

# 4

## REFORMPERSPEKTIVEN FÜR DIE EUROPÄISCHE FISKALPOLITIK

### **I. Einleitung**

### **II. Finanzpolitische Ausgangslage und Perspektiven**

1. Folgen der Corona-Pandemie
2. Auswirkungen des Krieges

### **III. Die Reformdiskussion in der Wirtschafts- und Währungsunion**

1. Im Spannungsfeld zwischen Schuldentragfähigkeit und staatlicher Aufgabenerfüllung
2. Dimensionen einer Reform der Wirtschafts- und Währungsunion:  
Ein Überblick
3. Fiskalregeln
4. Fiskalkapazität
5. Finanzmarktarchitektur

### **IV. Wirtschaftspolitisches Fazit**

### **Anhang**

### **Literatur**

## WICHTIGSTE BOTSCHAFTEN

- Die Corona-Pandemie und der russische Angriffskrieg belasten die Staatshaushalte und verschärfen die Spannung zwischen Schuldentragfähigkeit und öffentlicher Aufgabenerfüllung.
- Eine verbindliche Ausgabenregel könnte die EU-Fiskalregeln überprüfbarer machen, Tragfähigkeitsrisiken begrenzen, konjunkturstabilisierend wirken sowie investive Spielräume erweitern.
- Reformen sollten über die Ausgestaltung der Fiskalregeln hinaus auch auf die mögliche Finanzierung gemeinsamer europäischer Projekte sowie auf einen stabilen Finanzmarkt abzielen.

## DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Die fiskalischen Maßnahmen zur Abfederung der wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie haben **europaweit die Staatshaushalte belastet**. Mit dem **russischen Angriffskrieg** auf die Ukraine, der auch die Inflation beschleunigt hat, kamen **große fiskalische Herausforderungen** für die europäischen Staaten hinzu. So wurden weitere **fiskalische Maßnahmen** zur Unterstützung der Haushalte und Unternehmen sowie zur Sicherstellung der Energieversorgung und der Verteidigungsfähigkeit notwendig. Die EU-Fiskalregeln bieten mit der Ausnahmeklausel grundsätzlich den notwendigen Spielraum für angemessene Reaktionen in einer solchen Krisensituation. Die Tragfähigkeit sicherzustellen erzeugt aufgrund hoher Schuldenstandsquoten und steigender Zinsen allerdings eine Herausforderung für einige EU-Mitgliedstaaten. Angesichts des **Spannungsverhältnisses zwischen Schuldentragfähigkeit und staatlicher Aufgabenerfüllung** müssen staatliche Ausgaben priorisiert, Rahmenbedingungen für private Investitionen verbessert und die seit längerem geführte Debatte über Reformen der Wirtschafts- und Währungsunion zu einem Abschluss gebracht werden.

Die aktuell diskutierten **Reformvorschläge für die Wirtschafts- und Währungsunion** zielen im Wesentlichen auf **drei Aspekte** ab: Erstens gibt es Vorschläge zur Reform der **EU-Fiskalregeln**. Das Hauptziel der Regeln, tragfähige Finanzen zu gewährleisten, konnte bisher nur sehr eingeschränkt erreicht werden. Die EU-Fiskalregeln verfehlten darüber hinaus immer wieder das Ziel, eine konjunkturstabilisierende Fiskalpolitik zu ermöglichen. In der Vergangenheit war die Fiskalpolitik deshalb oft prozyklisch ausgerichtet und hatte zudem zu geringe Anreize und Spielräume für zukunftsorientierte Ausgaben. Zweitens gibt es Vorschläge, eine europäische **Fiskalkapazität** einzurichten. Diese zielen auf effektivere Lösungen für die Absorption von asymmetrisch wirkenden Schocks oder die gemeinsame Finanzierung von Aufgaben, die im europäischen Interesse sind, ab. Drittens werden Reformschritte zur Stärkung der Widerstandsfähigkeit des **Finanzmarkts** vorgeschlagen, damit in Krisen die Staatshaushalte nicht zusätzlich belastet werden.

Eine Reform der Wirtschafts- und Währungsunion sollte sowohl die **Schuldentragfähigkeit sichern** als auch die **staatliche Aufgabenerfüllung gewährleisten**. Eine nachvollziehbare und verbindliche Ausgabenregel kann hierzu beitragen und gleichzeitig das Problem prozyklischer Wirkungen mindern. Die Einrichtung einer dauerhaften Fiskalkapazität wäre mit politökonomischen Schwierigkeiten verbunden. Zusätzliche Mittel auf europäischer Ebene, beispielsweise durch höhere nationale Beiträge oder eigene EU-Einnahmen, könnten dagegen für Aufgaben mit einem europäischen Mehrwert genutzt werden. Der Finanzmarkt könnte durch eine Vollendung der Banken- und Währungsunion einen Beitrag zu einer resilienten Währungsunion leisten.

# I. EINLEITUNG

199. Seit dem Jahr 2020 hat die Fiskalpolitik europaweit **außergewöhnlich umfangreiche Unterstützungsmaßnahmen** für Unternehmen und private Haushalte auf den Weg gebracht. Ziel dieser fiskalischen Maßnahmen ist es, die wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Pandemie und der zuletzt stark gestiegenen Energiepreise abzufedern. Die Finanzpolitik der EU-Mitgliedstaaten wurde durch die expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) sowie den temporären Aufbaufonds NextGenerationEU (NGEU) flankiert.
200. Zur Finanzierung dieser kurzfristigen fiskalischen Maßnahmen haben die EU-Mitgliedstaaten ihre Neuverschuldung deutlich erhöht. Dazu wurden auf europäischer und nationaler Ebene die **Ausnahmeklauseln** in den jeweiligen **Fiskalregeln in Anspruch genommen**. Für das Jahr 2023 wird die Ausnahmeklausel der EU-Fiskalregeln unter Bezugnahme auf den verschlechterten wirtschaftlichen Ausblick nach Ausbruch des Krieges in der Ukraine weiter angewendet (Gentiloni, 2022). Eine zentrale Herausforderung für die kommenden Jahre wird es sein, zur Anwendung der EU-Fiskalregeln zurückzukehren. Eine schnelle Rückkehr ist einerseits wünschenswert, um angesichts stark gestiegener Schuldenstände und steigender Zinsen die mittelfristige Tragfähigkeit der Staatsverschuldung sicherzustellen. Andererseits könnte eine beschleunigte Konsolidierung des Staatshaushalts für einige Länder schwierig werden, da die aktuelle Energiekrise länger nachwirken und die wirtschaftliche Erholung beeinträchtigen dürfte. Hinzu kommt, dass die Energiekrise **die nationalen öffentlichen Haushalte** zusätzlich belastet. Die dringende Transformation der Energieversorgung muss nun ohne Energielieferungen aus Russland auskommen und die Verteidigungsausgaben werden steigen.
201. Die Herausforderungen dürfen nicht auf ein Problem der öffentlichen Haushalte reduziert werden. Vielmehr ist es von zentraler Bedeutung, durch regulatorische **Rahmenbedingungen** – etwa eine konsequente CO<sub>2</sub>-Bepreisung – marktwirtschaftliche Anreize für **private Investitionen** und Verhaltensänderungen zu schaffen. Viele Finanzierungsbedarfe müssen zum größten Teil vom privaten Sektor gedeckt werden. Es gilt, regulatorische Hemmnisse zu begrenzen und Planungs- und Genehmigungsverfahren zu vereinfachen. Wo staatliche Ausgaben notwendig sind, sollten Spielräume auch durch Priorisierung von Ausgaben erwirtschaftet werden.
202. Die europäische Fiskalpolitik steht in einem Spannungsfeld von Tragfähigkeitsrisiken und gestiegenen Anforderungen an die staatliche Aufgabenerfüllung. Die institutionelle Architektur sollte deshalb derart aufgestellt werden, dass die Mitgliedstaaten den Anreiz und die Fähigkeit haben, ihre Staatsfinanzen tragfähig zu gestalten und gleichzeitig wesentliche öffentliche Zukunftsaufgaben anzugehen. Vor diesem Hintergrund und angesichts des in Kürze anstehenden Vorschlags der Europäischen Kommission zur Reform der EU-Fiskalregeln ist **die Diskussion um Reformen der Wirtschafts- und Währungsunion** von erheblicher Bedeutung.

203. Im Zentrum der Reformdebatte stehen die **Fiskalregeln**. Zur Sicherstellung der mittelfristigen Tragfähigkeit **sollen** sie eine **übermäßige Verschuldung verhindern**. Gleichzeitig sollten sie zur Konjunkturstabilisierung **antizyklisch wirken** und **finanziellen Spielraum** für zukunftsorientierte Ausgaben **bereitstellen**. ↘ ZIFFERN 226 FF. Angesichts der sehr hohen Staatsverschuldung in einigen Mitgliedstaaten, häufig prozyklischer Wirkungen der Regeln sowie sehr geringer finanzieller Spielräume einiger EU-Staaten stehen die Regeln in der aktuellen Form und Anwendung seit Längerem in der Kritik. Darüber hinaus werden die hohe Komplexität und mangelnde Transparenz, die geringe Akzeptanz in den Mitgliedstaaten (Ownership) sowie die schwache Durchsetzung der Regeln bemängelt. ↘ ZIFFERN 232 FF.
204. Für eine resiliente und wachstumsorientierte Wirtschafts- und Währungsunion ist ein **alleiniger Fokus auf eine Reform der Fiskalregeln** jedoch **nicht ausreichend**. Wegen der einheitlichen Geldpolitik in der Währungsunion ergeben sich erhöhte Anforderungen an die nationale Fiskalpolitik der Mitgliedstaaten bei der Stabilisierung asymmetrischer Schocks. Dies erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass sie an die Grenzen des fiskalischen Handlungsspielraums stoßen. ↘ ZIFFER 245 Mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) existiert eine Institution, die in solchen Fällen mit Krediten unterstützen kann. Einige Reformvorschläge zielen darauf ab, eine **europäische Fiskalkapazität** ↘ GLOSSAR einzurichten, die zusätzliche Mittel für bestimmte Aufgaben auf europäischer Ebene bereitstellt. Zum Beispiel könnten daraus Mitgliedstaaten mit Transfers zur Stabilisierung nach asymmetrischen oder asymmetrisch wirkenden Schocks automatisch unterstützt werden. Problematisch sind bei einer solchen Risikoteilung aber mögliche Fehlanreize. ↘ ZIFFERN 247 FF.

Mit einer europäischen Fiskalkapazität wird zusätzlich die Finanzierung von Aufgaben verbunden, die aufgrund von Effizienz- und Kostenvorteilen auf europäischer Ebene angesiedelt werden und damit einen **europäischen Mehrwert** erzeugen könnten. ↘ ZIFFERN 254 F. Hierzu bietet der EU-Haushalt bereits verschiedene Möglichkeiten. Einige Reformvorschläge sehen vor, diese zu erweitern und effizienter zu gestalten. Bei den Vorschlägen für eine Fiskalkapazität kann zudem zwischen einer permanenten oder temporären sowie einer kredit- oder beitragsfinanzierten Ausgestaltung differenziert werden. ↘ ZIFFER 252

205. Teil der Reformdebatte ist darüber hinaus eine **stärkere europäische Integration der Finanzmärkte**. Zahlungsschwierigkeiten an den Finanzmärkten, vor allem bei Banken, haben EU-Mitgliedstaaten in der Vergangenheit dazu veranlasst, mit staatlichen Finanzmitteln auszuhelfen, um die Finanzierung von Unternehmen und Haushalten nicht zu gefährden. Gleichzeitig können Zahlungsschwierigkeiten von Staaten bei Banken zu hohen Verlusten führen. ↘ ZIFFERN 256 FF. Die Verflechtung zwischen Staaten und inländischen Banken (**Staaten-Banken-Nexus**) zu reduzieren sowie die Banken- und Kapitalmarktunion zu vollenden, kann den europäischen Finanzmarkt attraktiver und krisenfester machen, sodass der Bedarf für staatliche Unterstützung für Banken weniger wahrscheinlich wird. ↘ ZIFFER 260

206. Mögliche Reformen können auf unterschiedliche Art rechtlich verankert werden. Am weitreichendsten wäre eine Änderung der Europäischen Verträge, um alle genannten **Reformbereiche** zu **bündeln und institutionell** im Primärrecht zu **verankern**. Während die Europäische Kommission das Initiativrecht für den anstehenden Reformvorschlag der Fiskalregeln hat, müsste eine solche Vertragsänderung im Europäischen Rat einstimmig beschlossen werden (Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, Artikel 126 Absatz 14) und von allen Mitgliedstaaten im Einklang mit ihren Verfassungen angenommen werden (Vertrag über die Europäische Union, Artikel 48 Absatz 6). Dies erscheint derzeit unwahrscheinlich, weil unter den EU-Mitgliedstaaten wenig Einigkeit darüber herrscht, wie Marktdisziplin und Risikoteilung priorisiert werden sollen (Bénassy-Quéré et al., 2018).

