

Europas Sehnsucht nach EU-Schulden

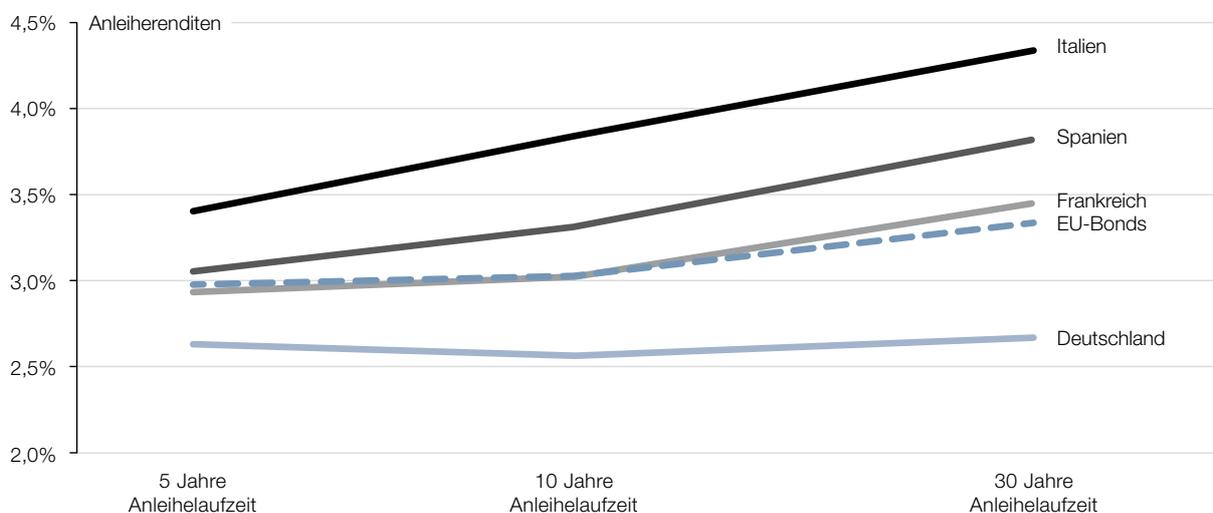
Standpunkt der Stiftung Marktwirtschaft

- Die Europäische Union (EU) hat mit Verweis auf die Corona-Krise erstmals in großem Stil **gemeinsame Schulden** auf europäischer Ebene aufgenommen und dadurch die **Finanzarchitektur der EU auf den Kopf gestellt**. Die Verschuldungskompetenz der Europäischen Kommission ist zwar zeitlich und in der Höhe begrenzt sowie zweckgebunden deklariert, im Europa-Wahlkampf mehren sich aber erneut die Stimmen, die **Wohlstand und Solidarität** in Europa im Wesentlichen mit großzügigen Krediten gleichsetzen und **Herausforderungen reflexartig mit staatlichem Geld zuschütten** möchten.
- In Europa herrscht eine bedenkliche Sehnsucht nach einer dauerhaften Verschuldung der EU. Doch **nicht jede neue Krise erfordert neue Schulden**. Auch lässt sich eine mangelnde Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedstaaten nicht mit Schulden nachhaltig erkaufen. Ebenso helfen nationale Aufbau- und Resilienzpläne wenig, wenn dabei EU-Hilfen mit der Gießkanne verteilt werden und **unbequeme Reformen ausbleiben**.
- Solange das ökonomische **Grundprinzip der fiskalischen Verantwortung und Haftung** nicht gewährleistet ist, noch nicht einmal die jetzigen EU-Schulden **verbindlich gegenfinanziert** sind und das Wiederaufbauprogramm der EU nicht abschließend von externen Wissenschaftlern **evaluiert** wurde, sollte die EU von weiteren gemeinschaftlichen Verschuldungsaktivitäten absehen. Soll die EU echten europäischen Mehrwert mit europäischen Mitteln finanzieren, wäre es besser, eine Erhöhung des regulären EU-Haushalts – oder noch besser eine **Priorisierung der bestehenden Mittel** – in Angriff zu nehmen, statt über **kreditfinanzierte Nebenhaushalte eine Fiskalunion über die Hintertür** voranzutreiben.

