

**Bernd Lucke**

**Bodo R. Neumann**

## **Die europäische Fiskalunion – Analyse und Kritik der ersten legislativen Vorschläge der Kommission**

**Zusammenfassung:** Bernd Lucke und Bodo R. Neumann analysieren die ersten legislativen Vorschläge der EU-Kommission für die bis 2025 angestrebte Errichtung einer europäischen Fiskalunion. Obwohl makroökonomische Stabilisierung systematisch zur Wirtschafts- und Währungspolitik der Union zu rechnen ist, soll als deren Rechtsgrundlage die primärrechtliche Ermächtigung zur Kohäsionspolitik dienen. Lucke und Neumann argumentieren, dass dies stabilisierungspolitisch suboptimal und kohäsionspolitisch kontraproduktiv ist. Die semiautomatische Bestimmung von Darlehenshöhen und Zinssubventionen birgt die Gefahr gravierender Fehlallokationen. Unter anderem kann der vorgeschlagene Mechanismus verteilungspolitisch regressiv wirken, unerwünschten Attentismus in der Stabilisierungspolitik zur Folge haben und negative budgetäre Externalitäten für die Staaten verursachen, die die vorgesehene Zinssubvention finanzieren. Zudem würde das Prinzip konditionierter Hilfe aufgegeben werden. Lucke und Neumann illustrieren das Ausmaß der Probleme durch historische Simulationen für die Zeit seit 1999. Am Beispiel des „deutschen Beschäftigungswunders“ während der Finanzkrise zeigen Lucke und Neumann, dass die Europäische Stabilisierungsfunktion nicht anreizkompatibel gewesen wäre und erhebliche Versuchungen für Fehlverhalten (moral-hazard-Probleme) erzeugt hätte.

**JEL-Klassifikation:** E62, H77

**Schlüsselwörter:** Fiskalunion, Stabilisierungsfunktion, Eurozonenhaushalt, Kohäsionspolitik

**\*Kontaktperson:** **Bernd Lucke**, Professur für VWL, insb. Wachstum und Konjunktur, Universität Hamburg, E-Mail: [bernd.lucke@uni-hamburg.de](mailto:bernd.lucke@uni-hamburg.de)

Bodo R. Neumann, Professur für VWL, insb. Wachstum und Konjunktur, Universität Hamburg, E-Mail: [bodoneumann@hotmail.de](mailto:bodoneumann@hotmail.de)

## 1 Einleitung

Mit der Einführung des Euro vor rund 20 Jahren entschied sich die Europäische Union (EU) für eine gemeinsame Geldpolitik bei fortbestehender dezentraler, sprich: national verantworteter, Fiskalpolitik. Insbesondere seit Beginn der Staatsschuldenkrise vor rund 10 Jahren ist dieses Design vermehrt kritisch hinterfragt worden. So wird aus der akademischen Forschung und der wissenschaftlichen Politikberatung seit vielen Jahren von einigen Beteiligten die Forderung erhoben, eine stärkere Vergemeinschaftung der Fiskalpolitik zu ermöglichen (z. B. Wolff 2012, Allard 2015). Oft wird dies verbunden mit der Behauptung, eine gemeinsame Währung erfordere mehr oder weniger *zwingend* auch eine gemeinsame Fiskalpolitik<sup>1</sup> (vgl. Glienicker Gruppe 2013, Farhi und Werning 2017).

Damit werden Überlegungen wieder aufgegriffen, die bereits in der damaligen Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft im sog. Marjolin-Report (Kommission der Europäischen Gemeinschaften 1975) und dort insbesondere durch Mc Dougall (1975) entwickelt worden waren. Fast unverändert fand die damalige Position vierzig Jahre später höchste Anerkennung, als die EU im sog. „Fünf-Präsidenten-Bericht“ die „Vervollständigung“ der Wirtschafts- und Währungsunion durch eine Fiskalunion zum Ziel erhob (vgl. Europäische Kommission 2015). Demnach sei „bis spätestens 2025“ eine Fiskalunion durch „Einrichtung einer Funktion zur makroökonomischen Stabilisierung des Euro-Währungsgebiets“ (im Folgenden: „Stabilisierungsfunktion“) zu schaffen.

Die Kommission setzte diesen Vorschlag in den Kontext der von verschiedenen namhaften Politikern wiederholt erhobenen Forderung nach einem sog. „Eurozonenhaushalt“, so z. B. Europäische Kommission (2017a, 2017b). Auch Kommissionspräsident Juncker fügte seiner Rede zur Lage der Union vom 13.09.2017 eine an die Präsidenten der Co-Gesetzgeber adressierte Absichtserklärung (Juncker und Timmermans 2017) an, in der er Vorschläge für die „Schaffung einer Haushaltslinie für den Euroraum“ ankündigte, die eine „Stabilisierungsfunktion“ enthalten sollten. Besorgnisse, dass die Währungsunion erheblichen Spannungen ausgesetzt sein wird, wenn manche Mitgliedsstaaten sehr viel schneller oder langsamer als andere die Folgen der Corona-bedingten Rezessionen bewältigen werden, verleihen den Vorstößen zur Schaffung einer „Stabilisierungsfunktion“ derzeit zusätzliches politisches Gewicht.

Jedoch stoßen diese Vorhaben auf erhebliche rechtliche Hürden. So schreibt die Kommission mit Bezug auf die Stabilisierungsfunktion: „Bei der Einführung eines

---

<sup>1</sup> Dies blieb allerdings nicht unwidersprochen. So zeigen beispielsweise Galí und Monacelli (2008), dass in einer Währungsunion mit dezentralen Fiskalpolitiken das für die Union als Ganzes optimale Ergebnis erreicht werden kann. Matthes und Lara (2016) halten eine weitere fiskalische Integration der EU für nicht erforderlich, da die bestehenden Instrumente ausreichen. Kehoe und Pastorino (2017) argumentieren, dass die fiskalische Risikoteilung in einer Währungsunion unnötig sei, wenn entwickelte Finanzmärkte verfügbar seien. Auch der Sachverständigenrat (2018) spricht sich in seinem Jahresgutachten 2018/2019 gegen eine Fiskalkapazität auf Unionsebene aus.

solchen Instruments müsste etwaigen rechtlichen Beschränkungen in angemessener Weise Rechnung getragen werden.“ (Europäische Kommission 2017a). Eine unstrittige Rechtsgrundlage für einen Eurozonenhaushalt oder eine makroökonomische Stabilisierungsfunktion der Eurozone existiert im europäischen Primärrecht zweifellos nicht. Zwar könnte sie mit einer Vertragsänderung geschaffen werden, aber dieser Weg ist derzeit wenig wahrscheinlich. Denn einerseits gibt es in einem nicht unbeträchtlichen Teil der Mitgliedsländer wenig Bereitschaft, die Tür zu einer Fiskalunion aufzustoßen (Hansegruppe 2018) und andererseits birgt der Prozess der Vertragsänderung immer auch die Gefahr, dass unerwünschten Begehrlichkeiten anderer Art Rechnung getragen werden muss, um die notwendige Einstimmigkeit zu erzielen.

Für die Befürworter einer vertieften fiskalischen Integration der EU oder der Eurozone stellt sich daher die Frage, ob und in welcher Form Instrumente gemeinsamer Fiskalpolitik auch ohne Vertragsänderung verwirklicht werden können. Sowohl die Kommission als auch der Rat der Europäischen Union (im Folgenden: „der Rat“) scheinen hier als aussichtsreichsten Ansatzpunkt die in den Verträgen niedergelegte Ermächtigung der EU zu einer gemeinsamen Kohäsionspolitik ausgemacht zu haben.

So hat die EU-Kommission am 31.05.2018 ihren Gesetzgebungsvorschlag<sup>2</sup> zur „Europäischen Investitionsstabilisierungsfunktion“ (EISF) vorgelegt, als dessen Rechtsgrundlage Artikel 175 Absatz 3 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) benannt wird. Ebenfalls auf Artikel 175 AEUV soll sich das „Budgetinstrument für Konvergenz und Wettbewerbsfähigkeit für die Eurozone“ (Budgetary Instrument for Convergence and Competitiveness“ (BICC) stützen, das der Rat am 10.10.2019 in seinen Grundzügen beschlossen hat (vgl. Rat der Europäischen Union 2019).

Artikel 175 AEUV gehört zu den Bestimmungen über den wirtschaftlichen, sozialen und territorialen Zusammenhalt der Union (im Folgenden: „Kohäsion“). Durch die Nutzung dieser Rechtsgrundlage ergibt sich das Erfordernis, fiskalpolitische Instrumente, die eigentlich dem Wunsch nach makroökonomischer Stabilisierung der Eurozone entspringen, so zu gestalten, dass sie den Anforderungen an kohäsionspolitische Maßnahmen genügen. Dies ist, wie unten detailliert gezeigt wird, ein erhebliches Spannungsfeld, das nicht leicht zweckdienlich zu überbrücken ist. Es birgt die Gefahr von Fehlanreizen und Fehlallokationen.

Wir konzentrieren uns in dieser Arbeit auf den Kommissionsvorschlag zur EISF, denn für den Beschluss des Rates zur Einrichtung eines Eurozonenhaushalts (BICC) liegt noch kein Gesetzgebungsvorschlag vor. Die bislang bekannten Eckpunkte dieses Vorschlags sehen allerdings ebenfalls eine finanzielle Unterstützung von Investitionen in Staaten vor, die sich „spezifischen Herausforderungen“ gegenübersehen oder sich in „ernsten wirtschaftlichen Umständen“ befinden (vgl. Rat der Europäischen Union 2019). Da auch für das BICC das legislative Initiativrecht bei der Kommission liegt, ist

---

<sup>2</sup> COM(2018) 387 final

zu erwarten, dass die konkrete Ausgestaltung in Anlehnung an die bereits ausgearbeitete „Blaupause“ der Kommission zur EISF erfolgen wird.

Somit dürfte auch für den „Eurozonenhaushalt“ (BICC) das Problem bestehen, ein erwünschtes ökonomisches Instrument zur makroökonomischen Stabilisierung der Eurozone als eine kohäsionspolitische Maßnahme für die gesamte Union zu gestalten. Dieses aus den genannten rechtlichen Gründen gewählte Vorgehen hat – für die EISF genauso wie für das BICC – unmittelbare wirtschaftliche Implikationen, weil dadurch das Design und die Zielgenauigkeit des beabsichtigten wirtschaftspolitischen Instruments beeinträchtigt werden.

Kohäsionspolitik einerseits und makroökonomische Stabilisierungspolitik andererseits unterscheiden sich u. a. in Bezug auf das Zielgebiet (regional/ sektoral versus national), die Art der wirtschaftlichen Störung, auf die reagiert wird (spezifisch/ idiosynkratisch versus allgemein/ symmetrisch), die beabsichtigte Wirkungsweise (angebots- versus nachfrageseitig) und den angestrebten Zeithorizont der Wirkung (mittelfristig versus kurzfristig). Es ist deshalb zu fragen, welche Konsequenzen es für die jeweilige Zielerreichung haben wird, wenn budgetäre Mittel der Kohäsionspolitik (auch) der makroökonomischen Stabilisierung dienen sollen bzw. wenn die makroökonomische Stabilisierung Verwendungsmaßgaben der Kohäsionspolitik berücksichtigen muss.

Unser Vorgehen in diesem Papier ist wie folgt: In Abschnitt 2 erläutern wir die rechtlichen Rahmenbedingungen, die den Gestaltungsspielraum des europäischen Gesetzgebers bei der makroökonomischen Steuerung der Eurozone beschränken. In Abschnitt 3 analysieren wir, wie der Kommissionsvorschlag zur EISF diesem Problem Rechnung trägt und welche Schwierigkeiten sich dadurch ergeben. In Abschnitt 4 simulieren wir die Wirkungsweise einer Investitionsstabilisierungsfunktion in der von der Kommission vorgeschlagenen Ausprägung durch Anwendung auf historische Daten der Eurozone. In Abschnitt 5 diskutieren wir Anreizeffekte und strategische Überlegungen der Mitgliedsstaaten bei der Inanspruchnahme eines solchen Instruments. Unsere Erkenntnisse fassen wir in Abschnitt 6 zusammen.

## **2 Der rechtliche Rahmen**

Die Europäische Union ist ein Staatenverbund, dessen Befugnis zum Erlass von Rechtsnormen durch das Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung (Artikel 5 EU-Vertrag) gegeben ist. Jeder Rechtsakt der Union bedarf daher einer expliziten Rechtsgrundlage im europäischen Primärrecht, namentlich im EU-Vertrag und/oder im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union.

Der dritte Teil des AEUV beschreibt in vierundzwanzig Titeln die internen Politiken und Maßnahmen der Union. Es handelt sich dabei um die vertraglich niedergelegten Ermächtigungen der Union zu Maßnahmen in unterschiedlichen Politikfeldern. Um beispielhaft einige zu benennen: Sie erstrecken sich vom Binnenmarkt (Titel I) über Landwirtschaft und Fischerei (Titel III), den Raum der Freiheit, der Sicherheit und des Rechts (Titel V), Kultur (Titel XIII), Umwelt (Titel XX) bis hin zur

Verwaltungszusammenarbeit (Titel XXIV). Die Wirtschafts- und Währungspolitik findet sich in Titel VIII, die Kohäsionspolitik in Titel XVIII.

