

Heimberger, Philipp; Lichtenberger, Andreas

**Research Report**

## RRF 2.0: Ein permanenter EU-Investitionsfonds im Kontext von Energiekrise, Klimawandel und EU-Fiskalregeln

wiiw Forschungsbericht, No. 23

**Provided in Cooperation with:**

The Vienna Institute for International Economic Studies (wiiw) - Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche (wiiw)

*Suggested Citation:* Heimberger, Philipp; Lichtenberger, Andreas (2022) : RRF 2.0: Ein permanenter EU-Investitionsfonds im Kontext von Energiekrise, Klimawandel und EU-Fiskalregeln, wiiw Forschungsbericht, No. 23, The Vienna Institute for International Economic Studies (wiiw), Vienna

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/278239>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

## RRF 2.0:

# Ein permanenter EU-Investitionsfonds im Kontext von Energiekrise, Klimawandel und EU-Fiskalregeln

Philipp Heimberger und Andreas Lichtenberger

FB



**RRF 2.0:**

## **Ein permanenter EU-Investitionsfonds im Kontext von Energiekrise, Klimawandel und EU-Fiskalregeln**

PHILIPP HEIMBERGER  
ANDREAS LICHTENBERGER

Philipp Heimberger und Andreas Lichtenberger sind Ökonomen am Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche (wiiw).

Die Studie wurde im Auftrag der Arbeiterkammer Wien erstellt.

Die Autoren danken Robert Stehrer und Georg Feigl für wertvolle Hinweise und Kommentare. Alle verbleibenden Fehler sind die der Autoren.



# Zusammenfassung

Während der Klimawandel schon länger eine grüne Wende unseres Wirtschaftens verlangt, beschleunigt die aktuelle Energiekrise die Dringlichkeit für eine Umstellung der Energie- und Transportsysteme. Die Recovery and Resilience Facility (RRF), welche zur wirtschaftlichen Abfederung der Covid-19-Krise beschlossen wurde, entspricht einer ersten groß angelegten EU-weiten Investitionsinitiative, die unter anderem Ziele im Bereich der Dekarbonisierung verfolgt. Die RRF-Ausgaben werden jedoch nicht ausreichen, um die Klimaziele in den kommenden Jahrzehnten zu erreichen. Zur Einhaltung der Klimaziele bräuchte es zusätzliche öffentliche Investitionen im Umfang von mindestens 1% der EU-Wirtschaftsleistung pro Jahr. Die in Aussicht stehende Reform der EU-Fiskalregeln würde eine Steigerung der öffentlichen Investitionen auf nationaler Ebene nicht in ausreichendem Maße ermöglichen. Die Einrichtung eines permanenten EU-Klima- und Energieinvestitionsfonds mit Zuschüssen im Ausmaß von mindestens 1% der EU-Wirtschaftsleistung zur Finanzierung öffentlicher Investitionen stellt eine funktional adäquate Alternative zur goldenen Investitionsregel dar: Der Spielraum in den nationalen Haushalten der EU-Mitgliedstaaten würde sich wesentlich erweitern, sodass die Regierungen einen wichtigen Schritt in Richtung einer grünen Wende setzen und gleichzeitig die EU-Fiskalregeln eher einhalten können. Die finanzierten Investitionsprojekte könnten außerdem verstärkt auf genuin europäische Projekte mit einem EU-Mehrwert gerichtet werden. Ein solcher permanenter EU-Investitionsfonds für Klima und Energie könnte die Gemeinschaft der EU-Mitgliedstaaten nicht nur von innen heraus wirtschaftlich und politisch stärken, sondern auch ihre zukünftige geostrategische Handlungsfähigkeit in unsicheren Zeiten fördern.

Keywords: Investitionen, EU, Europa, Klimawandel, Energiekrise, Finanzierung, RRF 2.0

JEL classification: H54, H63, R42



## INHALT

Zusammenfassung.....	5
1. Einleitung.....	9
2. Wieviel zusätzliche Investitionen in der EU? .....	10
3. Woran könnte sich ein langfristiges grünes Investitionsprogramm auf europäischer Ebene orientieren? .....	12
4. Warum eine gemeinsame EU-Investitions-offensive? .....	15
5. Konstruktion der Eurozone und EU-Fiskal-regeln haben Auswirkungen auf Investitionsspielräume.....	17
6. Ein permanenter Investitionsfonds und weitere makrostabilisierende Reformen: Finanzierung und Vorteile.....	20
7. Schlussfolgerungen.....	24
Literatur.....	25



## ABBILDUNGEN

Abbildung 1 / Durchschnittlicher Jahresbedarf an grünen Investitionen in der EU .....	11
Abbildung 2 / RRF-Zuschüsse .....	13
Abbildung 3 / Ausgaben vulnerabler Haushalte für Energie und Preisanstiege von Haushaltselektrizitätspreisen in verschiedenen EU-Ländern.....	16
Abbildung 4 / Staatsanleihezinsen .....	17
Abbildung 5 / Investitionsquoten .....	19
Abbildung 6 / EU-Fiskalkapazität mit EU-Investitionsfonds für Klima und Energie.....	22

# 1. Einleitung

Die gegenwärtige Energiekrise und die damit verbundenen Preissteigerungen erhöhen die Dringlichkeit einer grünen Umstellung der europäischen Energie- und Transportsysteme. Während seit Jahrzehnten von wissenschaftlicher und zivilgesellschaftlicher Seite die Notwendigkeit für eine Umstellung zu einem umweltverträglicheren Wirtschaften reklamiert wird, zeigt der Ukrainekrieg die fossilen Abhängigkeiten der EU gegenüber Russland nun auch auf einer sicherheitspolitischen und makroökonomischen Ebene auf (z.B. Redeker und Jaeger 2022, Osvaldová 2022, CREA 2022).

Die bestehenden EU-Fiskalregeln beschränken die Spielräume für zusätzliche Investitionen, die zur Erreichung der Klima- und Energieziele zu tätigen sind (z.B. Darvas und Wolff 2021; Pekanov und Schratzenstaller 2022). In den von der Europäischen Kommission publizierten Ideen zur Reform der EU-Fiskalregeln liegt der Fokus auf einem mittelfristigen Abbau der öffentlichen Schuldenquoten (EC 2022). Gleichzeitig soll es keine weitreichenden Ausnahmen für grüne Investitionen geben. Die in Aussicht stehende Reform der EU-Fiskalregeln würde die EU-Mitgliedstaaten also eher nicht in die Lage versetzen, die zusätzlichen öffentlichen Investitionen in die Energie- und Transportsysteme im erforderlichen Ausmaß zu tätigen, während gleichzeitig der Abbau der öffentlichen Schuldenquoten voranzutreiben ist.

In der gegenwärtigen Lage paaren sich die Herausforderungen des Klimawandels mit Engpässen fossiler Brennstoffe. Wie soll die Gemeinschaft der EU-Staaten darauf reagieren? Im Anschluss argumentieren wir, dass es sich bei Energiekrise und Klimakrise um gemeinsame europäische Probleme handelt, die auch gemeinsame europäische Lösungen erfordern. Die aktuellen Klimapläne sehen eine grüne Wende bis zum Jahr 2050 vor. Tatsächlich ist jedoch aufgrund der geopolitischen Umstände rund um den Krieg in der Ukraine und der durch fossile Brennstoffe verursachten Preissteigerungen eine beschleunigte Ausweitung von öffentlichen Investitionen erforderlich.

Diese Studie diskutiert die Vorteile einer gemeinsamen europäischen Investitionsoffensive, die durch die Einrichtung einer permanenten EU-Fiskalkapazität die Erreichung von Klima- und Energiezielen unterstützt. Dieser neue EU-Investitionsfonds für Klima und Energie könnte sich in wesentlichen Aspekten an den positiven Erfahrungen mit der „Recovery and Resilience Facility“ (RRF) orientieren. Die RRF war während der Covid-19-Krise beschlossen worden, um eine gleichmäßige wirtschaftliche Erholung der EU-Mitgliedstaaten von der Covid-19-Krise im Zusammenspiel mit der Durchführung von Investitionen und Reformen zur besseren Erreichung von Klima- und Digitalisierungszielen zu fördern.

Unsere Studie geht auf Investitionsdimensionen und ökonomische sowie politische Vorteile eines neuen permanenten EU-Investitionsfonds für Klima und Energie ein. Die Einrichtung eines permanenten EU-Investitionsfonds im Umfang von mindestens 1% der jährlichen EU-Wirtschaftsleistung könnte eine funktional adäquate Alternative zur fehlenden goldenen Investitionsregel in den EU-Fiskalregeln darstellen. Der EU-Investitionsfonds würde die Spielräume in den nationalen Haushalten der EU-Mitgliedstaaten erheblich erweitern. Dadurch wäre es den nationalen Regierungen einfacher möglich, gleichzeitig die grüne Wende zu gestalten und die EU-Fiskalregeln einzuhalten, wobei eine Verletzung der Fiskalregeln laut dem jüngsten Vorschlag der Europäischen Kommission in Zukunft strenger zu sanktionieren wäre (EC 2022).