Abbildung 1:

EU-Bonds sind für hochverschuldete Staaten besonders attraktiv

Renditen von Anleihen ausgewählter Mitgliedstaaten sowie EU-Anleihen mit 5-, 10- und 30-jähriger Laufzeit (Stand: 23. Mai 2024).



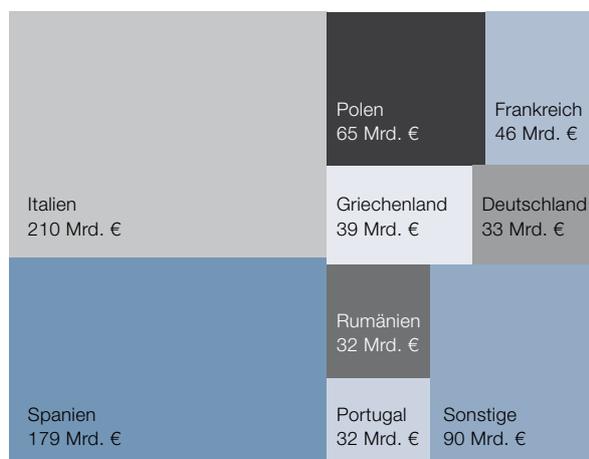
Quelle: MTS Markets, <https://www.mtsmarkets.com/european-bond-spreads>.

Hintergrund

Seit Jahren werden in Europa gemeinsame Schulden als Lösung für staatliche Finanzierungsprobleme gepriesen, was vor allem in hochverschuldeten Mitgliedstaaten sowie bei den EU-Institutionen auf positive Resonanz stößt. Ob Finanz-, Euro-, Migrations-, Infrastruktur-, Corona-, Ukraine- oder Energiekrise – die vermeintlichen Lösungsvorschläge laufen stets auf dasselbe hinaus: Die gute Bonität finanzstarker Staaten soll es finanzschwachen Staaten ermöglichen, Finanzmittel zu weitaus günstigeren Konditionen zu erhalten. Dadurch sollen **nationale Finanzspielräume erhöht**, die **Zins- und Tilgungsverpflichtungen aber möglichst europäisiert** werden. Befürworter argumentieren, dass einzelne Staaten nur so vor der Pleite und die EU vor dem Zerfall oder zumindest vor einem größeren ökonomischen Ungleichgewicht bewahrt werden können. Kritiker dieser Schuldenpolitik werden hingegen öffentlich als „unsolidarisch“ oder „europafeindlich“ diskreditiert, was den **moralischen Druck** zu fiskalischen Zugeständnissen erhöhen und die Einführung gemeinsamer Schulden forcieren soll.

Im Fall der Corona-Pandemie ist dieses **Kalkül aufgegangen**, denn diesem Narrativ folgend ist insbesondere derjenige pro-europäisch, der das größte Volumen an kreditfinanzierten Programmen mobilisiert. Diese klare öffentliche Rollenverteilung zwischen vermeintlich „guten“ und „schlechten“ Europäern führte dazu, dass die Bundesregierung im Mai 2020 auf die Linie Frankreichs einschwenkte und die zuvor noch als „Gespensterdebatte“ kritisierten **EU-Bonds** sowie einen 500 Mrd. Euro schweren „**Wiederaufbaufonds**“ zur Bewältigung der Corona-Pandemie forderte, der neben Krediten auch nicht rückzahlungspflichtige Zuschüsse an die Mitgliedstaaten vorsah. Die Europäische Kommission erhöhte kurz darauf in ihrem Vorschlag das Gesamtvolumen auf 750 Mrd. Euro und die Zuschüsse auf 500 Mrd. Euro. Gemeinsam mit den Regierungen Italiens und Spaniens, die Finanzhilfen aus dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) als „stigmatisierend“ zurückwiesen und mehr **europäische „Solidarität“** forderten, erhöhte sie den Druck auf die „frugalen Vier“ (Niederlande, Österreich, Dänemark und Schweden, später auch Finnland), die kollektive Schulden und Zuschüsse ohne Rückzahlungspflicht nicht vorbehaltlos mittragen und deshalb als „unkooperativ“ und „egoistisch“ an den Pranger gestellt wurden. Nach einem langen Verhandlungsmarathon in Brüssel beugten sie sich dem öffentlichen Druck, erreichten aber immerhin eine Reduzierung der Zuschüsse auf 390 Mrd. Euro. Der Dammbbruch war jedoch erfolgt. Trotz eines im Frühjahr 2020 aufgespannten EU-Sicherheitsnetzes in Höhe von insgesamt 540 Mrd. Euro, eines von der Europäischen Zentralbank (EZB) errichteten Pandemie-Notfallankaufprogrammes (PEPP), ausgesetzter EU-Fiskalregeln und einer großzügigen Lockerung der EU-Beihilferegeln verständigte sich der Europäische Rat im Juli 2020 auf das 750 Mrd. Euro umfassende Programm „**NextGenerationEU**“ (NGEU), zu dessen Finanzierung die Europäische Kommission erstmals EU-Anleihen in erheblichem Umfang begeben darf und wofür sich die Mitgliedstaaten u.a. mit nationalen Aufbau- und Resilienzplänen bewerben müssen.

