
  - in demselben Jahr zumindest sein durchschnittliches Investitionsniveau der fünf Vorjahre beibehält und
  - den Darlehensbetrag verwendet für öffentliche Investitionen in [Art. 2 Abs. 3]
    - die allgemeine und berufliche Bildung und/oder
    - „Ziele“ oder konkrete Projekte der Kohäsionsfonds, d.h. der Europäischen Struktur- und Investitionsfonds, die z.B. eine „grünere, CO<sub>2</sub>-ärmere“ EU oder die regionale Vernetzung der Informationstechnologie fördern.
- Die Kommission [Art. 5 Abs. 2]
  - prüft im Jahr nach der Auszahlung des Darlehens, ob diese Bedingungen erfüllt wurden und
  - fordert das Darlehen ganz oder teilweise zurück, wenn der Euro-Staat die Bedingungen nicht erfüllt hat.

► **Zinszuschuss: Verfahren, Betrag und Bedingungen**

- Beantragt ein Euro-Staat EISF-Unterstützung, setzt die Kommission auch den Zinszuschuss fest [Art. 6].

- Der Zinszuschuss wird ausgezahlt, wenn der Euro-Staat das Darlehen zurückzahlt oder die Zinsen des Darlehens fällig werden [Art. 15].
- Die Höhe des Zinszuschusses sollte grundsätzlich die gesamten Zinsen des Darlehens abdecken [Art. 9 Abs. 1], kann aber von der Kommission reduziert werden [Art. 9 Abs. 2].
- Der Zinszuschuss unterliegt der Bedingung, dass der Euro-Staat damit die Darlehenszinsen zahlt [Art. 18 Abs. 1].

### Erklärung der Kommission zur Subsidiarität

Aufgrund der Struktur der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) mit einer zentralen Geld- und einer dezentralen, nationalen Wirtschaftspolitik sind die Euro-Staaten nicht in der Lage, große asymmetrische Schocks allein abzufedern. In Anbetracht des erforderlichen Umfangs einer entsprechenden, europäischen Stabilisierungsfunktion kann die EU dieses Ziel besser umsetzen.

### Politischer Kontext

Im Anschluss an [den Bericht der Fünf-Präsidenten](#) von 2015 über die WWU schlug die Kommission in ihrem [Reflexionspapier](#) zur Vertiefung der WWU vor, eine gesamtwirtschaftliche Stabilisierungsfunktion einzurichten, was spätestens bis 2025 geschehen sein sollte. Der [Fahrplan](#) zur Vertiefung der WWU vom 6. Dezember 2017 [COM(2017) 821] und die [Mitteilung](#) [COM(2017) 822] enthalten entsprechende Vorschläge [siehe [cepAnalyse 4/2018](#)].

### Gesetzgebungsverfahren

31/05/2018	Annahme durch die Kommission
Offen	Annahme durch das Europäische Parlament und Rat, Veröffentlichung im Amtsblatt, Inkrafttreten

### Möglichkeiten zur Beeinflussung des politischen Prozesses

Generaldirektionen:	Wirtschaft und Finanzen
Ausschüsse des Europäischen Parlaments:	Haushalt, Wirtschaft und Währung (gemeinsam federführend), Berichterstatter: Pervenche Berès (S&D, Frankreich), N.N. (EVP)
Bundesressorts Deutschland:	Finanzen
Ausschüsse des Deutschen Bundestages:	Haushaltsausschuss
Entscheidungsmodus im Rat:	Qualifizierte Mehrheit (Zustimmung von 55% der Mitgliedstaaten, die 65% der EU-Bevölkerung ausmachen)

### Formalitäten

Kompetenz:	Art. 175 Abs. 3 AEUV (spezifische Maßnahmen für die Kohäsion)
Art der Gesetzgebungskompetenz:	Art. 4 Abs. 2 AEUV (geteilte Zuständigkeit)
Verfahren:	Art. 294 AEUV (ordentliches Gesetzgebungsverfahren)

## BEURTEILUNG

### Ökonomische Bewertung

Die Abfederung eines asymmetrischen Schocks kann in einem Euro-Staat in der Tat länger dauern, weil es ihm an geldpolitischen Instrumenten mangelt. Dies führt dazu, dass die öffentlichen Haushalte von Euro-Staaten, die von einem asymmetrischen Schock getroffen wurden, stärker unter Druck geraten als die Haushalte von Staaten mit eigener Währung. Dennoch ist der Euro keine Rechtfertigung für die Einführung einer Stabilisierungsfunktion. Ganz im Gegenteil: Euro-Staaten haben über ausgeglichene öffentliche Haushalte und einen ausreichend niedrigen Schuldenstand zu verfügen, um ihre Ausgaben trotz eines Schocks über längere Zeit konstant halten oder erhöhen zu können, und zwar, ohne dass sie befürchten müssen, das Vertrauen der Kapitalmarktakteure zu verlieren. Darüber hinaus sollten Euro-Staaten über flexible Arbeitsmärkte verfügen, um Schocks besser abfedern zu können.