## 2. Wieviel zusätzliche Investitionen in der EU?

Das EU-Ziel, bis 2050 klimaneutral zu werden und damit Netto-Null-Treibhausgas-Emissionen zu erreichen erfordert erhebliche zusätzliche gesamtwirtschaftliche Investitionen; Schätzungen reichen von 2% bis 6% der EU-Wirtschaftsleistung pro Jahr, wobei der Bedarf noch höher sein könnte. Auf Basis der Ergebnisse eines Impact-Assessment-Reports der Europäischen Kommission bedürfte die Einhaltung des 2030-Klimaziels einer Ausweitung bestehender grüner Investitionen von ca. 2% des jährlichen EU-BIP für den Energie- und Transportsektor (EC 2020; Cornago und Springford 2021). Das Erreichen des Ziels für Netto-Null-Treibhausgas-Emissionen bis 2050 erfordert sogar noch höhere Investitionen (EC 2020).<sup>1</sup> Dies würde im Durchschnitt zusätzlich €385 Mrd. jährlich kosten (zu 2021-Preisen), was einer Anhebung von den bisherigen €740 Mrd. Investitionen pro Jahr auf €1.125 Mrd. pro Jahr entspricht. Das wäre eine Zunahme der emissionsreduzierenden energie- und klimabezogenen Investitionen von 5,1% auf 7,0% der Wirtschaftsleistung der EU jährlich (EC 2020; eigene Berechnungen).<sup>2</sup> Eine Schätzung einer anderen Studie kritisiert den von der Europäischen Kommission kommunizierten zusätzlichen Investitionsbedarf als Unterschätzung (Wildauer et al. 2020). Der notwendige Zusatzbedarf sei mindestens zwei- bis dreimal so groß, liege also etwa bei 6% des EU-BIP, da allein für den energieeffizienten Ausbau von Gebäuden jährlich knapp € 500 Mrd. pro Jahr anfielen.<sup>3</sup>

Die Investitionsanforderungen der grünen Wende sind im kommenden Jahrzehnt besonders umfassend, wenngleich der Investitionsbedarf zur Erreichung von Klimaneutralität im Jahr 2050 auch danach beträchtlich bleibt. Um diesen Investitionsdimensionen gerecht zu werden, wird ein Großteil der Investitionen von öffentlicher Seite lanciert werden müssen, um weitere private Investitionen anzuziehen. Investitionen müssen durch verlässliche Investitionspläne und Regulierungen forciert werden. Nur verbesserte Infrastruktur- und Planungssicherheit können Innovationen anregen und dazu

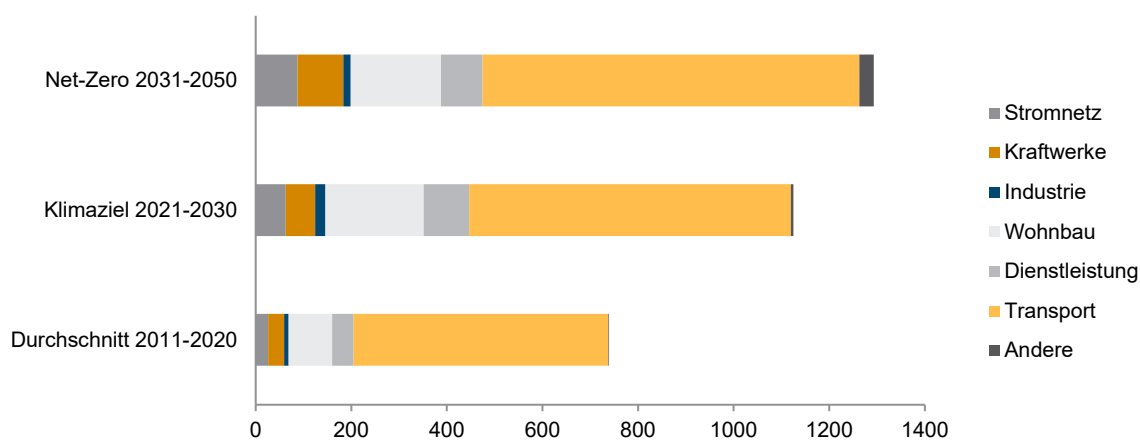
- 
- <sup>1</sup> Die Schätzung der Europäischen Kommission basiert dabei auf einer positiven Entwicklung des gesamtwirtschaftlichen Volkseinkommens. Würde man den benötigten Investitionsbedarf anhand des 2021-BIP zu laufenden Preisen rechnen, so bedürfte es einer Ausweitung der gegenwärtigen Investitionen um 2,7% zur Erreichung des Klimaziels bis 2030 und um 3,8% zur Erreichung des Net-Zero Ziels bis 2050 (eigene Berechnungen). Die 2% der EU-Wirtschaftsleistung an gesamtwirtschaftlichen Zusatzinvestitionen sind demnach eher eine Untergrenze.
- <sup>2</sup> Nach IRENA (2021) verlangt die Einhaltung des 1.5°C-Klimaziels bis 2050 einen jährlichen Investitionsumfang in der Höhe von \$ 4,4 Billionen, was in etwa 5% des globalen BIP von 2019 und damit dem doppelten Umfang der Investitionen von 2019 (\$2,1 Billion) entspricht. Dabei machen erneuerbare Energien und die Elektrifizierung von Infrastruktur und Transport 48% aus, also etwa 2,4% des 2019-BIP. Gemäß IEA (2021) müssten für das Net-Zero-Klimaziel weltweit zusätzliche \$2 Bill. jährlich investiert werden, also bis 2030 jährlich insgesamt \$5 Billionen und bis 2050 \$4,5 Billionen. BloombergNEF (2021) schätzt einen gesamten Investitionsbedarf zwischen \$92 und \$173 Billionen in den nächsten drei Jahrzehnten, also jährlich zwischen \$3 und \$5,8 Billionen. Damit müssten global die jährlichen Investitionen von \$1,7 Billionen auf ca. \$3,1 bis \$ 5,8 Billionen pro Jahr anwachsen.
- <sup>3</sup> Für die Abschätzung des zusätzlichen Investitionsbedarfs nennen die Autoren Zusatzkosten von €490 Mrd. für energieeffizienten Umbau von Gebäuden, €84 Mrd. für eine nachhaltige Elektrizitätsinfrastruktur, €80 Mrd. für den Industriesektor, und €201 Mrd. für Forschung und Entwicklung, was zusammen €855 Mrd. ergibt (Wildauer et al. 2020). Investitionen für den Transportsektor werden von Wildauer et al. (2020) ausgeklammert. Wenn man nach Kommissionsschätzungen geht, macht der Investitionsbedarf für den Transportsektor allerdings den größten Teil aus, nämlich €673 Mrd. der €1.125 Mrd. (eigene Berechnungen, siehe Abbildung 1; Cornago und Springford 2021). Würde man die Schätzung von Wildauer et al. (2020) noch um den Bedarf für Transportsektorinvestitionen erweitern, fiel die zusätzliche Investitionssumme noch größer aus.

beitragen, dass auch private Unternehmen Aktivitäten im Sinne der Erreichung von Klima- und Energiezielen ausweiten (z.B. Mazzucato 2018).

Der Anteil der öffentlichen Gelder für die Klimainvestitionen muss signifikant sein. Ein Teil der grünen Investitionen ist für den privaten Sektor unprofitabel, allerdings können öffentliche Investitionen die Investitionen von privater Seite mobilisieren (z.B. Darvas und Wolff 2022; Deleidi et al. 2020). Während einige Berichte den Anteil öffentlicher Gelder bei grünen Investitionen im Bereich von 17% bis 25% schätzen (IRENA 2021, World Economic Forum 2013), gibt es von anderer Stelle Zahlen, wonach der Anteil deutlich darüber liegt, nämlich bei 50% oder noch höher (Campiglio 2016, EIB 2021, PIRC 2011, Deleidi et al. 2020).<sup>4</sup> Aufgrund dieser großen Breite an Schätzungen und der marktbezogenen Unsicherheiten schlagen wir vor, dass etwa die Hälfte der zusätzlichen jährlichen Investitionen von öffentlicher Seite kommen sollte. Bei der Untergrenze von 2% des EU-BIP an jährlichen zusätzlichen gesamtwirtschaftlichen Investitionen bedeutet das, dass jährlich öffentliche Investitionen von mindestens 1% der EU-Wirtschaftsleistung für zusätzliche grüne Investitionen zu tätigen sind.

### Abbildung 1 / Durchschnittlicher Jahresbedarf an grünen Investitionen in der EU

Gegenüberstellung von EU-weit getätigten und benötigten Gesamtinvestitionen in Mrd. € zu laufenden 2021 Preisen



Quelle: EC 2020; eigene Berechnungen

<sup>4</sup> Laut Campiglio (2016) machte am Beispiel der UK Green Investment Bank zwischen 2012 und 2014 der öffentliche Anteil 37% aus. Laut PIRC (2011) war der öffentliche Anteil der grünen Investitionen in der UK im Zeitraum 2009-2010 bei 53% (£5,9 Milliarden privat, und £6,7 Milliarden öffentlich). Ein Bericht der Allianz schätzt, dass eine Steigerung von 1% der grünen öffentlichen Investitionen zu einer Mobilisierung im privaten Sektor von 0,51% führen würde; dies würde einen öffentlichen Anteil grüner Zusatzinvestitionen von 66% bedeuten (Jobst et al. 2022). Laut einer empirischen Analyse von Deleidi et al. (2020) zu 17 ausgewählten OECD-Ländern würde eine Ausweitung grüner Investitionen von öffentlicher Seite um \$4,4 Milliarden (in 2011 US\$) etwa \$0,8 bis 1 Milliarde im privaten Sektor mobilisieren. Dieses Verhältnis würde einem öffentlichen Anteil von über 81% entsprechen. Auf Basis der nationalen Energie- und Klimapläne berichtet die EIB (2021), dass der geschätzte Anteil öffentlicher Zusatzinvestitionen in der EU sehr länderspezifisch ist und bei 25% oder darunter liegt für NL, DE, ES, PT, SE und DK, aber über 60% für zentral und osteuropäische Länder wie BG, CZ, PL und LT; andere Länder liegen dazwischen.