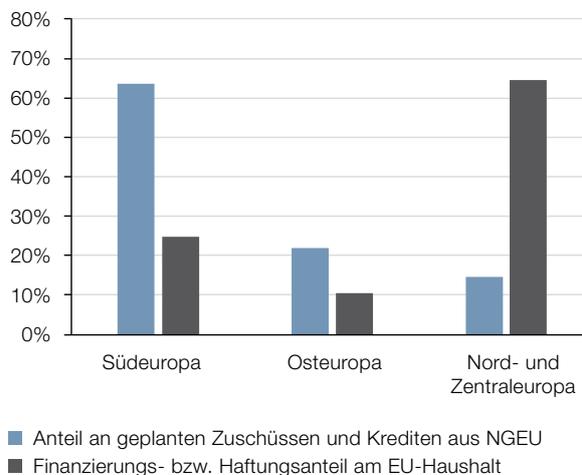
Abbildung 2:
Italien und Spanien erhalten mehr als die Hälfte der geplanten NGEU-Mittel



Sonstige: Ungarn, Tschechien, Kroatien, Slowakei, Niederlande, Belgien, Österreich, Bulgarien, Litauen, Schweden, Estland, Lettland, Slowenien, Finnland, Dänemark, Zypern, Irland, Malta, Luxemburg.

Quelle Abb. 2 und 3: Europäische Kommission, eigene Berechnungen.

Abbildung 3:
„NextGenerationEU“ (NGEU) macht klassische Umverteilungspolitik



Südeuropa: Griechenland, Italien, Portugal, Spanien, Malta, Zypern;
Osteuropa: Bulgarien, Kroatien, Tschechien, Ungarn, Estland, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Slowakei, Slowenien;
Nord- und Zentraleuropa: Deutschland, Frankreich, Österreich, Belgien, Dänemark, Finnland, Irland, Luxemburg, Niederlande, Schweden.

Kritik an EU-Schulden

Europäischer Zusammenhalt und grenzüberschreitende Solidarität sind insbesondere in Krisenzeiten wichtig. Jedoch sind das Wiederaufbauprogramm NGEU und dauerhafte EU-Schulden in mehrfacher Hinsicht kritisch zu bewerten:

- **Fehlender Einklang von Haftung und Kontrolle:** Das nach wie vor größte ökonomische Problem bleibt die fehlende Einheit von Risiko, Haftung und Kontrolle auf europäischer Ebene. Solange die EU gemeinschaftlich haftet – im Falle der NGEU-Zuschüsse über den gemeinsamen EU-Haushalt – die Finanzmittel aber überwiegend unter nationaler Verantwortung bleiben, entstehen Fehlanreize, die zu ineffizienter Mittelverwendung, Mehrausgaben und dem Ausbleiben von Reformen führen. Die EU versucht zwar, über die nationalen Aufbau- und Resilienzpläne sowie das Andocken an die Reformempfehlungen des EU-Semesters Einfluss auf die nationale Ebene zu erhalten, die Umsetzung liegt aber letztlich in nationaler Hand. Solange die EU als Staatenverbund und nicht als Bundesstaat konzipiert ist, verbleibt das Budgetrecht auf nationaler Ebene.
- **Dem „Wiederaufbau“ fehlt ein konkreter Corona-Bezug und der EU ein allgemeines Verschuldungsrecht:** NGEU wurde rechtlich mit der Pandemienotlage begründet, da es der EU nach Art. 122 AEUV nur so möglich war, entgegen der Nichtbeistandsklausel (Art. 125 AEUV) den Mitgliedstaaten finanziell beizustehen. Ein beträchtlicher Teil der Mittel soll jedoch für andere Zwecke verwendet werden: Mindestens 37 Prozent der Mittel müssen für Klimaschutz und mindestens 20 Prozent für Digitalisierung verwendet werden. Auch die Verwendung von gut 10 Prozent für laufende Programme des EU-Haushalts widerspricht dem erforderlichen Corona-Bezug. Dies ist umso problematischer, da der Kommission nach Art. 311 AEUV eine Kreditfinanzierung ihrer Ausgaben grundsätzlich verboten ist. Das Bundesverfassungsgericht teilt in seinem Urteil vom 6. Dezember 2022 diese Einwände, sieht jedoch aufgrund der begrenzten Einzelermächtigung und der geringeren Höhe von NGEU gegenüber dem siebenjährigen Finanzrahmen des EU-Haushalts kein „offensichtlich unzutreffendes“ Verfahren. In seinem Sondervotum kritisiert Richter Peter Müller jedoch, dass die Senatsmehrheit mit ihrer Entscheidung eine Verletzung der Integrationsverantwortung der EU in Kauf nehme, da u.a. die Kreditfinanzierung als annähernd gleichwertige „zweite Säule“ neben die EU-Eigenmittelfinanzierung trete. Damit überschreite sie den primärrechtlichen Kompetenzrahmen und ermögliche eine grundlegende Veränderung der Finanzarchitektur der EU.
- **EU-Schulden leisten kaum Krisenhilfe, sondern klassische Umverteilungspolitik:** Die Kommission bewirbt den NGEU in Kombination mit dem mehrjährigen EU-Haushalt als „größtes Konjunkturpaket aller Zeiten“, was weit über die ursprüngliche Intention einer akuten Krisenbekämpfung hinausgeht. Dies zeigt sich auch in der Verteilung der Mittel an die Mitgliedstaaten: 70 Prozent der Zuschüsse werden auf Basis makroökonomischer Daten zugeteilt, die nichts mit der Corona-Krise zu tun haben. Zuweisungsschlüssel sind die Arbeitslosigkeit der Jahre 2015 bis 2019, das inverse Pro-Kopf-BIP sowie der jeweilige Bevölkerungsanteil eines Mitgliedstaates an der Gesamtbevölkerung der EU. Nur für die verbleibenden 30 Prozent der Zuschüsse werden wirtschaftliche Auswirkungen der Corona-Krise als Referenz herangezogen, indem anstelle der Arbeitslosigkeit der Rückgang des realen BIP in den Corona-Jahren 2020 und 2021 tritt. Dies hat zur Folge, dass neben den südeuropäischen Mitgliedstaaten vor allem osteuropäische Staaten mit vergleichsweise milder Rezession vom Wiederaufbaufonds begünstigt werden. Absolut betrachtet erhalten Italien und Spanien mit Abstand die meisten NGEU-Mittel, die zusammen mehr als die Hälfte der beantragten Mittel ausmachen. Dagegen erhalten in Relation zum BIP Griechenland mit knapp 20 Prozent, Kroatien mit knapp 18 Prozent und Spanien mit rund 14 Prozent die meisten Zuschüsse und Kredite. Die süd- und osteuropäischen Staaten erhalten zusammen rund 85 Prozent der NGEU-Mittel, obwohl ihr Finanzierungsanteil am EU-Haushalt nur rund 35 Prozent beträgt, während die Staaten Nord- und Zentraleuropas knapp 65 Prozent des EU-Haushalts finanzieren, aber nur etwa 15 Prozent der NGEU-Mittel erhalten. Darüber hinaus entfällt der größte Anteil der NGEU-Mittel auf die Jahre ab 2024. Inzwischen ist jedoch der wirtschaftliche Einbruch durch die Corona-Pandemie längst überwunden. Eine akute Krisenhilfe lässt sich aus der Konzeption des NGEU nicht zwingend ableiten. Die Höhe der Auszahlung und die Verknüpfung der Mittel mit der grünen und digitalen Transformation zeigen, dass nicht die Corona-Krise im Vordergrund stand, sondern dass politische Motive eine wesentliche Rolle gespielt haben. Durch die Verteilung der Mittel auf Staaten mit vorwiegend geringem Pro-Kopf-BIP und die gestreckte Rückzahlung bis zum Jahr 2058 kann NGEU eher als **schuldenfinanzierte Ausweitung der klassischen EU-Kohäsionspolitik** verstanden werden.
- **EU-Schulden fließen kaum ab oder gehen in zweifelhafte Projekte:** Bis Februar 2024 wurden erst 225 Mrd. Euro aus der Aufbau- und Resilienzfazilität an die Mitgliedstaaten ausgezahlt. Die Staaten geben bislang weniger Geld aus als geplant. Erst 19 Prozent der vereinbarten Meilensteine und Ziele sind erfüllt. Gründe sind vor allem die umfangreiche Bürokratie, komplexe Regeln, lange Planungs- und Ausschreibungsverfahren sowie hohe Energiekosten, die Baumaßnahmen vereiteln. Aufgrund der Komplexität der Finanzierungsanträge und Projektumsetzung sind EU-Schulden ein Konjunkturprogramm für Beratungsfirmen, die vielen Kommunen und Staaten Unterstützung leisten. Selbst ein erfolgreicher Mittelabfluss garantiert aber noch lange keine sinnvolle Mittelverwendung. Immer