Aus dieser Systematik des AEUV ergibt sich, dass die Politikbereiche der EU gleichberechtigt nebeneinander stehen. Die Kohäsionspolitik ist der Wirtschafts- und Währungspolitik weder über- noch untergeordnet. Maßnahmen, die der Stabilisierung der Währungsunion dienen sollen, benötigen eine Rechtsgrundlage in Titel VIII, nicht in Titel XVIII. Der Europäische Gerichtshof (EuGH) stellte im Jahr 2009 für den die Kohäsionspolitik regelnden Titel ausdrücklich fest, dass dieser die Rechtsgrundlagen für Maßnahmen der Gemeinschaft bereitstelle, die „inhaltlich nicht über die Gemeinschaftspolitik des wirtschaftlichen und sozialen Zusammenhalts hinausgehen“ (EuGH 2009, Rn. 46).

Mit anderen Worten: Ermächtigungen, die der EU zur Erreichung des Kohäsionsziels zustehen, können nicht zur Erreichung anderer Ziele der Union oder der Eurogruppe umgewidmet werden (vgl. Vaubel 2020). In einem Rechtsgutachten zur Rechtsgrundlage der EISF schreibt Horn (2019): „Das Politikziel des wirtschaftlichen, sozialen und territorialen Zusammenhalts ist nicht geeignet, Maßnahmen zu legitimieren, die für notwendig gehalten werden, um andere Vertragsziele zu verwirklichen, aber die Befugnisse, die dafür erforderlich wären, in diesen anderen Vertragstiteln nicht vorgesehen sind.“

Da sich in Titel VIII (Wirtschafts- und Währungspolitik) keine Rechtsgrundlage für eine den Eurostaaten gewidmete Haushaltlinie oder für eine makroökonomische Stabilisierung von Eurostaaten findet, sind auf diese Ziele abstellende Instrumente nur dann mit dem EU-Recht kompatibel, wenn sie primär einem anderen (hier: kohäsionspolitischen) Ziel dienen und dadurch – uno acto – zugleich die erwünschte makroökonomische Stabilisierungswirkung entfalten.

Ob dies bei den in Rede stehenden Maßnahmen zu erwarten ist, wird im Einzelnen zu prüfen sein. Bei ihrem Verordnungsvorschlag für eine makroökonomische Stabilisierungsfunktion hat die Kommission den rechtlichen Schwierigkeiten jedenfalls schon insofern Tribut gezollt, als sie in der Begründung und in den Erwägungsgründen (und in Europäische Kommission 2017a, 2017b) stets ausdrücklich darauf abstellt, dass große „*asymmetrische* Schocks“ abgefedert werden sollen. Dem liegt vermutlich der Gedanke zugrunde, dass asymmetrische Schocks den Zusammenhalt der Union gefährden und deshalb kohäsionspolitische Maßnahmen rechtfertigen können.

Bei symmetrischen Schocks ist dies hingegen nicht offensichtlich. Wenn es aber zur Stabilisierung der Eurozone erforderlich wäre, irgendwelchen adversen Schocks mit Mitteln der Union entgegenzutreten, erschließt es sich aus ökonomischer Sicht nicht, weshalb dies nicht auch für *symmetrische* Schocks möglich sein sollte. Nur die rechtlichen Beschränkungen können erklären, weshalb die Stabilisierung auf asymmetrische Schocks beschränkt bleiben soll. Das Design des angestrebten Stabilisierungsinstruments ist aus rechtlichen Gründen bereits entlang dieser Dimension notwendigerweise suboptimal.

Aus der Tatsache, dass Artikel 175 AEUV die Rechtsgrundlage für die Bereitstellung von Haushaltsmitteln zur makroökonomischen Stabilisierung der Eurozone bilden soll, ergibt sich ferner, dass finanzielle Hilfen der EU nie allein deshalb ausgezahlt werden dürften, weil ein Mitgliedsstaat – aus welchen Gründen und in welchem Ausmaß auch immer – in wirtschaftliche Schwierigkeiten geraten ist. Maßgeblich muss vielmehr stets der Zusammenhalt der Union, mithin der Vergleich mit der Entwicklung anderer Mitgliedsstaaten sein. Die Auszahlung von Haushaltsmitteln ausschließlich an Indikatoren zu binden, die die gesamtwirtschaftliche oder soziale Entwicklung in einem *einzelnen* Mitgliedsstaat abbilden, kann schon definitorisch nicht als kohäsionspolitische Maßnahme gelten. Auch dies beschränkt die möglicherweise als wünschenswert angesehenen Handlungsmöglichkeiten.

Weitere Beschränkungen ergeben sich aus den im Primärrecht verankerten Zielen der Kohäsionspolitik. Diese werden in Artikel 174 AEUV *regional* und *strukturell* definiert. Eine Betrachtung in Bezug auf staatliche Entitäten ist der Kohäsionspolitik hingegen fremd. Vielmehr gelte es, „die Unterschiede im Entwicklungsstand der verschiedenen Regionen und den Rückstand der am stärksten benachteiligten Gebiete zu verringern“ (Artikel 174 Absatz 2). Dies gelte insbesondere in „den ländlichen Gebieten, den vom industriellen Wandel betroffenen Gebieten und den Gebieten mit schweren und dauerhaften natürlichen oder demografischen Nachteilen, wie den nördlichsten Regionen mit sehr geringer Bevölkerungsdichte sowie den Insel-, Grenz- und Bergregionen.“ (Artikel 174 Absatz 3).

Eine allgemeine, inhaltlich nicht weiter bestimmte Investitionsförderung könnte deshalb nicht geltend machen, kohäsionspolitische Ziele im Sinne von Artikel 174 AEUV zu verfolgen. Sollte ein Mitgliedsstaat vor dem adversen Schock öffentliche Investitionen in die Infrastruktur oder den staatlichen Wohnungsbau seiner wachsenden, wirtschaftlich erfolgreichen Regionen begonnen oder geplant haben, dürften diese bei finanziellen Schwierigkeiten des Mitgliedsstaates nicht durch EU-Mittel finanziert werden, die aufgrund einer kohäsionspolitischen Rechtsgrundlage verfügbar gemacht werden. Denn die Stärkung der aggregierten Nachfrage ist kein kohäsionspolitisches Ziel, so wünschenswert sie in manchen Situationen zum Zwecke der makroökonomischen Stabilisierung auch erscheinen mag.

Eine weitere wichtige rechtliche Rahmenbedingung stellt Artikel 174 Absatz 1 AEUV dar, der festlegt, dass Politikmaßnahmen zur Stärkung des wirtschaftlichen, sozialen und territorialen Zusammenhalts „eine harmonische Entwicklung der Union *als Ganzes*“ zu fördern haben. Der explizite Bezug auf die „Union als Ganzes“ führt notwendigerweise zu einem Spannungsverhältnis gegenüber wirtschaftspolitischen Instrumenten, die nur einem Teil der Union, hier: der Eurozone<sup>3</sup>, zugutekommen sollen.

---

<sup>3</sup> Nach dem Kommissionsvorschlag zur EISF wären die Staaten der Eurozone und des Wechselkursmechanismus II (WKM II) anspruchsberechtigt. Im Wechselkursmechanismus II befindet

Da die Eurostaaten in ihrer wirtschaftlichen Entwicklung überwiegend weiter fortgeschritten sind als die ost- und südosteuropäischen Mitgliedsstaaten, die der Eurozone nicht angehören, müsste die Ausgestaltung eines Eurozonenbudgets oder einer makroökonomischen Stabilisierungsfunktion sicherstellen, dass das Kohäsionsziel für die Union *als Ganzes* nicht unterlaufen wird. Vielmehr müsste gewährleistet sein, dass die Kohäsion der gesamten EU gefördert wird, wenn Mittel zur makroökonomischen Stabilisierung ausschließlich in der Eurozone zum Einsatz kommen.

Eine erschöpfende Darstellung der rechtlichen Problematik der EISF (und perspektivisch des BICC) verbietet sich in einer wirtschaftspolitischen Zeitschrift natürlich. Der interessierte Leser sei auf Horn (2019) verwiesen. Jedoch sind die praktischen Beschränkungen, die sich aus den rechtlichen Rahmenbedingungen ergeben, in hohem Maße relevant für die Wirtschaftspolitik. Wir wenden uns deshalb jetzt der ökonomische Analyse des Kommissionsvorschlags.

### **3 Die Europäische Investitionsstabilisierungsfunktion**

Der Verordnungsentwurf der Kommission zur Schaffung einer EISF sieht die finanzielle Unterstützung von Mitgliedsstaaten vor, die der Eurozone oder dem WKM II angehören und einem schweren asymmetrischen Schock ausgesetzt sind.

Mit der Betonung eines „asymmetrischen“ Schocks will die Kommission erkennbar an die wissenschaftliche Literatur zur Risikoteilung (*risk sharing*) in föderal organisierten Gebieten mit einheitlicher Währung anknüpfen. Allerdings höhlt der Gesetzgebungsvorschlag – wie wir unten zeigen werden – den Begriff der Asymmetrie so stark aus, dass praktisch auch jeder hinreichend starke symmetrische Schock Ansprüche auf Unterstützung aus der EISF eröffnet. In dem Maße, in dem die EISF auch eine Reaktion auf symmetrische Schocks erlaubt, kann der wissenschaftliche Konsens über die Wünschbarkeit von Risikoteilung nicht mehr als rechtfertigende Begründung für die EISF gelten, weil dieser sich explizit oder implizit stets nur auf asymmetrische Schocks bezieht.

Zudem ist in der wissenschaftlichen Literatur Wünschbarkeit von Risikoteilung zwar weitgehend unumstritten, keine Übereinstimmung besteht aber in der Frage, wie geeignet Transfers als Instrument der Risikoteilung sind. Bereits Sala-i-Martin und Sachs (1991) kommen bei der Auswertung von US-Daten zu dem Analogieschluss, dass in einer Europäischen Währungsunion ein einkommenssteuerlicher Mechanismus der Risikoteilung einem Transfermechanismus vorzuziehen sei. Ähnlich zeigen Hepp und von Hagen (2011) für die Bundesrepublik Deutschland, dass

---

sich derzeit nur Dänemark. Alle anderen EU-Staaten mit eigener Währung würden nicht begünstigt werden.

Transfers gegenüber steuerlicher Umverteilung unter Stabilisierungsgesichtspunkten inferior sind. Feld et al. (2018) stellen hingegen für die Schweiz fest, dass nichtsteuerliche Transfers den größten Beitrag zur Stabilisierung leisten, halten die Gesamtwirkung aber für überraschend klein. Andere Autoren (u. a. Asdrubali et al., 1996, Stavrev, 2008, Hoffmann et al., 2018) betonen die Bedeutung von Kapital- und Kreditmärkten als wesentliche Träger von Risikoteilung.

Die EISF setzt demgegenüber auf Transferleistungen in Form von zinsfreien Krediten. Die Unterstützung soll ab dem 1. Januar 2021 in Form von Darlehen gewährt werden, die der Finanzierung öffentlicher Investitionsprojekte dienen. Die Darlehen sollen durch einen Zinszuschuss verbilligt werden, der 100 Prozent der Zinskosten umfasst.

Der Kreis der anspruchsberechtigten Mitgliedsstaaten wird ferner eingeschränkt auf diejenigen Staaten, die keinem makroökonomischen Anpassungsprogramm unterliegen, keine mittelfristigen Finanzhilfen z. B. des Europäischen Stabilisierungsmechanismus (ESM) erhalten, und auch nicht vom Rat gerügt wurden, weil sie in den letzten zwei dem Hilfsantrag vorangehenden Jahren keine wirksamen Maßnahmen gegen makroökonomische oder budgetäre Ungleichgewichte ergriffen haben.

Ein schwerer asymmetrischer Schock wird konstatiert, wenn ein „doppeltes Aktivierungskriterium“ erfüllt ist: Erstens muss die vierteljährliche Arbeitslosenquote die durchschnittliche Arbeitslosenquote der vorhergehenden 60 Quartale übersteigen und zweitens muss diese Arbeitslosenquote (hinfort  $u^h$ ) um mehr als einen Prozentpunkt über der Arbeitslosenquote des Vorjahresquartals (hinfort  $u_0$ ) liegen. (Ein Vergleich mit der Entwicklung oder dem Niveau der Arbeitslosigkeit in anderen Mitgliedsstaaten erfolgt nicht.)

Die zweite Komponente des doppelten Aktivierungskriteriums bestimmt maßgeblich die Höhe der Unterstützung, die der beantragende Mitgliedsstaat erhält. Wir bezeichnen deshalb als  $\delta := u^h - (u_0 + 1)$  die in Prozentpunkten gemessene Differenz zwischen  $u^h$  und der um einen Prozentpunkt erhöhten Arbeitslosenquote des Vorjahresquartals. Basis für das von der EU zu gewährende Darlehen  $S$  ist eine einfache Formel

$$S = \alpha\beta\delta I^* \quad (1)$$

in der  $\alpha$  und  $\beta$  exogen gesetzte Parameter sind und  $I^*$  das fiktive Niveau an öffentlichen Investitionen bezeichnet, das sich ergäbe, wenn in dem betroffenen Mitgliedsstaat derselbe Anteil am Bruttoinlandsprodukt in öffentliche Investitionen fließen würde wie im Durchschnitt der Europäischen Union.