Alternativ können **Reformvorschläge** auch **innerhalb der bestehenden Verträge ansetzen**. Insbesondere die Auslegung einiger Regeln des präventiven Arms des Stabilitäts- und Wachstumspakts [KASTEN 12](#) könnte mit einfacher Mehrheit im Europäischen Parlament und qualifizierter Mehrheit im Europäischen Rat geändert werden (Nguyen, 2022). Abhängig von der Ausgestaltung kann jedoch Einstimmigkeit erforderlich sein, wenn Änderungen der Auslegung Anpassungen im Sekundärrecht notwendig machen (Dullien et al., 2022). Weitere Modifikationen des aktuell bereits komplexen Regelwerks bergen allerdings das Risiko, dass etwaige Änderungen nicht zur gewünschten Vereinfachung und höheren Transparenz führen.

## II. FINANZPOLITISCHE AUSGANGSLAGE UND PERSPEKTIVEN

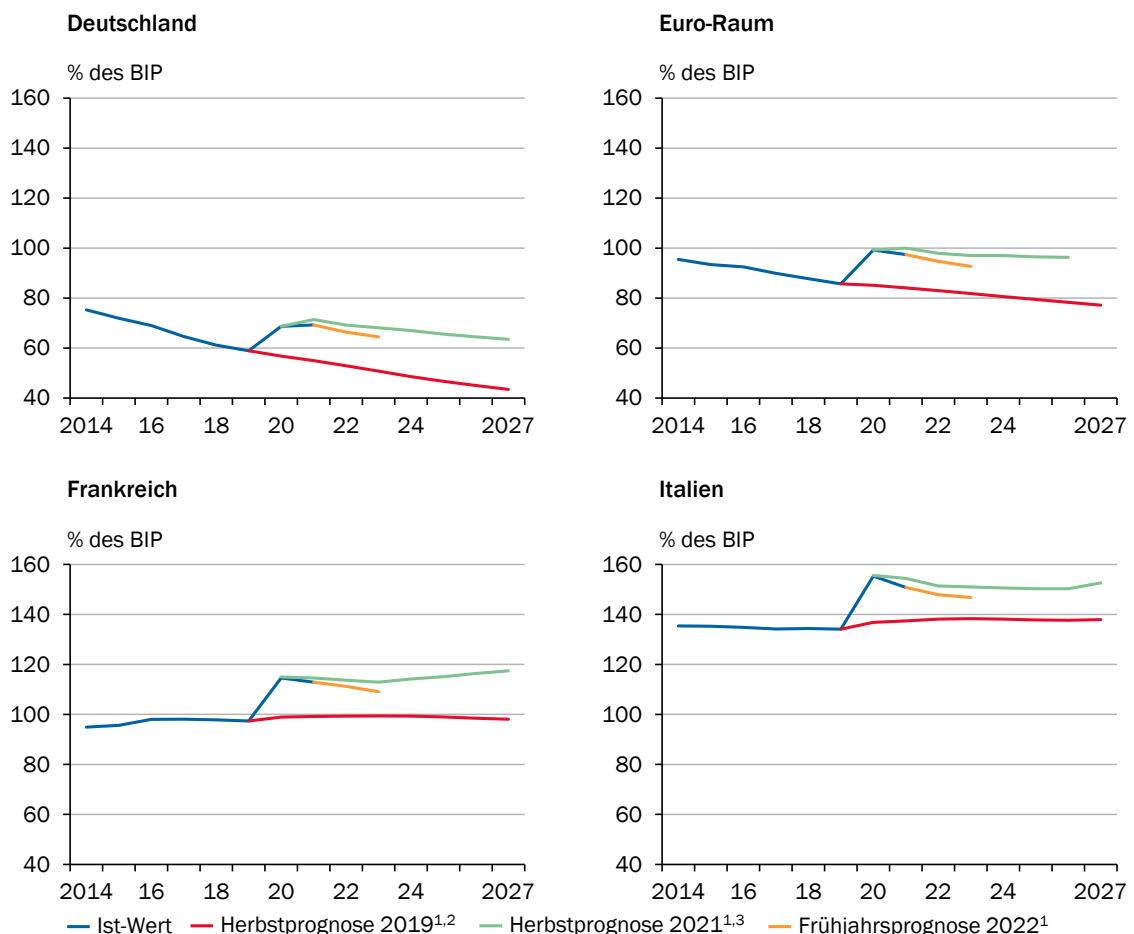
### 1. Folgen der Corona-Pandemie

207. Um die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie abzufedern, haben Staaten weltweit **umfangreiche fiskalische Maßnahmen** ergriffen (Konjunkturprognose 2021 Ziffer 6). Der wirtschaftliche Einbruch konnte dadurch – im Zusammenspiel mit weitreichenden geldpolitischen Maßnahmen – begrenzt und der Erholungsprozess unterstützt werden. Neben den nationalstaatlichen Maßnahmen haben die EU-Mitgliedstaaten auch auf **gemeinschaftliche fiskalische Unterstützungsmassnahmen** gesetzt. Dazu zählen zeitlich begrenzte Darlehen für nationale Kurzarbeitsprogramme (SURE), erleichterte Zugänge zu ESM-Programmen sowie zusätzliche Kredite durch die Europäische Investitionsbank, EIB (JG 2020 Ziffern 260 ff.). Die bedeutendste fiskalische Maßnahme ist der 750 Mrd Euro umfassende Aufbaufonds NGEU, der vor allem eine Aufbau- und Resilienzfazilität mit Darlehen und Zuschüssen an die Mitgliedstaaten enthält (JG 2021 Ziffern 190 ff.). Die für den Aufbaufonds bereitgestellten Mittel werden von der Europäischen Kommission am Kapitalmarkt mittels eigener Anleihen mit gemeinschaftlicher Haftung aufgenommen.

208. Die diskretionären fiskalpolitischen Maßnahmen haben zusammen mit den automatischen Stabilisatoren zu einem deutlichen Anstieg der Staatsverschuldung im Euro-Raum geführt. Die im Herbst 2021 von der Europäischen Kommission für den Zeitraum bis zum Jahr 2027 projizierten **Schuldenstandsquoten** lagen um 10 bis 20 Prozentpunkte über den Projektionen aus dem Herbst des Vorkrisenjahres 2019. [ABBILDUNG 49](#) Für Deutschland erwartet die Europäische Kommission dabei weiterhin einen Rückgang der Schuldenstandsquote. Für den Euro-Raum insgesamt und Italien sinken die Schuldenstandsquoten gemäß der Kommissionsprojektion kurzfristig und bleiben dann in etwa konstant. Für Frankreich zeigen die Projektionen dagegen einen leichten Anstieg an. [ABBILDUNG 49](#) Die jüngste vollständige Kurzfristprognose der Europäischen Kommission aus dem Frühjahr 2022 deutet für die kommenden zwei Jahre auf eine etwas günstigere Entwicklung hin, in der die Schuldenstandsquoten etwas stärker sinken, als im Herbst 2021 erwartet worden war.

ABBILDUNG 49

**Auswirkungen und Bewältigung der Corona-Pandemie lassen für die Mitgliedstaaten im Euro-Raum dauerhaft erhöhte Pfade der Schuldenstandsquoten erwarten**



1 – Projektionen der Europäischen Kommission. 2 – Projektion im Debt Sustainability Monitor 2019 auf Basis der Herbstprognose 2019. 3 – Projektion im Fiscal Sustainability Report 2021 auf Basis der Herbstprognose 2021.

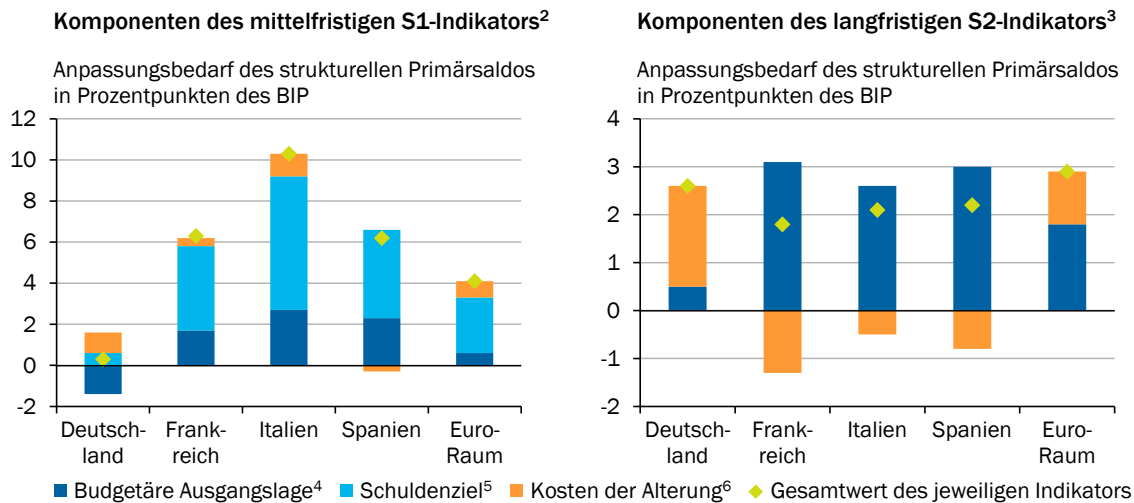
Quelle: Europäische Kommission  
© Sachverständigenrat | 22-149-01

[Daten zur Abbildung](#)

209. Die Schuldenstandsquoten enthalten nicht die **Verschuldung auf EU-Ebene**, etwa durch NGEU, und die damit verbundenen Zahlungsverpflichtungen der Mitgliedstaaten. Um die Transparenz über mögliche zukünftige Zahlungsverpflichtungen zu erhöhen und die Tragfähigkeit zu gewährleisten, könnte die Verschuldung der EU den nationalen Schuldenständen anteilig gemäß der Höhe ihrer Bruttonationaleinkommen hinzugerechnet werden (Deutsche Bundesbank, 2022a, S. 79). Zukünftige Zahlungsverpflichtungen, etwa aufgrund von Pensions- und Rentenansprüchen, bleiben ebenfalls unberücksichtigt. Letztere fließen jedoch in **Tragfähigkeitsberechnungen** ein, etwa in die S1- und S2-Indikatoren der Europäischen Kommission (Europäische Kommission, 2022a). [↪ ABBILDUNG 50](#) Die Unterschiede im Anpassungsbedarf zur Sicherstellung der langfristigen Tragfähigkeit (S2-Indikator) sind zwischen den vier größten Staaten der EU und dem Euro-Raum deutlich geringer als beim Anpassungsbedarf zur Sicherstellung der mittelfristigen Tragfähigkeit (S1-Indikator) oder bei den Schuldenstandsquoten (JG 2021 Ziffer 101). Während in Deutschland vor allem aufgrund der hohen Kosten der Alterung langfristig ein hoher Anpassungsbedarf beim strukturellen Primärsaldo besteht, ist in den anderen drei Staaten die hohe aktuelle Verschuldung der bestimmende Faktor für den S2-Indikator. In diesen Staaten gehen, zumindest nach aktueller Gesetzeslage, die Kosten der Alterung relativ zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) zurück, was einen positiven Beitrag zur Tragfähigkeit leistet.