wieder gibt es Berichte über zweifelhafte Projekte, die bereits finanziert oder beantragt wurden. Italien scheint das Programm nach dem Gießkannenprinzip zu steuern, weil nur so zu hoffen ist, dass die Milliarden tatsächlich ausgegeben werden. So erweitert etwa die toskanische Gemeinde Cavriglia für vier Mio. Euro aus dem NGEU ihren Golfplatz um weitere Löcher und ein neues Klubhaus. Am Gardasee wird ein ehemaliges Casino aufwendig restauriert. Ein normannischer Turm in Roccaromana soll für 100 T. Euro energieeffizient gemacht werden, obwohl er nur einmal pro Woche für 2,5 Stunden geöffnet ist. In Mailand soll mit 100 Mio. Euro aus dem NGEU ein futuristischer Glasbau für eine Bibliothek entstehen. Auf Sizilien möchte die Stadt Taormina den Kunstrasen ihres Sportplatzes sanieren. Florenz wollte sein Fußballstadion für 55 Mio. Euro aus dem NGEU renovieren und Venedig ein neues Sportzentrum für 93 Mio. Euro bauen, was die Kommission in letzter Sekunde vereitelte. Hinzu kommen zahlreiche Meldungen über gefälschte Bilanzen und gegründete Scheinfirmen in ganz Europa, um an NGEU-Mittel zu gelangen. Die europäische Staatsanwaltschaft EPPO hat im Jahr 2023 nach eigenen Angaben mehr als 200 Untersuchungen im Zusammenhang mit NGEU eröffnet.