Die Parameter  $\alpha$  und  $\beta$  werden im Gesetzesvorschlag auf die Werte  $\alpha = 11,5$  und  $\beta = 0,66$  gesetzt<sup>4</sup>. Ihre Funktion besteht darin, einerseits eine jährliche Obergrenze für die einem Mitgliedsstaat zufließenden Darlehen zu definieren, denn diese werden durch  $S \leq \alpha I^*$  beschränkt. Allerdings ist diese Obergrenze durch die Wahl von  $\alpha = 11,5$  sehr hoch angesetzt, denn in der EU flossen 2019 rund 3 Prozent des BIP in öffentliche Investitionen. Die Darlehenshöchstgrenze für einen Mitgliedsstaat liegt folglich bei rund einem Drittel seines Bruttoinlandsprodukts! Zudem soll der Kommission ein Ermessensspielraum nach oben eingeräumt werden, indem ihr gestattet wird, den Parameter  $\beta$  von seinem Basiswert  $\beta = 0,66$  auf bis zu  $\beta = 1$  zu erhöhen.

Limitiert wird der Handlungsspielraum der Kommission dadurch, dass zu keinem Zeitpunkt mehr als 30 Mrd. Euro Kredite über die EISF ausstehen dürfen. Jedoch betrifft diese Obergrenze nur die Mittel, die durch Garantien des Unionshaushalts zu besichern wären. Es wird im Gesetzentwurf jedoch ausdrücklich die Möglichkeit eingeräumt, dass der Europäische Stabilisierungsmechanismus ESM (oder sein Rechtsnachfolger) komplementäre Darlehen unter denselben Bedingungen bewilligt. Da die nach Formel (1) für die Referenzkrise berechneten Darlehenshöhen selbst für einzelne Länder bereits viel größer ausfallen als 30 Mrd. Euro, strebt die Kommission vermutlich eine solche Komplementärfinanzierung über den ESM an, um im Krisenfall die Darlehen in der von ihr als nötig empfundenen Größenordnung ausreichen zu können<sup>5</sup>.

Während für die Bemessung der Darlehensobergrenze auf die *gesamten* öffentlichen Investitionen abgestellt wird, dürfen die Darlehensmittel nur für *förderfähige* öffentliche Investitionen verwendet werden. Dazu zählen nach dem Kommissionsvorschlag einerseits alle öffentlichen Investitionen, die bestimmten (unten näher beschriebenen) politischen Zielen dienen. Andererseits können auch alle Ausgaben im Bereich allgemeiner oder beruflicher Bildung aus diesen Mitteln finanziert werden. Ökonomisch können letztere zweifellos als Investitionen in Humankapital aufgefasst werden, aber nach der gesetzlich verbindlichen Verordnung EU 549/2013 über das Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG) handelt es sich hierbei nicht um Investitionen, sondern um konsumptive Staatsausgaben.

---

<sup>4</sup> Diese Werte begründet die Kommission wie folgt:  $\alpha$  sei so bemessen, dass den Mitgliedsstaaten in der Eurokrise die EISF-Hilfe „in voller Höhe hätte gewährt werden können“, wenn es die EISF bereits gegeben hätte. Der Wert für  $\beta$  solle sicherstellen, dass ein Mitgliedsstaat die volle Hilfe erhalten könne, wenn seine Arbeitslosenquote um 2,5 Prozentpunkte ansteige. Vgl. Erwägungsgründe 23 und 24 des Kommissionsvorschlags.

<sup>5</sup> In der Tat wäre – mit Ausnahme der kleinsten Eurostaaten – wohl keine nennenswerte Stabilisierungswirkung von der EISF zu erwarten, wenn für alle Staaten und über mehrere Jahre hinweg die Summe aller Darlehen 30 Mrd. Euro nicht übersteigen dürfte. Dass im Gesetzentwurf eine so niedrige Obergrenze vorgesehen ist, folgt wohl eher der taktischen Überlegung, mit einem anfänglich geringfügigen Volumen weniger politischen Widerständen zu begegnen. Möglicherweise strebt die Kommission an, diese Tür zunächst nur einen Spaltbreit zu öffnen, ehe sie in späteren legislativen Schritten weiter aufgestoßen werden soll. In dem Maße, in dem dies erfolgreich ist, wäre eine Komplementärfinanzierung durch den ESM dann entbehrlich.

Die politischen Ziele, die Investitionen als förderfähig qualifizieren, sollen in einem separaten Gesetzgebungsakt<sup>6</sup> festgelegt werden, der „Gemeinsame Bestimmungen“ für sieben europäische Fonds enthält, darunter die der Kohäsionspolitik gewidmeten sogenannten „Strukturfonds“ Europäischer Fonds für Regionale Entwicklung (EFRE), Europäischer Sozialfonds Plus (ESF+), Kohäsionsfonds (KF) und Europäischer Meeres- und Fischereifonds (EMFF)<sup>7</sup>. Dabei müssen die Investitionsprojekte *nicht förderfähig im Sinne dieser Fonds* sein – maßgeblich ist vielmehr, ob sie den in Artikel 4 der Gemeinsamen Bestimmungen definierten Zielen entsprechen, an denen sich auch die Strukturfonds orientieren sollen. Kohäsionspolitik ist diesen Zielen verpflichtet, aber die Ziele in Artikel 4 sind nicht auf Kohäsionspolitik beschränkt.

Es handelt sich um fünf sehr allgemein gehaltene Ziele: Ein „intelligenteres Europa“, ein „grüneres, CO<sub>2</sub>-armes Europa“, ein „stärker vernetztes Europa“, ein „sozialeres Europa“ und ein „bürger näheres Europa“. Die Mittel, mit denen diese Ziele erreicht werden sollen, werden ebenfalls nur sehr wolkig umrissen. Beabsichtigt ist z. B. die Förderung einer „nachhaltigen und integrierten Entwicklung“, von „grünen und blauen Investitionen“ oder eines „intelligenten wirtschaftlichen Wandels“. Eine Beschränkung dieser Ziele auf strukturell benachteiligte Regionen im Sinne der EU-Kohäsionspolitik findet sich im Gesetzentwurf nicht.

EISF-Darlehen dürfen einmal jährlich beantragt werden. Sind die Anspruchsvoraussetzungen erfüllt, soll die Kommission die Höhe des EISF-Darlehens „automatisch“ mit Hilfe der oben beschriebenen Formel bestimmen, vgl. Erwägungsgrund 24. Im Jahr der Darlehensauszahlung muss der begünstigte Mitgliedsstaat mindestens förderfähige öffentliche Investitionen in Höhe des Darlehensbetrages tätigen und zudem seine gesamten öffentlichen Investitionen auf dem durchschnittlichen Stand der vergangenen fünf Jahre halten. Verstößt der Mitgliedsstaat gegen diese Bestimmungen, muss die Kommission das Darlehen und den Zinszuschuss zurückfordern.

Die Kommission muss überdies in jedem Jahr prüfen, ob der Mitgliedsstaat förderfähige öffentliche Investitionen im Rahmen der Strukturfonds beibehalten hat. Ein Verstoß gegen diese Maßgabe wird aber nicht sanktioniert. Ebenfalls nicht sanktioniert würde es, wenn der Mitgliedsstaat die ausgezahlten Darlehen konsumptiv verwendet, solange er förderfähige öffentliche Investitionen (ggf. aus eigenen Mitteln) in Höhe des Darlehensbetrages tätigt.

Analysiert man nun die ökonomischen Aspekte des EISF-Vorschlags, so geschieht dies am besten im Rahmen des Spannungsfeldes, das sich zwischen Kohäsionspolitik einerseits und makroökonomischer Stabilisierungspolitik andererseits auftut. Dabei unterstellen wir das landläufige Verständnis von Kohäsionspolitik als einer Form der

---

<sup>6</sup> COM(2018) 375 final

<sup>7</sup> Ob der EMFF tatsächlich zu den Kohäsionsfonds zu rechnen ist, ist zweifelhaft. Eigentlich handelt es sich beim EMFF wohl eher um ein Instrument der gemeinsamen Fischereipolitik.

Wirtschaftspolitik, die auf die Verbesserung der Wirtschaftsstruktur in zurückgebliebenen oder benachteiligten Regionen ausgerichtet ist. Diese Strukturpolitik wird unabhängig von konjunkturellen Entwicklungen betrieben, zielt überwiegend auf angebotsseitige Maßnahmen und wirkt typischerweise eher langsam.

Unter makroökonomischer Stabilisierungspolitik verstehen wir hingegen eine gesamtwirtschaftlich (nicht regional) ausgerichtete, kurzfristig wirksame Förderung der aggregierten Nachfrage, die nur in Krisen und konjunkturellen Schwächephasen zum Einsatz kommt.

Zudem unterscheidet sich die Stabilisierungspolitik von der Kohäsionspolitik dadurch, dass letztere auf bekannte, historisch oder geographisch bedingte Gegebenheiten im Inneren ausgerichtet ist. Diese „gewachsenen“ Bedingungen haben nichts mit einem unerwarteten, typischerweise von außen kommenden Schock gemein, wie er Gegenstand der Stabilisierungspolitik ist.

Kohäsionspolitik und Stabilisierungspolitik sind also entlang mehrerer Dimensionen eher polare Ausprägungen staatlicher Wirtschaftspolitik. Wie wir im Folgenden zeigen, versucht die Kommission dies zu überwinden, indem sie einerseits den Gesetzgebungsvorschlag fest im Bereich der Kohäsionspolitik verankert, andererseits aber das traditionelle Verständnis von Kohäsionspolitik stark erweitert. Dadurch würde künftig nahezu jede (!) stabilisierungspolitische Maßnahme als kohäsionspolitisch deklariert werden können.

Die Verankerung der EISF in der Kohäsionspolitik (gemäß Titel XVIII AEUV) findet durch mindestens vier verschiedene Elemente des Kommissionsvorschlags statt: Erstens durch die Wahl der Rechtsgrundlage, zweitens durch die (scheinbare) Beschränkung der EISF auf asymmetrische Schocks, drittens durch die Maßgabe, dass auch in einer Krise die kohäsionsbezogenen öffentlichen Investitionen in unverändertem Umfang aufrechtzuerhalten sind und viertens durch die Tatsache, dass die Förderfähigkeit öffentlicher Investitionen im Rahmen der EISF an die politischen Ziele geknüpft wird, die explizit auch politische Ziele der Strukturfonds sind.

Angesichts dieser Verankerung muss die EISF stets in erheblichem Umfang öffentlichen Investitionen zugutekommen, die im traditionellen Sinne kohäsionspolitisch motiviert sind. Denn wäre dies nicht der Fall – etwa aufgrund einer Dominanz von Maßnahmen, die ohne regionale Schwerpunkte und nur kurzfristig die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stimulieren würden – so erhöhe sich schnell der Vorwurf einer Zweckentfremdung öffentlicher Mittel. Dies müsste den Rechnungshof der EU und möglicherweise auch den EuGH auf den Plan rufen. Aus stabilisierungspolitischer Sicht bedeutet dies, dass die zur Verfügung stehenden Mittel nicht notwendigerweise optimal eingesetzt werden können, weil ein erheblicher Teil von ihnen traditionell kohäsionspolitisch verwendet und unter Nutzung der kohäsionspolitischen Instrumente ausgereicht werden muss.

Dieser Beschränkung versucht die Kommission durch eine Dehnung des Begriffs „Kohäsionspolitik“ entgegen zu wirken. Dies wird zum Beispiel dadurch ermöglicht, dass der Begriff des „*asymmetrischen* Schocks“ so stark geweitet wird, dass er de facto auch *symmetrische* Schocks umschließt. Denn in Erwägungsgrund 13 wird definiert: „Asymmetrische Schocks sind solche, die einen oder mehrere Mitgliedstaaten bedeutend stärker treffen als den Durchschnitt der Mitgliedstaaten.“ Von dem unwahrscheinlichen Spezialfall nahezu gleicher Auswirkungen auf alle Länder abgesehen, ist es dem Durchschnitt aber inhärent, dass stets einige Länder stärker betroffen sein werden als der Durchschnitt. Demzufolge wäre auch ein Schock, der sich auf alle Länder advers – aber in unterschiedlicher Stärke – auswirkt, nicht etwa ein symmetrischer, sondern ein asymmetrischer Schock. Und in der Tat wird die auf einen zweifellos symmetrischen Schock zurückgehende Finanzkrise der Jahre 2008 und 2009 in Erwägungsgrund 4 des EISF-Vorschlags ausdrücklich als ein Beispiel für einen *asymmetrischen* Schock angeführt.

