

---

## **Stellungnahme als Sachverständiger zur öffentlichen Anhörung des Ausschusses für die Angelegenheiten der Europäischen Union am 28.11.2016 zum Europäischen Fonds für strategische Investitionen (EFSI)**

---

**Martin Gornig**

**Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, DIW Berlin/  
Technische Universität Berlin**

### **Zusammenfassung**

Der Europäische Fond für strategische Investitionen (EFSI) ist eine adäquate Reaktion der EU-Kommission auf die krisenbedingte Investitionsschwäche in ganz Europa. Dies gilt insbesondere auf Grund der Ausrichtung des EFSI auf die Überwindung der Kreditklemme bei kleinen und mittleren Unternehmen und der Schwäche bei Infrastrukturinvestitionen durch die defizitären Staatshaushalte.

Entgegen ursprünglicher Befürchtungen ist die Umsetzung des EFSI gut angelaufen. Für über 40% der geplanten EIB-Finanzierungszusagen sind per Oktober 2016 Projekte genehmigt worden. Durch die Einbindung insbesondere anderer nationaler Fördermittel erscheinen auch die unterstellten Multiplikatoren und damit die Gesamtinvestitionssumme von 315 Mrd. Euro realistisch.

Die eher abstrakte Definition der Zusätzlichkeit lässt allerdings vermuten, dass im EFSI auch Projekte gefördert werden, die auch ohne die Finanzierungsmittel der EIB durchgeführt worden wären. Trotz solcher Mitnahmeeffekte in relevanter Größenordnung könnten die zusätzlichen Wachstums- und Beschäftigungsimpulse des EFSI aber sogar deutlich größer sein als die angekündigten 315 Mrd. Euro, da von den tatsächlichen Zusatzinvestitionen des EFSI weitere Multiplikator- und Akzelerator-Effekte ausgehen.

Das Ausmaß der Investitionsschwäche in Europa in einer Größenordnung von schätzungsweise 2% des Sozialprodukts spricht für eine Ausweitung des EFSI. Allerdings sollte insbesondere geprüft werden, ob die Bedingungen für die Förderung beispielsweise von sozialer Infrastruktur verbessert werden könnten.

Die vorliegende schriftliche Ausarbeitung nimmt aus volkswirtschaftlicher Perspektive Stellung zu folgenden Fragen:

- 1) Setzt das Programm an den richtigen Stellen an um die Ursachen der Investitionsschwäche zu bekämpfen?
- 2) Ist die Umsetzung der Maßnahmenpakete im Zeitplan und ist die Umsetzungsstrategie nachhaltig?
- 3) Sind die erwarteten Impulse des EFSI auf die Investitionstätigkeit realistisch?
- 4) Dürfte von ihnen eine spürbare Wirkung auf Wachstum und Beschäftigung ausgehen?
- 5) Ist die diskutierte Ausweitung des Programms (EFSI 2.0) angemessen?

### **1) Zieladäquanz des Maßnahmenpaketes**

Die Wirtschaft in Europa leidet immer noch unter einer verfestigten Wachstumsschwäche. Die Arbeitslosigkeit verharrt in den meisten Ländern auf hohem Niveau. Dies ist vor allem das Resultat von drei sich gegenseitig verstärkenden Krisen. Die Schuldenkrise spiegelt sich in einer immer noch viel zu hohen Verschuldung vieler Staaten wider; dies hemmt die Nachfrage. Auch die Bankenkrise ist bei weitem nicht gelöst. Vor allem Unternehmen und Haushalte in den Krisenländern haben große Schwierigkeiten, zu akzeptablen Konditionen an Kredite zu kommen, da viele Banken noch immer Risiken ab- und Eigenkapital aufbauen müssen. Schließlich ist auch die Vertrauenskrise noch nicht überwunden. Vielen Unternehmen und privaten Haushalten fehlt noch immer die Zuversicht und das Vertrauen in die Leistungs- und Zukunftsfähigkeit der europäischen Wirtschaft und die Perspektiven der europäischen Integration.<sup>1</sup>

Infolge der sich gegenseitig verstärkenden Wechselwirkungen der Krisen ist auch die Investitionstätigkeit in Europa im internationalen Vergleich ausgesprochen schwach. Dies gilt für die Europäische Union insgesamt und insbesondere für den Euroraum. Nach Berechnungen des DIW Berlin lag der Investitionsrückstand des Euroraumes in den letzten Jahren bei rund 2% des BIP.<sup>2</sup> Aktuelle Berechnungen der EU-Kommission gehen für die EU-28 in eine ähnliche Richtung.<sup>3</sup>

