
Diskussionspapier zum Hilfspaket der EU-Finanzminister in der Corona Krise

Karolin Billing



EBB2021

**PULSEof
EUROPE**

20.04.2020

1 A. Kurzfassung

Die EU-Finanzminister haben sich auf ein Hilfspaket von mehr als 500 Milliarden Euro geeinigt, das Maßnahmen für Arbeitnehmer, Unternehmen und Staaten enthält. Als Hilfen für Arbeitnehmer soll das von der EU-Kommission vorgeschlagene Kurzarbeiter-Programm („Sure“) im Umfang von 100 Milliarden Euro auf den Weg gebracht werden, für Unternehmen wird es ein Kreditprogramm der Europäischen Investitionsbank im Umfang von 200 Milliarden Euro geben und für Staaten sind Kreditlinien des Eurorettungsschirms ESM von bis zu 240 Milliarden Euro vorgesehen. Keine Einigung wurde in der Frage der gemeinschaftlichen Schuldenaufnahme über sog. Corona-Bonds erzielt.

Zu den Instrumenten im Einzelnen:

1.1 „Sure“

Bei „Sure“ handelt es sich um ein Kurzarbeiter-Programm, dessen Modalitäten noch nicht vorgelegt wurden. Klar ist aber, dass das Geld mit einer Garantie der Mitgliedsstaaten abgesichert werden soll. Ein Vorteil dieser Maßnahme ist darin zu sehen, dass sie direkt bei den durch Einkommens- bzw. Umsatzeinbußen Betroffenen wirkt; Verteilungseffekte können dadurch gesteuert werden, dass die Empfängergruppen definiert werden. Ein weiterer Vorteil besteht darin, dass die Betriebe durch diese Maßnahme ihre Belegschaften halten können, so dass sie nach der Krise wieder diese zurückgreifen können.

Der Nachteil mangelnder Steuerung und Kontrolle, wofür das ausgeschüttete Geld von den Empfängern ausgegeben wird, ist angesichts der existenziellen Not der Betroffenen als vernachlässigbar gering anzusehen ist.

1.2 Kredite der Europäischen Investitionsbank (EIB)

Zur Unterstützung von Unternehmen ist es notwendig, dass diese Kredite aufnehmen können. Da im Rahmen der Corona Krise mit einem erhöhten Verlustrisiko zu rechnen ist, hat die EIB Garantiesysteme ins Leben gerufen, durch die die Geschäftsbanken abgesichert werden, wenn sie in Not geratene Unternehmen unterstützen. Darüber hinaus wird die EIB direkt Kapital für Unternehmen bereitstellen, die in risikobehafteten Projekten zur Bekämpfung der Corona-Epidemie tätig sind (z. B. Erforschung von Impfstoffen). Der Vorteil dieser Maßnahmen liegt darin, dass auf bestehende Instrumente zurückgegriffen werden kann, so dass sie kurzfristig einsetzbar sind. Da die Geschäftsbanken trotz Absicherung durch die EIB vor Kreditvergabe die Bonität der Unternehmen prüfen, ist davon auszugehen, dass das Geld nur in zukunftsfähige Unternehmen fließt, so dass mögliche Nachteile einer ineffizienten Verteilung abgemildert werden.

1.3 ESM Kredite und Corona-Bonds

Durch den ESM wird in Schieflage geratenen Mitgliedsstaaten mit Krediten, die durch Einlagen der Eurostaaten gesichert sind, geholfen. Die Kreditnehmerländer verpflichten sich im Gegenzug zur Einhaltung wirtschaftspolitischer Auflagen.

Corona-Bonds funktionieren genauso, nur dass ESM-Kredite an wirtschaftspolitische Auflagen gebunden sind und Bonds nicht. Je weniger Auflagen also mit einem ESM-Kredit verbunden sind, umso mehr entsprechen sich Corona-Bonds und ESM-Kredite. Allerdings kann die Rückzahlung der Corona-Bonds zugunsten der Rückzahlung bereits bestehender Kredite ausgesetzt werden, das geht bei ESM-Krediten nicht.

Der Vorteil dieser Kredite / Bonds liegt darin, dass die EU-Mitgliedsstaaten gemeinsam die Kreditlinien schaffen, damit notleidende Staaten sich schnell und unbürokratisch Geld zu Konditionen leihen können, die sie allein nicht erzielen könnten. Darüber hinaus kann viel Geld in relativ kurzer Zeit mobilisiert werden. Der Nachteil von ESM-Krediten und Corona-Bonds besteht darin, dass beide die Schuldenquote betroffener Länder erhöhen und sich damit ihre Kreditwürdigkeit am Markt weiter verschlechtert, was die Zinsen für alle Eurostaaten in die Höhe treibt.

Der Nachteil der Bonds im Vergleich zu den ESM-Kredite ist darin zu sehen, dass der Verzicht auf an die Kreditaufnahme gebundene Auflagen den Nehmerländern keinen Anreiz zur strukturellen Erneuerung gibt und die Möglichkeit, die Rückzahlung ganz auszusetzen, dazu führt, dass das Verursacherprinzip ausgesetzt wird, weil die Staaten die Konsequenzen ihres Handelns nicht selbst tragen müssen. Das sind Gründe, die zur Ablehnung in den potenziellen Geberländern führen. Der Nachteil von ESM-Krediten im Vergleich zu Corona Bonds ist darin zu sehen, dass die Auflagen in der Vergangenheit oft krisenverschärfend gewirkt haben und als Eingriff in die Staatssouveränität gesehen wurden.