Dass Erwägungsgrund 13 darauf abstellt, dass einige Staaten „bedeutend“ stärker getroffen werden, korrespondiert damit, dass in Artikel 4 definiert wird, dass ein „schwerer“ asymmetrischer Schock vorliege, wenn die nationale Arbeitslosenquote um mehr als einen Prozentpunkt ansteige. Aber das Ausmaß der Schockwirkung („bedeutend“ oder „schwer“) ist natürlich kein Unterscheidungskriterium zwischen symmetrisch und asymmetrisch. Nach der Definition der Kommission ist *jeder* Schock ein „schwerer asymmetrischer Schock“, wenn eine nationale Arbeitslosenquote über dem langjährigen Mittelwert liegt und innerhalb eines Jahres um einen Prozentpunkt gestiegen ist.

Diese implizite Einbeziehung symmetrischer Schocks ist offensichtlich erwünscht, denn nur so ist es erklärlich, dass das doppelte Aktivierungskriterium die Entwicklung der nationalen Arbeitslosenquote nicht in Bezug zur Beschäftigungsentwicklung in anderen EU-Staaten setzt. Dies wäre von einem kohäsionspolitischen Instrument eigentlich ebenso zu erwarten wie von einem Instrument, das spezifisch und ausschließlich auf asymmetrische Schocks reagieren soll.

Es ist auch zu vermerken, dass der Begriff des „Schocks“ im Kommissionsentwurf unkonventionell verwendet wird. Denn nach der Definition in Artikel 4 ist jedes Ereignis, das das doppelte Aktivierungskriterium erfüllt, ein „Schock“. Nirgendwo im Gesetzentwurf wird gefordert, dass ein Schock ein exogenes, der Kontrolle des betroffenen Mitgliedsstaates entzogenes Ereignis zu sein habe. Es kann deshalb auch ein endogenes, sprich: von den Mitgliedsstaaten zu verantwortendes Geschehen als Schock im Sinne der EISF aufgefasst werden und eine finanzielle Unterstützung der EU und anderer Mitgliedsstaaten auslösen.

Zum Beispiel dürfte es unstreitig sein, dass der im Jahre 2008 erfolgte Zusammenbruch von Lehman Brothers als Auslöser der Finanzkrise für die EU ein exogener Schock gewesen ist. Die 2010 durch große Ratingagenturen erfolgte Herabstufung der Bonitäten mancher Mitgliedsstaaten der Eurozone ist hingegen

keineswegs als exogener Schock und Auslöser der Eurokrise zu werten, denn letztlich sind die Einstufungen der Rating-Agenturen lediglich die Reaktionen des Kapitalmarktes auf fiskalische Entscheidungen von Regierungen der Eurozone – und sind damit endogen.

Insofern wird in dem EISF-Gesetzentwurf die Voraussetzung dafür geschaffen, dass eine zinslose Kreditvergabe der EU nicht nur durch schwere asymmetrische Schocks, sondern durch jedes adverse Ereignis ausgelöst werden kann, wenn es sich hinreichend stark auf die Arbeitslosigkeit eines Mitgliedsstaates auswirkt.

Diese Zielvorstellung der Kommission findet sich auch in der offiziellen Begründung des Gesetzentwurfs. Dort schreibt die Kommission, dass eine Rezession ein Ereignis sei, das „sich negativ auf ihren (*Anm.: der Eurozone*) wirtschaftlichen und sozialen Zusammenhalt“ auswirke. Konjunkturelle Phänomene wie Rezessionen werden hier als Herausforderung für die Kohäsionspolitik beschrieben. Damit wird die Stabilisierungspolitik zu einer Teilmenge der Kohäsionspolitik. Denn diese wird so interpretiert, dass sie sich nicht mehr auf die Förderung benachteiligter Regionen beschränken muss, sondern – unabhängig von der Entwicklung im Rest der EU – gesamtwirtschaftliche Maßnahmen zur Stützung der aggregierten Nachfrage eines einzelnen Mitgliedsstaates finanzieren kann.

Im Einklang damit steht es, dass die förderfähigen Investitionen nicht zwingend über die herkömmlichen Instrumente der Kohäsionspolitik finanziert werden müssen. Vielmehr müssen sie den in Artikel 4 der Gemeinsamen Bestimmungen definierten Zielen dienen, denen auch die Strukturfonds verpflichtet sind. Aber diese Ziele (ein intelligenteres, grüneres, sozialeres, vernetzteres und bürgernäheres Europa) haben mit Ausnahme der Vernetzung keinerlei kohäsionspolitischen Gehalt. Sie definieren nicht die Kohäsionspolitik – sie geben lediglich einer grundsätzlich andernorts bereits definierten Kohäsionspolitik eine Richtung.

Die Stabilisierungsfunktion, die die EISF verkörpert, kann durch Investitionen im Rahmen der Strukturfonds ausgeübt werden, sie kann aber auch durch andere Investitionen erfüllt werden, solange sie einem der sehr allgemein gehaltenen Ziele zugeordnet werden kann. In dieser Sichtweise wird – in Umkehrung des zuvor Gesagten – die Kohäsionspolitik zu einer Teilmenge der Stabilisierungspolitik.

Die Gesetzesinitiativen der Kommission zielen offenkundig darauf ab, die Unterscheidung zwischen so unterschiedlichen wirtschaftspolitischen Aufgaben wie der Kohäsionspolitik und der Stabilisierungspolitik aufzuheben. Das Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung wird damit entgrenzt, denn eine begrenzte Ermächtigung existiert in den Verträgen für die Kohäsionspolitik, nicht aber für die Stabilisierungspolitik. Wie oben bereits ausgeführt, impliziert die notwendige Verankerung in der Kohäsionspolitik aber eine vermutlich suboptimale Ausgestaltung der Stabilisierungspolitik.

Zudem ist zu befürchten, dass die originäre Kohäsionspolitik durch die Entgrenzung in Mitleidenschaft gezogen wird. Denn in dem Maße, in dem sich ein weites Verständnis von Kohäsionspolitik durchsetzt, würde vermutlich auch die Mittelverwendung innerhalb der Strukturfonds weniger konsequent auf benachteiligte Regionen in der EU ausgerichtet werden. Ein Teil dieser Mittel könnte in Zukunft in öffentliche Investitionen fließen, die vor allem gesamtwirtschaftliche Auswirkungen haben und den in Artikel 4 der Gemeinsamen Bestimmungen festgelegten allgemeinen Zielen der EU dienen.

Zu einer geringeren Zielerreichung im Rahmen der herkömmlichen Kohäsionspolitik kann auch beitragen, dass die Stabilisierungsfunktion als eine Art „schnelle Eingreiftruppe“ konzipiert ist. In einer Krisensituation soll die Bereitstellung zusätzlicher finanzieller Mittel zur Nachfragesteigerung zeitnah erfolgen. Deshalb wird in der Begründung zum EISF-Gesetzentwurf und in den Erwägungsgründen 23 und 24 mehrfach betont, dass die Darlehenshöhe und der begleitende Zinszuschuss (100 Prozent der Zinskosten) automatisch durch Formeln bestimmt werden. Die Kommission wird verpflichtet, den entsprechenden Beschluss „ohne unangemessene Verzögerungen“ zu fassen.

Die Kommission wird ihrerseits darauf Wert legen, dass die bewilligten Gelder schnell verausgabt werden. Da ein erheblicher Teil von ihnen aus den oben beschriebenen Gründen traditionellen Kohäsionsprojekten zugewiesen werden muss, ist zu befürchten, dass in solchen Situationen auch minderwertigen oder unzureichend vorbereiteten Strukturinvestitionen Ausführungsreife und Förderfähigkeit zuerkannt werden wird. Dies könnte die Effizienz der Kohäsionspolitik nachhaltig beeinträchtigen.

#### **4 Historische Simulation**

Um die Wirkungsweise einer nach dem EISF-Vorschlag ausgestalteten Stabilisierungsfunktion zu testen, simulieren wir diese mit historischen Daten. Wir stellen die Frage, wann, in welcher Höhe und für welchen Mitgliedsstaat Ansprüche auf EISF-Unterstützung bestanden hätte, wenn die EISF in der jetzt vorgeschlagenen Form bereits seit Beginn der Währungsunion bestanden hätte.

Für diesen Zweck berechnen wir aus den von Eurostat veröffentlichten Arbeitslosenquoten, wann das doppelte Aktivierungskriterium für einen Mitgliedsstaat erfüllt gewesen wäre. Wir betrachten im Einklang mit dem Gesetzentwurf zunächst nur diejenigen Mitgliedsstaaten, die zum jeweiligen Zeitpunkt entweder der Währungsunion angehörten oder dem WKM II beigetreten waren. Neben den Gründungsländern des Euro umfasst diese Gruppe im Jahr 1999 auch Griechenland und Dänemark. Ab dem Jahr 2004 vergrößert sie sich um Estland, Litauen und Slowenien, ab 2005 um Lettland, Malta, die Slowakei und Zypern.

Nicht für alle Mitgliedsstaaten sind Arbeitslosenquoten mit einem Vorlauf von 60 Quartalen vor einem eventuellen Anspruchsjahr verfügbar. Dies betrifft vor allem das wiedervereinigte Deutschland und die früheren sozialistischen Staaten. In diesen Fällen haben wir Durchschnitte über kürzere Zeiträume gebildet, die allerdings oft immer noch zehn Jahre oder mehr umfassten. Zudem sind die Arbeitslosenquoten vormals sozialistischer Staaten in den frühen neunziger Jahren teilweise noch ungewöhnlich niedrig. Da der Durchschnitt über 60 Quartale zweifellos eine Art „normale“ oder Steady-State-Arbeitslosigkeit abbilden will, wäre es unangemessen, diese unnatürlich niedrigen Arbeitslosenquoten dafür zu verwenden.

Für Deutschland haben wir der Durchschnittsbildung für 1990 und früher die Arbeitslosenquoten des westlichen Gebietsteils (alte Bundesrepublik Deutschland) zugrunde gelegt. Für die früheren sozialistischen Staaten nutzen wir nur die Arbeitslosenquoten ab dem Jahr 1993. Dadurch werden ungewöhnlich niedrige Arbeitslosenquoten, die sich z. B. in den baltischen Ländern bis einschließlich 1992 finden, nicht berücksichtigt. Allerdings sind für diese Staaten die Arbeitslosenquoten ab 1993 zunächst ungewöhnlich *hoch*, weil die Transformation zu einer marktwirtschaftlichen Ordnung mit großen Beschäftigungsverlusten einherging. Wir nehmen dadurch in Kauf, dass die Steady-State-Arbeitslosigkeit durch den 60-Quartalsdurchschnitt in den Anfangsjahren der Währungsunion *überschätzt* wird. Dies führt tendenziell zu einer geringeren Inanspruchnahme der EISF und zu einem geringeren auszahlenden Darlehensbetrag. Unsere Resultate sind in diesen Jahren also als Mindestinanspruchnahme der EISF zu lesen.

Tabelle 1 stellt dar, welcher Mitgliedsstaat in welchem Jahr und in welcher Höhe Ansprüche auf Unterstützung im Rahmen der Stabilisierungsfunktion hätte geltend machen können. Die Höhe der Ansprüche wird nach Formel (1) bestimmt. Wir unterstellen dabei, dass im Bedarfsfall die Darlehenskapazität der EISF durch Darlehen des ESM erhöht wird, vgl. Artikel 10 EISF. Im Wesentlichen konzentrieren sich die (fiktiven) Ansprüche auf zwei Zeiträume: Die Jahre 2003–2005 und die Jahre 2008–2014. Außerhalb dieser Zeiträume liegt nur ein fiktiver Anspruch Griechenlands im Jahr 1999 vor, der für die weitere Diskussion unerheblich ist.

< Tabelle 1 ungefähr hier einfügen >

Betrachten wir zunächst den ersten Zeitraum, 2003–2005. Bemerkenswerterweise wären in dieser Zeit 81 Prozent der ausgereichten EISF-Hilfen Staaten zugutegekommen, die zu den reichsten und leistungsfähigsten der Eurozone gehören: Deutschland, Luxemburg, die Niederlande und Österreich. Insgesamt wären dies 205 Mrd. Euro gewesen, davon 185 Mrd. Euro (rund 10 Prozent der gesamten damaligen deutschen Staatsschuld) an Deutschland. Die verbleibenden 19 Prozent wären an Portugal und Zypern geflossen.

Zur Berechnung des Zinszuschusses (100 Prozent der Zinskosten) unterstellen wir in Tabelle 2, dass die nach EISF-Kriterien gewährten Darlehen eine Laufzeit von 10 Jahren gehabt hätten. Den Zinskosten legen wir die Marktrenditen für zehnjährige Staatsanleihen des begünstigten Landes in dem Quartal nach Auslösung des Aktivierungskriteriums zugrunde<sup>8</sup>.

< Tabelle 2 ungefähr hier einfügen >

Trotz der etwas höheren Risikoprämie für Staatsanleihen Portugals und Zyperns verhält es sich bei der Zinssubvention nicht wesentlich anders als bei der Verteilung der Darlehen. Deutschland, Luxemburg, die Niederlande und Österreich hätten insgesamt 82 Mrd. Euro Zinssubvention erhalten<sup>9</sup>, während auf Portugal und Zypern 20 Mrd. Euro entfallen wären<sup>10</sup>. Demnach wären aus dem von allen Eurostaaten (plus WKM II) zu finanzierenden Stabilisierungsfonds 80 Prozent der Auszahlungen an die wohlhabenden Staaten Deutschland, Luxemburg, Niederlande und Österreich geflossen, während die meisten ärmeren Staaten leer ausgegangen wären. In der Situation der Jahre 2003–2005 hätte die EISF also regressiv gewirkt.