Die Zielstellung der Kommission über die Stärkung der Investitionstätigkeit mittelfristig Wachstum und Beschäftigung in Europa zu erhöhen, erscheint ursachengerecht. Insbesondere die Ausrichtung des EFSI auf die Verringerung der Nachfrageschwäche und die Beseitigung von konkreten Problemen in Folge der oben genannten Krisen setzt an den richtigen Stellen an. So nimmt das Maßnahmenfenster Kleine und mittlere Unternehmen (KMU) die Kreditklemme bei kleineren und mittleren Unternehmen in den Blick und das Maßnahmenfenster Infrastruktur und Innovation (IuI) hilft entsprechende Projekte auch bei den derzeitigen Defizitproblemen der öffentlichen Haushalte umzusetzen.

Die Investitionsschwäche ist dabei nicht nur ein Problem einiger Länder z.B. im Süden Europas oder allein der öffentlicher Investitionen. Gerade auch die großen europäischen Volkswirtschaften wie

---

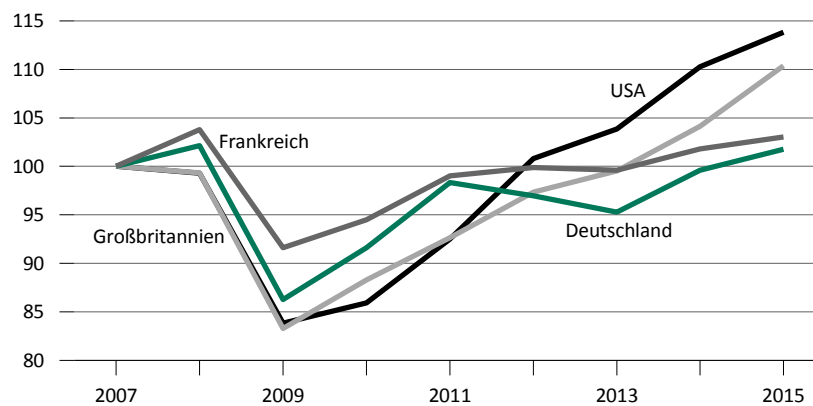
<sup>1</sup> Fichtner, F., M. Fratzscher, M. Gornig: Eine Investitionsagenda für Europa. DIW Wochenbericht, 27 / 2014, S. 631-635.

<sup>2</sup> Baldi, G. et al.: Schwache Investitionen dämpfen Wachstum in Europa. DIW Wochenbericht, 27 / 2014, S. S. 637-651.

<sup>3</sup> Europäische Kommission: Europa investiert wieder. Eine Bestandsaufnahme der Investitionsoffensive für Europa, Ratsdokument 9842/16.

Deutschland, Frankreich und Großbritannien weisen z.B. gegenüber den USA eine geringe Zunahme der Unternehmensinvestitionen auf (Abbildung 1). Die OECD<sup>4</sup> und der IMF<sup>5</sup> weisen ebenso auf eine Schwäche der privaten Investitionstätigkeit in Europa hin.

Abbildung 1: Bruttoanlageinvestitionen der Unternehmen ohne Wohnungswirtschaft  
Index 2007 = 100



Quellen: OECD Economic Outlook 98 Database, Main Economic Indicator database; Eigene Berechnungen des DIW Berlin.

Die grundsätzlich regional offene Förderung der Investitionstätigkeit durch den EFSI als auch die Ausrichtung auf private Investoren ist demnach zieladäquat. Wenngleich zu berücksichtigen wäre, dass der Grad des Marktversagens in den Ländern unterschiedlich ist und private und öffentliche Investitionen eng miteinander verknüpft sind.

Darüber hinaus ist auch im langfristigen Vergleich mit andern OECD-Staaten das Modernisierungstempo des Kapitalstocks in der EU geringer.<sup>6</sup> Dies ist mit der Gefahr des Verlustes an Wettbewerbsfähigkeit bei veraltetem Kapitalstock verbunden. Die Ursachen der strukturellen Investitionsschwäche liegen unter anderem bei Schwächen in der Marktregulierung. Zur strukturellen Verbesserung der Rahmenbedingungen für Investitionen in Europa zählt erstens eine effiziente Wettbe-

<sup>4</sup> Lewis, C. et al.: Investment Gaps after the Crisis. OECD Economics Department Working Papers 1168, 2014; OECD: Strengthening investment performance. 2016.