### 3. Woran könnte sich ein langfristiges grünes Investitionsprogramm auf europäischer Ebene orientieren?

Die Recovery and Resilience Facility (RRF) war ein großer Schritt hin zu einer stärkeren gemeinsamen europäischen Investitionspolitik. Zur Abfederung der pandemie-bezogenen wirtschaftlichen Auswirkungen einigten sich die europäischen EntscheidungsträgerInnen im Sommer 2020 auf die europäische Investitionsinitiative „Next Generation EU“ (NGEU). Dieser Investitionsfonds hat einen Gesamtumfang von €807 Mrd. (zu laufenden Preisen). Der größte Teil von NGEU besteht aus der Recovery and Resilience Facility (RRF), für die €723,8 Mrd. vorgesehen sind. Dabei stehen € 385,8 Mrd. in Form von rückzahlbaren Krediten zur Verfügung; und €338 Mrd. sind Zuschüsse, welche die einzelnen Mitgliedstaaten nicht direkt selbst zurückzahlen müssen.<sup>5</sup>

Damit repräsentiert die RRF eine groß angelegte EU-weite Investitionsinitiative durch das Begeben von EU-Anleihen. Die EU-Kommission nimmt im Namen aller Mitgliedsstaaten Mittel auf den Finanzmärkten auf – welche zudem jenen Ländern stärker zugutekommen, die härter von der Covid-19-Krise getroffen waren (Cornago und Springford 2021). Die Höhe von RRF Zuschüssen ist aufgeschlüsselt nach Bevölkerungsgröße (im Jahr 2019), dem Kehrwert des BIP pro Kopf (im Jahr 2019), der durchschnittlichen Arbeitslosigkeit über die letzten fünf Jahre im Vergleich zum EU-Durchschnitt (im Zeitraum 2015-2019) und dem Rückgang des realen BIP im Jahr 2020 und 2021 relativ zu 2019.<sup>6</sup> Während die RRF wichtige Investitionen ermöglicht, ist das Instrument nur für den Zeitraum von 2021 bis 2026 vorgesehen; ab dem Jahr 2024 werden die Zuschüsse sukzessive wegfallen (siehe Panel A in Abbildung 2).

Panel B in Abbildung 2 listet die Zuschüsse für die einzelnen EU-Länder in Prozent ihrer Wirtschaftsleistung im Jahr vor dem Beginn der Pandemie für den gesamten Zeitraum 2021-2026. Dabei wird ersichtlich, dass Kroatien die höchsten Ansprüche auf Zuschüsse hat (11,3% des 2019-BIP), gefolgt von Bulgarien (10,2%), Griechenland (9,7%), Slowakei (6,7%) und Lettland (6,5%). Österreich rangiert mit 0,9% im hinteren Drittel, liegt jedoch noch vor Deutschland, Schweden, Dänemark, Irland und Luxemburg. Ein entscheidender Punkt ist jedoch, dass das gleichzeitige Tätigen von RRF-Investitionen auch positive grenzüberschreitende wirtschaftliche Effekte zeitigt, die für exportstarke Länder wie Deutschland und Österreich stärker ausfallen als für viele jener Länder, die direkt höhere Ansprüche auf Zuschüsse haben (z.B. Picek 2020; Pfeiffer et al. 2021). Ein isolierter Fokus auf die Allokation der Zuschüsse für einzelne EU-Mitgliedstaaten greift damit zu kurz, weil er diese positiven Spillover-Effekte gleichzeitig getätigter Investitionen vernachlässigt.

Als wesentliche Charakteristika der RRF gelten die an die Auszahlung der Gelder geknüpften Bedingungen sowie ihre im Falle der Erfüllung dieser Bedingungen erwartbare und makroökonomisch stabilisierende Ausschüttung. Die EU-Mitgliedsländer haben für die RRF beschlossen, dass eine kontinuierliche Ausschüttung mit einer Einhaltung von EU-Zielen einhergehen muss. Gelder werden also schrittweise ausgeschüttet auf der Basis des Nachweises von erfolgten Investitionen und

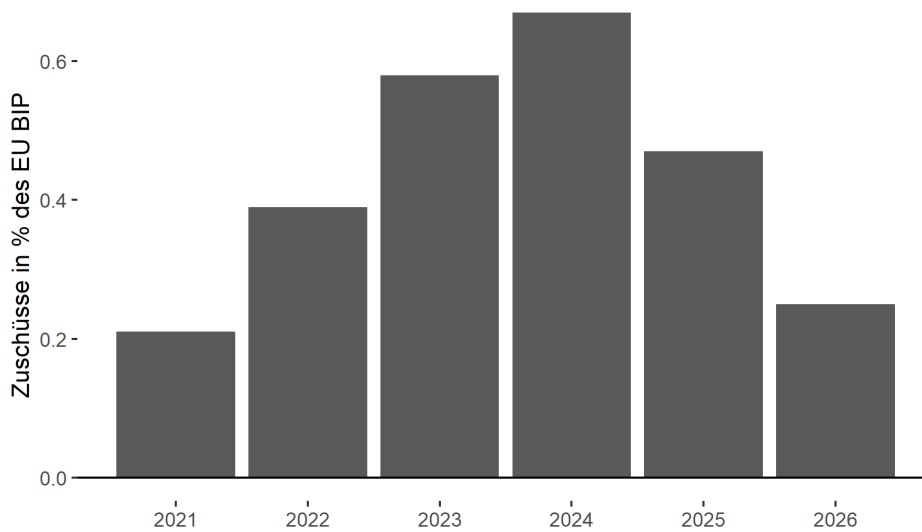
<sup>5</sup> Eine genauere Aufstellung der RRF-Ausgaben für die einzelnen EU-Länder findet sich in Darvas et al. (2022).

<sup>6</sup> Details zur Berechnung der RRF-Zahlungen sind in der EU-Regulierung 2021/241 veröffentlicht.

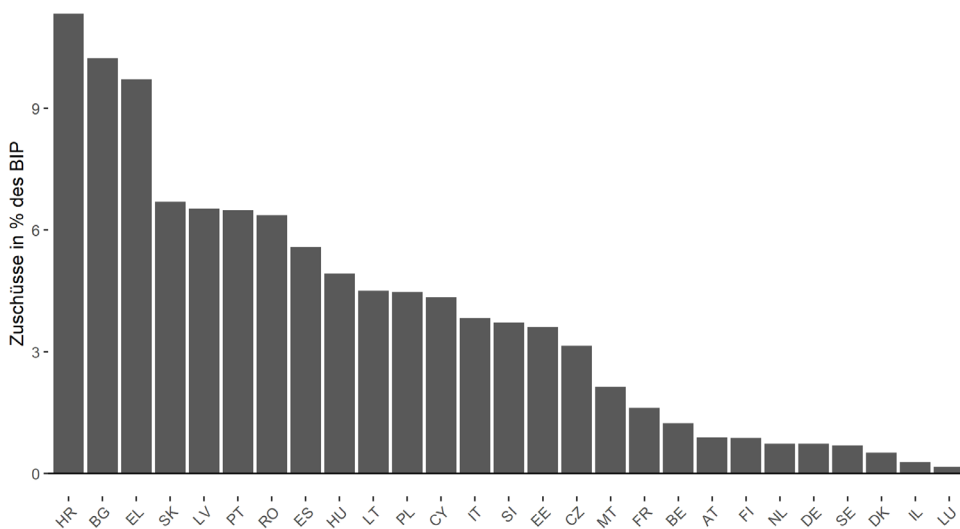
durchgeführten Reformen. Neben der Erfüllung von vereinbarten Meilensteinen müssen Investitionen und Reformen konsistent mit langfristigen strukturellen Zielen sein (wie Klimaneutralität und geostrategische Unabhängigkeit). So müssen mindestens 37% der Gesamtausgaben der RRF in „Green-Transition“-Projekte fließen, und 20% müssen der Digitalisierung zugutekommen (Cornago und Springford 2021). RRF-Gelder für zusätzliche Investitionen zu verwenden kann eine wesentliche makrostabilisierende Wirkung entfalten (z.B. Picek 2020). Wichtig ist dabei, dass das Instrument so aufgesetzt ist, dass Gelder nicht gekürzt werden und ungeachtet von Krisen fließen können.

**Abbildung 2 / RRF-Zuschüsse**

**A) Zuschüsse für gesamte EU im Zeitverlauf 2021-2026**



**B) Maximale Allokation von Zuschüssen im Rahmen der RRF für einzelne EU-Länder**



Quelle: Europäische Kommission; eigene Berechnungen

Während die RRF ein innovatives europäisches Investitionsmodell darstellt, ist das Instrument dennoch nicht annähernd groß genug dimensioniert, um die Investitionsanforderungen wegen Klimawandel und Energiekrise ausreichend zu adressieren, zumal die Zuschüsse nur bis 2026 fließen und ab 2024 bereits

an Gewicht verlieren (siehe Panel A von Abbildung 2). 37% der RRF-Mittel sind für Klimainvestitionen aufzuwenden, das entspricht ca. €45 Mrd. pro Jahr oder 0,8% des jährlichen EU-BIP. Zur Erreichung des EU-Klimaziels bis 2030, welches eine CO<sub>2</sub>-Emissionsreduktion von 55% im Vergleich zu 1990 vorsieht, wäre allerdings eine Ausweitung öffentlicher Investitionen in der Größenordnung des 10-fachen des grünen Investitionsanteils der RRF notwendig, was etwa €460 Mrd. pro Jahr entspricht (Cornago und Springford 2021).<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> Zu den Investitionsbereichen der grünen Wende zählen nachhaltiger Transport und Ladestationen (€75 Mrd.), gefolgt von erneuerbaren Energiesystemen (€47 Mrd.) und energieeffizienten Bauprojekten (€42 Mrd.) (Cornago und Springford 2021).

## 4. Warum eine gemeinsame EU-Investitions-offensive?

Wenn es darum geht, die bestehenden Investitionsanforderungen zu meistern, die über die RRF weit hinausgehen, ist eine gemeinsame EU-Investitions-offensive vielversprechender als einzelstaatliche Initiativen. Einzelinitiativen sind limitiert durch bereits bestehende Folgen des Klimawandels, die in manchen EU-Staaten stärker auftreten als in anderen, sowie durch weiterhin anfallende grenzüberschreitende Emissionen (z.B. Arnold et al. 2022). Zudem zeigen koordinierte Investitionen auch stärkere positive Netzwerkeffekte im Bereich neuer Technologien. Auch die Koordinierung der Investitionsanstrengungen und die Sicherstellung ihrer Finanzierung zur Erreichung der Klima- und Energieziele ist auf EU-Ebene effizienter als auf nationalstaatlicher Ebene zu erreichen. Eine gemeinsame kreditfinanzierte Anstrengung mit einer Aufteilung der Kosten zwischen Generationen reduziert zudem den Druck zu Steuererhöhungen in der Gegenwart.<sup>8</sup> Die Europäische Kommission argumentiert, dass der Klimawandel als transnationales Problem eine koordinierte EU-Initiative erfordert und Politikmaßnahmen zur Adressierung des Klimawandels gemäß der Artikel 191 bis 193 des *Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union* legitim und notwendig sind (EC 2020).