Ich plädiere für folgende Maßnahmen:

- „Sure“, als direkte Unterstützung der Arbeitgeberseite, indem sie entlastet wird, bei gleichzeitiger Unterstützung der Arbeitnehmerseite, was die Nachfrage aufrecht erhält;
- nicht rückzahlbare einmalige Zuschüsse an die besonders betroffenen Länder Spanien und Italien. Dieses Geld könnte von den jetzt von der Bundesregierung für Deutschland zur Verfügung gestellten Mitteln „abgezweigt“ werden, weil es der deutschen Wirtschaft trotzdem indirekt durch die dann nicht vollkommen zusammenbrechende Nachfrage aus Spanien und Italien wieder zugute kommt;
- europäischer Solidaritätszuschlag, weil er die Last der Kosten auf viele und die Schultern derjenigen verteilt, die diese Last jetzt auch tragen können;
- Investitionskredite für Unternehmen durch die Europäische Investitionsbank, um Produktion und Dienstleistungen aufrecht zu erhalten und die Nachfrage nach Arbeitskräften zu stimulieren (bzw. Entlassungswellen zu vermeiden);

- ESM-Kredite in der bekannten Form für in Not geratene Staaten für auflagen- bzw. reformgebundene Investitionen. Hier könnte ich mir auch eine Verknüpfung mit zukunftsgerichteten, klimafreundlichen Auflagen vorstellen, weil sie die empfangenden Länder perspektivisch wettbewerbsfähiger macht.

2 B. Langfassung

2.1 Beschluss der EU-Finanzminister

Die EU-Finanzminister haben sich auf ein Hilfspaket von mehr als 500 Milliarden Euro geeinigt, das Maßnahmen für Arbeitnehmer, Unternehmen und Staaten enthält.

Als Hilfen für Arbeitnehmer soll das von der EU-Kommission vorgeschlagene Kurzarbeiter-Programm („Sure“) im Umfang von 100 Milliarden Euro auf den Weg gebracht werden, für Unternehmen wird es ein Kreditprogramm der Europäischen Investitionsbank im Umfang von 200 Milliarden Euro geben und für Staaten sind Kreditlinien des Eurorettungsschirms ESM von bis zu 240 Milliarden Euro vorgesehen. Die ESM-Kreditlinien können bis zu zwei Prozent der Wirtschaftskraft des Empfängerlandes betragen und das daraus erhaltene Geld darf nur für direkte und indirekte Gesundheitskosten genutzt werden. Gelder, die zur Bekämpfung der wirtschaftlichen Folgen der Corona-Krise aus dem ESM eingesetzt werden, sind, wie bisher, an Reformzusagen des Empfängerlandes gebunden.

Keine Einigung wurde in der Frage der gemeinschaftlichen Schuldenaufnahme über sog. Corona-Bonds erzielt.

2.2 Eine Horde Stachelschweine ... - meine Herangehensweise

Da dieses Papier als Diskussionsgrundlage dafür dienen soll, wie wir zu den Hilfsmaßnahmen der EU stehen, erläutere ich jeweils, wie die genannten Instrumente funktionieren und wie sie beurteilt werden könnten. Als Kriterien der Beurteilung hatten wir in unserer Telko festgelegt, dass ökonomische Aspekte, politische Implikationen und demokratische Grundwerte herangezogen werden sollen. Zur Beurteilung aus ökonomischer Sicht biete ich euch gerne etwas an, bei den anderen beiden Punkten fühle ich mich nicht kompetent genug, um ein abgewogenes Urteil (vor-)zuformulieren. Ich denke aber, dass die drei Aspekte miteinander verknüpft sind; darauf werde ich hier und da mal hinweisen.

Vorab ein paar Hintergründe dazu, wie ich an die ökonomische Bewertung der Instrumente herangehe. Meine erste Vorlesung an der Uni (gefühlte vor einem halben Jahrhundert) begann in Volkswirtschaftslehre mit dem Satz: „Eine Horde Stachelschweine ...“ Vielleicht nicht gerade der Standardsatz, mit dem so eine Vorlesung eröffnet wird, aber sehr einprägsam. Es ging nämlich um Folgendes:

Eine Horde Stachelschweine friert. Also rücken sie immer weiter zusammen, um sich gegenseitig zu wärmen. Je näher sie aber zusammenrücken, umso größer werden die Schmerzen, die sie sich mit ihren Stacheln beibringen. Also rücken sie wieder auseinander, bis die Kälte den Schmerz überwiegt und sie wieder zusammenrücken. Und so weiter und so fort.

Worum geht es? Ziel der Stachelschweine ist es, dass sie sich so wohl wie möglich fühlen. Dafür müssen sie zwischen zwei Alternativen wählen. Dass sie überhaupt wählen müssen, liegt daran, dass sie in einer Welt der Knappheit leben und deshalb nicht alle Wünsche immer und in vollem Umfang befriedigt werden können. Im Paradies war das noch anders, aber, da Eva dafür gesorgt hat, dass wir rausfliegen, müssen wir nun mit Knappheit zurecht kommen, was übrigens für mich den großen Vorteil hat, dass es überhaupt der Ökonomen auf dieser Welt bedarf. Nun zu den Alternativen „frieren“ und „Schmerzen ertragen“. Beide Alternative sind mit guten und schlechten Eigenschaften verbunden. Wer friert, dem ist unangenehm kalt, hat aber keine Schmerzen durch fremde Stacheln zu ertragen. Und umgekehrt. Ich finde diese Stachelschweine ein schönes Bild für Europa, weil die Horde weder mit zu viel noch mit zu wenig Nähe dauerhaft glücklich ist, sich immer wieder finden und miteinander klarkommen muss, als Horde aber nicht auseinandergeht.