Eine finanzielle Unterstützung, die hauptsächlich den reichsten Eurozonenstaaten zugutekommt, kann schwerlich als kohäsionspolitische Maßnahme gerechtfertigt werden. Jedoch ist es nicht überraschend, dass eine solche Verteilung der EISF-Hilfen entstehen kann, denn das doppelte Aktivierungskriterium, das Darlehensvergabe und Zinssubvention quasi automatisch auslösen soll, ist – wie bereits hervorgehoben – in keinerlei Weise auf die Kohäsion der EU oder auch nur des Euro-Währungsgebietes (plus WKM II) ausgerichtet.

Wenden wir uns nun der zweiten Aktivierungsperiode der EISF zu, den Jahren 2008–2014. Diese Jahre sind durch die Finanzkrise und die anschließende Eurokrise gekennzeichnet. In letzterer wurden von den Staaten der Eurozone und über den ESM in erheblichem Umfang Finanzhilfen zugunsten Griechenlands, Irlands, Portugals, Spaniens und Zyperns gewährt. Nach dem EISF-Gesetzgebungsvorschlag der Kommission kommen Staaten, die eine solche Finanzhilfe erhalten, nicht in den Genuss einer *zusätzlichen* EISF-Finanzhilfe.

Gleichwohl berechnen wir die (fiktive) EISF-Darlehenshöhe gemäß Formel (1) für diese Staaten auch in den Jahren, in denen sie durch die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) oder durch den ESM Finanzhilfen erhalten haben.

---

<sup>8</sup> Datenquelle: <https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691124>. Wir bilden aus den Monatsdaten jeweils das arithmetische Mittel pro Quartal.

<sup>9</sup> Jeweils gestreckt über die Laufzeit der Kredite.

<sup>10</sup> Die Finanzierung der Zinssubvention bedarf eines intergouvernementalen Übereinkommens, das nach dem Vorschlag der Kommission Finanzierungsbeiträge der Mitgliedsstaaten proportional zu den an die nationalen Zentralbanken ausgeschütteten Gewinnen der Europäischen Zentralbank vorsieht. Wir unterstellen im Folgenden, dass dieses Abkommen von den Mitgliedsstaaten ratifiziert wird und genügend Mittel für die von der Kommission vorgeschlagene hundertprozentige Deckung der Zinskosten in den Stabilisierungsfonds eingezahlt werden.

Denn sofern diese tatsächlich gewährten Finanzhilfen einen positiven makroökonomischen Stabilisierungseffekt bewirkt haben, setzen wir uns allenfalls der Kritik einer *Unterschätzung* der im kontrafaktischen Fall zu ermittelnden EISF-Finanzhilfe aus.

Es ist aus dem Gesetzentwurf offenkundig, dass EISF-Hilfen nicht zusätzlich zu anderen Finanzhilfen wirken sollen. Vielmehr – so unser Verständnis – sollen sie solche Hilfen obsolet machen. Wir unterstellen in unserer Simulation deshalb, dass EISF-Hilfen während der schweren Krise der Jahre 2010–2014 *anstelle* der tatsächlichen Finanzhilfen gewährt worden wären. Für die Aussagekraft der Simulation ist es in diesem Kontext sogar ausgesprochen hilfreich, dass die empirischen Daten unter dem Einfluss der tatsächlich gewährten Finanzhilfen von EFSF, ESM und IWF entstanden sind.

Denn anders als im Zeitraum 2002–2005 wäre von 2008 bis 2014 für die Programmländer Irland, Griechenland, Portugal, Spanien und Zypern in mindestens vier aufeinander folgenden Jahren jährlich ein neuer Anspruch auf EISF-Hilfe zu verzeichnen gewesen, weil sich die Arbeitslosenquoten im Laufe der Krise weiter verschlechterten. Wie lange auch immer die Wirkungsverzögerungen der in den ersten Jahren gewährten Darlehen gewesen wäre, so muss man doch davon ausgehen, dass die Beschäftigung in den Folgejahren durch diese Hilfen stabilisiert worden wäre. Wie groß diese Stabilisierungswirkung einer solchen fiktiven Hilfe gewesen wäre, lässt sich ohne aufwändige Makromodellierung kaum abschätzen. Da aber in diesen Jahren tatsächlich Finanzhilfen – wenn auch unter anderen Bedingungen – an die Krisenländer ausgezahlt worden sind, sind Effekte einer beabsichtigten Stabilisierung durch auswärtige Darlehensgeber in den Daten bereits enthalten.

Die Finanzhilfen von EFSF, IWF und ESM dienen uns daher als ein Surrogat für in einem früheren Jahr gewährte (fiktive) EISF-Finanzhilfen. Dies ist natürlich nur eine Approximation. Sie ermöglicht es uns aber, ein möglichst vollständiges Bild der vermutlichen Wirkung der EISF auf die Kohäsion der Eurozone (oder besser: der ganzen EU) zu erstellen, wenn diese mit einer ähnlichen Krise wie 2008–2013 konfrontiert ist. Denn dafür ist es natürlich unerlässlich, die Simulation der EISF-Darlehenshöhen auch für die damaligen Programmstaaten vorzunehmen.

Wir nehmen daher an, dass diese Staaten statt der tatsächlich gewährten Finanzhilfen die Darlehen der EISF (ergänzt durch nach denselben Kriterien vergebene Darlehen des ESM) erhalten hätten. Dann wären im Zeitraum 2008–2014 siebzehn Staaten zeitweise in den Genuss von EISF-Darlehen gekommen: Alle Staaten der Eurozone (plus WKM II) mit Ausnahme Deutschlands, Finnlands und Luxemburgs.

Betrachten wir jedoch zunächst den Zeitraum der Finanzkrise, den wir auf den Zeitraum 2008 bis einschließlich des ersten Quartals 2010 datieren<sup>11</sup>. Die Finanzkrise war zweifellos ein symmetrischer Schock, der sich auf *alle* Staaten negativ auswirkte. Er führte dazu, dass *alle* Mitgliedsstaaten der erweiterten Eurozone im Jahr 2009 in eine (teilweise überaus schwere) Rezession gerieten.

Trotz des symmetrischen Schocks wären die Finanzhilfen der EISF aber erstaunlich asymmetrisch ausgefallen, denn Belgien, Deutschland, Finnland, Italien und Luxemburg hätten keinen Anspruch auf EISF-Darlehen geltend machen können<sup>12</sup>.

Dies erstaunt deshalb, weil einige dieser Staaten, gemessen an der durchschnittlichen rezessiven Auswirkung in der Eurozone, überdurchschnittlich stark betroffen waren: Die *durchschnittliche* Wirkung der Finanzkrise messen wir am Bruttoinlandsprodukt der gesamten Eurozone, das 2009 um 3,6 Prozent schrumpfte. In Italien (-3,7 Prozent), Deutschland (-4,0 Prozent) und Finnland (-6,4 Prozent) waren die Auswirkungen in Bezug auf das BIP deutlich schlimmer. Dennoch hätte es für diese Staaten keine EISF-Hilfen gegeben. Hingegen hätten zum Beispiel die Niederlande (-3,5 Prozent), Frankreich (-2,8 Prozent) und Österreich (-2,0 Prozent) Anspruch auf solche Hilfskredite gehabt.

Mit Kohäsionspolitik lässt sich dies selbst dann schwerlich vereinbaren, wenn man Kohäsion in Abweichung von der bisherigen Praxis auf staatliche Entitäten bezieht. Denn das pro-Kopf-Einkommen der leer ausgehenden Staaten Deutschland, Finnland und Italien war 2009 niedriger als das der (fiktiv EISF-geförderten) Staaten Österreich und Niederlande. Italien lag einkommensmäßig zudem auch hinter Frankreich, das für das Jahr 2009 begünstigt worden wäre.

Der technische Grund für die bessere Behandlung reicherer und einkommensmäßig weniger stark betroffener Staaten liegt natürlich darin, dass die EISF-Regeln ausschließlich auf die Entwicklung der Arbeitslosigkeit abgestellt hätten – und nicht auf das Einkommen. Einen ökonomischen Grund dafür zu finden, fällt schwer. Die historische Simulation zeigt hier, dass eine Fiskalunion, die sich wie die EISF mechanischer Regeln bedient, fallweise kontraintuitive Allokations- und Umverteilungswirkungen entfalten kann.

Insgesamt wären für die Jahre 2008 bis 2010.1 Darlehen in Höhe von etwa 503 Mrd. Euro an fünf eher wohlhabende Staaten geflossen (Frankreich, Österreich, Irland, die Niederlande und Dänemark). Italien wäre leer ausgegangen. Spanien hingegen hätten 401 Mrd. Euro an Krediten zugestanden – dies wäre der durch  $\alpha I^*$  gedeckelte

---

<sup>11</sup> Alle in Tabelle 1 für 2010 ausgewiesenen Hilfsansprüche gehen auf die Arbeitslosigkeit im ersten Quartal 2010 zurück. Selbst im Falle Griechenlands dürfte es sich hier noch um die rezessiven Auswirkungen der Finanzkrise gehandelt haben. Die austeritätsbedingten Auswirkungen der Staatsschuldenkrise dürften frühestens im zweiten Quartal 2010 größere Wirkung entfaltet haben.

<sup>12</sup> Frankreich und Griechenland erfüllten die Anspruchsvoraussetzungen im vierten Quartal 2009. Deshalb hätten die Darlehen erst im ersten Quartal 2010 beantragt und bewilligt werden können. Folglich werden sie in Tabelle 1 in der Spalte des Jahres 2010 ausgewiesen. Da der Anspruch aber in 2009 entstand, rechnen wir diese EISF-Hilfen noch zum Zeitraum der Finanzkrise 2008–2009.

Höchstbetrag gewesen. Neun weitere ärmere Staaten (Portugal, Griechenland<sup>13</sup>, Zypern, Malta, Slowenien, die Slowakei und die baltischen Staaten) hätten zusammen ca. 153 Mrd. Euro erhalten.

Betrachtet man die aggregierten Kreditsummen für reichere Staaten (503 Mrd. Euro) und ärmere Staaten (554 Mrd. Euro), scheinen diese unter Stabilisierungsgesichtspunkten nicht in einem offensichtlichen Missverhältnis zueinander zu stehen. Für das sehr unterschiedliche Abschneiden Italiens und Spaniens gilt freilich das Gegenteil.

Unter Kohäsionsgesichtspunkten überzeugt die EISF nicht. Schon die Verteilung der Darlehenssummen lässt sich nicht als systematisch kohäsionsfördernd erkennen. Dies umso mehr, als Mitgliedsstaaten außerhalb der Eurozone (plus WKM II) keinerlei Hilfen erhalten hätten. Dasselbe gilt für die Verteilung der Zinssubventionen. Die gesamte Subventionssumme beträgt für die von 2008 bis 2010<sup>1</sup> berechneten Darlehensansprüche 464 Mrd. Euro. Davon entfallen die größten Beträge auf Spanien (166 Mrd. Euro) und Frankreich (111 Mrd. Euro) – rund 60 Prozent der Gesamtsumme. Weitere 92 Mrd. Euro (20 Prozent) wären den wohlhabenden Staaten Dänemark, Irland, Niederlande und Österreich zugutegekommen. Die oben erwähnten neun ärmeren Eurozonenstaaten hätten zusammen die restlichen 20 Prozent (rund 95 Mrd. Euro) an Zinssubventionen erhalten, während Italien und die süd- und osteuropäischen Staaten außerhalb der Eurozone keinerlei Subventionen erhalten hätten. Es ist nicht zu erkennen, dass diese Verteilung den Zusammenhalt der Union gefördert hätte.

Wir analysieren schließlich den Zeitraum 2011–2014, der üblicherweise mit der Staatsschulden-/Eurokrise assoziiert wird. In diesen vier Jahren wären 83 Prozent der ausbezahlten Darlehen an ein einziges Land geflossen, nämlich an Italien. Dies allerdings noch nicht im Jahr 2011 und insofern sind Zweifel angebracht, ob die EISF tatsächlich frühzeitig im Laufe einer Krise Finanzhilfen zur Verfügung stellen kann. Aber in den Jahren 2012 und 2013 hätte Italien Anspruch auf EISF-Kredite in der gewaltigen Höhe von 634 Mrd. Euro gehabt, verbunden mit Zinssubventionen, die sich über die angenommene zehnjährige Laufzeit der Darlehen zu 234 Mrd. Euro summiert hätten.