Die Bewältigung der Klima- und Energiekrise ist auch relevant, um für die Zukunft eine politisch geeinte und damit geopolitisch handlungsfähige EU sicherzustellen. Neben ökonomischen Effektivitäts- und Effizienzargumenten haben EU-Initiativen auch politische Vorteile: gemeinsame europäische Entscheidungen und Initiativen bedürfen einer Verteilung der ökonomischen Lasten. Die Bevölkerung in den EU-Ländern ist unterschiedlich schwer von den Folgen der Energie- und Klimakrise betroffen (z.B. Lenaerts et al. 2022); das macht politische Umsetzungen durch eine Koordinierung nationalstaatlicher Initiativen immer schwieriger – und erfordert gemeinsame solidarische EU-Lösungen (Redeker und Jaeger 2022).

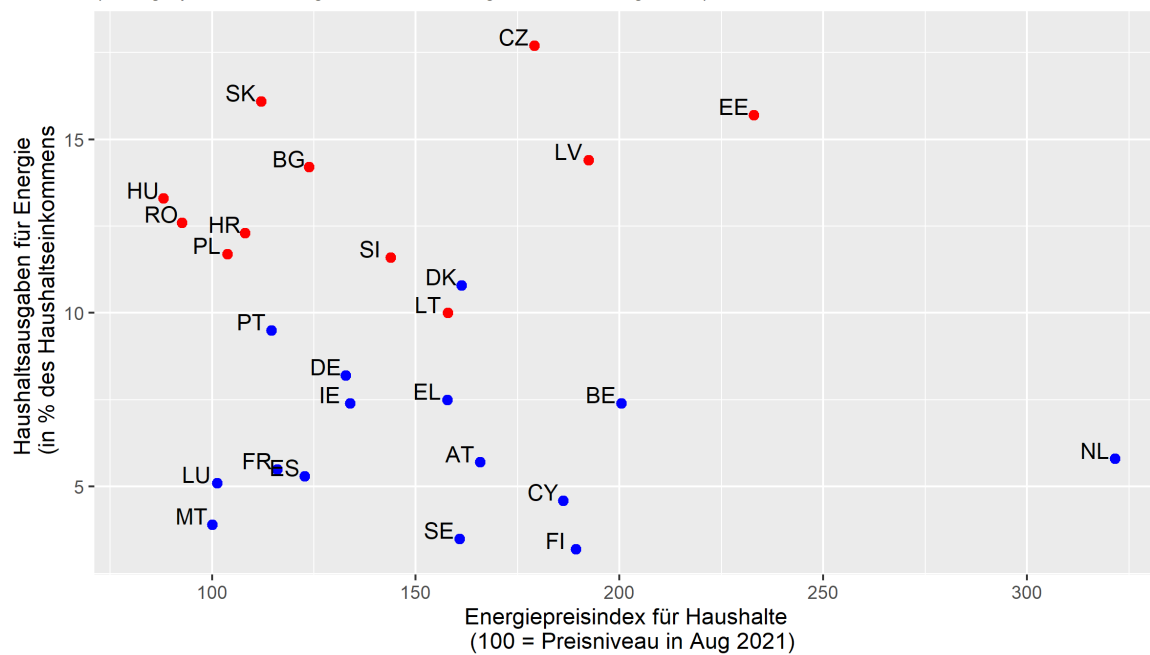
Abbildung 3 deutet darauf hin, dass ärmere Einkommenshaushalte in osteuropäischen und baltischen Staaten bei Energiepreisanstiegen besonders hohen Risiken ausgesetzt sind, weil der Anteil der Haushaltsausgaben der unteren 20% für Energie sehr hoch ist. Je stärker arme Haushalte von Energiekostenanstiegen betroffen sind, umso mehr müssen die Regierungen in den jeweiligen Ländern aufwenden, um sie vor Energiearmut und wirtschaftlicher Not zu schützen. Wenngleich auch in anderen EU-Ländern die Energieausgaben der Haushalte gegenüber dem Vorjahr markant anstiegen, veranschaulicht Abbildung 3 doch, dass es in einigen EU-Mitgliedstaaten besonders großer Anstrengungen bedarf, um die Folgen der Verwerfungen an den Energiemärkten abzufedern. Auch im Bereich der Investitionen für eine beschleunigte Reduktion der Abhängigkeit gegenüber Importen von fossilen Brennstoffen aus Russland ist europäische Solidarität in der Investitionspolitik erforderlich. Am Ende würden alle EU-Mitgliedstaaten gemeinschaftlich durch eine größere zukünftige geostrategische Unabhängigkeit profitieren.

<sup>8</sup> Eine weitere Diskussion zur Verbindung von umwelt- und fiskalpolitischen Maßnahmen findet sich in Semmler et al. (2021).



### Abbildung 3 / Ausgaben vulnerabler Haushalte für Energie und Preisanstiege von Haushaltselektrizitätspreisen in verschiedenen EU-Ländern

Haushaltsenergieausgaben der unteren 20% vs. Haushaltsenergiepreisanstiege  
(Energiepreisänderungen zwischen Aug 2021 und Aug 2022)

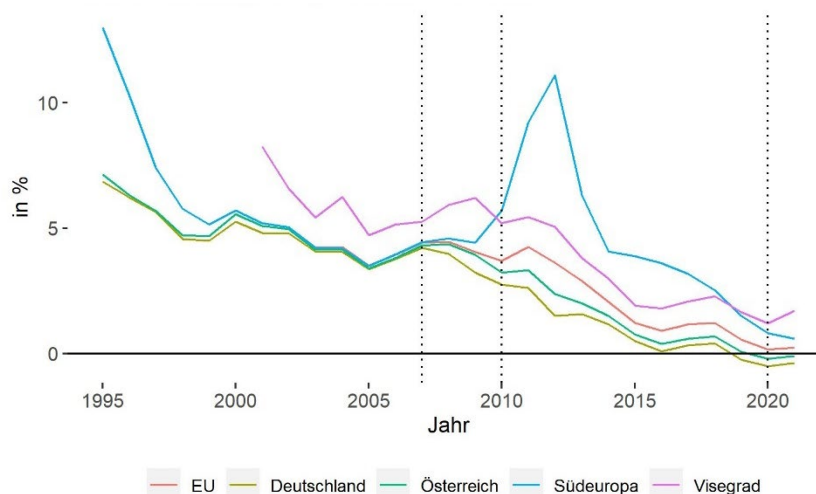


Quelle: Eurostat und energypriceindex.com; eigene Berechnungen

## 5. Konstruktion der Eurozone und EU-Fiskalregeln haben Auswirkungen auf Investitionsspielräume

Die gegenwärtige Konstruktion der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion erschwert öffentliche Investitionen der Mitgliedstaaten insbesondere dann, wenn in und nach Krisen der Budgetkonsolidierungsdruck steigt. Ein zentrales Problem der Eurokonstruktion ist, dass Zinsunterschiede (Spreads) die Finanzierungsbedingungen einzelner Länder stärker verschlechtern und im Nachgang einer Krise deren Investitionen hemmen (z.B. De Grauwe und Ji 2013). Nach der Covid-19-Krise und Energiekrise wird der fiskalische Konsolidierungsdruck die öffentlichen Investitionen tendenziell nach unten drücken, vor allem in Ländern mit höheren Schuldenquoten und höherer Zinsbelastung. Bei einem fehlenden politischen Gegensteuern auf europäischer Ebene drohen ähnliche Entwicklungen wie während der Eurokrise. Damals stiegen die Zinsen für Staatsanleihen besonders für die südeuropäischen Länder wegen panik- und spekulationsgetriebener Marktentwicklungen stark an (siehe Abbildung 4), was die Zinsbelastung auf die öffentlichen Haushalte und damit den Budgetkonsolidierungsdruck stark erhöhte (z.B. Bianchi und Mondragon 2022). Es ist vor diesem Hintergrund wenig überraschend, dass die öffentlichen Investitionen, die unter Budgetkonsolidierungsdruck einfacher gekürzt werden können als andere staatliche Ausgaben (Jacques 2021), nach dem Start der Eurokrise in den südeuropäischen Ländern stark zurückgingen, sodass die Investitionsquoten um rund 50% fielen. In Österreich und einigen anderen EU-Ländern war der Rückgang der öffentlichen Investitionen nach der Finanzkrise vor dem Hintergrund eines geringeren Budgetkonsolidierungsdruck weniger heftig ausgefallen (siehe Panel A in Abbildung 5). In einem zukünftigen Umfeld mit potenziell höheren langfristigen Zinsen wird das Tätigen von öffentlichen Investitionen jedoch auch in Österreich und nordeuropäischen EU-Ländern erschwert.

**Abbildung 4 / Staatsanleihezinsen**



Quelle: AMECO (Frühjahr 2022).

Die EU-Fiskalregeln weisen insgesamt einen hohen Komplexitätsgrad auf (z.B. Blanchard et al. 2021). Die Regeln sind daran gescheitert, steigende Staatsschuldenquoten zu vermeiden; tatsächlich umgesetzte Sparprogramme sorgten jedoch für Abwärtsdruck auf die öffentlichen Investitionen. Insgesamt trug die Ausgestaltung des EU-Fiskalregelwerks vor der Covid-19-Pandemie, als die Regeln ausgesetzt wurden, zu prozyklischer Fiskalpolitik bei; die Fiskalpolitik tendierte also dazu, wirtschaftliche Entwicklungen zu verstärken, anstatt diesen antizyklisch entgegenzuwirken (z.B. Heimberger und Kapeller 2017; Dullien et al. 2021).