↪ ABBILDUNG 50

**Tragfähigkeitsindikatoren der EU-Kommission zeigen geringere Unterschiede im langfristigen als im mittelfristigen Anpassungsbedarf<sup>1</sup>**



1 – Schätzungen der Europäischen Kommission für das Jahr 2021. 2 – Der S1-Indikator quantifiziert den kumulierten Anpassungsbedarf des strukturellen Primärsaldos innerhalb von fünf Jahren, um innerhalb von 15 Jahren eine Schuldenstandsquote in Höhe von 60 % des BIP zu erreichen. 3 – Der S2-Indikator quantifiziert den kumulierten Anpassungsbedarf des strukturellen Primärsaldos, um die Schuldenstandsquote über einen unendlichen Zeithorizont zu stabilisieren. 4 – Entspricht der Differenz zwischen dem tatsächlichen strukturellen Primärsaldo und dem Zielwert für diesen Saldo, der die Schuldenstandsquote in der langen Frist stabilisieren würde. 5 – Entspricht der notwendigen Anpassung des strukturellen Primärsaldos, um in einer vorgegebenen Zeitspanne von 15 Jahren den Zielwert für die Schuldenstandsquote von 60 % des BIP zu erreichen. 6 – Entspricht der notwendigen Anpassung des strukturellen Primärsaldos zur Deckung der Kosten der Alterung. Dies schließt die Kosten der Alterssicherung, Gesundheitsversorgung, Pflege sowie Bildung ein. Details siehe Europäische Kommission (2021).

Quelle: Europäische Kommission (2022a)  
© Sachverständigenrat | 22-251-01

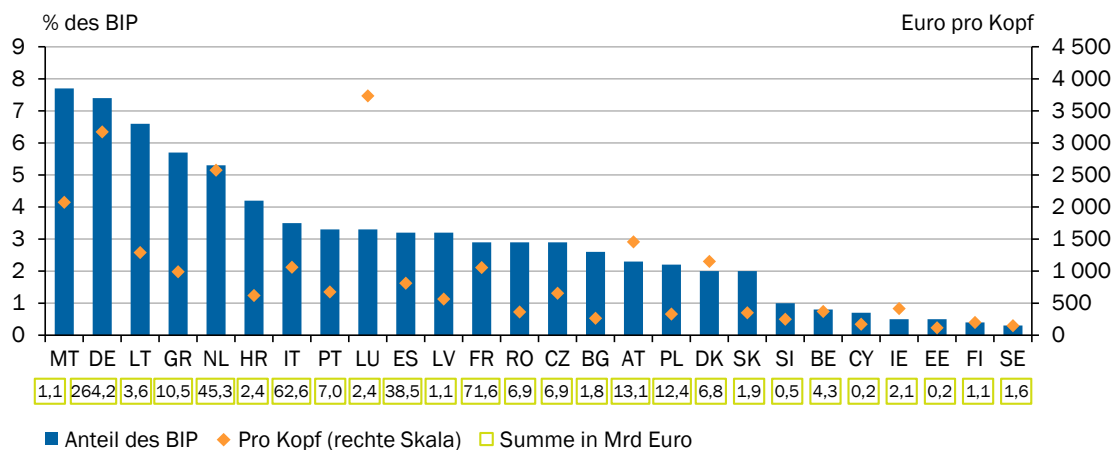
[Daten zur Abbildung](#)

## 2. Auswirkungen des Krieges

210. Der **Krieg in der Ukraine**, hohe Energiepreise und fortbestehende Lieferkettenstörungen erzeugen hohe Unsicherheit sowie Abwärtsrisiken. Angesichts dessen hat die Europäische Kommission im Mai 2022 beschlossen, die **generelle Ausnahmeklausel des Stabilitäts- und Wachstumspakts im Jahr 2023 weiterhin anzuwenden** (Europäische Kommission, 2022b). Die Ausnahmeklausel gilt damit durchgehend seit dem Jahr 2020. Sie ermöglicht den EU-Mitgliedstaaten innerhalb des Stabilitäts- und Wachstumspakts bei einem schweren Konjunkturabschwung im Euro-Raum oder der EU haushaltspolitische Maßnahmen zu ergreifen (JG 2021 Ziffer 117).
211. Um die **Auswirkungen des russischen Angriffskrieges** gegen die Ukraine und die dadurch beschleunigten Preissteigerungen insbesondere für Energieträger ↘ ZIFFER 8 abzufedern, haben die EU-Mitgliedstaaten **umfassende fiskalpolitische Maßnahmen** angekündigt oder bereits umgesetzt. Relativ zum BIP sind die Maßnahmen zum Stand 20. Oktober 2022 in Malta und Deutschland mit über 7 % am umfangreichsten. In absoluten Größen sind die Maßnahmen in Deutschland bislang deutlich am stärksten. ↘ ABBILDUNG 51 Zur kurzfristigen Entlastung werden insbesondere Transfers an bedürftige Bevölkerungsgruppen, Senkungen der Energie- und Umsatzsteuern sowie Unterstützungszahlungen an Unternehmen eingesetzt. ↘ ZIFFER 151 Hinzu kommen höhere Ausgaben für Verteidigung und die Umstellung der Energieversorgung, die sich über einen längeren Zeitraum erstrecken dürften (Blanchard und Pisani-Ferry, 2022).

↘ ABBILDUNG 51

### EU-Mitgliedstaaten reagieren mit fiskalischen Maßnahmen auf die Belastungen des Energiepreisanstiegs für Haushalte und Unternehmen<sup>1</sup>



1 – Für den Zeitraum September 2021 bis Oktober 2022. Stand: 20. Oktober 2022. Die Zusammenstellung umfasst fiskalische Maßnahmen auf nationaler Ebene, die Haushalte und Unternehmen vor den Belastungen der hohen Energiepreise schützen sollen: Ermäßigte Energiesteuern und/oder Umsatzsteuern, Regulierungen der Einzel- und Großhandelspreise, Transfers für bedürftige Bevölkerungsgruppen, Aufträge an staatliche Unternehmen, Steuern auf unerwartete Gewinne/Regulierungen, Unterstützungsmaßnahmen für Unternehmen. MT-Malta, DE-Deutschland, LT-Litauen, GR-Griechenland, NL-Niederlande, HR-Kroatien, IT-Italien, PT-Portugal, LU-Luxemburg, ES-Spanien, LV-Lettland, FR-Frankreich, RO-Rumänien, CZ-Tschechien, BG-Bulgarien, AT-Österreich, PL-Polen, DK-Dänemark, SK-Slowakei, SI-Slowenien, BE-Belgien, CY-Zypern, IE-Irland, EE-Estland, FI-Finnland, SE-Schweden. Keine aussagekräftigen Daten für Ungarn.

Quellen: Aktualisierte Version von Sgaravatti et al. (2021), Eurostat, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-171-03

Daten zur Abbildung

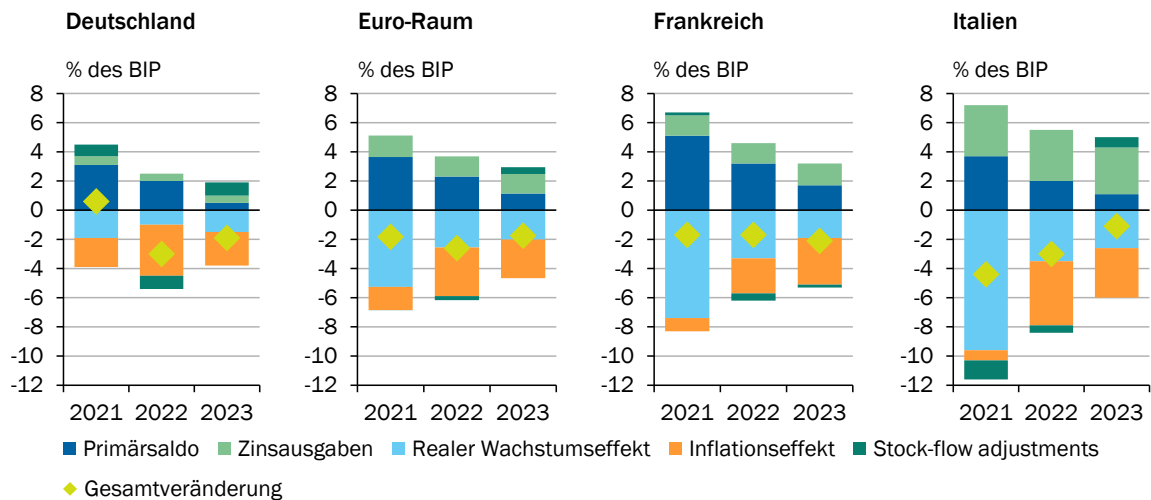


## Kurz- und langfristige Auswirkungen der Inflation auf die Finanzpolitik

212. Die Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission für die Veränderungen der **Schuldenstandsquoten** bis zum Jahr 2023 zeigt die **Inflation als wesentlichen Einflussfaktor**. [↪ ABBILDUNG 52](#) Die Primärsalden (Saldo ohne Zinsausgaben) [↪ GLOSSAR](#) haben einen senkenden, die Zinsausgaben einen steigernden Effekt auf die Schuldenstandsquoten. Das reale Wirtschaftswachstum insbesondere im Jahr 2021 und die **Inflation** ab dem Jahr 2022 führen zu einem **deutlichen Rückgang**. Insgesamt dominieren die negativen Effekte für die Schuldenstandsquoten, sodass in der Prognose der Europäischen Kommission für Deutschland, Frankreich und Italien sowie für den Euro-Raum insgesamt die Schuldenstandsquoten in den Jahren 2022 und 2023 sinken. Zu beachten ist jedoch, dass die Inflation die Zinsausgaben erhöhen dürfte, was den gesamten Inflationseffekt reduzieren dürfte. Die rechnerische Zerlegung der Effekte in der Prognose der Europäischen Kommission erlaubt insofern keine kausale Interpretation. Zudem ist der **mittel- bis langfristige Effekt hoher Inflation** auf die Schuldenstandsquote **nicht eindeutig zu bestimmen**. [↪ KASTEN 10](#)

[↪ ABBILDUNG 52](#)

**Komponenten, die die Schuldenstandsquoten senken, überwiegen bis ins kommende Jahr<sup>1</sup>**



1 – Frühjahrsprognose 2022 der Europäischen Kommission.

Quellen: Europäische Kommission, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-152-01

[Daten zur Abbildung](#)

## ▸ KASTEN 10

### Wirkung der Inflation auf die Schuldenlast des Staates

Eine hohe Inflation wird häufig als vorteilhaft für verschuldete Staaten angesehen, da sie den realen Wert der nominal ausstehenden Schulden senkt. Neben diesem eindeutigen Effekt für den Wert des jeweiligen Schuldenstands erhöht die Inflation sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben des Staates, mit einem a priori nicht eindeutig bestimmbar Saldoeffekt (Deutsche Bundesbank, 2022b). Einerseits steigen die nominalen Steuereinnahmen in der kurzen Frist insbesondere aus der Umsatzsteuer. Andererseits steigen die nominalen Konsum- und Investitionsausgaben sowie Transferzahlungen. Ein Angebotsschock erhöht im Vergleich zu einem Nachfrageschock die Wahrscheinlichkeit, dass der Gesamteffekt negativ ist, da hierbei die höhere Inflation mit geringerem Wachstum einhergeht (Mosk und Welz, 2022).