Die anderen EISF-Darlehen dieses Zeitraums wären relativ klein gewesen und erneut wäre der größte Teil der Mittel an eher wohlhabende Länder geflossen. Nach Italien hätte die nächstgrößte Darlehenssumme (50 Mrd. Euro) den Niederlanden zugestanden, gefolgt von Belgien (28 Mrd. Euro) und Spanien (26 Mrd. Euro). Griechenland hätte in dem Vierjahreszeitraum nur 14 Mrd. Euro an Krediten erhalten, denn damit war die Obergrenze  $\alpha I^*$  für Griechenland erreicht. (Bei Spanien verhält

---

<sup>13</sup> Griechenland hätte möglicherweise keine Hilfen erhalten, sofern der Rat wegen mangelnder fiskalischer Disziplin in den Jahren 2007 oder 2008 einen Beschluss gemäß Artikel 3 EISF gefasst hätte. Dasselbe Caveat betrifft auch andere Mitgliedsstaaten, die seinerzeit übermäßige Verschuldung oder Neuverschuldung aufwiesen.

es sich ähnlich). Mit Österreich (8 Mrd. Euro) hätte schließlich ein weiteres wohlhabendes Land, das nicht Krisenland der Eurozone war, eine EISF-Förderung geltend machen können.

Es fällt schwer, in der automatischen Kreditvergabe durch die EISF eine überzeugende Systematik zu erkennen. Insbesondere ist nicht erkennbar, dass die EISF - wie von der Kommission behauptet - der Kohäsion der EU förderlich wäre. Um dies auch graphisch zu veranschaulichen, normalisieren wir zunächst die simulierten Kreditvergaben und Zinssubventionen aus Tabellen 1 und 2, indem wir jeweils durch die Bevölkerung des Empfängerlandes im Anspruchsjahr dividieren. Wir prüfen dann, ob über alle simulierten Zeitpunkte hinweg eine Korrelation zwischen den pro-Kopf-Zahlungen der EISF und den pro-Kopf-Einkommen der Empfängerländer erkennbar gewesen wäre.

Wäre die EISF der Kohäsion förderlich, sollte man eine negative Korrelation erwarten: Staaten mit niedrigerem pro-Kopf-Einkommen würden tendenziell höhere Hilfsleistungen erhalten. Tatsächlich wäre aber bei den simulierten Kreditansprüchen das genaue Gegenteil der Fall gewesen, vgl. Abbildung 1: Die Korrelation ( $\rho = 0.4$ ) ist signifikant positiv (t-Statistik=2.8 bzw. P-Wert=0.008). Auch bei der Zinssubvention lässt sich keine negative Korrelation erkennen (Abbildung 2), die Korrelation ist im Wesentlichen Null (t-Statistik=0.2 bzw. P-Wert=0.86). Zusammenfassend lässt sich also sagen, dass die EISF sich in ihrer Kreditkomponente eher kohäsionsmindernd ausgewirkt hätte und dass die Zinssubvention dies nicht hätte korrigieren können.

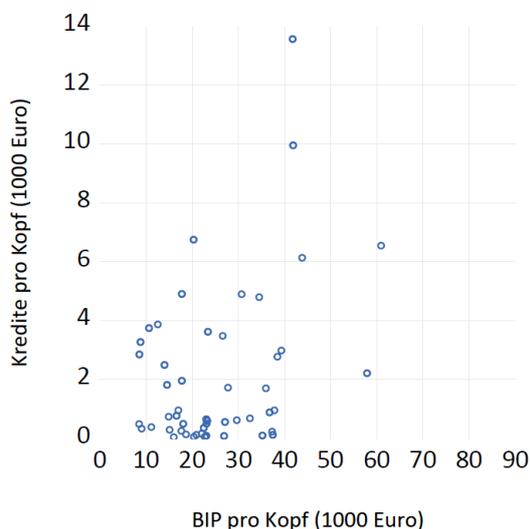


Abbildung 1  
Kreditanspruch und BIP (jew. pro Kopf)

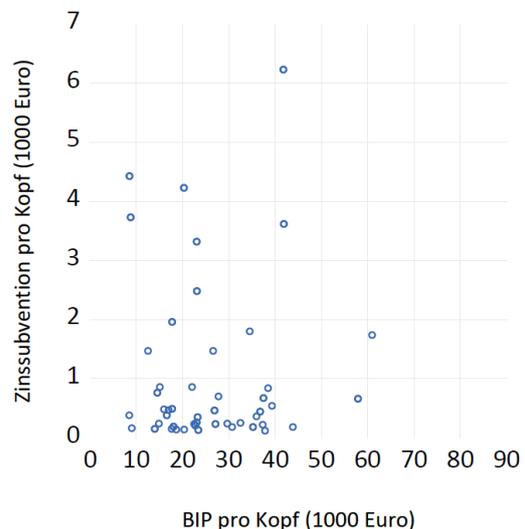


Abbildung 2  
Zinssubvention und BIP (jew. pro Kopf)

Man könnte gegen diese Analyse einwenden, dass sie die erhofften positiven Multiplikatorwirkungen nicht berücksichtigt, die aus einer sachgerechten Verwendung der zusätzlich verfügbaren Mittel hervorgehen könnten. Nun ist die Höhe des

Fiskalmultiplikators in der Literatur heftig umstritten und zweifellos hängt seine Größenordnung und seine zeitliche Wirkungsverteilung von vielfältigen spezifischen Umständen ab. Einen Überblick über die erhebliche Varianz empirischer Schätzungen des Fiskalmultiplikators enthalten jüngere Studien der EZB und des Internationalen Währungsfonds (Kilponen et al. 2015, Batini et al. 2014).

Wir unterstellen im Folgenden einen relativ wirkungsvollen Fiskalmultiplikator, denn bei vergleichsweise geringen Wirkungen fiskalischer Impulse würde sich die Fragestellung, ob die EISF unter Berücksichtigung des Fiskalmultiplikators kohäsionsfördernde Wirkungen hat, erübrigen. Zudem sprechen auch auf inhaltlicher Ebene zwei Umstände für dieses Vorgehen: Zum einen ist es nicht unplausibel, dass der Fiskalmultiplikator in schweren Rezessionen größer ausfällt als seine empirisch geschätzten Durchschnittswerte, zum anderen würde die EISF-Zinssubvention die Empfängerstaaten für längere Zeit der Notwendigkeit entheben, zur Finanzierung des Schuldendienstes auf kontraktiv wirkende Steuererhöhungen zurückzugreifen.

Wir simulieren daher die expansiven Wirkungen der EISF-Hilfen mit einem Fiskalmultiplikator von 1.25 im ersten Jahr und 0.75 im zweiten Jahr. Dies entspricht in der Größenordnung und im Zeitprofil im wesentlichen den Angaben aus Batini et al. (2014, Tabelle 1), in denen mehrere Studien die Hauptwirkung des Fiskalmultiplikators in den ersten beiden Jahren identifizieren.

Als Kohäsionsmaß verwenden wir die Standardabweichung der pro-Kopf-Einkommen in jedem Jahr, in dem EISF-Hilfen ausgezahlt worden wären. Bei der Berechnung der durchschnittlichen pro-Kopf-Einkommen und der Standardabweichungen werden alle Beobachtungen angemessen bevölkerungsgewichtet. Wir berechnen die Standardabweichung der pro-Kopf-Einkommen einmal für die tatsächliche Einkommensentwicklung über die EISF-Krisenjahre 2003-2005, 2008-2014 und dann erneut für die simulierte Einkommensentwicklung unter Zugrundelegung der beschriebenen Multiplikatoreffekte. Das Resultat ist eindeutig: In fast allen Jahren ergab sich mit EISF-Hilfen eine größere Streuung der pro-Kopf-Einkommen als ohne sie.

Abbildung 3 stellt die Quotienten der beiden Standardabweichungen dar, simuliert dividiert durch tatsächlich. Mit Ausnahme einer unbedeutenden Abweichung nach unten zu Beginn der Stichprobe liegt die Standardabweichung der simulierten Werte stets oberhalb von Eins. Speziell während der Finanzkrise hätte die EISF zu einer deutlichen Zunahme der Streuung der pro-Kopf-Einkommen um bis zu 11 Prozent geführt. Dem Kohäsionsziel wäre dies fraglos abträglich gewesen.

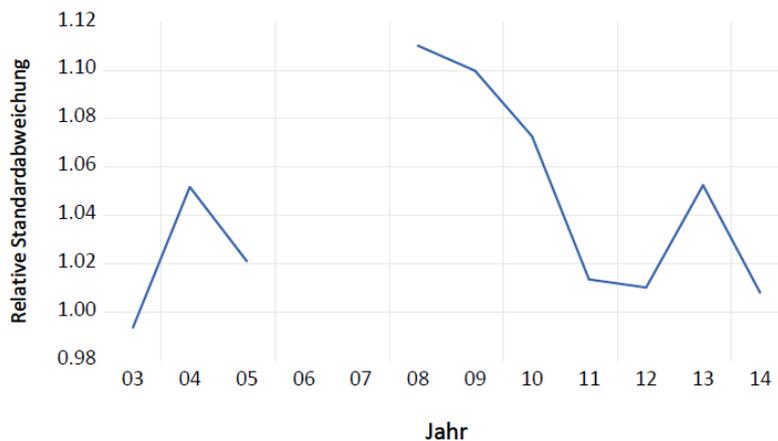


Abbildung 3  
Relative Standardabweichung der pro-Kopf Einkommen in EISF-relevanten Jahren  
(simuliert dividiert durch tatsächlich)

## 5 Anreizeffekte

Über den gesamten Zeitraum 2008–2014 gibt es nur wenige Staaten der erweiterten Eurozone, die nicht irgendwann Anspruch auf EISF-Darlehen gehabt hätten. Einer dieser Staaten ist die Bundesrepublik Deutschland, obwohl diese in Bezug auf den Rückgang des Bruttoinlandsprodukts die schwerste Rezession ihrer Geschichte durchlebte.

Dies liegt daran, dass die Beschäftigungsverluste trotz des starken Rückgangs im BIP sehr maßvoll waren: Die Arbeitslosenquote stieg um nicht mehr als 0,7 Prozentpunkte und deshalb wäre das doppelte Aktivierungskriterium der EISF nicht erfüllt gewesen.

In der Literatur wird als Erklärung für dieses „deutsche Beschäftigungswunder“ u. a. auf die angesichts der Krise getroffenen beschäftigungserhaltenden Maßnahmen (u. a. Senkung der Lohnnebenkosten und deutlich ausgeweitete Möglichkeiten der Kurzarbeit (und „Kurzarbeit Null“)) verwiesen (vgl. Möller 2010, Burda und Hunt 2011). Zwar gab es auch andere, eher strukturelle Gründe (wie z. B. die Flexibilisierung, die durch Arbeitszeitkonten ermöglicht wurde), aber die aktive Arbeitsmarktpolitik durch Senkung der Lohnnebenkosten, die großzügige Ausweitung der Kurzarbeitsmöglichkeiten und die Bereitstellung erheblicher staatlicher Mittel zu ihrer Finanzierung hat zweifellos wesentlich dazu beigetragen, größere Beschäftigungsverluste zu verhindern.

Insgesamt hat die Bundesregierung Ende 2008/Anfang 2009 in drei schnell aufeinanderfolgenden Krisenbeschlüssen rund 83 Mrd. Euro für eine makroökonomische Stabilisierung zur Verfügung gestellt ( vgl. Starke 2015): Im Oktober 2008 21 Mrd. Euro im „Entlastungspaket“, im November 2008 11 Mrd. Euro im „Konjunkturpaket I“ und im Januar 2009 51 Mrd. Euro im „Konjunkturpaket II“. Alle drei Pakete enthielten Maßnahmen der aktiven Arbeitsmarktpolitik, u. a. die Senkung

der Beiträge zur Arbeitslosen- und zur Krankenversicherung, die Verlängerung des Kurzarbeitergeldes auf 18 Monate und die anteilige oder vollständige Übernahme der Arbeitgeberbeiträge bei Kurzarbeit. Zweifellos wurden die Beschäftigungsverluste in Deutschland dadurch erheblich gedämpft.

Dies verdeutlicht ein Anreizproblem: Durch den schnellen Einsatz eigener Ressourcen begibt sich ein Mitgliedsstaat unter Umständen der Möglichkeit, EISF-Darlehen und die zugehörigen Zinssubventionen in Anspruch nehmen zu können.

Am Beispiel Deutschlands: Hätte die Bundesregierung Ende 2008/Anfang 2009 mit ihren stabilisierenden Maßnahmen etwas zurückhaltender reagiert oder sie etwas später beschlossen, so wäre die Arbeitslosigkeit vermutlich stärker angestiegen. Nehmen wir an, es hätte statt des tatsächlichen Anstiegs der Arbeitslosenquote um 0,7 Prozentpunkte im dritten Quartal 2009 einen Anstieg um 1,1 Prozentpunkte gegeben. Dann wäre das zweite Aktivierungskriterium (knapp, nämlich um 0,1 Prozentpunkte) erfüllt gewesen.

Wäre auch das erste Aktivierungskriterium erfüllt gewesen (was tatsächlich nicht der Fall war), hätte Deutschland deshalb einen Anspruch auf EISF-Darlehen in Höhe von 59 Mrd. Euro und Zinssubventionen in Höhe von rd. 20 Mrd. Euro geltend machen können. Falls die tatsächliche Arbeitslosenquote um 1,2 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahresquartal gestiegen wäre, wären es die doppelten Beträge gewesen, bei einem Anstieg um 1,5 Prozentpunkte die fünffachen Beträge.