Das Verfolgen nachhaltiger Staatsfinanzen und die Erreichung von Beschäftigungs- und Klimazielen erfordern eine Reformierung des EU-Fiskalregelwerks. Eine Reform ist in der aktuellen Energiekrise noch dringender geworden, weil die EZB zukünftige Staatsanleihekäufe für einzelne Mitgliedstaaten mit ihrem neuen Anleihekaufprogramm („Transmission Protection Instrument“, kurz: TPI) unter die Bedingung der Einhaltung der EU-Fiskalregeln stellt. Länder mit höheren Schuldenquoten und größerer Anfälligkeit für panikartig steigende Staatsanleihezinsen in Krisenzeiten sind damit aktuell mit dem Risiko konfrontiert, dass ihnen die EZB den Zugang zum TPI entzieht (Redeker 2022). Das würde die Zinsen und den Spardruck stärker ansteigen lassen und sich wiederum negativ auf die Durchführung ihrer Investitionspläne auswirken.<sup>9</sup>

Im Prinzip könnte die anstehende Reform der EU-Fiskalregeln die investiven Spielräume auf nationaler Ebene vergrößern. Auf Basis der aktuellen Ideen der Europäischen Kommission sollen einzelne EU-Mitgliedstaaten Pläne für Investitionen und Reformen vorlegen können, wenn diese mit mittelfristig nachhaltigen Staatsfinanzen anhand einer Schuldentragfähigkeitsanalyse konsistent sind. Werden die Investitionen akzeptiert, kann der fiskalische Konsolidierungspfad verlängert werden (EC 2022). Die Kommissionsvorschläge sehen also vor, dass ausgewählte öffentliche Investitionen einem geringeren Budgetkonsolidierungsdruck ausgesetzt sein sollen. Während unklar ist, wie auf technischer Ebene zu entscheiden ist, welche Investitionen für die nationalen Pläne akzeptiert werden und welche nicht, bleiben die Vorschläge der Europäischen Kommission jedenfalls weit hinter bestehenden Vorschlägen für breite Ausnahmen von (grünen) öffentlichen Investitionen bei Defizit- und Schuldenberechnungen zurück (z.B. Truger 2016; Pekanov und Schratzenstaller 2020).

Obwohl die Europäische Kommission die Notwendigkeit von öffentlichen Investitionen zur Bewältigung aktueller Herausforderungen wie Klimawandel, Digitalisierung und Energiesicherheit erwähnt, würde die Umsetzung ihre Orientierungsideen zur Reformierung der EU-Fiskalregeln (EC 2022) keinen ausreichenden Spielraum für die benötigten Klima- und Energieinvestitionen bieten. Die nationalen Regierungen werden kaum in der Lage sein, angesichts des Budgetkonsolidierungsdrucks durch die Budgetauswirkungen der Krisen der letzten Jahre die in Kapitel 2 skizzierten Investitionsanforderungen zu erfüllen. Die Orientierungsvorschläge der Europäischen Kommission zur Reform der EU-Fiskalregeln beinhalten jedenfalls keine weitgreifenden Ausnahmen für grüne Investitionen (EC 2022). Die Idee der Umsetzung einer „goldenen“ Regel für öffentliche Investitionen, die eine Schuldenfinanzierung von Nettoinvestitionen ermöglicht, ohne dass diese in den relevanten Defizitmaßen der EU-Fiskalregeln eingerechnet werden (z.B. Truger 2016; Pekanov und Schratzenstaller 2020), ist damit nicht Teil der Vorschläge der Europäischen Kommission.<sup>10</sup> Dabei ist es erforderlich, einen Großteil der

<sup>9</sup> Auch von Seiten des IWF wird argumentiert, dass die Stabilisierung des europäischen Wirtschaftsraums eine Reform der EU-Fiskalregeln erfordert (Arnold et al. 2022).

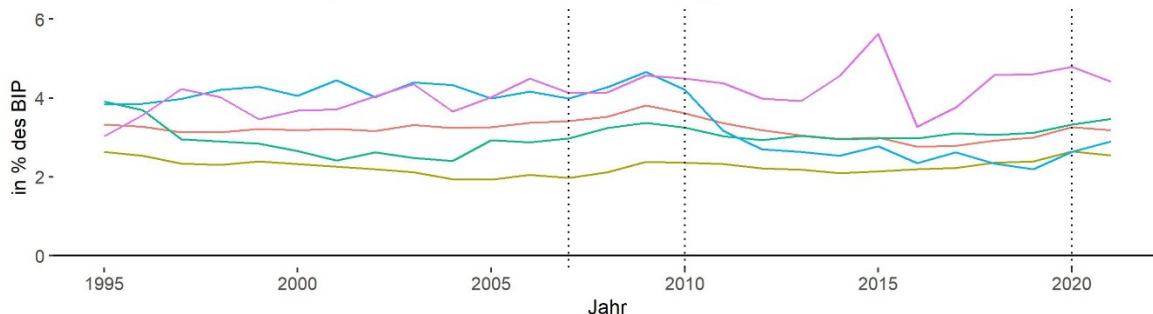
<sup>10</sup> Ein gängiges Gegenargument gegen solche fiskalischen Ausnahmeregelungen war in der Vergangenheit, dass es unklar ist, was genau eine Investition mit positiven Zukunftserträgen ausmacht (bspw. das Verzeichnen gegenwärtiger

Klimainvestitionen durch öffentliche Schulden zu finanzieren. Einerseits erzeugt die Dringlichkeit von Energie- und Klimakrise unmittelbaren Handlungsdruck, der einen auf sich alleine gestellten privaten \_Sektor überfordern würde; andererseits profitieren zukünftige Generationen von diesen Investitionen und dem damit einhergehenden öffentlichen Nettovermögensaufbau wesentlich und sollten damit an der Finanzierung beteiligt werden.

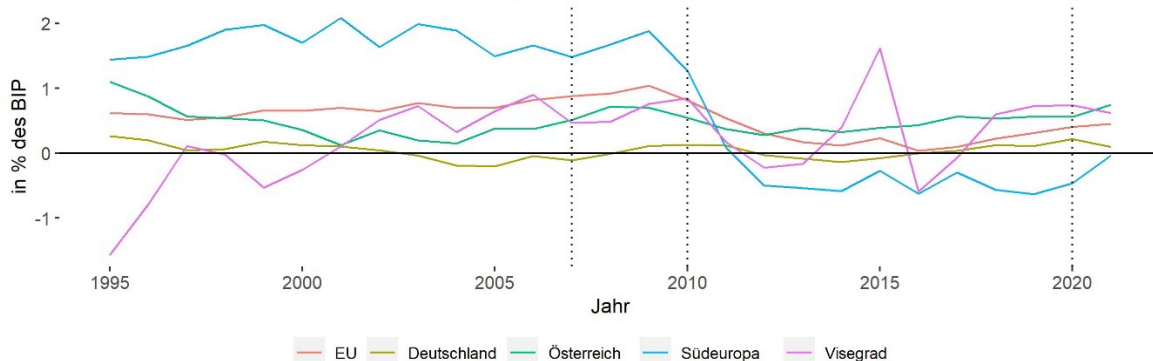
Ein permanenter EU-Investitionsfonds könnte das Fehlen einer „goldenen Investitionsregel“ in den EU-Fiskalregeln nicht nur weitgehend kompensieren, sondern zusätzlich weitere Verbesserungen bringen wie etwa eine kohärentere und wirkungsvollere Zielsteuerung sowie stärkere positive Multiplikatoreffekte durch die gesamteuropäische Koordinierung der Investitionen. Durch koordinierte Investitionen auf Basis eines supranationalen Finanzierungsinstruments können öffentliche Güter mit großer Skalierung geplant werden, ohne dass es zu ineffizienten Lösungen kommt (Creel et al. 2020). Neben der anstehenden Reform der bestehenden EU-Fiskalregeln bedarf es deshalb der Einrichtung einer permanenten EU-Fiskalkapazität mit starkem Klima- und Energie-Schwerpunkt. Während sich das Orientierungspapier der Europäischen Kommission diesbezüglich nicht genau positioniert, werden allerdings Vorteile und Implikationen einer permanenten zentralen EU-Fiskalkapazität dennoch thematisiert. Diese Offenheit ist für die weitere öffentliche Debatte zu nutzen, wobei auch aktuelle Erfahrungen mit der RRF einfließen sollten.

### Abbildung 5 / Investitionsquoten

#### A) Staatliche Bruttoinvestitionen in % der Wirtschaftsleistung



#### B) Staatliche Nettoinvestitionen (d.h. abzüglich Abschreibungen) in % der Wirtschaftsleistung



Quelle: AMECO (Frühjahr 2022); eigene Berechnungen.

Ausgaben als Kapitalinvestitionen). Im Vergleich geben grüne Investitionen allerdings durch das angestrebte Klimaziel einen klareren Rahmen vor (Darvas und Wolff 2021).

## 6. Ein permanenter Investitionsfonds und weitere makrostabilisierende Reformen: Finanzierung und Vorteile

Eine permanente EU-Fiskalkapazität könnte einerseits die Makrostabilisierung für den europäischen Wirtschaftsraum verbessern und andererseits die langfristige Finanzierung notwendiger grüner Infrastruktur fördern. Weil der Euro als Währungsunion ohne Fiskalunion gegründet wurde, waren auch keine Mittel vorhergesehen, um auf europäischer Ebene auf Investitionsanforderungen über den langfristigen EU-Haushalt hinaus reagieren zu können; sei es zur Erreichung gemeinsamer Ziele wie Klimaschutz, zur Verkürzung und Dämpfung von Wirtschaftsabschwüngen, oder zur Vermeidung von einem wirtschaftlichen Auseinanderdriften zwischen Regionen. Die RRF stellte ein Novum dar, weil sie eine Antwort auf alle drei Herausforderungen – Klimawandel, Wirtschaftsabschwung und Divergenz – war und angesichts der Covid-19-Krise rasch hohe und starke politische Hürden bei der Etablierung einer substanziellen neuen EU-Fiskalkapazität überwand.