Bezogen auf die aktuelle Diskussion bedeutet diese Geschichte aus meiner Sicht, dass wir uns Gedanken um das Was, Wie und unter welchen Bedingungen Gedanken machen müssen.

- 1. Was: Die Stachelschweine wollen sich möglichst wohl fühlen, ähnlich kann das Ziel für die Europäische Union aus ökonomischer Sicht mit Wohlfahrtsmaximierung definiert werden. Diese müsste weiter spezifiziert werden, könnte aber in einer ersten Annäherung zum jetzigen Zeitpunkt der Krise so verstanden werden, dass Menschen, Unternehmen und Staaten in Europa eine Finanzgrundlage zu geben ist, die ihr persönliches und unternehmerisches Überleben sichert und staatliche Handlungsfähigkeit aufrechterhält.
- 2. Wie: Ebenso wie die Stachelschweine müssen auch wir Europäer zwischen verschiedenen möglichen Hilfsmaßnahmen wählen. Und jede dieser Maßnahmen hat gute und schlechte Eigenschaften, Vor- und Nachteile, die gegeneinander abzuwägen sind.
- 3. Unter welchen Bedingungen: Wir leben in einer Welt der Knappheit, d. h. dass die Mittel, die wir als Hilfen einsetzen können, nicht unbeschränkt verfügbar sind. Aus ökonomischer Sicht ist *Effizienz* deshalb ein wichtiges Kriterium, wenn es um die Beurteilung geht, welche Instrumente zum Zuge kommen sollen. Denn sie stellt sicher, dass knappe Ressourcen nicht verschwendet werden, die – anders eingesetzt – die Wohlfahrt steigern würden bzw. jetzt in der Krise mehr Unternehmen, Menschen und Staaten helfen könnten. Sinnvolle andere Kriterien sind z. B. (dynamische) *Anreizwirkungen*, d. h. animieren die Instrumente z. B. zur innovativen und/oder strukturellen Neugestaltung von (Gesundheits-)Systemen, die die Empfängerländer nicht nur auf den alten Status Quo bringen, sondern auch zukunfts- und wettbewerbsfähiger machen. In diesem Zusammenhang könnte auch explizit über ökologische Anreizwirkungen nachgedacht werden, weil es aus meiner Sicht wenig sinnvoll ist,

die aktuellen Maßnahmen unabhängig von der vor der Krise angestoßenen Klimadiskussion einzusetzen. *Verteilungswirkungen* sind ein weiteres Kriterium, d. h. es ist zu entscheiden, wer was bekommt. Dieser Aspekt kann nicht unabhängig von politischen, demokratischen und sozialen Fragestellungen betrachtet werden. Wichtig ist aber, ihn getrennt vom Effizienzkriterium zu diskutieren, weil Effizienz erst Spielräume für Verteilung schafft. *Umsetzungsbedingungen* sind angesichts der Eile, die derzeit mit dem Hilfspaket geboten ist, auch ein Kriterium, das zur Beurteilung einer Maßnahme herangezogen werden kann. Wichtig ist auch zu unterscheiden, für welchen Zeitrahmen eine Beurteilung stattfindet, ob z. B. auch Langfristeffekte relevant sein sollen. Natürlich gibt es noch weitere mögliche Kriterien, ich belasse es an dieser Stelle aber bei den genannten.

2.3 Hilfsmaßnahmen – Erläuterung und Beurteilung

Folgende Maßnahmen habe ich hier aufgenommen: Das vorgeschlagene Kurzarbeiter-Programm („Sure“), die ESM-Kredite und Corona-Bonds. Zum Schluss dann noch ein paar Gedanken über Instrumente, die bei den Finanzministern (noch?) keine Rolle gespielt haben.

2.3.1 „Sure“

Bei „Sure“ handelt es sich um ein Kurzarbeiter-Programm, das nach den Worten von Ursula von der Leyen den besonders von der Krise betroffenen Staaten, wie Spanien und Italien, zugute kommen soll. Wie genau dieses Instrument ausgestaltet sein wird, legt die Kommission im Laufe der kommenden Woche vor. Klar ist aber, dass das Geld mit einer Garantie der Mitgliedsstaaten abgesichert werden soll.

Da die Modalitäten noch nicht klar sind, kann eine Beurteilung nur sehr allgemein ausfallen. Vorteile dieser Maßnahme sind aus meiner Sicht darin zu sehen, dass sie direkt bei den durch Einkommens- bzw. Umsatzeinbußen Betroffenen wirkt. Damit stellt sie dort Zahlungsfähigkeit her (was wiederum Ausgaben ermöglicht, die, zumindest in ausgewählten Branchen, derzeit zu Einnahmen führen, so dass hier neben der Linderung von Not auch positive Folgeeffekte für den Wirtschaftskreislauf eintreten werden). Die Verteilungswirkungen können dadurch gesteuert werden, dass die Empfängergruppen definiert werden. Hier wäre zu überlegen, ob nicht gestaffelt nach Sozialkriterien verteilt werden sollte, weil nicht für alle Betroffenen die gleiche Bedürftigkeit angenommen werden kann. Bezogen auf die Nachfrageeffekte, die durch das Kurzarbeitergeld ausgelöst werden, könnte in der jetzigen Situation angenommen werden, dass es keine nennenswerten sozialen Unterschiede gibt, weil derzeit alle weitgehend auf die Befriedigung ihrer Grundbedürfnisse reduziert sind. Wichtiger wäre nach der Basisgröße zu gucken, die den daraus berechneten Anteil des Kurzarbeitergeldes bestimmt, d. h. es ist ein Unterschied, ob ich 60 % von 1.500 Euro oder von 8.500 Euro bekomme.