100 Mrd. Euro an Zinssubventionen sind ein ansehnlicher Betrag. Wir wollen nicht behaupten, dass die Bundesregierung deswegen in die Versuchung gekommen wäre, in der Finanzkrise einen annähernd doppelt so hohen Anstieg der Arbeitslosigkeit hinzunehmen (1,5 statt 0,7 Prozentpunkte). Aber die Zahl lässt verspüren, welche enormen moral-hazard-Problemen kleinere, finanziell schwächer aufgestellte Mitgliedsländer sich gegenübersehen würden, wenn die EISF so ausgestaltet würde, wie die Kommission dies vorschlägt. Gerade Staaten mit hohen Schuldenständen könnten sich veranlasst sehen, eigene stabilisierungspolitische Maßnahmen zurückzustellen, um in den Genuss hoher, zinsloser Kredite zu kommen, die aus dem Unionshaushalt oder durch die Mitgliedsstaaten verbürgt werden.

Dies läuft der Intention der EISF vollständig zuwider. Nach dem Willen der Kommission soll die EISF eine schnelle Reaktion auf asymmetrische Schocks ermöglichen – deshalb die Ausgestaltung mit einfachen Aktivierungskriterien und die mechanische Ermittlung von Darlehenshöhe und Zinssubventionen. Tatsächlich aber verknüpfen sich damit Anreize für kontraproduktiven Attentismus.

Dies betrifft nicht nur die negativen Anzeizeffekte in Bezug auf eigene Stabilisierungsmaßnahmen. Auch die über die EISF zur Verfügung gestellten Mittel könnten bewusst verzögert beantragt werden und damit suboptimal spät zum Einsatz kommen. Der Grund dafür ist folgender: Im Verlauf einer Krise steigt die

Arbeitslosigkeit möglicherweise über mehrere Quartale hinweg an. In den Simulationen in Abschnitt 4 haben wir unterstellt, dass die betroffenen Staaten stets zum frühestmöglichen Zeitpunkt EISF-Hilfen beantragen würden – also in dem Quartal, in dem erstmals beide Aktivierungskriterien erfüllt sind. Aber wenn die betroffenen Staaten die EISF-Hilfen maximieren wollen, ist der frühestmögliche Antragszeitpunkt nicht unbedingt der optimale Antragszeitpunkt.

Denn wenn absehbar ist, dass die Arbeitslosenquote im Zuge einer Krise steigt, lohnt es sich vermutlich, mit der Beantragung der EISF-Hilfen zu warten. Für jedes Quartal der Krise fällt die Differenz zwischen der augenblicklichen und der Vorjahresarbeitslosenquote ( $u^h - u_0$ ) anders aus. War die Arbeitslosenquote vor der Krise ungefähr konstant, wird  $u^h - u_0$  maximiert, wenn der betroffene Staat seinen Antrag auf EISF-Hilfen erst nach dem Hochpunkt der Krise stellt – nämlich dann, wenn für das Vorquartal die Arbeitslosenquote ermittelt wurde und die Einschätzung besteht, dass sie im laufenden Quartal nicht weiter steigen werde.

Dieser Attentismus ist stabilisierungspolitisch unerwünscht, aber finanzpolitisch vorteilhaft. Da die Stabilisierungshilfe (Darlehen und Zinszuschuss) erst ab einem Anstieg der Arbeitslosenquote von mehr als einem Prozentpunkt (und nur um das einen Prozentpunkt übersteigende Ausmaß) einsetzt ( $\delta = u^h - (u_0 + 1)$ ), kann das In-Kauf-Nehmen von wenigen Zehntelprozentpunkten zusätzlicher Arbeitslosigkeit in späteren Quartalen zu einer Vervielfachung der Hilfe führen. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn das erste Aktivierungskriterium anfangs nur knapp erfüllt ist, z. B. bei einem Überschreiten des Schwellenwertes  $u_0 + 1$  um nur 0,1 Prozentpunkte.

Wir illustrieren die Anreize, die die EISF für attentistisches Verhalten der nationalen Regierungen setzt, indem wir in der historischen Simulation berechnen, um wieviel höher die Darlehensvergabe und die Zinssubvention für einige Mitgliedsstaaten ausgefallen wäre, wenn diese den Antrag auf EISF-Hilfe nicht zum frühestmöglichen Zeitpunkt, sondern zum (aus ex-post-Betrachtung) optimalen Zeitpunkt gestellt hätten:

Mit Ausnahme Portugals und der Niederlande handelt es sich in allen Fällen um die Verzögerung der Beantragung um ein Quartal (Niederlande zwei Quartale, Portugal drei Quartale). Irland hätte 2008 bei einer um ein Quartal verzögerten Beantragung 67 Mrd. Euro Kredit (10 Prozent höheres Kreditvolumen) beanspruchen können. Viel größer wäre der Effekt 2012 bei Italien gewesen, das bei verzögerter Beantragung 641 Mrd. Euro statt 423 Mrd. Euro erhalten hätte – eine Steigerung der ohnehin schon gewaltigen Kreditsumme um 52 Prozent! Die Niederlande hätten 2013 Ansprüche auf 100 Mrd. Euro realisieren können, statt 50 Mrd. Euro bei frühestmöglicher Beantragung. Österreich hätte 2009 sein Kreditvolumen um 15 Prozent auf 46 Mrd. Euro erhöhen können und für Portugal wäre 2010 eine Steigerung um 30 Prozent auf 13 Mrd. Euro möglich gewesen.

Die verzögerte Beantragung wäre nicht nur stabilisierungspolitisch unerwünscht, sie hätte auch eine negative Externalität für die anderen Staaten, die die Zinssubvention über den Stabilisierungsfonds der EISF finanzieren müssten. Denn einerseits ginge mit dem erhöhten Kreditvolumen natürlicherweise auch eine erhöhte Zinslast einher, andererseits wären die Zinsen zu einem späteren Zeitpunkt oft ungünstiger gewesen als bei früher Beantragung, weil offenbar die eingepreiste Risikoprämie höher gewesen wäre. Dies wird besonders deutlich in den Fällen von Irland und Portugal: Während das Kreditvolumen bei Irland um 10 Prozent höher ausgefallen wäre, wäre die Zinssubvention um 32 Prozent gestiegen, von 28 Mrd. Euro auf 37 Mrd. Euro. Ähnlich hätte es sich bei Portugal verhalten, wo das Kreditvolumen um 30 Prozent, die Zinssubvention jedoch um 80 Prozent höher ausgefallen wäre.

Um derartige negative Anreizeffekte (mit negativen Externalitäten für alle anderen Staaten der erweiterten Eurozone) bei der Nutzung der EISF-Mittel zu vermeiden, wäre es daher dringend anzuraten, den Gesetzentwurf so anzupassen, dass EISF-Hilfen stets nur zum frühestmöglichen Zeitpunkt beantragt werden können und der Anspruch andernfalls verfällt. Diese Korrektur behebt freilich nicht das Problem, dass betroffene Staaten sich versucht sehen könnten, auf eigene schnelle Maßnahmen zur Krisenbekämpfung zu verzichten oder diese in reduziertem Umfang oder nur verzögert durchzuführen, um in möglichst großem Maße Zugriff auf Mittel zu erhalten, die von der Gemeinschaft verbürgt und deren Zinskosten von der Gemeinschaft getragen werden.

Zur Anreizkompatibilität der EISF ist schließlich noch zu vermerken, dass sie eine Abkehr von dem bisherigen Prinzip konditionierter Hilfe bedeutet. Denn bislang wurden Hilfskredite nur gegen die Verpflichtung des empfangenden Staates ausgereicht, ein umfangreiches Programm struktureller Reformen umzusetzen. Man mag geteilter Meinung darüber sein, wie erfolgreich die Politik konditionierter Hilfe gewesen ist und mit welcher Konsequenz das Prinzip bei Säumigkeiten des Empfängerlandes angewendet wurde. Aber die EISF verbindet die Kreditvergabe überhaupt nicht mehr mit einer Verpflichtung zu (neuen) strukturellen Reformen. Die einzige Auflage besteht darin, dass das Volumen bisheriger Investitionen aus den Kohäsionsfonds nicht vermindert wird. Und selbst ein Verstoß gegen diese Auflage würde nicht sanktioniert werden.

#### **4 Schlussfolgerungen**

Durch erste legislative Vorschläge legt die EU-Kommission dar, wie aus ihrer Sicht eine Fiskalunion ausgestaltet werden sollte. Während der Beschluss des Rates zur Einrichtung eines Eurozonenhaushaltes (BICC) noch der Konkretion bedarf, hat die Kommission mit dem Gesetzgebungsvorschlag zur EISF die Vorstellungen für eine Stabilisierungsfunktion bis zum Punkt der Umsetzungsreife präzisiert. Garantiert durch den EU-Haushalt und gegebenenfalls durch den ESM stellt die Stabilisierungsfunktion ein kreditfinanziertes Instrument dar, das durch eine von allen Eurostaaten (plus WKM II) zu finanzierende Zinssubvention hohe Attraktivität besitzen würde.

Das Prinzip konditionierter Hilfe entfällt dabei. Zwar dürfen empfangende Mitgliedsstaaten Empfehlungen des Rates, die im Rahmen des Europäischen Semesters ausgesprochen werden, nicht über längere Zeit ignorieren, aber die mehrjährige Flexibilität, die sie bei der Umsetzung dieser Empfehlungen und bei der Beachtung mittelfristiger Budgetziele genießen, steht doch in einem bemerkenswerten Kontrast zur schnellen und semiautomatischen Hilfe, auf die sie im Krisenfall Anspruch geltend machen können. Zwischen Beantragung und Gewährung einer Finanzhilfe würden im Regelfall wohl allenfalls wenige Wochen verstreichen, da die Höhe der Hilfe, die Höhe der Zinssubvention und die rechtlichen und ökonomischen Voraussetzungen gesetzlich fixiert wären und keiner Verhandlungen bedürften.

Mit diesem Ansatz verbindet sich – teilweise aus primärrechtlichen Gründen – jedoch die Gefahr erheblicher Fehlallokationen: Da die Stabilisierungsfunktion kohäsionspolitischen Charakter haben muss, werden die Kreditmittel nicht notwendigerweise so eingesetzt werden können, wie es stabilisierungspolitisch optimal wäre. Denn Kohäsionsförderung ist typischerweise angebotsseitig ausgerichtet, während in einer Krisensituation eher eine Stabilisierung der Nachfrage geboten sein dürfte. Kohäsionsförderung zielt auf benachteiligte Regionen oder Sektoren mit Strukturanpassungsbedarf, während Stabilisierungspolitik allgemein makroökonomisch wirken soll. Kohäsionspolitik ist auf idiosynkratische und asymmetrische Gegebenheiten zugeschnitten, während Stabilisierungspolitik adversen Schocks jeder Art begegnen soll. Und schließlich sollen Kohäsionsinvestitionen eher mittelfristig wirken, während Stabilisierungspolitik möglichst kurzfristig Wirkung entfalten soll.

Die Kommission scheint den aus der Kohäsionspolitik resultierenden Beschränkungen für die Stabilisierungspolitik entgegenwirken zu wollen, indem auf ein erheblich erweitertes Verständnis von Kohäsionspolitik hingewirkt wird. Doch wenn auch originär stabilisierungspolitische Maßnahmen als Kohäsionspolitik verstanden werden können, weil die Abwehr einer makroökonomischen Krise den Zusammenhalt der Union fördere, dann führt dies zu einer Entkernung der Kohäsionspolitik: Sie wird ihres Wesensgehalts entledigt, denn Mittel, die der klassischen Kohäsionspolitik zugedacht wären, könnten dann in sachfremde Verwendungen fließen. Dies würde sich negativ auf die benachteiligten Regionen und Sektoren der EU auswirken.

In der praktischen Anwendung bestünden zudem erhebliche Zweifel, ob die EISF-Stabilisierungshilfen tatsächlich dem Zusammenhalt der EU förderlich wären. Denn wie unsere historische Simulation zeigt, wäre in den vergangenen zwanzig Jahren ein Großteil der Kredite und der Zinssubventionen an einige der wohlhabendsten Staaten der EU geflossen, während zeitgleich ärmere und stärker betroffene Staaten leer ausgegangen wären oder nur geringe Hilfen erhalten hätten. Bezogen auf die Einkommensverteilung zwischen den Staaten hätte die EISF oft regressiv gewirkt.

Dies liegt teilweise daran, dass die Finanzhilfen umso größer ausfallen, je größer das Bruttoinlandsprodukt eines Staates ist. Zu einem anderen Teil liegt es daran, dass die

Aktivierungskriterien allein auf die Entwicklung der Arbeitslosenquote abstellen, aber weder das Niveau noch die Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts berücksichtigen. Dadurch können nach den EISF-Regeln erhebliche Mittel in Staaten fließen, die einer derartigen Hilfe gar nicht bedürfen.