**Die Kreditlinienobergrenze von 30 Mrd. Euro ist für die gesamtwirtschaftliche Stabilisierung unzureichend.** Denn aufgrund der 30%-Grenze kann ein einzelner Euro-Staat höchstens ein Darlehen von neun Mrd. Euro erhalten, was im Fall Deutschlands nur 0,27% des BIP entspricht. Dieses Problem verschlimmert sich **insbesondere, wenn mehrere Euro-Staaten gleichzeitig EISF-Darlehen beantragen**, da dann der Darlehensbetrag noch niedriger ist. Ein gleichzeitiger Antrag auf EISF-Unterstützung mehrerer Euro-Staaten ist sehr wahrscheinlich, da die EISF nicht gewährleistet, dass Darlehen nur im Fall asymmetrischer Schocks beantragt werden dürfen. Es ist daher möglich, dass viele Euro-Staaten im Fall eines symmetrischen Schocks Unterstützung beantragen.

**Die EISF kann zwar die Beantragung eines ESM-Darlehens verhindern oder verzögern.** Damit verringert sie jedoch den Anreiz für Euro-Staaten, aus Angst vor einem ESM-Anpassungsprogramm eine solide Haushaltspolitik zu betreiben. Darüber hinaus **verzögert** sie für Euro-Staaten mit einer nicht nachhaltigen Haushaltspolitik bloß **die Intervention des ESM, ohne jedoch die fiskalischen Probleme anzugehen (z.B. übermäßige Staatsverschuldung)**. Der Versuch der Kommission, dieses Problem zu lösen, indem nur Euro-Staaten für eine EISF-Unterstützung berechtigt sind, die zuvor die EU-Vorschriften für die wirtschaftspolitische Koordinierung eingehalten haben, ist nicht überzeugend, da die Nichteinhaltung dieser Vorschriften und damit der Ausschluss von EISF-Unterstützung durch die Mitgliedstaat-

ten im Rat festgestellt werden muss. Es hat sich in der Vergangenheit gezeigt, dass solche Feststellungen im Rat von politischen Überlegungen abhängen und nicht davon, ob die Vorschriften tatsächlich eingehalten wurden. Durch die EISF werden die Euro-Staaten daher noch mehr Anreize haben, die wirtschaftspolitische Koordinierung zu verwirklichen, insbesondere die europäischen Haushaltsregeln, wie den Stabilitäts- und Wachstumspakt.

Die Regelung der Finanzierung des Fonds über ein internationales Abkommen erlaubt es einzelnen Euro-Staaten, keinen Beitrag zum Fonds zu leisten.

Der Kommissionsvorschlag, einen Schock anhand eines Anstiegs der Arbeitslosenquote festzustellen, ist angemessen, da dies ein zuverlässiger Indikator für die Erkennung von Schocks ist. Insbesondere **das "Ein-Jahres-Kriterium", das eine Erhöhung der Arbeitslosenquote um mindestens einen Prozentpunkt gegenüber der Quote des gleichen Vorjahresquartals erfordert, stellt sicher, dass Kredite nur in Ausnahmefällen gewährt werden.** Eine solche Erhöhung kann weder durch rein konjunkturelle Schwankungen der Arbeitslosenquote noch durch strukturelle Probleme, z.B. Verlust der Wettbewerbsfähigkeit, allein verursacht werden. Darüber hinaus stellt dieses Kriterium sicher, dass die Euro-Staaten keinen Anreiz haben, die Arbeitslosenquote nach dem Schock hoch zu halten, da sie dann keinen Anspruch auf weitere EISF-Unterstützung hätten. Es ist jedoch denkbar, dass Euro-Staaten mit strukturellen Problemen eher mit einem stärkeren Anstieg der Arbeitslosenquote nach einem Schock konfrontiert sind als Euro-Staaten ohne solche Probleme. **Der Zinszuschuss kann in diesem Fall zu Transfers führen. Um dieses Risiko zu vermeiden, sollten die Euro-Staaten nach jedem Darlehen einen höheren Beitrag in den Fonds zahlen müssen.**

Der Zinszuschuss kann ineffizient sein, da einige Euro-Staaten bessere Finanzierungsbedingungen haben als die EU. Beantragt ein solcher Euro-Staat EISF-Unterstützung, so ist der Zinssatz – und damit der Zuschuss – höher als der Zinssatz, den dieser Euro-Staat zahlen würde, wenn er direkt am Kapitalmarkt Geld geliehen hätte. Aus Gründen der Wirtschaftlichkeit sollte der Zuschuss in diesen Fällen die Zinsen decken, die der Euro-Staat an die Gläubiger zahlen muss. Das Euro-Staat würde keinen Verlust erleiden, während der Fonds Geld sparen würde.