Ein weiterer Vorteil von „Sure“ ist darin zu sehen, das betont auch Ursula von der Leyen, dass die Betriebe durch diese Maßnahme ihre Belegschaften halten können, so dass sie nach der Krise wieder auf das Wissenskapital der Mitarbeiter zurückgreifen können. Entlassungen führen ja nicht nur bei den betroffenen Arbeitnehmern u. U. zur Entwertung angeeigneten Wissens, auch in den Betrieben geht dieses mit dem Weggang von Mitarbeitern verloren und muss kostspielig wieder aufgebaut werden. Betriebswirtschaftlich und volkswirtschaftlich wirkt das „Sure“-Programm diesen Entwertungsprozessen entgegen.

Nachteilig ist, dass es keine Steuerung und keine Kontrolle gibt, wofür das ausgeschüttete Geld ausgegeben wird, d. h. ob die Empfänger das Geld effizient einsetzen. Dafür müssten Bezugsscheine ausgegeben werden; hier könnte ich mir eine Kollision mit unserem demokratischen Verständnis vorstellen. Das Problem mangelnder Steuerung und Kontrolle ist angesichts existenzieller Not aus meiner Sicht aber als gering anzusehen, zumal ich davon ausgehe, dass das Geld vorwiegend für die Befriedigung von Grundbedürfnissen eingesetzt wird. Für mehr wird es kaum reichen.

Fazit: Ich halte dieses Programm für sinnvoll, weil es zu positiven Nachfrageeffekten führt, die Überlebensfähigkeit von Arbeitnehmern und Unternehmen sichert und dadurch nicht nur existenzielle Not lindert, sondern auch der Entwertung von Wissenskapital entgegenwirkt. Zudem ist es kurzfristig umsetzbar. Es sollte aus meiner Sicht lediglich abgewogen werden, wer wie viel aus diesem Topf bekommt; das Gießkannenprinzip würde manchen positiven Effekt konterkarieren, auch wenn Differenzierungen zu einem etwas höheren bürokratischen Aufwand führen dürften.

2.3.2 Kredite der Europäischen Investitionsbank (EIB)

Zur Unterstützung von Unternehmen ist es notwendig, dass diese Kredite aufnehmen können. Da im Rahmen der Corona Krise mit einem erhöhten Verlustrisiko zu rechnen ist, hat die EIB Garantiesysteme ins Leben gerufen, durch die die Geschäftsbanken abgesichert werden, wenn sie in Not geratene Unternehmen unterstützen.

In die gleiche Richtung geht die Maßnahme, dass die EIB den Geschäftsbanken sog. Asset-Backed-Securities abkauft (das sind forderungsbesicherte Wertpapiere). Dadurch können Geschäftsbanken das Risiko bereits bestehender Unternehmenskredite auf die EIB übertragen und so Kapital für die Vergabe neuer Kredite freisetzen.

Darüber hinaus wird die EIB direkt Kapital für Unternehmen bereitstellen, die in risikobehafteten Projekten zur Bekämpfung der Corona-Epidemie tätig sind (z. B. Erforschung von Impfstoffen).

Der Vorteil dieser Maßnahmen liegt darin, dass kurzfristig auf bestehende Instrumente zurückgegriffen werden kann und diese direkt den in Not geratenen Unternehmen zugute kommen. Es ist anzunehmen – und erhöht damit die Effizienz dieses Instruments – dass die Geschäftsbanken trotz Absicherung

durch die EIB vor Kreditvergabe die Bonität der Unternehmen prüfen, so dass im Idealfall nur zukunftsfähige Unternehmen unterstützt werden. Darüber hinaus könnte an dieses Instrument die Bedingung geknüpft werden, dass vor Kreditvergabe die wirtschaftliche Lage des antragstellenden Unternehmens vor der Corona Krise in die Prüfung einbezogen wird, um die erleichterten Kreditbedingungen tatsächlich nur den Unternehmen zur Verfügung zu stellen, die allein durch die Corona Krise in Schieflage geraten sind. Auf diese Weise könnten Mitnahmeeffekte für auch vorher schon nicht mehr zukunftsfähige Unternehmen vermieden werden. Da der Zugang zu Krediten für das Überleben der Unternehmen unabdingbar ist, gerade kleine und mittelständische Unternehmen bei Geschäftsbanken aber immer wieder abgelehnt werden, sollte den kleinen und mittleren Unternehmen bei der Kreditvergabe insofern der Vorzug gegeben werden, dass die Garantien der EIB vorrangig für sie gelten.

Da hier der Weg über die Geschäftsbanken gegangen werden muss, ist dieses Instrument nicht so schnell wirksam. Außerdem führen Kredite zu einer (weiteren) Verschuldung der Unternehmen, die trotz guter Konditionen aber in der aktuellen Lage auch für wettbewerbsfähige Unternehmen zum Ausschlusskriterium werden können.