<sup>5</sup> Barkbu, B. et al: Investment in the Euro Area: Why Has It Been Weak? IMF Working Paper 15/32, 2015; Internationaler Währungsfonds: World Economic Outlook. April, Kapitel 4, Washington 2015.

<sup>6</sup> Gornig, M., A. Schiersch: Investitionsschwäche in der EU: ein branchenübergreifendes und langfristiges Phänomen, DIW Wochenbericht, 27 / 2014, S. 653-660.

werbspolitik.<sup>7</sup> Eine hohe Wettbewerbsintensität fördert sowohl Innovationen, um dem Wettbewerbsdruck zu entgehen, als auch solche, um zu Konkurrenten aufzuschließen.<sup>8</sup>

Die Doppelstrategie der Investitionsoffensive für Europa mit der Investitionsförderung des EFSI und Informationsverbesserungen (EIPP und EIAH) auf der einen und der Verbesserung der Rahmenbedingungen für Investitionen auf der anderen Seite, wird dem Befund der Ursachen der Investitionsschwäche gerecht.

## **2) Stand der Umsetzung**

Bei der Ankündigung der Investitionsoffensive bestand große Skepsis, ob tatsächlich in kurzer Zeit hinreichend viele Projekte für den EFSI entwickelt werden könnten.<sup>9</sup> Aktuell (Stand 12.10.2016) liegen Mittelzusagen durch die Europäische Investitionsbank (EIB) und dem Europäischen Investitionsfond (EIF) in Höhe von 24,9 Mrd. Euro vor. Dies entspricht etwa 41% der zu Beginn geplanten Finanzierungen der EIB-Gruppe im Rahmen des EFSI in Höhe von 60,8 Mrd. Euro.

Besonders weit ist die Umsetzung beim Maßnahmenfenster KMU vorangeschritten. Zum Oktober lagen hier genehmigte Finanzierungsmittel von 7,5 Mrd. Euro bzw. 64% der geplanten Mittel vor.<sup>10</sup> Die hohe Umsetzungsrate ist insbesondere durch die Einbindung nationaler Förderbanken gelungen. Zumindest gilt dies für die traditionellen EU-Länder. In Mittelosteuropa konnte offenbar auf eine solche eingespielte Förderinfrastruktur nicht in gleichem Maße zurückgegriffen werden. Darauf weist die regionale Struktur der zum 30.06.2016 unterzeichneten Finanzierungszusagen je Einwohner hin (Abbildung 2).

Relativ zum Bereich KMU bleibt die Umsetzung im Maßnahmenfenster Infrastruktur und Innovationen (IuI) deutlich zurück. Zuletzt lagen Genehmigungen für rund 36% der geplanten Finanzierungen vor. Wesentliche Gründe für den geringeren Umsetzungsgrad finden sich wohl auf der nationalen Ebene. Im Maßnahmenfenster IuI ist die regionale Verteilung des Mittelabrufs der unterzeichneten Finanzierungszusagen je Einwohner sehr groß (Abbildung 2). Besonders erfolgreich waren Großbritannien und Italien bei der Einbringung von EFSI-geeigneten Infrastrukturprojekten.

---

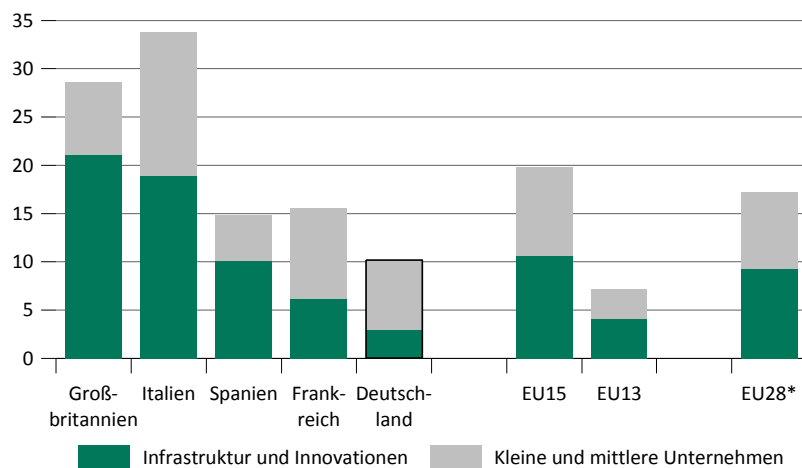
<sup>7</sup> Buccirossi, P., et al.: Competition policy and productivity growth: An empirical assessment. *Review of Economics and Statistics*, 95(4), 2013, 1324–1336.