Hinzu kommt eine **mögliche Anhebung der Leitzinsen durch die Zentralbanken** als Reaktion auf die steigende Inflation. Dies führt zu einem Anstieg der Zinsausgaben des Staates, der umso größer ist, je stärker sich der Staat mit kurz laufenden oder inflationsindexierten Staatsanleihen ▸ PLUSTEXT 10 verschuldet hat. Steigende Nominalzinsen sollen primär die **Nachfrage dämpfen** und dadurch den **Preisanstieg bremsen** (Mosk und Welz, 2022). Folgewirkungen wie ein geringeres Wachstum können jedoch zu sinkenden Staatseinnahmen führen. Zudem könnten die Ausgaben aufgrund gestiegener Arbeitslosenzahlen steigen.

Falls die Inflation auf einen **negativen Angebotsschock** zurückgeht, fällt das Wirtschaftswachstum geringer aus als bei nachfragegetriebenen Preissteigerungen. Bei einer restriktiven Reaktion der Zentralbank auf einen Angebotsschock hat der Staat daher mit stärkeren Problemen aufgrund steigender Kosten und niedrigeren Wachstums zu kämpfen. Die Zins-Wachstums-Differenz entwickelt sich in diesem Fall ungünstiger als bei einer Nachfrageinflation, da die Zinsen steigen, das Wachstum aber geringer ausfällt. Insbesondere für hochverschuldete Staaten und ihre Schuldenragfähigkeit könnte dies zu Problemen führen (JG 2021 Ziffern 102 ff.).

Kurzfristig entsteht bei den **Schuldenstandsquoten** im Fall **hoher Inflation** der bereits genannte **mechanisch senkende (Einmal-)Effekt**, da die nominale Wirtschaftsleistung als Bezugsgröße dient. Fukunaga et al. (2022) gehen bei einer um 1 Prozentpunkt höheren Inflation von einer durchschnittlichen Reduktion der Schuldenstandsquoten im folgenden Jahr um 0,7 Prozentpunkte aus. Sie unterstellen jedoch, dass die Glaubwürdigkeit der Zentralbank und der geldpolitische Rahmen unverändert bleiben.

Unerwartet hohe Inflation dürfte somit zwar zunächst die Schuldenstandsquoten senken. Dieser Effekt könnte jedoch an **Bedeutung verlieren, je länger die Inflation und die Inflationserwartungen hoch bleiben**. Eine auf Preisstabilität ausgerichtete Zentralbank sollte dann mit entsprechenden Zinserhöhungen reagieren, um die Nachfrage und damit das Wachstum zu dämpfen. Die steigenden Zinsen würden dann schneller zu höheren Zinsausgaben führen und die Zinswachstumsdifferenz ansteigen lassen.

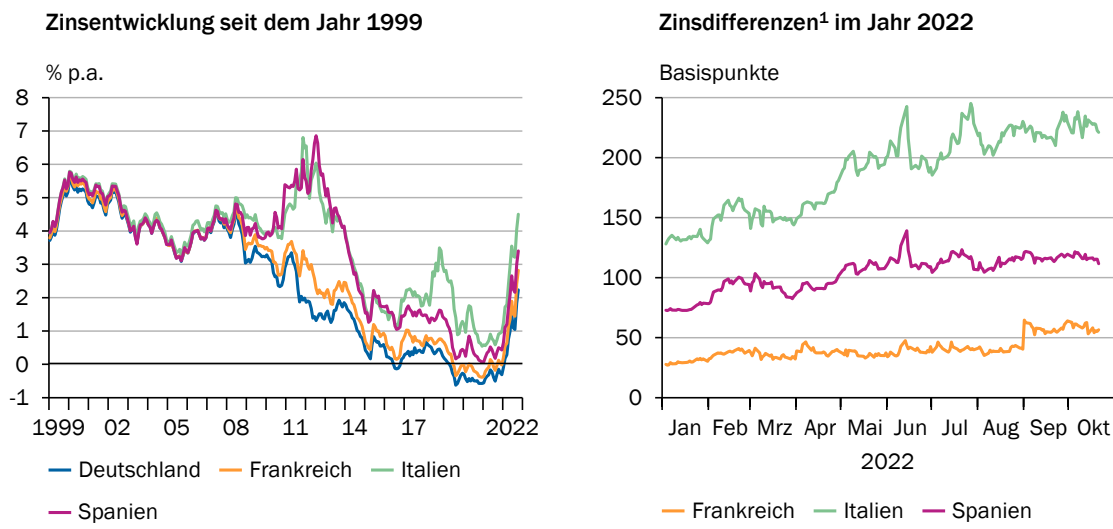
## Auswirkungen auf Zinsausgaben

213. Zwar begann die Inflation bereits im Jahr 2021 zu steigen. Mit dem Beginn des russischen Angriffskrieges verstärkte sich die Inflation aber nochmals. Die daraufhin beschlossenen sowie die erwarteten Zinserhöhungen der Zentralbanken ▸ ZIFFER 12 führten zu deutlich steigenden Staatsanleihezinsen. ▸ ABBILDUNG 53 Die Gefahr, die davon für die Tragfähigkeit der Staatsschulden ausgeht, zeigt sich in den **Prognosen für die Zinsausgaben** im Verhältnis zum BIP. Mit einem Zinsanstieg um drei Prozentpunkte liegt das aktuelle Basisszenario im Bereich des

▸ **ABBILDUNG 53**

**Steigende Zinsen belasten die Staatsfinanzen**

10-jährige Staatsanleihen ausgewählter Mitgliedstaaten des Euro-Raums



1 – Differenz der Zinsen auf 10-jährige Staatsanleihen des jeweiligen Staates zu den Zinsen auf 10-jährige Staatsanleihen Deutschlands.

Quellen: Refinitiv Datastream, eigene Berechnungen  
© Sachverständigenrat | 22-079-02

[Daten zur Abbildung](#)

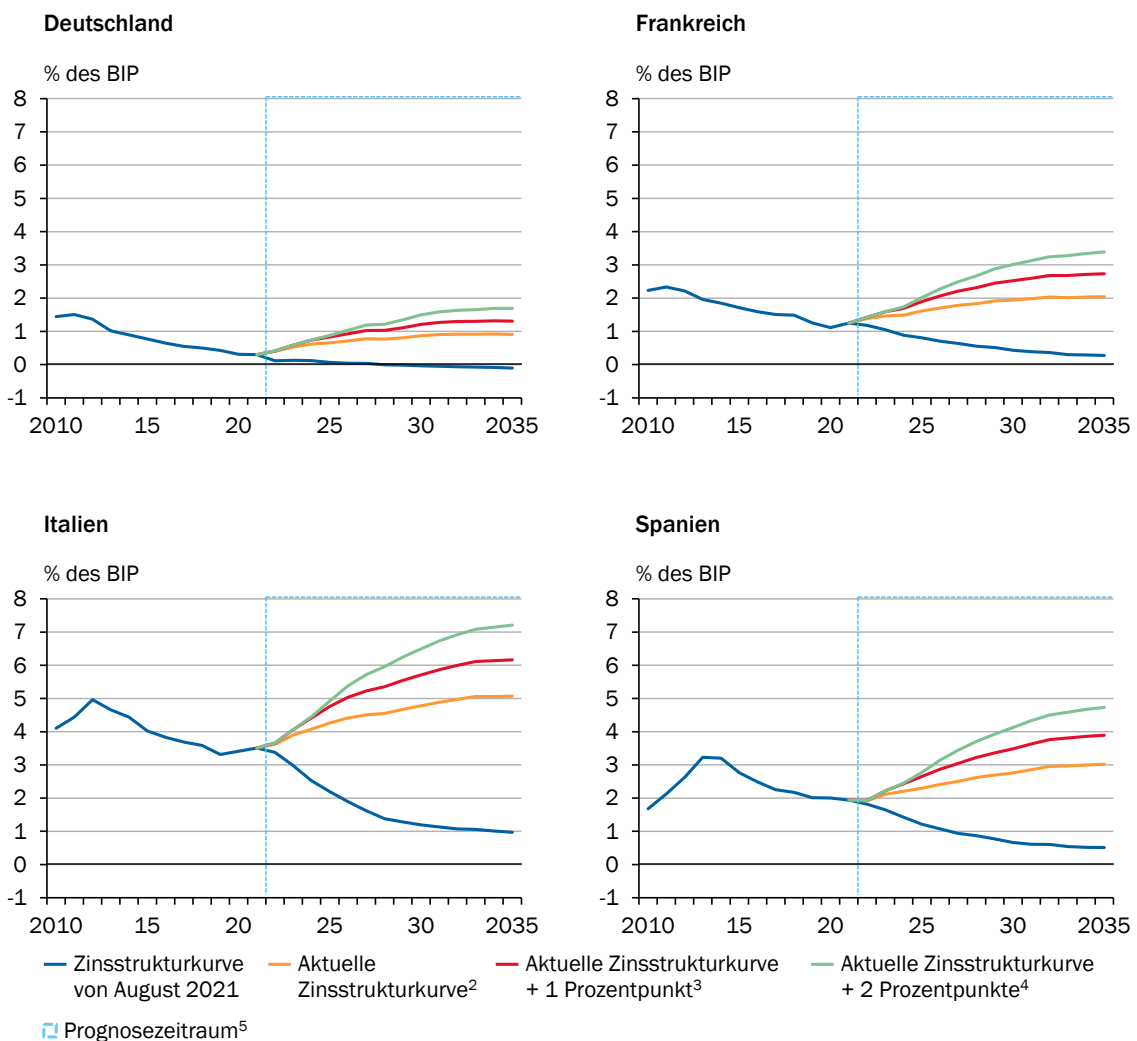
pessimistischsten Szenarios aus dem vergangenen Jahresgutachten (JG 2021 Ziffern 107 ff.). ▸ [ABBILDUNG 54](#)

- 214. Schon das **aktuelle Zinsniveau** dürfte für die Staaten im Euro-Raum in den kommenden Jahren steigende Zinsausgabenquoten nach sich ziehen. ▸ [ABBILDUNG 54](#) Szenarien, in denen die Zinsen für alle Laufzeiten (Parallelverschiebung der Zinskurve) um nur einen Prozentpunkt steigen, also etwa auf das Niveau von Anfang der 2000er-Jahre, würden in Frankreich, Italien und Spanien zu höheren Zinsausgabenquoten führen als zur Zeit der europäischen Staatsschuldenkrise. Da sich die durchschnittlichen Laufzeiten in den vergangenen Jahren erhöht haben, würde der sehr starke Anstieg der Zinsausgabenquote allerdings erst mit gewisser zeitlicher Verzögerung eintreten (Grimm et al., 2022). In jedem Fall deutet die bereits eingetretene Entwicklung auf das **vorläufige Ende der Phase** sinkender Zinsausgaben hin. ▸ [ABBILDUNG 53 LINKS](#)
- 215. Ein stark dämpfender Faktor für die Zinsen auf Staatsanleihen sind in den vergangenen Jahren die Staatsanleihenkäufe der Notenbanken gewesen. Der Anstieg der Zinsen sowie das Ende der Nettokäufe von Staatsanleihen gingen mit stark steigenden **Zinsaufschlägen auf Anleihen hoch verschuldeter Euro-Staaten** gegenüber deutschen Anleihen einher. ▸ [ABBILDUNG 53 LINKS](#) Mit der Begründung, die geldpolitische Transmission im Euro-Raum sicherzustellen, hat die EZB das **Transmission Protection Instrument (TPI)** aufgelegt. ▸ [ZIFFER 146](#) In dessen Rahmen sind Staatsanleihenkäufe in theoretisch unbegrenztem Umfang möglich. In dem Maße, in dem dieses Instrument weiterhin zinsdämpfend wirkt, könnte ein starker Anstieg der Zinsausgabenquoten in den betroffenen Ländern möglicherweise vermieden werden.