An dieser Erfahrung gilt es anzuknüpfen. Auch ein kürzlich erschienenes Papier des Internationalen Währungsfonds (IWF) argumentiert, dass die fiskalpolitischen Rahmenbedingungen der EU zu reformieren und durch eine permanente EU-Fiskalkapazität zu ergänzen sind (Arnold et al. 2022).<sup>11</sup> Gefragt ist erstens eine permanente Investitionskomponente, die den Nettovermögensaufbau in Hinblick auf gewünschte öffentliche Infrastrukturen fördert. Hier geht es aktuell vor allem um klimaschutz- und energiebezogene Investitionen. Zweitens sollte im Idealfall eine zusätzliche antizyklische Komponente integriert sein, um eine starke und koordinierte fiskalpolitische Reaktion in Krisenzeiten zu ermöglichen. Bei beiden Komponenten gilt es strukturelle Unterschiede zu berücksichtigen, um ein wirtschaftliches Auseinanderdriften der EU-Mitgliedstaaten und eine Vertiefung makroökonomischer Ungleichgewichte – und damit eine Instabilität der Eurozone, die sich auf alle Mitgliedstaaten negativ auswirkt – zu vermeiden. Ebenfalls zu berücksichtigen ist die unmittelbare Wechselwirkung mit den EU-Fiskalregeln: Je stärker der nationale Spielraum durch die Regeln eingeschränkt wird, desto größer muss eine Fiskalkapazität auf Ebene der EU oder Eurozone sein, um den Spielraum für die erforderlichen Investitionen zu gewährleisten. Der im aktuellen Vorschlag der EU-Kommission zur Reform der Fiskalregeln beinhaltete Fokus für einen mittelfristigen Abbau der öffentlichen Schulden bei einem gleichzeitigen Fehlen einer weitreichenden Sonderbehandlung von grünen Investitionen würde die Kombination mit einem permanenten EU-Investitionsfonds erfordern; anderenfalls werden die großen Investitionsbedarfe der kommenden Jahrzehnte für die einzelnen Regierungen kaum zu bewältigen sein, was höhere wirtschaftliche Klimafolgeschäden und damit auch verschärfte langfristige Probleme für die fiskalische Nachhaltigkeit nach sich ziehen könnte (z.B. Catalano et al. 2020).

Für die antizyklische Ausgestaltung der Kapazität könnte ein europäischer „Rainy-Day-Fonds“ (RDF) eingeführt werden, welcher Ausgaben in wirtschaftlichen Abschwüngen in besonders betroffenen Ländern durch Einzahlungen in Hochkonjunkturphasen finanziert (z.B. Lenarcic und Korhonen 2018). Zum Aufbau benötigter öffentlicher Infrastruktur und zur Erreichung von Klima- und Energiezielen,

<sup>11</sup> Siehe auch Watt (2022) für Vorschläge zur Einrichtung einer permanenten EU-Fiskalkapazität nach dem Vorbild der RRF.

könnte ein permanenter „EU Climate and Energy Investment Fund“ (CEIF) als integraler Bestandteil der permanenten europäischen Fiskalkapazität eingerichtet werden. Auf diese Weise könnten makrostabilisierende Ausgaben des RDF mit der notwendigen langfristigen grünen Umstellung der Wirtschaft durch den CEIF kombiniert werden (siehe auch Abbildung 6).

Der Vorschlag für eine EU-Fiskalkapazität besteht also idealerweise aus zwei Komponenten – dem Rainy-Day-Fund (RDF) und dem Climate and Energy Investment Fund (CEIF). Allerdings könnte der CEIF auch für sich genommen umgesetzt werden, wenngleich ein substanzieller RDF die anti-zyklische makroökonomische Stabilisierung Europas in zukünftigen Krisen fördern würde. Der IWF (2018) diskutiert beispielsweise ein Konzept für die Eurozone, wonach Eurozonenländer jährlich 0,35% ihrer Wirtschaftsleistung in einen RDF einzahlen, um in guten wirtschaftlichen Zeiten Assets aufzubauen, die im Falle von Krisen zur Stabilisierung der Eurozone verwendet würden. Dabei sind auch Mechanismen vorgesehen, um permanente fiskalische Transfers zu vermeiden (Arnold et al. 2018). Der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) hat ebenfalls einen aktuellen Vorschlag für einen europäischen RDF vorgelegt (Misch und Rey 2022).

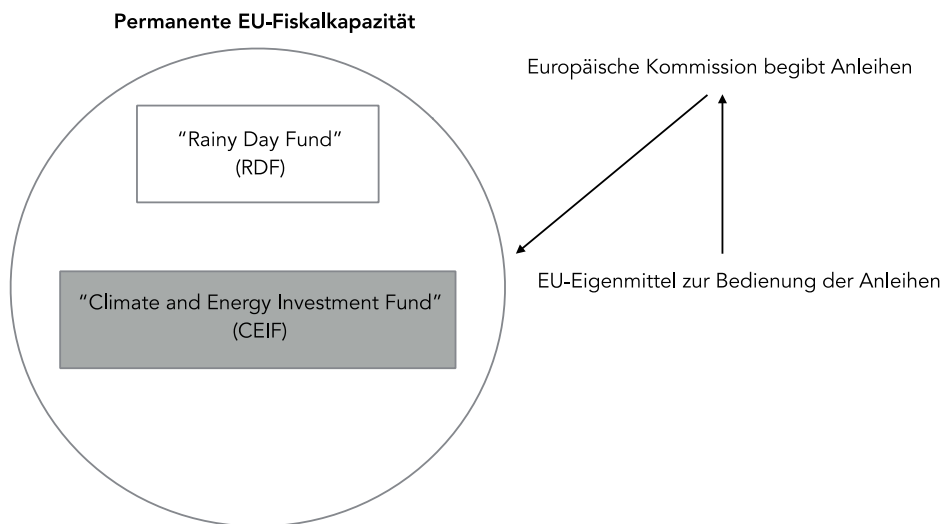
Im Anschluss gehen wir jedoch nicht näher auf einen möglichen RDF ein, sondern fokussieren auf wesentliche Aspekte eines EU-Investitionsfonds für Klima und Energie (CEIF), da unser Fokus auf investive Anforderungen der Klima- und Energiekrise im EU-Institutionenkontext liegt. Der CEIF würde öffentliche Investitionen fördern, die an Ziele zur Erreichung von Klima- und Energiezielen gebunden sind und nur bei Einhaltung der Zweckbindung zur Auszahlung kommen. Der Umfang des CEIF sollte öffentliche Investitionen von mindestens 1% der EU-Wirtschaftsleistung jährlich ermöglichen, um den gestiegenen Investitionsanforderungen auch in politisch und ökonomisch angespannten Phasen gerecht zu werden (siehe Kapitel 2). Mit einem gut dotierten EU-Investitionsfonds ließe sich nämlich auch in Rezessionen eine prozyklische Dämpfung der öffentlichen Investitionen wie nach der Finanzkrise vermeiden (siehe Abbildung 5).

Die aus dem CEIF finanzierten Investitionen könnten sich verstärkt auf genuin europäische Projekte im Bereich der Umstellung von Energie- und Transportsystemen fokussieren, die einen EU-Mehrwert schaffen. So schlagen Creel et al. (2020) etwa Investitionen in ein europäisches Schnellzugsystem vor, das langfristig die CO<sub>2</sub>-Emissionen im Transportsektor reduzieren könnte. Zudem empfehlen sie im Bereich von Energie und Dekarbonisierung die Realisierung eines integrierten Stromnetzes für die Übertragung von 100% erneuerbarer Energie sowie die Unterstützung von ergänzenden Batterie- und grünen Wasserstoffprojekten.

Ein europäischer Investitionsfonds würde zu höheren öffentlichen Investitionsquoten verhelfen als bisher (siehe Panel A in Abbildung 5) und Erleichterungen in einer Zeit bieten, in der vor allem Länder mit hohen öffentlichen Schuldenquoten limitiert sind, während einige Mitgliedstaaten mit geringeren Schuldenquoten dennoch ihre fiskalischen Spielräume nicht immer vollständig nutzen. Im Falle Deutschlands manifestierte sich dies beispielsweise in den letzten zwanzig Jahren in einer teils sogar negativen öffentlichen Nettoinvestitionsquote, die einen verfallenden öffentlichen Kapitalstock anzeigt (siehe Panel B in Abbildung 5). In den südeuropäischen Ländern sanken die öffentlichen Investitionen nach der Finanzkrise besonders markant und erholten sich bislang aufgrund des fiskalischen Konsolidierungsdrucks seit der Eurokrise nicht vollständig. Das ist nicht zuletzt deshalb ein Problem, weil gerade die Länder Südeuropas bereits besonders stark mit den negativen Folgen des Klimawandels konfrontiert sind (z.B. Lenaerts et al. 2022). Ein permanenter EU-Investitionsfonds würde

dazu beitragen, dass alle EU-Länder öffentliche Investitionen zur Erreichung von Energie- und Klimazielen in den nächsten Jahrzehnten ungeachtet ihrer Betroffenheit von Wirtschaftskrisen im erforderlichen Umfang tätigen können.

**Abbildung 6 / EU-Fiskalkapazität mit EU-Investitionsfonds für Klima und Energie**



Quelle: eigene Darstellung

Ein EU-Investitionsfonds mit grünen Auflagen würde die Erreichung von Klima- und Energiezielen erleichtern. Ein fest eingerichteter Fonds zur Investition in gemeinsame öffentliche Güter würde eine kontinuierliche Investitionsform garantieren, welche unabhängig von der Situation der Staatsfinanzen in einzelnen Staaten ist und für Entlastung der nationalen Budgets sorgt. Als Finanzierungskriterien könnte die bereits bestehende EU-Klima-Koeffizientenmethode verwendet bzw. adaptiert werden, welche für die bestehenden grünen Investitionen der RRF-Gelder herangezogen wird, die einen Ausgabenanteil von mindestens 37% ausmachen sollen (EC 2021).<sup>12</sup> Entsprechend angenommener Beiträge zur grünen Wende weist diese Methode Gewichtungskoeffizienten zur Förderbarkeit der Projektaufwendungen zu. In der aktuellen Lage werden Ausgaben für Projekte zur Verbesserung der Energieeffizienz von Wohngebäuden oder zum Ausbau von Solarenergieparks mit einem Klimakoeffizienten von 100% gewichtet, während Energieeffizienzprojekte von Großunternehmen nur einen Klimakoeffizienten von 40% erhalten, oder Digitalisierungsinitiativen von Firmen einen Klimakoeffizienten von 0% haben. Damit wäre eine konsistente Verfolgung der Klima- und Energieziele möglich, die zudem nicht durch konjunkturelle Umstände bedroht ist. Während aufgenommene Kredite einzelner Länder sich direkt auf die nationale Schuldenquote auswirken, würden die über EU-Anleihen finanzierten Zuschüsse nicht auf die Staatsschuldenquote durchschlagen. Das würde den EU-Mitgliedstaaten die Einhaltung der EU-Fiskalregeln erleichtern, die dann auch nach ihrer in Aussicht stehenden Reformierung strenger durchgesetzt werden könnten (EC 2022). Ein permanenter EU-Investitionsfonds hätte zudem den Vorteil, dass von Europäischer Kommission und Europäischem Rat akzeptierte nationale grüne Investitionen auf eine gemeinsame Taxonomie zurückgreifen können, welche Investitionen als „grün“ einzustufen sind.