- **EU-Schulden verzerren die Schuldentragfähigkeit der Mitgliedstaaten:** Die NGEU-Mittel machen in einigen Mitgliedstaaten jedes Jahr mehrere Prozentpunkte des BIP aus. Die Finanzlage der Staaten verbessert sich aber nur vordergründig, denn die EU-Schulden müssen zusätzlich zu den nationalen Schulden über den EU-Haushalt von den Mitgliedstaaten bedient werden. Folglich wäre es angemessen, die Verpflichtungen aus den EU-Schulden in die Bewertung der nationalen Staatsfinanzen einfließen zu lassen, damit diese Schulden bei der Anwendung der Fiskalregeln berücksichtigt werden können. Andernfalls droht eine Umgehung der Fiskalregeln über die EU-Verschuldung und eine Verzerrung der tatsächlichen Schuldentragfähigkeit der Mitgliedstaaten. Italien nutzt beispielsweise den zusätzlichen finanziellen Spielraum, um weitere Schulden aufzunehmen. Im Jahr 2023 hatte Italien mit 7,2 Prozent staatlicher Neuverschuldung das mit Abstand höchste Defizit in der EU. Dies wird auch auf den staatlichen „Superbonus“ zurückgeführt, womit der italienische Staat seinen Bürgern neue Heizanlagen, Solarpaneele und Dämmungsarbeiten mit inzwischen 210 Mrd. Euro finanziert hat. Die Förderung betrug 110 Prozent der Investitionskosten, wurde aber inzwischen auf 65 bis 70 Prozent gesenkt.
- **Die Rückzahlung der EU-Schulden ist nicht gesichert und eine Gemeinschaftshaftung nicht ausgeschlossen:** Die Kommission beabsichtigt, für die Rückzahlung der Anleihen neue EU-Eigenmittel einzuführen. In einem ersten Schritt wurden zum 1. Januar 2021 Beiträge auf nicht recycelte Verpackungsabfälle aus Kunststoff (die sogenannte EU-Plastikabgabe) als neue Einnahmequelle eingeführt. Darüber hinaus hat die Kommission weitere neue Eigenmittel vorgeschlagen: 75 Prozent der Einnahmen aus dem CO₂-Grenzausgleichssystem, 30 Prozent der Einnahmen aus dem erweiterten EU-Emissionshandel, 15 Prozent auf den Anteil der Residualgewinne multinationaler Unternehmen, die im Rahmen der OECD/G20-Vereinbarung neu besteuert und den Staaten zugewiesen werden sollen, sowie befristete Eigenmittel auf der Grundlage von Statistiken zu Unternehmensgewinnen. Die Rückzahlung der EU-Schulden ist bislang nicht verbindlich gesichert, da die vorgeschlagenen neuen Eigenmittel erst noch vollständig eingeführt werden müssen. Solange die Rückzahlung jedoch nicht gesichert ist und sobald einzelne Mitgliedstaaten nicht bereit sind, ihre Verbindlichkeiten zu begleichen, gilt eine Gemeinschaftshaftung. Haftungsübernahmen für die Schulden anderer Mitgliedstaaten sind demnach nicht ausgeschlossen.
- **Es droht eine Perpetuierung der EU-Verschuldungskompetenz:** Obwohl im aktuellen Eigenmittelbeschluss betont wird, dass die Verschuldungskompetenz der Kommission auf den Zeitraum der Corona-Pandemie befristet ist, droht eine Verstärkung der EU-Verschuldung. Dies wird umso wahrscheinlicher, sobald neue Eigenmittel eingeführt werden und es seitens der EU zu einer positiven Evaluierung von NGEU kommt. Aus befristeten Kriseninstrumenten wurden schon oft dauerhafte Institutionen, wie beispielsweise der Übergang von der EFSF zum ESM belegt. Ein permanentes EU-Verschuldungsrecht mit gemeinschaftlicher Haftung würde aber die fiskalische Eigenverantwortung der Mitgliedstaaten und die im EU-Vertrag verankerte Nichtbeistandsklausel aushebeln. Hinzu kommt, dass der Eigenmittelbeschluss bereits eine hohe Überdeckung vorsieht, die eine Ausweitung der Verschuldung auf die europäische Ebene nahelegen könnte. Dabei wurde bis zum Jahr 2058 die Eigenmittelobergrenze um eine zusätzliche Marge von 0,6 Prozentpunkten pro Jahr erhöht. Die Kommission begründet die Erhöhung der Eigenmittelobergrenze mit vorsorglicher Planung, um jederzeit ihren Zahlungsverpflichtungen nachkommen zu können. Das Ausmaß dieser vorsorglichen Überdeckung ist mit rund vier Bill. Euro allerdings außergewöhnlich hoch und übersteigt NGEU um ein Vielfaches. Die hohe Überdeckung kann als Signal verstanden werden, dass diese Schuldentilgungskapazität in Zukunft für neue Zwecke in Anspruch genommen wird. Zwar wurde von Beginn an versichert, dass die EU-Verschuldungskompetenz nur eine einmalige Krisenreaktion sei. EU-Wirtschaftskommissar Paolo Gentiloni hat sich jedoch aufgrund der „sehr positiven“ Erfahrungen mit NGEU bereits für neue gemeinsame Schulden ausgesprochen. Auch Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen bezeichnete NGEU als „erfolgreichen Präzedenzfall“.

Ansprechpartner: Dr. Jörg König

Stiftung Marktwirtschaft, Charlottenstr. 60, 10117 Berlin | www.stiftung-marktwirtschaft.de