2.3.3 ESM-Kredite

Der ESM nimmt, gesichert durch Einlagen der Eurostaaten, Kredite am Kapitalmarkt auf und reicht sie unter bestimmten Auflagen an Staaten weiter, die selbst am Markt höhere Zinsen zahlen müssten oder keine Kredite mehr bekämen. Dadurch sollen zahlungsunfähige bzw. in Schieflage geratene Mitgliedsstaaten der Eurozone unter Einhaltung wirtschaftspolitischer Auflagen mit Krediten der Gemeinschaft der Euro-Staaten unterstützt werden.

Wesentliches Instrumentarium des ESM sind Notkredite und Bürgschaften (Haftungsgarantien), die dazu führen, dass überschuldete Mitgliedsstaaten subventionierte Konditionen am Kapitalmarkt erhalten. Ein Mitgliedsstaat, der dieses Programm in Anspruch nimmt, verpflichtet sich gleichzeitig zu einer Analyse über die Nachhaltigkeit seiner Staatsschuldensituation sowie zu makroökonomischen Anpassungsprogrammen, d. h. zu wirtschaftspolitischen Auflagen, deren Umsetzung durch die sog. Troika kontrolliert werden.

Die Haftungsgarantien sind dadurch möglich, dass der ESM mit Stammkapital ausgestattet wird, wobei jeder Mitgliedsstaat seinen Anteil dazu beitragen muss. Deutschlands Finanzierungsanteil beträgt rd. 27 %.

Die Stabilitätshilfen aus dem ESM können von denjenigen Mitgliedsstaaten in Anspruch genommen werden, die den Fiskalpakt ratifiziert haben.

Der ESM finanziert sich über die Ausgabe von Anleihen am Kapitalmarkt. Da ihn die Euroländer gemeinsam mit einem Kapitalpolster ausgestattet haben, muss er kaum Zinsen dafür bezahlen. Diesen Zinsvorteil kann er über günstige Kredite an die Mitgliedsländer weitergeben, die darauf angewiesen

sind. Somit handelt es sich bei dem ESM um einen indirekten Zuschuss an Länder mit schlechter Bonität in Höhe der eingesparten Zinskosten.

Der Vorteil des ESM liegt darin, dass die EU-Mitgliedsstaaten gemeinsam die Kreditlinien schaffen, damit notleidende Staaten sich schnell und unbürokratisch Geld zu Konditionen leihen können, die sie allein nicht erzielen könnten. Darüber hinaus könnte viel Geld in relativ kurzer Zeit mobilisiert werden. Aus Effizienzgesichtspunkten sind ESM-Kredite dann positiv zu beurteilen, wenn man davon ausgeht, dass dadurch Geld dorthin fließt, wo es am besten eingesetzt wird, weil nur diejenigen sich verschulden werden, für die es sich lohnt. Dieser positive Effizianzreiz wird dadurch abgeschwächt, dass durch den gemeinschaftlichen Zinssatz falsche Signale gegeben werden, als sich Länder mit schlechter Bonität relativ zu hoch und Länder mit guter Bonität relativ zu wenig verschulden, um in ihre Wirtschaft zu investieren. Der gemeinsame Zinssatz sagt also nicht mehr die „Wahrheit“ in Bezug auf die Rentabilität der Verschuldung.

Ein Nachteil ist darin zu sehen, dass ESM-Kredite eine Vergemeinschaftung von Schulden beinhalten, die von den Ländern, die eine gute Bonität haben und die finanzielle Hauptlast des Stammkapitals für den ESM tragen, finanziert wird. Ein weiterer Nachteil besteht darin, dass der ESM ein Kredit ist, der den Schuldenstand des aufnehmenden Landes erhöht. Die daraus resultierende reale Last lässt sich zwar durch die Rückzahlungsfristen strecken, das aber wiederum lässt aus dem Kredit einen Transfer werden, den die Hauptgeberländer nur dann mittragen möchten, wenn gleichzeitig gewährleistet ist, dass das Empfängerland sich um eine tragfähige Finanz- und eine zukunftsfähige Wirtschaftspolitik bemüht (Reformprogramme als Bedingung).

IWF und OECD haben immer wieder kritisiert, dass der ESM-Kreditrahmen nicht ausreicht, wenn große Euro-Staaten, wie z. B. Italien, in Zahlungsschwierigkeiten geraten. Da das in der aktuellen Krise der Fall ist, soll der ESM nach dem Beschluss der EU-Finanzminister aufgestockt werden und notleidenden Staaten mit Krediten aushelfen, die – anders als bislang – nicht an strenge, umfassende wirtschaftspolitische Auflagen geknüpft sind, sondern lediglich erfordern, dass die Mittel zweckgebunden, d. h. für die Folgen der Corona-Krise auf das Gesundheitssystem eingesetzt werden (siehe dazu unten ESM light). Durch diese Bedingung einer zweckgebundenen Verwendung der Mittel wird der Anreiz zur Verschuldung zwar gemildert, aber nur in geringem Umfang, da es sich nicht um so „starke“ Bedingungen handelt wie bei den Reformprogrammen. Gleichzeitig führt die Eingrenzung des Verwendungszwecks dazu, dass viele Folgeeffekte der Coronakrise durch dieses Instrument nicht mit abgedeckt werden. Das ist aus meiner Sicht ein Nachteil, weil weite Teile von Wirtschaft und Gesellschaft langfristig negative Effekte der Krise zu bewältigen haben werden. Zwar ist kurzfristig ein Fokus auf das Gesundheitssystem durchaus zielführend, zumindest langfristig wäre der Verwendungszweck der Mittel aber den Erfordernissen anzupassen.