**216.** Bei **inflationsexponierten Anleihen** führt ein Anstieg der Inflation automatisch zu einem Anstieg der Zinsausgaben des Staates. Inflationsexponierte Anleihen machen in Deutschland und Spanien etwa 5 %, in Frankreich und Italien dagegen etwa 11 % der ausstehenden zentralstaatlichen Anleihen aus. [ABBILDUNG 55 RECHTS](#) Der zu beobachtende Anstieg der Zinsausgaben im Verhältnis zu den gesamten staatlichen Ausgaben in Frankreich im Jahr 2021 ist auf den Inflationsanstieg zurückzuführen. [PLUSTEXT 10](#) Der Anstieg in Italien dürfte ebenfalls zum Teil seine Ursache in inflationsexponierten Anleihen haben. Inflationsexponierte Anleihen könnten die mögliche Trendwende bei den Zinsausgabenquoten beschleunigen.

ABBILDUNG 54

Szenarien für Zinsausgaben des Zentralstaats<sup>1</sup>



1 – Annahme, dass die Schuldenstandsquote des Jahres 2021 in den folgenden Jahren konstant bleibt. 2 – Zinsstrukturkurve vom 7. Oktober 2022. 3 – Annahme, dass die aktuelle Zinsstrukturkurve in jährlichen Schritten von 0,5 Prozentpunkten in den Jahren 2022 und 2023 steigen wird. 4 – Annahme, dass die aktuelle Zinsstrukturkurve in jährlichen Schritten von 0,5 Prozentpunkten vom Jahr 2022 bis zum Jahr 2025 steigen wird. 5 – Eigene Berechnungen basierend auf den ausstehenden Anleihen eines Zentralstaats. Ab dem Jahr 2022 folgen die Neuemissionen der Laufzeitstruktur wie im Jahr 2019. Dem konstanten Schuldenstand liegt die BIP-Prognose des IWF von Oktober 2022 zugrunde.

Quellen: Agence France Trésor, Deutsche Finanzagentur, Eurostat, Finanzministerium Italien, Finanzministerium Spanien, IWF, Refinitiv Datastream, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-073-06

[Daten zur Abbildung](#)



➤ PLUSTEXT 10

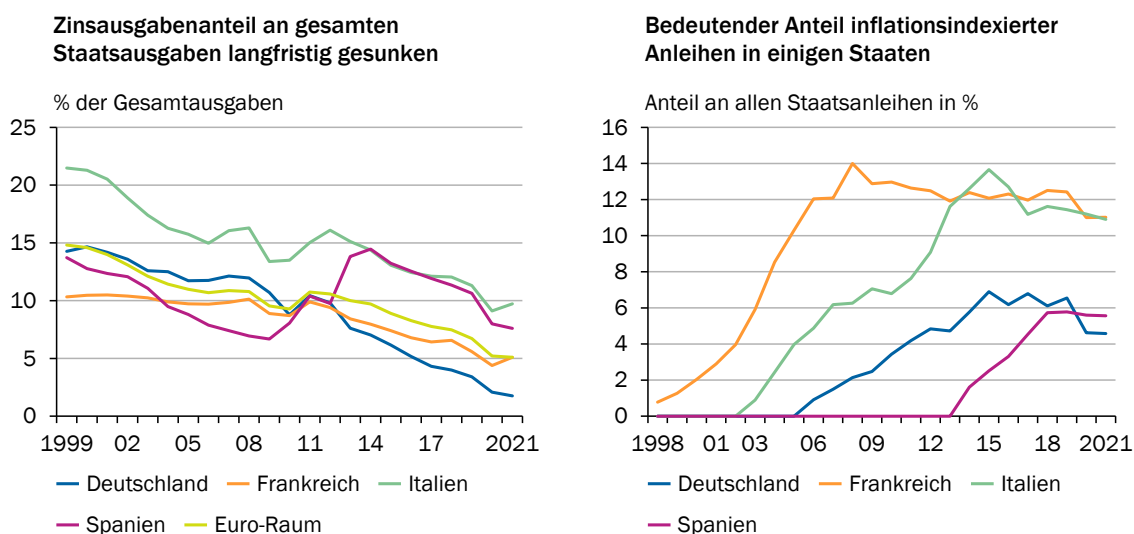
**Zinsausgaben bei inflationsindexierten Anleihen**

Für das Jahr 2021 hat das französische Nationale Institut für Statistik und Wirtschaftsstudien (Insee) für Frankreich einen **Anstieg der Zinsausgaben für inflationsindexierte Anleihen** um 8,8 Mrd Euro ausgewiesen (Insee, 2022a). Der weitere Rückgang der Zinsausgaben für festverzinsliche Anleihen im Jahr 2021 wurde dadurch überkompensiert, sodass die Zinsausgaben insgesamt stiegen (Insee, 2022b). Im Jahr 2022 dürften die Zinsausgaben für inflationsindexierte Anleihen aufgrund der höheren Inflation weiter steigen. Ein Großteil der Zinsausgaben aufgrund höherer Inflationsraten fällt bei inflationsindexierten Anleihen erst zum Laufzeitende an. Um besondere Belastungen durch sehr hohe Schlusszahlungen zu vermeiden, wird dafür in Deutschland jährlich in einem Sondervermögen Vorsorge getroffen. Im April dieses Jahres wurde dieses Sondervermögen „Vorsorge für Schlusszahlungen für inflationsindexierte Bundeswertpapiere“ um 4,4 Mrd Euro aufgestockt (BMF, 2022a). Ende Juli 2022 umfasste das Sondervermögen etwa 9 Mrd Euro (BMF, 2022b).

- 217. Neben den Auswirkungen auf die Staatsausgaben haben steigende Zinsen aktuell auch Auswirkungen auf die Staatseinnahmen. **Ausschüttungen der Zentralbank** werden vorerst, etwa in Deutschland, ausbleiben (Deutsche Bundesbank, 2022b). Bis vor der Corona-Pandemie umfassten diese Ausschüttungen an den Bundeshaushalt jährlich etwa 2,5 Mrd Euro. Im Rahmen der quantitativen Lockerung haben die Zentralbanken in den vergangenen Jahren in hohem Umfang langfristige und niedrig verzinsten Anleihen gekauft. Sie finanzierten die Anleihenkäufe durch variabel verzinstes Zentralbankgeld (Deutsche Bundesbank, 2021a; The Economist, 2022). Der Zinsanstieg führt somit zu einem schnelleren Anstieg der Zinsaufwendungen im Vergleich zu den Zinseinnahmen, was den Zentralbankgewinn belastet.

➤ ABBILDUNG 55

**Zinsausgabenquoten und indexierte Staatsanleihen<sup>1</sup>**



1 – Bezogen auf den Zentralstaat.

Quellen: Eurostat, nationale Schuldenmanagementagenturen, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-293-01

[Daten zur Abbildung](#)

### III. DIE REFORMDISKUSSION IN DER WIRTSCHAFTS- UND WÄHRUNGSUNION

#### 1. Im Spannungsfeld zwischen Schuldentragfähigkeit und staatlicher Aufgabenerfüllung

218. Die fiskalischen Auswirkungen der Corona-Pandemie und des russischen Angriffskrieges haben die **Spannungen zwischen Tragfähigkeitsrisiken und staatlicher Aufgabenerfüllung** verstärkt. Dadurch hat sich die Diskussion um Reformen der Wirtschafts- und Währungsunion intensiviert. Beide Krisen gingen mit hohen ungeplanten kurzfristigen Ausgaben zur Krisenbewältigung einher. In der Corona-Pandemie haben viele EU-Mitgliedstaaten einen deutlichen Anstieg der teilweise ohnehin schon hohen öffentlichen Verschuldung verzeichnet. [↘ ZIFFER 208](#) Schlechtere Wachstumsaussichten infolge des russischen Angriffskrieges [↘ ZIFFER 2](#) und fiskalische Maßnahmen zur Abfederung der hohen Energiepreise [↘ ZIFFER 211](#) dürften es nun erschweren, die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen sicherzustellen. Darüber hinaus haben beide Krisen langfristige Finanzbedarfe etwa im Gesundheits-, Energie- und Verteidigungsbereich aufgezeigt.

Damit die EU-Mitgliedstaaten für zukünftige Krisen gewappnet sind, muss einerseits die **Tragfähigkeit der Staatsfinanzen sichergestellt werden**. Andererseits sollte eine **adäquate staatliche Aufgabenerfüllung** auf nationaler Ebene nicht behindert werden. Die Fiskalpolitik muss in der Lage sein, ihre makroökonomische Stabilisierungsfunktion zu erfüllen, und gleichzeitig zur Finanzierung wesentlicher Zukunftsaufgaben wie der Bewältigung der anstehenden **Transformationsprozesse**, insbesondere in der Klimapolitik und bei der Digitalisierung, beitragen.

219. Einerseits ist staatliche Kreditaufnahme für verschiedene Zwecke aus ökonomischer Sicht gut begründbar. [↘ KASTEN 11](#) Andererseits können Tragfähigkeitsrisiken der Erfüllung dieser Zwecke Grenzen setzen. Die **Tragfähigkeit** der Staatsfinanzen ist eine **essenzielle Voraussetzung für** die Stabilität der **Währungsunion** (Woodford, 1998; Deutsche Bundesbank, 2017; Leiner-Killinger und Nerlich, 2019; JG 2021 Ziffern 99 ff.). Finanzierungsprobleme aufgrund einer übermäßigen Kreditaufnahme einzelner Staaten können die Unabhängigkeit der gemeinsamen Zentralbank gefährden und die Effektivität der Geldpolitik einschränken. Zudem schränkt eine hohe Schuldenlast zukünftige fiskalische Handlungsspielräume ein, wenn die Zinsausgaben einen immer größer werdenden Anteil am Staatshaushalt ausmachen. Im Extremfall können Kreditgeber das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit eines Staates verlieren, sodass eine Refinanzierung nicht mehr möglich ist. Hinzu kommt, dass staatliche Kreditaufnahme aus politökonomischen Gründen übermäßig hoch ausfallen kann. [↘ KASTEN 11](#) Fiskalregeln können dazu beitragen, die **Kreditaufnahme** so zu **nutzen**, dass der fiskalische Spielraum Wachstum steigert und Wohlstand fördert, **und gleichzeitig** so zu **begrenzen**, dass sie die Tragfähigkeit nicht beeinträchtigt.

### ▸ KASTEN 11

#### Staatliche Kreditaufnahme: Ökonomische Begründungen und politökonomische Risiken

Eine übermäßige staatliche Kreditaufnahme kann die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen beeinträchtigen. **Einerseits** gibt es verschiedene vor allem **politökonomische Gründe**, die den langfristigen Anstieg der Staatsverschuldung in vielen Ländern erklären (JG 2019 Ziffern 433 f.). Dazu zählt etwa die **Defizitneigung** der Politik. Insbesondere vor Wahlen hat die Politik den Anreiz, Ausgabenprogramme über Kredite zu finanzieren, statt Steuern zu erhöhen oder Ausgaben zu kürzen (Alesina und Passalacqua, 2016). Öffentliche Zuwendungen mit Krediten zu finanzieren sowie Interessengruppen zu bedienen kann darauf abzielen, die (Wieder-)Wahlwahrscheinlichkeit zu erhöhen (Wyplosz, 2013). Zudem kann eine übermäßige Kreditaufnahme auf **kurzsichtige Haushaltsplanung** zurückgehen, weil die Rückzahlung der Schulden nicht im erforderlichen Maß berücksichtigt wird (Krogstrup und Wyplosz, 2010). Außerdem kann ein ausgeprägter Grad **politischer Fragmentierung** zu höheren Staatsausgaben und Defiziten führen (Persson et al., 2003; Mody und Fabrizio, 2006).