<sup>8</sup> Aghion, P., et al.: The effects of entry on incumbent innovation and productivity. *The Review of Economics and Statistics*, 91(1), 2009, 20–32; Alesina, A., et al.: Regulation and investment. *Journal of the European Economic Association*, 3(4), 2005, 791–825.

<sup>9</sup> Siehe bspw. Bundesministerium für Wirtschaft und Energie: Bericht der Kommission zur Stärkung der Investitionen in Deutschland, Berlin 2015.

<sup>10</sup> Zum 1. Juli wurden 0,5 Mrd. Euro der geplanten Finanzierungsmittel vom Maßnahmenfenster Investition und Innovation auf das Maßnahmenfenster KMU umgeschichtet. Der Umsetzungsgrad bleibt mit 61% aber immer noch sehr hoch.

Abbildung 2: Regionale Struktur der unterzeichneten Maßnahmen des EFSI\*  
In Euro pro Kopf



\* Ohne länderübergreifende Projekte. Stand 30.06.2016

Quelle: Ernst&Young: Ad-hoc audit of the application of the Regulation 2015/1017. Final Report 2016, Eigene Berechnungen des DIW Berlin.

Deutschland liegt, wenn man die unterzeichneten Finanzierungszusagen der EIB-Gruppe pro Kopf betrachtet, deutlich unter den Werten anderer Länder und auch dem EU-Durchschnitt. Die relativ geringen Werte im Maßnahmenfenster KMU dürften darauf hinweisen, dass die Kreditklemme für kleine und mittlere Unternehmen in Deutschland weniger ausgeprägt ist. Der sehr geringe Wert im Maßnahmenfenster IuI dürfte Folge der relativ geringen Bedeutung der im EFSI präferierten öffentlichen und privaten Kofinanzierungsmodelle sein.

### 3) Plausibilität der Größenordnung angestoßener privater Investitionen

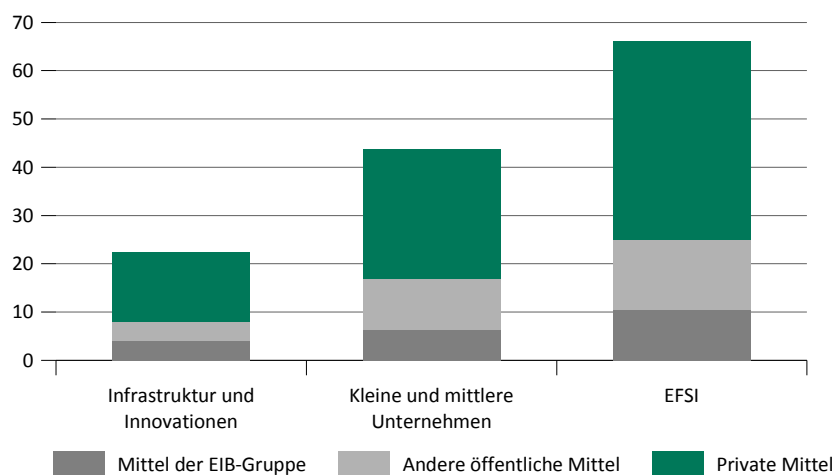
Die Programmdokumente zum EFSI weisen einen sehr großen Multiplikator der EU-Investitionsförderung aus.<sup>11</sup> Konkret sollen durch 16 Mrd. Euro EU-Garantie, die durch 8 Mrd. Euro im EU-Haushalt besichert sind, und 5 Mrd. Euro Eigenbeitrag der EIB zusammen Investitionen in der Größenordnung von insgesamt 315 Mrd. Euro generiert werden. Die unterstellte Gesamthebelwirkung der Förderung entspricht also rund dem Faktor 15.

Angesichts der kurzen Laufzeit des EFSI ist derzeit noch keine sinnvolle Auswertung abgeschlossener Projekte möglich. Um dennoch die Plausibilität der unterstellten Hebelwirkung zu bewerten, wurde

<sup>11</sup> Verordnung (EU) 2015/1017 des Europäischen Parlaments und des Rates. Amtsblatt der Europäischen Union L 169/1.

hier der Fördermechanismus differenzierter betrachtet (Abbildung 3). Datengrundlage der Analyse sind die gezeichneten Maßnahmen im ersten Jahr der Förderung.<sup>12</sup>

Abbildung 3: Öffentliche und private Finanzierungen bei unterzeichneten Maßnahmen des EFSI\*  
In Mrd. Euro



\* Stand 30.06.2016

Quellen: Abteilung Evaluierung der Operationen der EIB: Evaluierung der Arbeit des EFSI, 2016, Eigene Berechnungen des DIW Berlin.