<sup>12</sup> Details zu den EU-Klimakoeffizienten können im Dokument „Annex: EU Climate Coefficients“ gefunden werden; siehe dazu: [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/about\\_the\\_european\\_commission/eu\\_budget/nextgenerationeu\\_green\\_bond\\_framework\\_-\\_annex\\_climate\\_coefficients.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/about_the_european_commission/eu_budget/nextgenerationeu_green_bond_framework_-_annex_climate_coefficients.pdf) (letzter Zugriff am 24.11. 2022)



Bei der Finanzierung des permanenten EU-Investitionsfonds CEIF könnte ebenfalls Next Generation EU als Vorbild dienen. Die Europäische Kommission würde, nach dem Vorbild der RRF im Kontext von Next Generation EU (siehe Kapitel 3), im Namen der EU eigene Anleihen begeben, um die Investitionsmittel auf den Finanzmärkten aufzunehmen. Die Mitgliedstaaten haften nicht einzeln für die begebenen EU-Anleihen; die Haftung bleibt bei der EU, die mit den Garantien der künftigen Beiträge zum EU-Haushalt durch die EU-Mitgliedstaaten an den Finanzmärkten auftritt. Die Einigung auf Next Generation EU sieht die Etablierung neuer EU-Eigenmittel vor, die einen Einnahmenfluss generieren, aus dem die Bedienung der EU-Anleihen über einen langen Zeitraum hinweg erfolgen kann. Ein wesentlicher Vorteil der Etablierung von EU-Eigenmitteln zur Bedienung der EU-Anleihen für den permanenten EU-Investitionsfonds bestünde darin, dass die Beiträge einzelner EU-Mitgliedstaaten zum EU-Budget nicht erhöht werden müssten.

Die Europäische Kommission legte im Juli 2021 bzw. im Dezember 2021 konkrete Vorschläge für EU-Eigenmittel auf der Grundlage eines überarbeiteten EU-Emissionshandelssystems und einen neu eingeführten Mechanismus für einen CO<sub>2</sub>-Grenzausgleich sowie für die Neuzuweisung von Besteuerungsrechten für Gewinne großer multinationaler Unternehmen vor. Schratzenstaller et al. (2022) analysieren diese Optionen für neue EU-Eigenmittel und legen weitere Möglichkeiten dar, bspw. in Bezug auf die Besteuerung von Vermögen und Top-Einkommen auf EU-Ebene.<sup>13</sup> Die Finanzierung eines permanenten EU-Investitionsfonds könnte aus einer Kombination von verschiedenen Instrumenten gestaltet werden.<sup>14</sup> Eine weitere Option besteht darin, die EU-Anleihen nicht (vollständig) durch EU-Eigenmittel zu bedienen und den Aufbau eines EU-Schuldenstocks zuzulassen.

Die Finanzierung der gemeinsamen Fiskalkapazität auf EU-Ebene wäre eine effektive, kostengünstige und politisch machbare Initiative. Gemeinsam nach dem Vorbild der RRF über einen EU-Investitionsfonds Gelder bereitzustellen würde für viele EU-Länder eine attraktivere Investitionsoption darstellen, als wenn sie sich einzeln selbst verschulden müssten (Cornago und Springford 2021). Dies würde notwendige Investitionen besser durchführbar machen oder überhaupt erst im erforderlichen zusätzlichen Ausmaß ermöglichen. Auch in Österreich und Deutschland wäre es durch einen EU-Investitionsfonds einfacher möglich, über die bestehenden öffentlichen Investitionsquoten hinaus zusätzliche grüne Investitionen zu tätigen und gleichzeitig die EU-Fiskalregeln einzuhalten.

Die Erfahrung der schuldenbasierten Finanzierung auf EU-Ebene durch den RRF kann genutzt werden, um die Finanzierungsoptionen der EU-Fiskalkapazität weiterzudenken. Durch die Einführung einer gemeinsamen europäischen Schuldenagentur könnte man die Verschuldungsschwierigkeiten einzelner Länder umgehen, mehr Finanzierungsspielraum mit geringeren Finanzierungskosten bieten, zur Stabilisierung der Staatsanleihenmärkte beitragen, und zudem Vorteile bei der Emission von stark nachgefragten *Safe Assets* bieten, die als besonders sicher und schnell handelbar gelten (Saraceno et al. 2022). Vor allem institutionelle Investoren wie Versicherungen und Pensionsfonds zeigen große Nachfrage nach *Safe Assets*, deren Angebot durch das verstärkte und geplante Emittieren von EU-Anleihen über einen längeren Zeitraum ausgeweitet würde, um so zur Stabilität der Anleihen- und Finanzmärkte beizutragen (z.B. Alogoskoufis et al. 2020).

<sup>13</sup> Kapeller et al. (2021) zeigen, dass eine EU-weite Vermögenssteuer zur Finanzierung grüner Investitionen zu einem Steueraufkommen von jährlich 1,5% des EU-BIP führen könnte, wobei andere Modelle sogar zwischen 3% und 11% an zusätzlichem Steueraufkommen erzielen könnten.

<sup>14</sup> Zu den im IWF-Bericht genannten Finanzierungsideen zählen die Verwendung eines reformierten Körperschaftssteueraufkommens, die Einhebung von Länderbeiträgen ähnlich zu EU-Beiträgen, die proportional zu den Ländereinkommen sind, oder das Nutzen eines Teils der EU-Emissionshandelseinnahmen, welche sich allerdings bei Annäherung an das Klimaziel reduzieren würden (Arnold et al. 2022).



## 7. Schlussfolgerungen

Es gibt wirtschaftspolitische Schalthebel, um eine stabilere, autonomere und ökologisch verantwortungsvollere Wirtschaft zu gestalten. Neben regulatorischen Änderungen wie besseren Anreizsystemen für nachhaltige Energie, einer Reduktion der Subventionen für fossile Brennstoffe und der Reformierung der gegenwärtigen EU-Fiskalregeln müsste es vor allem auf der Investitionsseite zu einem gezielten langfristig orientierten Ausbau der bestehenden EU-Finanzierungsinstrumente kommen. Das während der Covid-19-Krise beschlossene Wiederaufbauinstrument „Recovery and Resilience Facility“ (RRF) war ein großer Schritt für eine gemeinsame europäische Investitionsinitiative. Doch eine zukunftsorientierte europäische Wirtschaftspolitik erfordert zur Erreichung der ambitionierten Klima- und Energieziele in den kommenden Jahrzehnten zusätzliche jährliche öffentliche Investitionen von mindestens 1% der EU-Wirtschaftsleistung, die über die veranschlagten grünen Investitionen der RRF weit hinausgehen.

Die aktuellen Vorschläge der EU-Kommission zur Reform der EU-Fiskalregeln (EC 2022) werden die nationalen Regierungen aller Voraussicht nach nicht in die Lage versetzen, zusätzliche öffentliche Investitionen im erforderlichen Ausmaß tätigen zu können. Angesichts der absehbaren Zunahme des Budgetkonsolidierungsdrucks und der fehlenden Ausnahme von grünen Investitionen bei der Defizit- und Schuldenberechnung im Rahmen der EU-Fiskalregeln sollten die nationalen Haushalte durch die Errichtung eines permanenten EU-Investitionsfonds für Klima und Energie entlastet werden. Eine permanente EU-Fiskalkapazität mit einem EU-Investitionsfonds für Klima und Energie würde die Gemeinschaft der EU-Mitgliedstaaten nicht nur wirtschaftlich und politisch stärken, sondern auch ihre zukünftige geostrategische Handlungsfähigkeit in unsicheren Zeiten fördern. Die rapiden Energiepreisanstiege im Kontext der russischen Invasion in der Ukraine und die daraus resultierenden ungleichen Lasten in den EU-Mitgliedsländern erhöhen die Dringlichkeit einer zügigen Umstellung zu einem ökologischeren und unabhängigeren Energiesystem. Energie- und Klimakrise sind gemeinsame europäische Herausforderungen, die am besten durch gemeinsame europäische Lösungen zu bewältigen sind.