Zwischenfazit 1: Der ESM ist durch die Verknüpfung mit Reformprogrammen ein effizientes, mit großen Volumina und kurzfristig einsetzbares Instrument. Seine Güte steht und fällt aus meiner Sicht aber mit

den Inhalten der Reformprogramme, sowohl aus inhaltlicher als auch aus sozial-psychologischer und demokratischer Sicht.

2.3.4 Corona-Bonds

Hinter Corona-Bonds steckt die Idee, dass die Mitgliedsstaaten gemeinsam Kredite aufnehmen. Dazu geben sie am Kapitalmarkt Anleihen aus, die sog. Corona-Bonds. Das damit erzielte Geld wird dann nach einem vorher definierten Schlüssel in die einzelnen Staaten weitergeleitet. Wie bei ESM-Krediten führt die gute Bonität einiger Mitgliedsstaaten dazu, dass sich Länder mit schlechter Bonität nun günstiger finanzieren können. D. h., Finanzierungsvorteile am Kapitalmarkt, die z. B. Deutschland durch eine gute wirtschaftliche Entwicklung hat, würden auf Länder mit schlechter Bonität übertragen. Gleichzeitig müsste Deutschland für Kredite relativ mehr zahlen, weil die EU-Bonität als Summe der Bonität aller Mitgliedsstaaten schlechter ist als die eigene. Für diejenigen, für die die gemeinschaftlich erzielten Finanzierungsbedingungen besser sind als die, die sie allein am Kapitalmarkt erzielen könnten, stellen Corona-Bonds einen indirekten Zuschuss dar; Länder, für die die gemeinschaftlichen Finanzierungsbedingungen schlechter sind, als wenn sie allein Kredite am Markt aufnehmen würden, finanzieren diese Zuschüsse und werden durch die gemeinsamen Finanzierungsbedingungen schlechter gestellt.

Der Vorteil der Corona-Bonds liegt darin, dass große Summen für die von der Krise betroffenen Länder mobilisiert werden könnten zu für diese Länder guten Konditionen. Diese beziehen sich nicht nur auf den für sie geringeren Zinssatz, sondern – anders als bei den ESM-Krediten – bei Zahlungsunfähigkeit auch darauf, dass fällige Zinszahlungen notfalls von den anderen EU-Mitgliedsstaaten übernommen werden. Nachteilig ist, dass es Anleihen in dieser Form noch nicht gibt. Es würde also Zeit brauchen, sie zu konzipieren. Gleichzeitig führt die Diskussion darüber, ob Corona-Bonds an Bedingungen geknüpft werden sollen oder nicht zu Dissens zwischen einigen Mitgliedsstaaten. Ohne Bedingungen wären sie eine Schuldenvergemeinschaftung ohne Kontrolle, wofür die Gelder verwendet werden.

Im Prinzip gibt es mit den ESM-Krediten schon Bonds (weshalb sich die Funktionsweise wie eine Wiederholung liest), nur dass ESM-Kredite an wirtschaftspolitische Reformprogramme gebunden sind. Da diese Programme in manchen Ländern im Zuge der Finanzkrise von 2008 krisenverschärfend gewirkt haben, genießt der ESM einen schlechten Ruf. Nachteilig ist auch, dass die Reformprogramme als Eingriff in die nationale Souveränität gesehen werden können. Was jetzt mit den ESM-Krediten von den Finanzministern beschlossen wurde, ist quasi ESM light, d. h. die Mittel aus dem ESM sind zweckgebunden einzusetzen, aber nicht an Reformprogramme gebunden.

Worin liegt nun der Unterschied zwischen Corona-Bonds und ESM light? Gemeinsam ist ihnen, dass die Euro-Staaten Solidarität in Form von indirekten Zuschüssen zeigen und gemeinsam für Ausfälle haften. Italien und Spanien führen außerdem an, dass Corona-Bonds ihre Staatsschuldenquote nicht erhöhen würden, so dass sich ihre (individuelle) Bonität am Markt nicht weiter verschlechtert. Das ist empirisch aber nicht belegt und inhaltlich nicht überzeugend, weil auch für Corona-Bonds von diesen

Ländern Zinsen zu zahlen wären, die in einer Tragfähigkeitsanalyse zu berücksichtigen wären. Ebenso wenig ist belegt, ob der Zins auf Corona-Bonds tatsächlich niedriger ausfällt als auf ESM light.

Zwischenfazit 2: Solange Corona-Bonds und ESM-Kredite von den EU-Staaten gemeinsam getragen werden und die Bedingungen an die ESM-Kredite sehr schwach sind, handelt es sich aus ökonomischer Sicht um äquivalente Finanzinstrumente.

Unterschiede würden sich erst dann ergeben, wenn die Corona-Bonds so strukturiert würden, dass Empfängerländer gar keine Zinsen auf ihre Anteile der Corona-Bonds leisten und gleichzeitig die Zinsen auf ihre restlichen Schulden bedienen dürften. Das hätte zur Folge, dass die Zinsen auf die restlichen Schulden der Empfängerländer weniger stark ansteigen würden und ihre (individuelle) Bonität sich am Kapitalmarkt verbessert. Das ist für stark verschuldete Länder durchaus ein Argument für Corona-Bonds.