Bis zum 30.06.2016 wurden im EFSI Verträge für Finanzmittel der EIB-Gruppe in Höhe von fast 10,5 Mrd. Euro unterzeichnet. Davon entfielen gut 4 Mrd. Euro auf das Maßnahmenfenster Infrastruktur und Investitionen. Durch die EIB-Mittel wurden zunächst weitere öffentliche Mittel insbesondere durch nationale Gebietskörperschaften in Höhe von ebenfalls fast 4 Mrd. Euro für den EFSI gebunden. Diese 8 Mrd. Euro öffentliche Mittel insgesamt sollen dann eine private Investitionssumme in Höhe von 14,4 Mrd. Euro induzieren.

Im Maßnahmenfenster KMU hat die EIB-Gruppe bislang Finanzierungszusagen in Höhe von 6,4 Mrd. Euro unterzeichnet. Damit verbunden sollen andere öffentliche Einrichtungen – insbesondere nationale Förderbanken – einen Finanzierungsbeitrag in Höhe von 10,6 Mrd. Euro zu Verfügung stellen. Diese 17 Mrd. Euro öffentliche Mittel insgesamt sollen dann eine private Investitionssumme in Höhe von 26,7 Mrd. Euro induzieren.

Betrachtet man die bisher gezeichneten Maßnahmen, wird mit üblichen Größenordnungen gearbeitet, wie sie sich auch bei Investitionsförderprogrammen des Bundes bestätigt haben.<sup>13</sup> Insgesamt wird angenommen, dass die EIB-Gruppe durch die EU-Garantie und den Eigenbeitrag über einen

<sup>12</sup> Abteilung Evaluierung der Operationen der EIB: Evaluierung der Arbeit des Europäischen Fonds für Strategische Investitionen (EFSI), 2016.

<sup>13</sup> Siehe bspw. Blume, L, K. Geppert, M. Gornig: Anstoßwirkungen öffentlicher Mittel in der Städtebauförderung. DIW Berlin - Politikberatung kompakt, Berlin 2004.

interner Multiplikator von im Durchschnitt etwa 2,9 im ersten Jahr Finanzierungen in Höhe von 14,5 Mrd. Euro zeichnen konnte. Durch diese Mittel sind über weitere andere öffentliche Institutionen insgesamt öffentliche Finanzierungsmittel in Höhe von 25 Mrd. Euro an den EFSI gebunden (Multiplikator auf öffentliche Mittel = 2,4). Diese 25 Mrd. Euro sollen dann private Investitionen von gut 41 Mrd. Euro anstoßen und zu Gesamtinvestitionen in Höhe von über 66 Mrd. Euro führen (Multiplikator auf private Investitionen = 2,6).

#### **4) Zusätzlichkeit und Auswirkungen auf Wachstum und Beschäftigung**

Eine zentrale Frage für die Einschätzung der Auswirkungen des EFSI ist, ob die angestoßenen Projekte tatsächlich zusätzliche Investitionen generieren. Die Kommission gibt in ihren Programmbeschreibungen des EFSI eine Zusätzlichkeit der Projekte als Fördervoraussetzungen vor. Allerdings wird eine eher weite Definition der Zusätzlichkeit vorgenommen. Es muss sich nicht unbedingt um neue Projekte handeln, auch die Ausweitung bestehender Maßnahmen oder das Vorziehen von Investitionen kann zusätzlich sein. Die Erwartung der Zusätzlichkeit basiert auf der Annahme einer höheren Risikoabdeckung als im Normalfall üblich. Ein Projekt, seine Ausweitung oder sein Vorziehen ist zusätzlich, wenn die Risikoeinstufung ohne den EFSI eine Finanzierung durch die Normalförderung der EIB nicht erlaubt hätte.

Die eher abstrakte Definition der Zusätzlichkeit lässt vermuten, dass auch Projekte im EFSI gefördert werden, die auch ohne die Finanzierungsmittel der EIB durchgeführt worden wären. Die Vermutungen über die Höhe solcher Mitnahmeeffekte gehen derzeit weit auseinander. Ernst & Young sieht in seiner Evaluierung bei nur wenigen Projekten direkte Mitnahmeeffekte.<sup>14</sup> Der Europäische Rechnungshof dagegen vermutet, dass in beträchtlichem Umfang Mitnahmeeffekte stattfinden werden.<sup>15</sup> Wie hoch der Umfang von Investitionen gewesen wäre, der auch ohne den EFSI umgesetzt worden wäre, wird letztendlich immer offen bleiben müssen, da die kontrafaktische Situation ohne Förderung im Fall eines solchen generellen Programms nie messbar sein wird.