## Rechtliche Beurteilung

### Gesetzgebungskompetenz der EU

Im Ergebnis unproblematisch. Die EISF-Unterstützung dient der Förderung der Kohäsion (Art. 175 Abs. 3 AEUV).

### Subsidiarität

Unproblematisch.

### Verhältnismäßigkeit in Bezug auf die Mitgliedstaaten

Unproblematisch.

### Vereinbarkeit mit dem EU-Recht in anderen Aspekten

Das EU-Recht erlaubt es weder der EU noch den Mitgliedstaaten, für finanzielle Verpflichtungen eines anderen Mitgliedstaates zu haften oder solche Verpflichtungen zu übernehmen [Art. 125 AEUV, sog. „Nichtbeistands-Klausel“]. Ein Verstoß kommt hier aus zwei Gründen in Frage: Erstens muss die EU zur Befriedigung von Gläubigern ihre eigenen Mittel nutzen, wenn ein Euro-Staat sein EISF-Darlehen nicht bedient. Zum anderen werden die Zinszuschüsse auch von anderen Euro-Staaten und nicht nur vom antragstellenden Euro-Staat finanziert; auch wenn die Beiträge zum Fonds in einem internationalen Abkommen geregelt werden, sind die Euro-Staaten nicht von den Beschränkungen des EU-Rechts befreit [vgl. Art. 4 Abs. 3 EUV]. Nach der aktuellen Rechtsprechung des EuGH [vgl. EuGH, Urteil vom 27. November 2012, Pringle, C-370/12, Rn. 129-147] ist jedoch eine solche finanzielle Unterstützung durch die EU oder die Mitgliedstaaten erlaubt, solange sichergestellt ist, dass die begünstigten Mitgliedstaaten eine solide Haushaltspolitik verfolgen und „der Marktlogik unterworfen bleiben“ [vgl. ebd., Rn. 132, 135-137]. Die EISF soll eine solide Haushaltspolitik sicherstellen, indem sie einen säumigen Euro-Staat nicht von seinen finanziellen Verpflichtungen gegenüber der EU befreit und die Einhaltung der EU-Vorschriften für die wirtschaftspolitische Koordinierung verlangt. Dadurch wird aber kaum sichergestellt, dass eine solide Haushaltspolitik verfolgt wird:

**Die EISF kann für Euro-Staaten Anreize setzen, eine laxere Haushaltspolitik zu verfolgen, da sie sich – bis zu einem gewissen Grad – darauf verlassen können, dass sie bei einem Schock gerettet werden.** Während der Zweck der Nichtbeistandsklausel darin besteht, die Haushaltsdisziplin zu wahren und zur „Verwirklichung eines übergeordneten Ziels, und zwar dem der Aufrechterhaltung der finanziellen Stabilität der Unionswährung“ [EuGH, Pringle, C-370/12, Rn. 135] beizutragen, kann die EISF dieses übergeordnete Ziel unterminieren, solange die Vorschriften der wirtschaftspolitischen Koordinierung nicht strenger und weniger flexibel angewendet werden.

## Zusammenfassung

Die Kreditlinienobergrenze von 30 Mrd. Euro ist unzureichend, insbesondere wenn mehrere Euro-Staaten gleichzeitig EISF-Darlehen beantragen. Die EISF kann für Euro-Staaten Anreize setzen, eine laxere Haushaltspolitik zu verfolgen, da sie sich darauf verlassen können, dass sie bei einem Schock gerettet werden. Die EISF verzögert die Intervention des ESM, ohne die fiskalischen Probleme anzugehen (z.B. übermäßige Staatsverschuldung). Das „Ein-Jahres-Kriterium“, das eine Erhöhung der Arbeitslosenquote um mindestens einen Prozentpunkt erfordert, stellt sicher, dass Darlehen nur in Ausnahmefällen gewährt werden. Der EISF-Zinszuschuss kann zu Transfers führen. Um dieses Risiko zu vermeiden, sollten die Euro-Staaten nach jedem Darlehen einen höheren Beitrag in den Fonds zahlen müssen.