Ein Argument dagegen ist, dass befürchtet wird, dass die Empfängerstaaten weniger starke Anreize haben, effizient zu wirtschaften, weil sie die Konsequenzen der eigenen Entscheidungen nicht vollständig selbst tragen müssen. Sie können finanzielle Probleme kostengünstig auf andere Mitgliedsstaaten abwälzen (sog. Moral-Hazard-Problem, d. h. von den Bonds-Gegnern wird befürchtet, dass „schlechtes Verhalten“ von Staaten belohnt wird). Sollte dieses Verhalten eintreten, würde das bedeuten, dass europäische Solidarität mit Corona-Bonds zu eher unsolidarischen Konsequenzen führen würde. Beispielsweise träfe das dann zu, wenn manche Länder die Zinszahlungen auf die Corona-Schulden aussetzten, um ihre restlichen Schulden zu begleichen. In der Folge würden dann die Zinsen der Corona-Bonds für alle Mitgliedsstaaten steigen.

Wie begründet ist dieser Einwand? Es gibt in der Eurozone in manchen Ländern eine stärkere Neigung zur Überschuldung als in anderen, die zum einen natürlich (gerade jetzt in der Krise) mit schlechteren Startbedingungen zu tun hat, zum Teil aber auch auf Korruption oder eine wenig ausgeprägte Steuer-moral zurückzuführen ist, die diese Staaten immer wieder in finanzielle Problemlagen treibt. Für Spanien gibt es (nach mündlicher Auskunft eines Spaniers, der auch dort lebt, belegen kann ich es nicht) derzeit eine Studie, nach der ermittelt wurde, dass die aktuelle Krise finanziell zu bewältigen wäre, wenn alle ihre Steuern korrekt zahlen würden. Dann könnten auch Steuererhöhungen zur Finanzierung der Krise, wie sie derzeit dort diskutiert werden, vermieden werden. Ich will an dieser Stelle keine (in Deutschland durchaus gegen die sog. Südländer verbreiteten) Vorurteile vor dem Hintergrund unterschiedlicher Mentalitäten bedienen (zumal ich Spanien nicht zuletzt familiär sehr verbunden bin). Wenn die Studie aber korrekt ist, dann zeigen die Ergebnisse aus meiner Sicht zweierlei:

- Erstens, dass Diskussionen und Abwägungen auf sachlichen Ursachanalysen basieren sollten, zu welchen Ergebnissen auch immer diese kommen mögen. Sie wären in der jetzigen Situation aus meiner Sicht sogar sehr hilfreich für das gegenseitige Verständnis der Europäer auf Bürgerebene, weil z. B. wir in Deutschland dann besser nachvollziehen könnten, was es für Länder wie Griechenland, Spanien oder Italien bedeutet (auch sozial-psychologisch), nach

den Auswirkungen der Finanzkrise von 2008, mit einem sich abzeichnenden Schimmer am Horizont, jetzt wieder in tiefste Tiefen gestoßen zu werden. Sachliche Diskussionen, in denen auch Unterschiede wertfrei anerkannt werden, könnten nach meiner Überzeugung zu Lösungen führen, die dann auch von vielen getragen werden.

- Zweitens zeigen die Ergebnisse, dass jetzt die Chance zu einer Fiskalunion ergriffen werden sollte.

Ich kehre zur Sache selbst zurück: Da die Schuldenpolitik der einzelnen Länder die fiskalischen Spielräume aller Mitgliedsstaaten beeinflusst, ist Solidarität keine Einbahnstraße, sondern von Gebern und Nehmern zu fordern, von letzteren auch in der Form, die eigene Schuldenpolitik in den Griff zu bekommen und dem Anreiz, bei Bereitstellung zinsgünstiger Kredite mit gemeinschaftlicher Haftung übermäßige Schuldenpolitik zu betreiben, nicht nachzugeben. Passiert das doch, dann ist durch Corona-Bonds der indirekte Transfer in einzelne Länder höher ist als durch die Bereitstellung von ESM-Krediten und am Ende werden alle Länder (inklusive der überschuldeten Länder) mit Corona-Bonds schlechter gestellt als mit ESM-Krediten, weil die Zinsen auf erstere über die auf die ESM-Kredite gestiegen sind.

Fazit: Kredite auf der Basis gemeinsamer Finanzierungsbedingungen sind aus meiner Sicht sowohl effizient als auch solidarisch und lassen Geld im Idealfall dorthin fließen, wo es am dringendsten gebraucht und am besten (wohlfahrtssteigernd) eingesetzt wird. Um negativen Handlungsanreizen entgegen zu wirken, halte ich Bedingungen für die Inanspruchnahme von gemeinsam finanzierten Krediten für notwendig. Entscheidend ist, wie sie ausgestaltet werden. Für den kurzfristigen Einsatz ist ESM light besser geeignet als die Corona Bonds. Aber das haben die Finanzminister ja auch schon so entschieden.

Solidarität, Handlungsanreize und Effizienz sind miteinander verknüpft. Die Beantwortung der Frage, sind meine knappen Hilfsmittel nutzenmaximal eingesetzt und führen sie kostengünstig zur Erfüllung der Ziele, die ich damit verfolgen will, ist ökonomisch geboten und bezieht Solidarität (und Verteilungsfragen) insofern mit ein, als effizient eingesetzte Mittel erst Handlungsspielräume für Solidarität und Verteilung schaffen. Ineffizienz aber bedeutet Vergeudung und Einschränkung von (gemeinsamen) Entscheidungsspielräumen.