Es gibt **andererseits** verschiedene **ökonomische Gründe**, die für eine Kreditfinanzierung öffentlicher Ausgaben sprechen. Erstens kann der Staat mittels Kreditfinanzierung zur **Steuerglättung** beitragen. Staatsausgaben können mit dem Konjunkturzyklus oder durch ungeplante Ereignisse wie eine Pandemie oder einen Krieg schwanken. Die Deckung dieser schwankenden Ausgaben durch häufige Steueranpassungen verursacht einen hohen Verwaltungsaufwand und Zusatzlasten (Barro, 1979; Angeletos, 2002). Prinzipiell sieht das Konzept der Steuerglättung jedoch keine dauerhafte, sondern eine mit dem Konjunkturverlauf variierende Kreditfinanzierung vor.

Zweitens kann die Kreditfinanzierung eine **Lastenverschiebungsfunktion** erfüllen und dem **Pay-As-You-Use-Prinzip** folgen (Musgrave, 1959). Staatsausgaben, deren Nutzen insbesondere zukünftigen Generationen zugutekommt, sollten von diesen mitfinanziert werden. Im Sinne dieser intertemporalen Generationengerechtigkeit wären etwa Investitionsausgaben in Infrastruktur sowie Forschungs- und Entwicklungsausgaben nicht ausschließlich durch heutige Staatseinnahmen zu finanzieren. Schwierig ist dabei die Quantifizierung des Nutzens heutiger und zukünftiger Generationen sowie die Bestimmung der Präferenzen zukünftiger Generationen.

Drittens hat der Staat die Möglichkeit, **Ausgaben mit Krediten zu finanzieren, deren zukünftiger Nutzen die Kosten** der Kreditfinanzierung **übersteigt** (Musgrave, 1939, 1959). Im Zusammenhang mit Fiskalregeln werden daher im Rahmen einer goldenen Regel Ausnahmen für Investitionen diskutiert. Die Investitionsfinanzierung mittels Kreditaufnahme wird kontrovers diskutiert wegen der Notwendigkeit für den Staat, lohnenswerte Ausgaben zu identifizieren und zu definieren (JG 2019 Ziffern 532 und 572; JG 2021 Ziffern 214 ff. und 230 ff.) sowie wegen einer möglichen Verdrängung privater Investitionen (JG 2019 Ziffern 490 und 565).

Viertens erfüllt die staatliche Kreditaufnahme **wichtige Funktionen für die Finanzmärkte**. Sichere Anleihen (**Safe Assets**) von als besonders solvent betrachteten Staaten dienen den Finanzmärkten als Vergleichswert für einen risikolosen Zins, der für verschiedene Finanzprodukte zur Preissetzung benötigt wird (Gourinchas und Jeanne, 2012). Darüber hinaus benötigen institutionelle Anleger Staatsanleihen, um ihre regulatorischen Pflichten zu erfüllen, etwa einen Teil der von ihnen verwalteten Mittel in als sicher betrachteten Werten anzulegen (Gorton, 2017).

Die genannten Gründe für die staatliche Kreditaufnahme **bestehen unabhängig von der Diskussion, ob die Höhe der Staatsverschuldung die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen beeinträchtigt**. Es sind Szenarien denkbar, in denen eine Ausweitung der Staatsverschuldung eigentlich als sinnvoll erscheint, aufgrund bereits bestehender Tragfähigkeitsprobleme aber nicht angebracht wäre. Ebenso sollte eine niedrige Staatsverschuldung kein Anlass sein, Kredite aus ökonomisch nicht nachvollziehbaren Gründen aufzunehmen.

220. Ausgaben zur Steigerung des **langfristigen Wachstumspotenzials** leisten einen maßgeblichen Beitrag zur Sicherung der langfristigen Tragfähigkeit. Zur Höhe solcher zukunftsgerichteter Finanzbedarfe gibt es unterschiedliche Schätzungen (JG 2021 Ziffer 206). Es besteht aber weitgehend Einigkeit, dass in den Bereichen Klimaschutz und Energieversorgung, Digitalisierung, Bildung sowie zusätzlich für die Verteidigung erheblicher Finanzierungsbedarf besteht. Neben der Höhe der Bedarfe ist es schwierig zu ermitteln, wie sich die Ausgaben auf den privaten und den öffentlichen Sektor aufteilen sollten.

Die Bereitstellung öffentlicher Güter, etwa in den Bereichen Bildung und Verteidigung, Forschung und Entwicklung sowie Infrastruktur erfordern staatliche Ausgaben. Unter bestimmten Bedingungen wie positiven externen Effekten kommen Anschubfinanzierungen und Kreditförderungen für private Investitionen hinzu. Dazu dürften **erhebliche Haushaltsmittel** aufzuwenden sein. Vor dem Hintergrund insgesamt begrenzter Mittel muss der Staat seine Ausgaben jedoch priorisieren. Ein großer Teil wachstumssteigernder Ausgaben muss vom privaten Sektor aufgebracht werden. Dazu sind staatlicherseits die notwendigen **Rahmenbedingungen für private Investitionen sicherzustellen**. Hierzu gilt es, regulatorische Hürden zu begrenzen und Planungs- und Genehmigungsverfahren zu vereinfachen (JG 2021 Ziffern 200 ff.) ↘ ZIFFER 338 sowie andere Hemmnisse wie Fachkräfteengpässe anzugehen. ↘ ZIFFER 355 Die EU könnte dazu beitragen, bestehende regulatorische Unterschiede in den Mitgliedstaaten abzubauen und einheitliche marktbasierende Strukturen zu schaffen, etwa im Energiemarkt.

221. Gemäß dem Subsidiaritätsprinzip sollten Aufgaben dann auf europäischer Ebene wahrgenommen werden, wenn gemeinschaftliches Vorgehen Effizienz- und Kostenvorteile hat, also bei **europäischen öffentlichen Gütern** (Fuest und Pisani-Ferry, 2019) beziehungsweise einem **europäischen Mehrwert** (Alesina et al., 2005; Feld, 2005; Bassford et al., 2013; Heinemann, 2018; JG 2020 Ziffern 253 f.). Der aktuelle Mehrjährige Finanzrahmen der EU, der die Ausgabenbereiche der EU für die Jahre 2021 bis 2027 festlegt, basiert ausdrücklich auf den Überlegungen zum europäischen Mehrwert (Europäische Kommission, 2018a). In den Bereichen Binnenmarkt, Außenhandel, Wettbewerbspolitik, Klimaschutz sowie Finanz- und Kapitalmarkt wurden bereits wesentliche Politikfelder teilweise auf die europäische Ebene verlagert.

Eine **europäische Finanzierung von Zukunftsaufgaben** ist über Teile des bestehenden EU-Haushalts bereits angelegt, etwa durch Horizon Europe. Hinzu kommt der befristete EU-Aufbaufonds NGEU (JG 2021 Ziffern 190 ff.). Eine europäische Finanzierung impliziert, dass einzelne Staaten zu Nettoempfängern werden. ↘ ZIFFER 255

222. Ähnliches gilt für den **Umgang mit asymmetrischen Schocks**, die einen einzelnen Staat in einer Währungsunion vor kaum tragbare finanzielle Herausforderungen stellen können. Finanzielle Transfers durch die übrigen Mitgliedstaaten im Rahmen einer europäischen Fiskalkapazität könnten stabilisierend sowohl für den Mitgliedstaat als auch für den Euro-Raum wirken. Diese **Risikoteilungsfunktion** wird aber **durch Anreizprobleme beeinträchtigt**. So könnten Anreize bestehen, Reformen zu unterlassen, die eine Auszahlung von europäischen



Mitteln im Krisenfall reduzieren würden. Zudem könnte eine Fiskalkapazität die Notwendigkeit reduzieren, im Vorfeld eine tragfähige Fiskalpolitik zu betreiben.

↪ ZIFFER 247

## 2. Dimensionen einer Reform der Wirtschafts- und Währungsunion: Ein Überblick

223. Vor dem Hintergrund dieser Spannungsfelder werden verschiedene **Reformvorschläge für die Wirtschafts- und Währungsunion diskutiert**. Die Reformvorschläge aus der jüngeren Vergangenheit fokussieren auf die **drei wesentlichen Aspekte**: Fiskalregeln, Fiskalkapazitäten sowie die Finanzmarktarchitektur. ↪ **ABBILDUNG 56** Reformvorschläge zu den **europäischen Fiskalregeln** zielen einerseits auf eine höhere Verbindlichkeit der Regeln zur Sicherstellung der Tragfähigkeit ab ↪ **ZIFFERN 229 FF.** und sollen andererseits antizyklisch wirkende Fiskalpolitik stärken. ↪ **ZIFFERN 239 F.** In wirtschaftlich schlechten Zeiten soll genug

↪ **ABBILDUNG 56**

**Diskutierte Elemente einer Reform der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion**

Fiskalregeln	Fiskalkapazität	Finanzmarktarchitektur
<p><b>Operative Regel zur Begrenzung des Defizits</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Verbindlichkeit und Transparenz</li> <li>▪ Antizyklische Wirkung</li> <li>⇒ Zentrale Ausgabenregel</li> </ul>	<p><b>Fiskalkapazität zur Schockabsorption</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Automatische makroökonomische Stabilisierung des Euro-Raums</li> <li>▪ Anreizkompatible Gestaltung</li> <li>⇒ Gemeinsame Finanzmittel</li> </ul>	<p><b>Vollendung der Bankenunion</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Resilienz des Bankensystems</li> <li>⇒ Gemeinsame Einlagensicherung</li> <li>⇒ Stärkung gemeinsamer Bankenabwicklung</li> </ul>
<p><b>Schuldenobergrenze</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Schuldentragfähigkeit sichern</li> <li>⇒ Zentrale oder länderspezifische Schuldenobergrenze</li> <li>⇒ Realistischer Schuldenabbaupfad</li> </ul>	<p><b>Zusätzliche Mittel für die europäische Ebene</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Europäischer Mehrwert durch Effizienz- und Kostenvorteile</li> <li>▪ Wachstums- und Transformationsbeitrag</li> <li>⇒ Gemeinsame Finanzmittel</li> </ul>	<p><b>Staaten-Banken-Nexus</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Entkopplung von Risikoübertragung</li> <li>⇒ Eigenkapitalanforderungen für Staatsanleihen</li> </ul>
<p><b>Zukunftsorientierte Ausgaben</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nachhaltiges Wachstum</li> <li>⇒ Erweiterte Investitionsklausel</li> <li>⇒ Goldene Regel</li> </ul>		<p><b>Finanzmarktintegration</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Kapitalmobilität</li> <li>⇒ Kapitalmarktunion</li> <li>⇒ Grenzüberschreitende Bankenfusionen</li> </ul>

Quelle: eigene Darstellung

© Sachverständigenrat | 22-296-02

Spielraum für nachhaltige Reformen gegeben sein, während in guten Zeiten Fiskalregeln disziplinieren sollen, zukunftsorientierte Ausgaben zu priorisieren. Dazu setzen verschiedene Vorschläge auf eine Verringerung der Komplexität und Intransparenz durch einen stärkeren Fokus auf eine Ausgabenregel. [↪ ZIFFER 236](#) Diese soll gegebenenfalls mit einer Anpassung der Schuldenobergrenze oder mit einer Privilegierung für öffentliche Investitionen, wie etwa durch eine goldene Regel, kombiniert werden. [↪ ZIFFERN 241 FF.](#)