Problematisch ist auch, dass die ärmeren Staaten Süd- und Osteuropas, die dem Euro oder dem WKM II nicht angehören, grundsätzlich keine Hilfen erhalten. Im Krisenfall würde in Bezug auf diese Staaten die Kohäsion der EU durch die EISF-Hilfen wohl eher gemindert als befördert werden. Für die Staaten, die eine EISF-Hilfe erhalten, ist andererseits nirgendwo festgeschrieben, dass die gewährten Kredite zur Förderung rückständiger Landesteile oder von Branchen mit Strukturanpassungsbedarf verausgabt werden müssen. Vielmehr könnte jeder Staat die empfangenen Kredite andernorts, z. B. zur Förderung von aufstrebenden Industrie- und Dienstleistungsregionen ausgeben. Dies liefe dem Kohäsionszweck zweifellos zuwider.

In der historischen Simulation ist die Verteilung der auszureichenden EISF-Hilfen weder aus stabilisierungspolitischer noch aus kohäsionspolitischer Sicht durch eine überzeugende Systematik gekennzeichnet. Zudem zeigt sich, dass die EISF erhebliche Anreizprobleme erzeugt und stabilisierungspolitischen Attentismus fördern kann. Dies gilt sowohl in Bezug auf den Einsatz nationaler Haushaltsmittel zur Krisenabwehr als auch in Bezug auf die Inanspruchnahme der EISF-Mittel. Bei einer verzögerten Beantragung der EISF-Mittel kann es bei der Zinssubvention aufgrund gestiegener Risikoprämien zu einer negativen Externalität für die Staaten kommen, die die Zinssubvention finanzieren.

Zusammenfassend ergibt sich, dass von der EISF und ähnlich ausgestalteten anderen Instrumenten der Fiskalunion (wie möglicherweise des BICC) lieber Abstand genommen werden sollte. In der von der Kommission vorgeschlagenen Form würde die EISF kohäsionspolitisch kontraproduktiv, stabilisierungspolitisch suboptimal und verteilungspolitisch zumindest teilweise regressiv wirken. Sie verstieße gegen das Prinzip konditionierter Hilfe, wäre stabilisierungspolitisch nicht anreizkompatibel, würde zu moral-hazard-Problemen führen und negative finanzielle Externalitäten für andere Staaten der Eurozone und des WKM II auslösen. Ob sie aus rechtlicher Sicht überhaupt mit europäischem Primärrecht und dem Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung vereinbar wäre, ist ebenfalls zu bezweifeln, sei aber der Expertise der Staatsrechtler zur Entscheidung überlassen.

Tabelle 1: Historische Simulation: Ansprüche auf EISF-Darlehen gemäß Kommissionsentwurf (in Mrd. Euro)

	1999	2000-2002	2003	2004	2005	2006-2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015-2018
Belgien	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9	19	-
Dänemark	-	-	-	-	-	-	-	55	34	-	-	-	-	-
Deutschland	-	-	45	140	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finnland	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Frankreich	-	-	-	-	-	-	-	-	318	-	-	-	-	-
Irland	-	-	-	-	-	-	61	5	4	1	-	-	-	-
Italien	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	423	211	-	-
Niederlande	-	-	-	11	-	-	-	-	46	-	-	50	-	-
Luxemburg	-	-	1	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Österreich	-	-	-	5	-	-	-	40	-	-	8	-	-	-
Portugal	-	-	26	19	3	-	-	8	10	-	4	-	-	-
Spanien	-	-	-	-	-	-	-	371	30	19	7	-	-	-
Griechenland	3	-	-	-	-	-	-	-	75	14	-	-	-	-
Estland	-	-	-	-	-	-	-	5	0,5	-	-	-	-	-
Lettland	-	-	-	-	-	-	-	7	1	-	-	-	-	-
Litauen	-	-	-	-	-	-	-	9	1	-	-	-	-	-
Slowakei	-	-	-	-	-	-	-	-	21	-	-	-	-	-
Slowenien	-	-	-	-	-	-	-	10	4	1	0,5	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-	0,3	-	-	-	-	-	-
Zypern	-	-	-	-	0,3	-	-	4	3	0,5	0,3	0,1	-	-

Tabelle 2: Historische Simulation: Ansprüche auf Zinssubventionen gemäß Kommissionsentwurf (in Mrd. Euro, Laufzeit 10 Jahre, Rendite zehnjähriger Staatsanleihen zum Antragszeitpunkt)

	1999	2000-2002	2003	2004	2005	2006-2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015-2018
Belgien	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2	4	-
Dänemark	-	-	-	-	-	-	-	20	10	-	-	-	-	-
Deutschland	-	-	18	57	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finnland	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Frankreich	-	-	-	-	-	-	-	-	111	-	-	-	-	-
Irland	-	-	-	-	-	-	28	3	2	1	-	-	-	-
Italien	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	245	89	-	-
Niederlande	-	-	-	4	-	-	-	-	14	-	-	9	-	-
Luxemburg	-	-	0,3	0,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Österreich	-	-	-	2	-	-	-	15	-	-	1	-	-	-
Portugal	-	-	11	8	0,9	-	-	4	5	-	5	-	-	-
Spanien	-	-	-	-	-	-	-	154	12	10	4	-	-	-
Griechenland	1,7	-	-	-	-	-	-	-	47	16	-	-	-	-
Estland	-	-	-	-	-	-	-	NA	NA	-	-	-	-	-
Lettland	-	-	-	-	-	-	-	8	0,8	-	-	-	-	-
Litauen	-	-	-	-	-	-	-	14	0,5	-	-	-	-	-
Slowakei	-	-	-	-	-	-	-	-	8	-	-	-	-	-
Slowenien	-	-	-	-	-	-	-	4	1	0,4	0,3	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-	0,1	-	-	-	-	-	-
Zypern	-	-	-	-	0,1	-	-	2	1	0,3	0,2	0,0	-	-

## Literatur:

- Allard, Céline (2015), Toward a Fiscal Union for the Euro Area, in: P. K. Brooks und M. Pradhan (Hrsg.), *The Mechanics of a Strong Euro Area, IMF Policy Analysis*, Internationaler Währungsfonds, Washington D.C., S. 195-218.
- Asdrubali, P., B.E. Sorensen, and O. Yosha (1996), Channels of interstate risk sharing: United States 1963-1990, Cambridge, Massachusetts, *Quarterly Journal of Economics*, S. 1081-1110.
- Batini, N., L. Eyraud, L. Forni, and A. Weber (2014), Fiscal Multipliers: Size, Determinants, and Use in Macroeconomic Projections, Washington D. C., Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund.
- Burda, Michael C. und J. Hunt (2011), What Explains the German Labor Market Miracle in the Great Recession, *NBER Working Paper No. 17187*, Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research.
- EuGH (2009), Nichtigkeitsklage – Verordnung (EG) Nr.1968/2006 – Finanzbeiträge der Gemeinschaft zum Internationalen Fonds für Irland – Wahl der Rechtsgrundlage, Rechtssache C-166/07, Luxemburg.
- Europäische Kommission (2015), Die Wirtschafts- und Währungsunion vollenden, vorgelegt von Jean-Claude Juncker in enger Zusammenarbeit mit Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi und Martin Schulz, 22.06.2015, Brüssel.
- Europäische Kommission (2017a), Reflexionspapier zur Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion, *COM (2017) 291*, 31.05.2017, Brüssel.
- Europäische Kommission (2017b), Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, den Rat und die Europäische Zentralbank: Neue Haushaltsinstrumente für ein stabiles Euro-Währungsgebiet innerhalb des Unionsrahmens, *COM (2017) 822*, 06.12.2017, Brüssel.
- Farhi, E. und I. Werning (2017), Fiscal Unions, *American Economic Review* 107(12), S. 3788–3834.
- Feld, L.P., C.A. Schaltegger und J. Studerus (2018), Regional Risk Sharing and Redistribution – The Role of Fiscal Mechanisms in Switzerland, München, *CESifo Working Paper* 6902 2008.
- Galí, Jordi und T. Tommaso (2008), Optimal Monetary and Fiscal Policy in a Currency Union, *Journal of International Economics* 76(1), S. 116–132.
- Glienicker Gruppe (2013), Aufbruch in die Euro-Union, Gemeinsamer Aufruf von Armin von Bogdandy, Christian Calliess, Henrik Enderlein, Marcel Fratzscher, Clemens Fuest, Franz C. Mayer, Daniela Schwarzer, Maximilian Steinbeis, Constanze Stelzenmüller, Jakob von Weizsäcker, Guntram Wolff auf [www.glienickergruppe.de](http://www.glienickergruppe.de), gekürzte Fassung veröffentlicht in *Die Zeit*, 17.10.2013.
- Hansegruppe (2018), Finance ministers from Denmark, Estonia, Finland, Ireland, Latvia, Lithuania, the Netherlands and Sweden underline their shared views and values in the discussion on the architecture of the EMU, online verfügbar unter: <https://www.government.se/statements/2018/03/finance-ministers-from-denmark-estonia-finland-ireland-latvia-lithuania-the-netherlands-and-sweden/>, Stockholm.

- Hepp, R., und J. von Hagen (2011), *Fiscal Federalism in Germany: Stabilization and Redistribution Before and After Unification*, Bonn, *ZEI Working Paper B 02 2010*, Zentrum für Europäische Integrationsforschung.
- Hoffmann, M., E. Maslov, B.E. Sørensen, und I. Stewen (2018), *Shocks and Risk Sharing in the EMU: Lessons for Banking and Capital Market Union*, in: N.F. Campos und J.E. Sturm (Hrsg.), *Bretton Woods, Brussels, and Beyond: Redesigning the Institutions of Europe*, London, CEPR Press, S. 85-92.
- Horn, Hans-Detlef (2019), *Zur Rechtsgrundlage einer Europäischen Investitionsstabilisierungsfunktion (EISF) – mit Folgerungen für ein Eurozonen-Budget –*, *Rechtsgutachten im Auftrag der Fraktion der Europäischen Konservativen und Reformer im Europäischen Parlament*, Januar 2019, online verfügbar unter: [https://www.uni-marburg.de/de/fb01/professuren/oefrecht/prof-dr-hans-detlef-horn/eisf\\_horn.pdf](https://www.uni-marburg.de/de/fb01/professuren/oefrecht/prof-dr-hans-detlef-horn/eisf_horn.pdf), Universität Marburg.
- Juncker, J., und F. Timmermans (2017), *Lage der Union 2017. Absichtserklärung an Präsident Antonio Tajani und Ministerpräsident Jüri Ratas*, in: Europäische Kommission: *Rede zur Lage der Union 2017*, Brüssel.
- Kehoe, P. and E. Pastorino (2017), *Financial Markets and Fiscal Unions*, *NBER Working Paper w23235*, Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research.
- Kilponen, J., et al. (2015), *Comparing Fiscal Multipliers across Models and Countries in Europe*, Frankfurt, *ECB Working Paper No. 1760*, Europäische Zentralbank.
- Kommission der Europäischen Gemeinschaften (1975), *Report of the Study Group „Economic and Monetary Union 1980“*, Brüssel.
- Matthes, J., A. Iara, und B. Busch (2016), *Zukunft der Währungsunion – Ist mehr fiskalische Integration unverzichtbar?*, *IW-Analysen 110*, Köln, Institut der Deutschen Wirtschaft.
- Mc Dougall, J. (1975), *Diskussionspapier eingereicht für die zweite Besprechung der Gruppe am 29./30. März 1974*, in: Kommission der Europäischen Gemeinschaften, *Bericht der Studiengruppe „Economic and Monetary Union 1980“*, Anhang II, S. 97–104, Brüssel.
- Möller, J. (2010), *The German Labor Market Response in the World Recession – Demystifying a Miracle*, Nürnberg, *Zeitschrift für Arbeitsmarktforschung 42*, S. 325–36.
- Rat der Europäischen Union (2019), *Term sheet on the Budgetary Instrument for Convergence and Competitiveness (BICC)*, Brüssel, *Pressemitteilung 642/19* vom 10.10.2019.
- Sachverständigenrat (2018): *Vor wichtigen wirtschaftspolitischen Weichenstellungen, Jahresgutachten 2018/2019*, Wiesbaden, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.
- Sala-i-Martin, X. und J. Sachs (1991), *Fiscal Federalism and Optimum Currency Areas: Evidence for Europe from the United States*, Cambridge, Massachusetts, *NBER Working Paper No. 3855*.
- Starke, P. (2015), *Krisen und Krisenbewältigung im deutschen Sozialstaat: Von der Ölkrise zur Finanzkrise von 2008*, *ZeS-Arbeitspapier Nr. 02/2015*, Zentrum für Sozialpolitik, Universität Bremen.

- Stavrev, E. (2008), Transmission Channels, Risk Sharing, and EMU Dispersions, *Czech Journal of Economics and Finance*, 58, S. 152-165.
- Vaubel, R. (2020), Proposals for Reforming the Eurozone: A Critique, erscheint in: J. Castaneda, A. Roselli und G. Wood (Hrsg.), *The Economics of Monetary Unions: Past Experiences and the Eurozone*, Kapitel 12, London und Henley, Routledge..
- Wolff, G.B. (2012), A Budget Capacity for Europe's Monetary Union, *BRUEGEL Policy Contribution*, Brüssel, Ausgabe 2012/22.