Wenn ökonomische Entscheidungen transparent gemacht werden, so meine Sichtweise, können sie auch politisches Handeln gut begründen, vor allem dann, wenn die Politik auf Polarisierung im eigenen Interesse verzichtet. Für die EBB hatten wir bei Förderanträgen geschrieben, dass gegenseitiges Kennenlernen Verständnis weckt. Das wäre für mich der Ansatz jetzt zu überlegen, wie wir dazu beitragen können, effiziente Instrumente mit Blick auf die Besonderheiten der notleidenden Länder auszugestalten und zu kommunizieren. Und ich würde den Blick auch gern noch erweitern: Welche Instrumente können wir uns noch vorstellen, die zu einem solidarischen Europa beitragen, ohne Eigenverantwortung aufzugeben oder aus falsch verstandener Solidarität auszuklammern? Der Begriff

„Marshall-Plan“ kursiert und ich halte es für zielführend, nicht nur über Kredite, sondern vor allem über gemeinschaftliche Investitionsprogramme zu diskutieren, die europäische, aber auch nationale und regionale Unterschiede berücksichtigen. Wie können bestehende Programme genutzt werden und welche neuen Programme wären sinnvoll, auch das wäre zu überlegen.

Weiterhin würde ich Solidarität nicht nur EU-gemeinschaftlich verstanden wissen wollen, sondern auch als Generationensolidarität. Das würde bedeuten, dass wir auch die Staatsverschuldung im Blick behalten müssen und, das ist durch Corona in den Hintergrund geraten, aber nicht weg: Können wir jetzt nicht auch die Chance nutzen und Investitionsprogramme an Innovationen und ökologische Ziele knüpfen, die zukünftige Generationen entlasten? Im Zusammenhang mit Generationengerechtigkeit wünsche ich mir schon seit einer Weile, dass es in jeder Regierung so was wie einen Zukunftsbeauftragten gibt, der bei politischen Entscheidungen, die generationenübergreifend wirken, nicht nur ein Mitsprache-, sondern vor allem ein Vetorecht hat.

Und ein weiteres Instrument: ein europäischer Solidaritätszuschlag nach deutschem Vorbild. Das wäre aus meiner Sicht ein sehr gutes Instrument zur gegenseitigen Hilfe. Alle würden an der Hilfe für die besonders Bedürftigen beteiligt und dadurch, dass sich der Zuschlag prozentual auf das Einkommen bezieht, werden die Lasten nach Leistungsfähigkeit und sie werden auf viele Schultern verteilt. Da die Bruttoeinkommen in Deutschland relativ hoch und die Arbeitslosenquote relativ niedrig ist (auch wenn jetzt sicher ein Anstieg zu erwarten ist, wird dieser voraussichtlich nicht so stark sein wie in Spanien oder Italien), würde die deutsche Bevölkerung vergleichsweise viel in diesen Topf einbezahlen, aber nur wenig herausbekommen. Das wäre ein gutes Zeichen der Solidarität. Die Verwendung der Gelder könnte an Zwecke gebunden werden, die mit angestrebten und auf europäischer Ebene im Konsens vereinbarten Zielen verknüpft werden und den Empfängern genügend Handlungsspielräume für souveräne Entscheidungen belassen.

Und noch eine Idee: Ich hatte in der Zeit einen Artikel gelesen, Deutschland hätte gut daran getan, einfach größere Summen direkt an Spanien und Italien zu überweisen. Damit hätten wir uns viel Anerkennung verschaffen können, gleichzeitig wäre es eine indirekte Investition in unsere Wirtschaft gewesen, weil wir als Exportnation auf funktionierende europäische Volkswirtschaften mehr angewiesen sind als unsere europäischen Partner.

Grundsätzlich stimme ich der Sichtweise der indirekten Investition in die deutsche Wirtschaft zu und würde einen solchen Vorschlag deshalb auch unterstützen. Es gibt bzgl. der Höhe sicherlich ein (ökonomisch) gutes Maß. Aber: Nach dem Alleingang von Fr. Merkel in der sog. Flüchtlingskrise 2015 hätten unabgestimmte Zuwendungen an andere Staaten aus meiner Sicht auch Konfliktpotenzial gehabt. Was ich sehr vermisse ist, dass Deutschland einen solchen Vorschlag nicht einfach auf den Tisch legt und dann in Abstimmung mit anderen potenziellen Gebern kurzfristig eine Lösung herbeiführt. Passivität kostet uns nicht nur Ansehen, sondern (zumindest mittel- bis langfristig) auch viel Geld.

Wir europäischen Stachelschweine sind derzeit noch sehr damit beschäftigt, uns aneinander zu reiben,

uns aus dem Weg zu gehen und dann doch wieder Wege der Annäherung zu suchen und zu finden. Annette hat bei einer Telko m. E. zu Recht darauf hingewiesen: Die EU hat wahnsinnig viel Geld locker gemacht, das sollten wir – bei aller Kritik – auch als Errungenschaft der Gemeinsamkeit sehen. Vielleicht schaffen wir es in Europa ja irgendwann zum Hausschwein, ohne Stacheln, eng aneinander geschmiegt. Ringen um gute Lösungen wird uns aber nicht erspart bleiben, es sei denn, die Pforten des Paradieses öffnen sich wieder.