224. Vorschläge, neue **europäische Fiskalkapazitäten** zu etablieren, lassen sich im Wesentlichen nach ihren Zielen unterscheiden, asymmetrische Schocks zu absorbieren [↪ ZIFFER 245](#) oder fiskalische Mittel über EU-Mitgliedstaaten umzuverteilen, etwa zur Finanzierung von Aufgaben mit einem europäischen Mehrwert. [↪ ZIFFER 254](#) Darüber hinaus unterscheiden sich die Vorschläge hinsichtlich des temporären oder permanenten Charakters der Fiskalkapazität und hinsichtlich der Finanzierung über Beiträge der EU-Mitgliedstaaten, eigene EU-Einnahmen oder eine gemeinsame Kreditaufnahme.
225. Einige Reformvorschläge unterstreichen die Bedeutung der **Finanzmarktarchitektur** und möglicher Risiken, die sich daraus für die öffentlichen Haushalte ergeben können. Die Vorschläge beziehen sich insbesondere darauf, die Risiken von Staatsanleihen in Bankbilanzen zu reduzieren, etwa durch strengere Eigenkapitalvorschriften. [↪ ZIFFER 260](#) Weitere Vorschläge drängen darauf, die Bankenunion zu vervollständigen, um die Resilienz des Bankensektors zu stärken. [↪ ZIFFER 257](#) Zur Vollendung ist insbesondere eine gemeinsame Einlagensicherung im Gespräch. [↪ ZIFFER 259](#)

### 3. Fiskalregeln

226. Fiskalregeln legen **langfristige numerische Grenzen für Haushaltsgrößen** fest. Die Fiskalregeln im Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion gliedern sich in einen präventiven und einen korrektiven Arm (Europäische Kommission, 2019). [↪ KASTEN 12](#) Die Regeln im präventiven Arm begrenzen den strukturellen Saldo und das staatliche Ausgabenwachstum. Im korrektiven Arm beschränken die zwei schon im Vertrag von Maastricht festgelegten Regeln das gesamtstaatliche Defizit auf 3 % des BIP und die Schuldenstandsquote auf 60 % des BIP. Zusätzlich besteht im korrektiven Arm die 1/20-Regel, die eine Reduktion der über 60 % des BIP hinausgehenden Verschuldung um jährlich ein Zwanzigstel vorsieht. Diese Regeln werden ergänzt durch Verfahrensvorschriften zur Haushaltsplanung sowie deren Durchführung (Europäische Kommission, 2010; Eyraud et al., 2018).

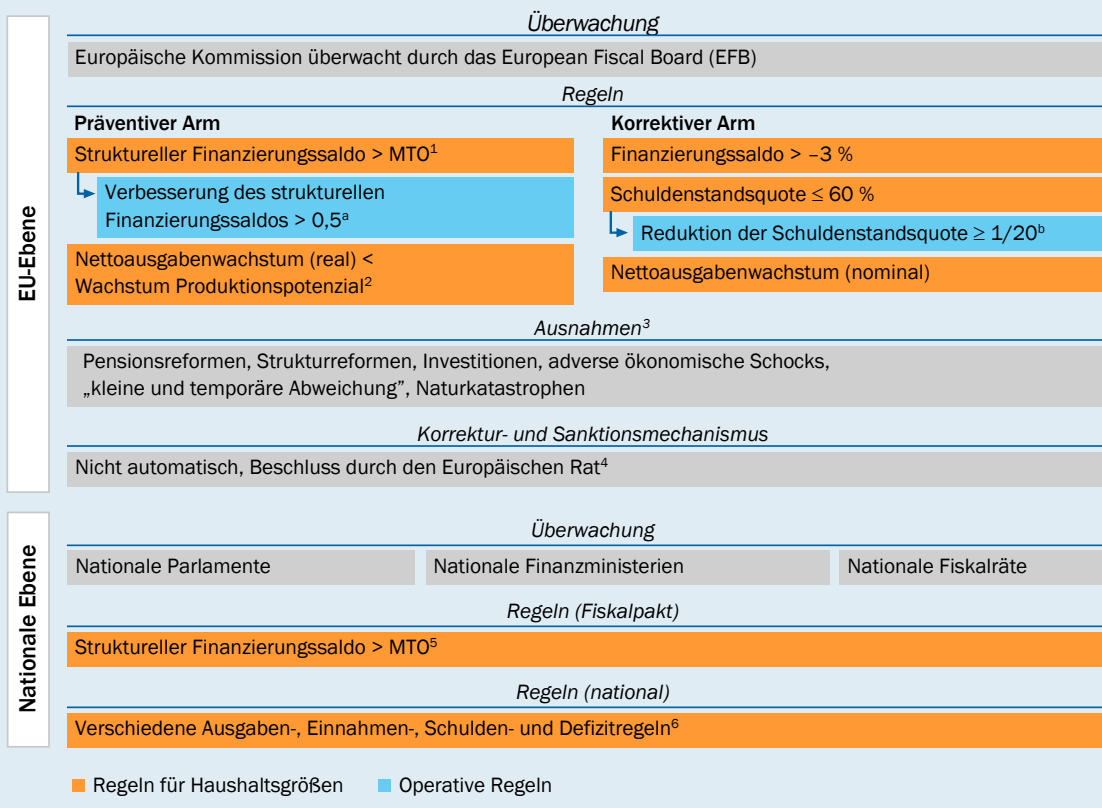
▾ KASTEN 12

**Die derzeit geltenden europäischen Fiskalregeln**

Das **Fundament der europäischen Fiskalregeln** ist der **Vertrag von Maastricht** aus dem Jahr 1992, in dem die EU-Mitgliedstaaten einheitliche Grenzwerte für die Defizit- und die Schuldenstandsquote festgelegt haben. Seitdem wurden die Fiskalregeln kontinuierlich erweitert und ergänzt (EFB, 2019; Europäische Kommission, 2022c). Die Komplexität der europäischen Fiskalregeln hat aufgrund erster Anpassungen im Jahr 2005, umfangreicher Reformen im „Six-pack“ im Jahr 2011, des Europäischen Fiskalpakts im Jahr 2013 sowie einer angepassten Interpretation im Jahr 2015 stetig zugenommen. All diese Reformen zielten darauf ab, die Wirksamkeit der Fiskalregeln zu verbessern, verringerten aber deren Transparenz (JG 2017 Ziffer 95).

▾ ABBILDUNG 57

**Schematische Darstellung der Fiskalregeln für den Euro-Raum**



1 – Länderspezifische Medium Term Objectives (MTO), strukturelles Finanzierungsdefizit maximal 1 % des BIP. 2 – Nettoaufgabenwachstum berechnet unter Abzug von Ausgaben für Zinsen, Arbeitslosigkeit, Investitionen finanziert über EU-Programme und unter Berücksichtigung des vierjährigen Mittelwerts der Investitionsausgaben sowie von Einzel- und Sonderfällen. 3 – Zu den Details siehe Europäische Kommission (2019). 4 – Sanktionen können bis zu 0,2 % des BIP betragen (bis zu 0,5 % des BIP im Verfahren bei einem übermäßigen Defizit). Ein weiterer Sanktionsmechanismus sieht den Entzug der Mittel aus den Europäischen Struktur- und Regionalfonds vor. 5 – Länderspezifische Medium Term Objectives (MTO), strukturelles Finanzierungsdefizit maximal 0,5 % des BIP. 6 – Verschiedene nationale Fiskalregeln für Gesamt- oder Zentralstaat. a – Anpassungspfad abhängig vom aktuellen Schuldenstand sowie der Produktionslücke. b – Bewertung der Einhaltung auf Basis von vergangenen und prognostizierten Schuldenstandsquoten.

Quellen: Europäische Kommission (2019), eigene Darstellung  
© Sachverständigenrat | 22-302-01

Die europäischen Fiskalregeln definieren einerseits **Grenzen für spezifische Haushaltsgrößen**, andererseits spezifizieren sie operative Regeln, wenn die Grenze für eine Haushaltsgröße verfehlt wird (Europäische Kommission, 2019). Zu den Grenzen für spezifische Haushalts-

größen gehören im präventiven Arm eine Begrenzung des strukturellen Finanzierungssaldos gemäß den länderspezifischen Mittelfristzielen (Medium Term Objectives, MTO), die gesamtstaatliche strukturelle Defizite bis zu 0,5 % oder 1 % des BIP erlauben, und des Ausgabenwachstums in Abhängigkeit vom Wachstum des Produktionspotenzials. Im korrektiven Arm gehören dazu die Obergrenzen für die öffentliche Verschuldung von 60 % des BIP und das gesamtstaatliche Defizit von 3 % des BIP. Zu den operativen Regeln, wenn die Grenze für eine Haushaltsgröße verfehlt wird, zählen Anpassungspfade wie die Verbesserung des strukturellen Finanzierungssaldos um 0,5 % des BIP im präventiven Arm und die 1/20-Regel im korrektiven Arm. Die Regeln werden von der Europäischen Kommission im Rahmen des Europäischen Semesters sowie vom Europäischen Fiskalausschuss (EFB) überwacht. Auf nationaler Ebene obliegt die Überwachung den nationalen Fiskalräten. [↘ ABBILDUNG 57](#)

**Zahlreiche Ausnahmetatbestände**, etwa für Strukturreformen und eng abgegrenzte Investitionen, erlauben temporäre Überschreitungen der verschiedenen Grenzwerte (Europäische Kommission, 2019). Die Europäische Kommission bewertet, ob eine Abweichung gerechtfertigt ist. Bei übermäßigem Defizit oder fehlendem Schuldenabbau kann die Europäische Kommission die Einleitung des Verfahrens bei einem übermäßigem Defizit (Excessive Deficit Procedure, EDP) vorschlagen. Erforderlich ist dazu zudem die Zustimmung des Europäischen Rates. In der Praxis hat der Rat bisher jedem Vorschlag zur Eröffnung eines Verfahrens vonseiten der Europäischen Kommission zugestimmt (Vespermann und Zuber, 2021).