## Literatur

- Alogoskoufis, S., Giuzio, M., Kostka, T., Levels, A., Vivar, L., Wedow, M. (2020): How could a common safe asset contribute to financial stability and financial integration in the banking union?. Financial Integration and Structure in the Euro Area, EZB-Publikation im März 2020.
- Arnold, N., Barkbu, Ture, E., Wang, H., Yao, J. (2018): A central fiscal stabilization capacity for the euro area. IMF Staff Discussion Note No. 18/03.
- Arnold, N., Balakrishnan, R., Barkbu, B., Davoodi, H., Lagerborg, A., Lam, W., Medas, P., Otten, J., Rabier, L., Roehler, C., Shahmoradi, A., Spector, M., Weber, S., Zettelmeyer, J. (2022). Reforming the EU Fiscal Framework: Strengthening the Fiscal Rules and Institutions. IMF Departmental Papers No. 2022/014.
- Bianchi, J., Mondragon, J. (2022). Monetary independence and rollover crises. Quarterly Journal of Economics, 137(1), 435-491.
- Blanchard, P., Leandro, A., Zettelmeyer, J. (2021). Redesigning EU fiscal rules: from rules to standards. Economic Policy, 36(106), 195-236.
- BloombergNEF (2021). New Energy Outlook 2021. NEO21, July 2021, BloombergNEF. <https://about.bnef.com/new-energy-outlook/> [zuletzt abgerufen am 21.9. 2022].
- Campiglio, E. (2016). Beyond carbon pricing: The role of banking and monetary policy in financing the transition to a low-carbon economy. Ecological Economics, 121, 220–230.
- Catalano, M., Forni, L., Pezzola, E. (2020). Climate-change adaption: The role of fiscal policy. Resource and Energy Economics, 59, 101111.
- Cornago, E., Springford, J. (2021). Why the EU's recovery fund should be permanent. Policy Brief, July 14, Centre for European Reform (CER), <https://www.cer.eu/publications/archive/policy-brief/2021/why-eus-recovery-fund> [zuletzt abgerufen am 21.9. 2022].
- CREA (2022). Financing Putin's war: Fossil fuel imports from Russia during the invasion of Ukraine. Centre for Research on Energy and Clean Air Website, <https://energyandcleanair.org/financing-putins-war/> [zuletzt abgerufen am 21.9. 2022].
- Creel, J., Holzner, M., Saraceno, F., Watt, A., Wittwer, J. (2020). How to spend it: a proposal for a European Covid-19 recovery programme. wiiw Policy Report No. 38.
- Darvas, Z., Wolff, G. (2021). A green fiscal pact: climate investment in times of budget consolidation. Bruegel Policy Contribution, 18/2021.
- Darvas, Z., Wolff, G. (2022). How to reconcile increased green public investment needs with fiscal consolidation. VoxEU.org, 7.3.2022, <https://cepr.org/voxeu/columns/how-reconcile-increased-green-public-investment-needs-fiscal-consolidation> [zuletzt abgerufen am 10.11. 2022].
- Darvas, Z., Dominguez-Jimenez, M., Devins, A., Grzegorzczak, M., Guetta-Jeanrenaud, L., Hendry, S., Hoffmann, M., Lenaerts, K., Tzaras, A., Vorsatz, V., Weil, P. (2022). European Union countries' recovery and resilience plans, Bruegel dataset (letztes Update am 10.6. 2022), <https://www.bruegel.org/dataset/european-union-countries-recovery-and-resilience-plans> [zuletzt abgerufen am 5.10. 2022].
- Deleidi, M., Mazzucato, M., Semieniuk, G. (2020). Neither crowding in nor out: Public direct investment mobilising private investment into renewable electricity projects. Energy Policy, 140, 111195.

- De Grauwe, P., Ji, Y. (2013). From panic-driven austerity to symmetric macroeconomic policies in the Eurozone. *Journal of Common Market Studies*, 51(S1), 31-41.
- Dullien, S., Repasi, R., Paety, C., Watt, A., Watzka, S. (2021). EU-Fiskalregeln: Sinnvolle Reformen innerhalb des Maastricht Vertrages. *IMK Kommentar Nr. 5 Oktober 2021*.
- European Commission [EC] (2020). Commission Staff Working Document. Impact Assessment - Stepping up Europe's 2030 Climate Ambition. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A52020SC0176> [zuletzt abgerufen am 21.9. 2022].
- European Commission [EC] (2021). Commission Staff Working Document. Next Generation EU – Green Bond Framework. [https://ec.europa.eu/info/strategy/eu-budget/eu-borrower-investor-relations/legal-texts\\_en#nextgenerationeu-green-bond-framework](https://ec.europa.eu/info/strategy/eu-budget/eu-borrower-investor-relations/legal-texts_en#nextgenerationeu-green-bond-framework) [zuletzt abgerufen am 21.9. 2022].
- European Commission [EC] (2022). Communication on orientations for a reform of the EU economic governance framework. COM(2022) 583 final.
- European Investment Bank [EIB] (2021). EIB Investment Report 2020/2021: Building a smart and green Europe in the COVID-19 era. EIB publication.
- Heimberger, P., Kapeller, J. (2017). The performativity of potential output: Pro-cyclicality and path dependency in coordinating European fiscal policies. *Review of International Political Economy*, 24(5), 904-928.
- IEA (2021). Net Zero by 2050. A Roadmap for the Global Energy Sector. International Energy Agency, Paris, <https://www.iea.org/reports/net-zero-by-2050> [zuletzt abgerufen am 21.9. 2022].
- IRENA (2021). World Energy Transitions Outlook: 1.5°C Pathway, International Renewable Energy Agency, Abu Dhabi, <https://www.irena.org/publications/2021/Jun/World-Energy-Transitions-Outlook> [zuletzt abgerufen am 21.9.2022].
- Jacques, O. (2021): Austerity and the path of least resistance: how fiscal consolidations crowd out long-term investments. *Journal of European Public Policy*, 28(4), 551-570.
- Jobst, A., Uriel, P. E., Zimmer, M. (2022). Green infrastructure investment: The public sector can't do it alone. Allianz Research, 30.8.2022, [https://www.allianz-trade.com/en\\_global/news-insights/economic-insights/green-infrastructure-investment.html](https://www.allianz-trade.com/en_global/news-insights/economic-insights/green-infrastructure-investment.html) [zuletzt abgerufen am 10.11.2022]
- Kapeller, J., Wildauer, R., Leitch, S. (2021). A European wealth tax for a fair and green recovery - Foundation for European Progressive Studies. Policy Paper Foundation of European Progressive Studies / Karl-Renner Institute, März 2021.
- Lenaerts, K., Tagliapietra, S., Wolff, G. (2022). How can the European Union adapt to climate change while avoiding a new fault line? Bruegel Policy Contribution 11/2022.
- Lenarcic, A., Korhonen, K. (2018). A case for a European rainy day fund. ESM Discussion paper 5, European Stability Mechanism (ESM).
- Mazzucato, M. (2018): Mission-oriented research and innovation in the European Union. Studie im Auftrag der Europäischen Kommission (Februar 2018).
- Misch, F., Rey, M. (2022): The case for a loan-based euro area stability fund. ESM Discussion Paper Series No. 20.
- Osvaldová, D. (2022). The climate crisis and the war in Ukraine's common denominator: fossil fuels dependence. Heinrich Böll Stiftung Kommentar Nr. 14, <https://eu.boell.org/en/2022/04/14/slovakia-fossil-fuels-dependence> [zuletzt abgerufen am 21.9. 2022].
- Pekanov, A., Schratzenstaller, M. (2020). The role of fiscal rules in relation with the green economy. Study requested by the ECON committee (September 2020).
- Picek, O. (2020). Spillover effects from Next Generation EU. *Intereconomics*, 55, 325-331.

PIRC (2011). Green Investment Gap. An Audit for Green Investment in the UK. Public Interest Research Centre, März 2011, <https://publicinterest.org.uk/project/archive/green-investment-gap> [zuletzt abgerufen am 10.11. 2022].

Pfeiffer, P., Varga, J., in 't Veld, J. (2021). Quantifying spillovers of Next Generation EU investment. European Economy Discussion Paper No. 144.

Redeker, N. (2022). Wielding the big gun. What the ECB's new bond purchasing program means for EU governance. Hertie School Jacques Delors Centre Policy Brief, August 2022.

Redeker, N., Jäger, P. (2022). New needs, new prices, same money - Why the EU must raise its game to combat the war's economic fallout. Jacques Delors Centre Policy Brief, Juni 2022.

Saraceno, F., Gobbi, L., Belloni, E., Favero, C. A., Amato, M. (2022). Creating a safe asset without debt mutualisation: The opportunity of a European Debt Agency. VoxEU.org, 22.4.2022, <https://cepr.org/voxeu/columns/creating-safe-asset-without-debt-mutualisation-opportunity-european-debt-agency> [zuletzt abgerufen am 22.11.2022]

Schratzenstaller, M., Nerudova, D., Solilova, V., Holzner, M., Heimberger, P., Korpar, N., Maucorps, A., Moshammer, B. (2022). New EU own resources: possibilities and limitations of steering effects and sectoral policy co-benefits. Studie im Auftrag des BUDG-Komitees des Europäischen Parlaments (März 2022).

Semmler, W., Braga, J., Lichtenberger, A., Toure, M., Hayde, E. (2021). Fiscal Policies for a Low-Carbon Economy. World Bank Report 2021-06.

Truger, A. (2016). Implementing the golden rule of for public investment in Europe. Safeguarding public investment and supporting the recovery. Materialien zu Wirtschaft und Gesellschaft Nr. 138.

Watt, A. (2022). Recovery and Resilience: stop-gap or sea-change? Social Europe (30.5. 2022), <https://socialeurope.eu/recovery-and-resilience-stop-gap-or-sea-change> [zuletzt abgerufen am 21.9. 2022].

Wildauer, R., Leitch, S., Kapeller, J. (2020). How to boost the European Green Deal's scale and ambition. Policy Paper, Foundation of European Progressive Studies / Karl-Renner Institute / Austrian Federal Chamber of Labour, Juni 2020.

World Economic Forum (2013). Green Investment Report: The ways and means to unlock private finance for green growth. Geneva, Switzerland.



## IMPRESSUM

Herausgeber, Verleger, Eigentümer und Hersteller:  
Verein „Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche“ (wiiw),  
Wien 6, Rahlgasse 3

ZVR-Zahl: 329995655

Postanschrift: A 1060 Wien, Rahlgasse 3, Tel: [+431] 533 66 10, Telefax: [+431] 533 66 10 50  
Internet Homepage: [www.wiiw.ac.at](http://www.wiiw.ac.at)

Nachdruck nur auszugsweise und mit genauer Quellenangabe gestattet.

Offenlegung nach § 25 Mediengesetz: Medieninhaber (Verleger): Verein "Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche", A 1060 Wien, Rahlgasse 3. Vereinszweck: Analyse der wirtschaftlichen Entwicklung der zentral- und osteuropäischen Länder sowie anderer Transformationswirtschaften sowohl mittels empirischer als auch theoretischer Studien und ihre Veröffentlichung; Erbringung von Beratungsleistungen für Regierungs- und Verwaltungsstellen, Firmen und Institutionen.