Aber selbst wenn die Mitnahmeeffekte von relevanter Größenordnung sind, könnten die zusätzlichen Wachstums- und Beschäftigungsimpulse des EFSI deutlich größer sein als die angekündigten 315 Mrd. Euro. Von den tatsächlichen Zusatzinvestitionen des EFSI gehen nämlich weitere Multiplikator- und Akzelerator-Effekte aus. Über die Größenordnung dieser Investitionsmultiplikatoren besteht allerdings in der Wissenschaft ebenfalls große Unsicherheit. Empirische Analysen weisen hier auf Werte zwischen eins und vier hin.<sup>16</sup> Wegen der Größe des EU-Wirtschaftsraumes und der Unterauslastung der Kapazitäten in vielen EU-Staaten dürften die Multiplikator- und Akzelerator-Effekte aber vermutlich hoch sein.

---

<sup>14</sup> Ernst&Young: Ad-hoc audit of the application of the Regulation 2015/1017. Final Report ,2016.

<sup>15</sup> European Court of Auditors: EFSI: an early proposal to extend and expand, Opinion No 2/2016.

<sup>16</sup> Truger, A.: The golden rule of public investment – a necessary and sufficient reform of the EU fiscal framework? IMK working paper, 168, 2016; Auerbach, A.J., Y. Gorodnichenko: Fiscal Multipliers in Recession and Expansion, in Alesina, A., F. Giavazzi (eds): Fiscal Policy after the Financial Crisis, University of Chicago Press 2013.

## 5) Zeitliche und finanzielle Ausweitung (EFSI 2.0)

Die diskutierte Ausweitung des EFSI auf einen Zeitraum bis 2020 und eine Aufstockung der EU-Garantie von 16 auf 26 Mrd. Euro erscheint in beiden Dimensionen angemessen. Zum einen ist trotz bereits hoher Umsetzungsrate zu berücksichtigen, dass die Entwicklung insbesondere neuer Projekte erhebliche Vorlaufzeiten benötigen. Zum anderen ist angesichts der Investitionsschwäche in Europa in einer Größenordnung von schätzungsweise 2% des europäischen Sozialprodukts<sup>17</sup> eine Aufstockung dringend geboten. Die erhofften Zusatzinvestitionen von 500 Mrd. Euro von EFSI 1.0 und EFSI 2.0 gemeinsam entsprechen bei gleichmäßiger Verteilung auf die Laufzeit knapp 0,7% des jährlichen BIP der EU.

Allerdings dürften die bisherigen Instrumente und Ausrichtungen nicht ausreichen die erhofften Investitionsimpulse zu erreichen. So sind viele der in Frage kommenden Projekte aus den sektoralen Schwerpunkten Energie und Transport des Maßnahmenfensters Infrastruktur und Innovation eingeflossen und auch eine einfache weitere Aufstockung von nationalen Förderprogrammen im Maßnahmenfenster KMU erscheint wenig realistisch. Entsprechend sollte auf der einen Seite geprüft werden, ob die Bedingungen für die Förderung beispielsweise von sozialer Infrastruktur verbessert werden könnten. Gerade in den Bereichen Bildung und Gesundheit haben die EU-Länder über viele Jahre hinweg bezogen auf ihren Kapitalstock weniger investiert als andere OECD-Länder.<sup>18</sup> Auf der anderen Seite sollte bei der KMU-Förderung angestrebt werden, den Besonderheiten der einzelnen Mitgliedsstaaten durch eine noch stärkere Differenzierung und bessere Einbindung von nationalen Institutionen. In manchen kleineren Mitgliedsländern ist gegebenenfalls an den gemeinsamen Aufbau entsprechender Förderinfrastrukturen zu denken.

---

<sup>17</sup> Bspw. Baldi, G. et al.: Schwache Investitionen dämpfen Wachstum in Europa. DIW Wochenbericht, 27 / 2014, S. S. 637-651.

<sup>18</sup> Gornig, M., A. Schiersch: Investitionsschwäche in der EU: ein branchenübergreifendes und langfristiges Phänomen, DIW Wochenbericht, 27 / 2014, S. 653-660.