- 227. Fiskalregeln** grenzen den Handlungsspielraum für fiskalpolitische Entscheidungen ein. Sie sollen primär **zur Vermeidung übermäßiger Defizite beitragen** und in der Konsequenz tragfähige Staatsfinanzen ermöglichen. [↘ ZIFFER 219](#) [↘ KASTEN 11](#) Darüber hinaus sollen Fiskalregeln zwei weitere Anforderungen erfüllen (IWF, 2009; Europäische Kommission, 2010; Deutsche Bundesbank, 2017; JG 2020 Ziffer 297). Zum einen sollen sie die **Stabilisierung der Konjunktur ermöglichen** und die Wirkung von automatischen Stabilisatoren nicht einschränken. Damit in Rezessionen der nötige Spielraum für fiskalpolitische Maßnahmen vorhanden ist, müssen daher in Erholungsphasen fiskalische Puffer aufgebaut werden. Zum anderen sollen Fiskalregeln ein langfristig angemessenes **Wirtschaftswachstum ermöglichen**. Dazu können sie durch Priorisierung von zukunftsorientierten Ausgaben und Investitionen, die positive Auswirkungen auf das Produktionspotenzial haben, beitragen.
- 228.** Aus diesen Anforderungen ergeben sich Leitlinien für die **Ausgestaltung der Fiskalregeln**. Allen voran sollten die Grenzen so gewählt sein, dass sie weder zu strikt sind noch einen zu großen Spielraum bieten, der mit der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen nicht vereinbar ist. [↘ KASTEN 13](#) Fiskalregeln sollten **antizyklisch** wirken, damit die Konjunktur stabilisiert werden kann. [↘ ZIFFERN 239 F.](#) Dies ist vor allem aus ökonomischen Gründen wichtig, da in Krisenzeiten gleichzeitig Einnahmen sinken und der Bedarf an Ausgaben zur Bekämpfung der Krise steigt, also der Spielraum großzügiger gestaltet sein sollte. Im Gegenzug müssen dann in Aufschwungzeiten die Defizite reduziert oder Überschüsse erzielt werden, also der Spielraum entsprechend eingegrenzt werden. Insofern sind antizyklische Fiskalregeln eher **glaubwürdig und durchsetzbar**. [↘ ZIFFER 233](#) Auch ermöglichen sie eine **langfristige Planbarkeit** des Haushaltes. Durchsetzbare **Sanktionsmechanismen** und eine **unabhängige Kontrolle** erhöhen ebenfalls die Glaubwürdigkeit und sind daher wesentliche Bestandteile der Ausgestaltung. [↘ ZIFFER 234](#)

Für eine effektive Kontrolle durch Parlamente, die Öffentlichkeit oder unabhängige Überwachungsorgane sind wiederum **transparente** Regeln und **verständliche** Formulierungen eine wichtige Voraussetzung. [↘ ZIFFER 235](#)

## Tragfähigkeit gewährleisten

- 229.** Die EU-Fiskalregeln sollen **übermäßige Defizite und stetig ansteigende Schuldenstandsquoten verhindern**. Trotzdem sind die Schuldenstandsquoten in einigen Mitgliedstaaten im Euro-Raum langfristig gestiegen (JG 2021 Ziffer 100). Ein Grund hierfür könnte die **geringe faktische Verbindlichkeit** der aktuellen Fiskalregeln sein. [↘ ZIFFERN 231 FF.](#) Der Einhaltung Indikator (Compliance Tracker) des EFB dokumentiert die Einhaltung der Grenzen für die Defizit- und Schuldenregel im korrektiven Arm sowie die Regeln für den strukturellen Saldo und die Ausgaben im präventiven Arm (Larch und Santacroce, 2020). Zwischen den Jahren 2002 und 2019 lag die durchschnittliche Einhaltungquote über alle Länder und alle vier Regeln nur bei 60 %. [↘ ABBILDUNG 58 OBEN LINKS](#) Deutschland liegt mit einer Einhaltungquote von 63 % sogar knapp darüber.
- 230.** Die **Einhaltung** der Fiskalregeln ist stark **von der wirtschaftlichen Lage abhängig**. [↘ ABBILDUNG 58 OBEN RECHTS](#) So ist die Einhaltungquote in den gemeinsamen Krisenjahren 2009 und 2010 sowie 2020 und 2021 besonders gering. Ab dem Jahr 2020 waren die Regelgrenzen aufgrund der Anwendung der allgemeinen Ausnahmeklausel ohnehin ausgesetzt.

Selbst **in wirtschaftlich guten Zeiten** wurden die **Regeln nicht konsequent eingehalten**. [↘ ABBILDUNGEN 58 UNTEN UND 65 ANHANG](#) Während nach der Finanzkrise die Konformität nationaler Haushalte mit der Defizit- und Schuldenregel zunahm – so wurde die Defizitregel im Jahr 2018 nur von Zypern nicht eingehalten –, hat die Einhaltung der strukturellen Saldoregel und der Ausgabenregel seit dem Jahr 2011 abgenommen. Die Reformen im Jahr 2011 und die dazugehörige Einführung der Ausgabenregel haben demnach nicht zu einer anhaltenden Verbesserung der Einhaltung der EU-Fiskalregeln geführt. Diese Entwicklung könnte darauf zurückgeführt werden, dass die Verbindlichkeit der Regeln im präventiven Arm niedriger als im korrektiven Arm ist oder dass eine Zunahme der Komplexität in Verbindung mit zusätzlichen Ausnahmetatbeständen des Regelwerks allgemein seine Verbindlichkeit herabsetzt. Die europäische Staatsschuldenkrise und ihre Folgen könnten die Einhaltung der Regeln in einigen Staaten zusätzlich erschwert haben.

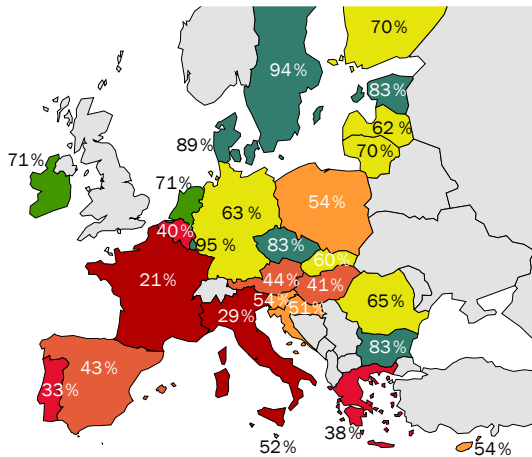
- 231.** Die **Wirksamkeit der geltenden Fiskalregeln** war in der Vergangenheit **gering**. Trotz der strengen Regelgrenzen und des 1/20-Schuldenabbaupfads haben die EU-Mitgliedstaaten ihre Schuldenstandsquoten nicht in ausreichendem Umfang reduziert. Die Schuldenstandsquote für die 15 EU-Mitgliedstaaten, für die die Regeln seit dem Vertrag von Maastricht gelten, ist von durchschnittlich 71 % im Jahr 1995 auf 88 % im Jahr 2021 gestiegen. Von den neun Mitgliedstaaten, die im Jahr 1995 die Schuldenregel nicht eingehalten haben, konnten nur vier ihre Schuldenstandsquote senken. Für die anderen fünf Mitgliedstaaten sind die Schuldenstandsquoten teils erheblich gestiegen. Während die Schuldenstandsquoten für diese fünf Mitgliedstaaten im Jahr 1995 durchschnittlich nur um 22

Prozentpunkte die Obergrenze übertrafen, betrug die Abweichung im Jahr 2021 rund 75 Prozentpunkte.

- 232. Aufgrund hoher struktureller Defizite und gestiegener Schuldenstandsquoten könnte die **Rückkehr zu den Grenzwerten** der Fiskalregeln nach drei Jahren Ausnahmeklausel **für einige Staaten schwierig** werden. [ZIFFER 208](#) Dazu

ABBILDUNG 58  
Unterschiede in der Einhaltung der EU-Fiskalregeln

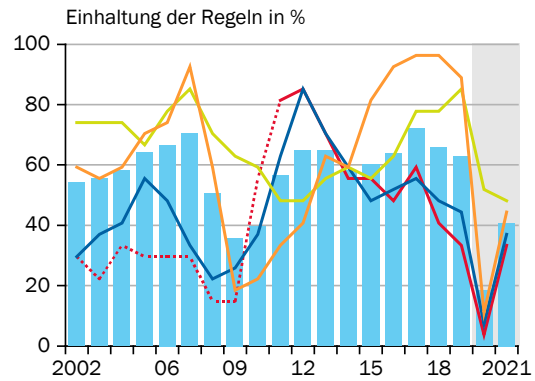
Nach Ländern



Durchschnittliche Einhaltungquote<sup>1</sup> in den Jahren 2002 bis 2019:

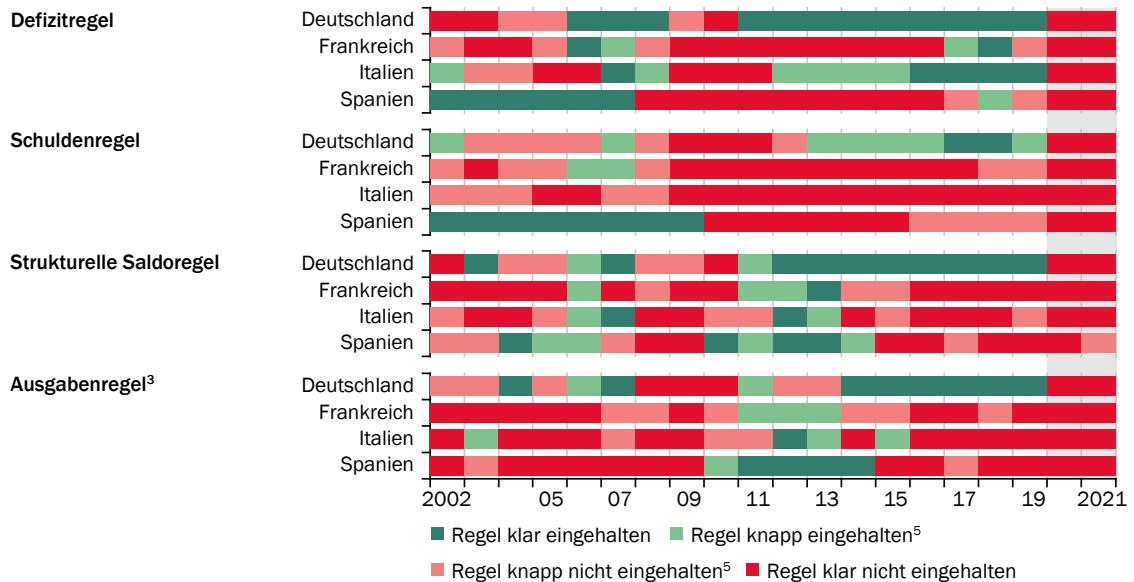
- ≤ 30 %
- > 30 % bis ≤ 40 %
- > 40 % bis ≤ 50 %
- > 50 % bis ≤ 60 %
- > 60 % bis ≤ 70 %
- > 70 % bis ≤ 80 %
- > 80 %
- Keine Werte verfügbar

Über die Zeit<sup>2</sup>



- Einhaltungquote insgesamt<sup>1</sup>
- Korrektiver Arm:
  - Defizitregel
  - Schuldenregel
- Präventiver Arm:
  - Strukturelle Saldoregel
  - Ausgabenregel<sup>3,4</sup>

Nach Regeln<sup>2</sup>



1 – Der Index berücksichtigt bis einschließlich des Jahres 2010 die Einhaltung der Schulden-, der Defizit- und der strukturellen Saldoregel. Ab dem Jahr 2011 berücksichtigt er zudem die Einhaltung der Ausgabenregel. 2 – In den Jahren 2020 und 2021 galt die Ausnahmeklausel. 3 – Die Ausgabenregel wurde erst im Jahr 2011 verbindlich eingeführt. 4 – Die hypothetische Einhaltung der Ausgabenregel vor dem Jahr 2011 wird mit der gestrichelten Linie dargestellt. 5 – Eine knappe (Nicht-)Einhaltung entspricht bei der Defizit-, der strukturellen Saldo- und der Ausgabenregel einer maximalen Abweichung von +/- 0,5 Prozentpunkten von der Regelgrenze und bei der Schuldenregel einer maximalen Abweichung von +/- 5 Prozentpunkten.

Quellen: EuroGeographics bezüglich der Verwaltungsgrenzen, Europäischer Fiskalausschuss, Larch und Santacroce (2020), eigene Berechnungen © Sachverständigenrat | 22-360-01

Daten zur Abbildung

müsste ihr struktureller Saldo über dem länderspezifischen Mittelfristziel liegen und die Schuldenstandsquote bei Überschreitung der 60 %-Grenze gemäß der 1/20-Regel reduziert werden. Gemäß einer Szenarienrechnung auf Basis der Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission würden viele EU-Mitgliedstaaten die strukturelle Saldoregel und die 1/20-Regel im Jahr 2023 einhalten. [↪ KASTEN 13](#) Allerdings müssten einige andere EU-Mitgliedstaaten äußerst einschneidende Konsolidierungsmaßnahmen ergreifen, um den zur Einhaltung der 1/20-Regel notwendigen Primärüberschuss zu erzielen.

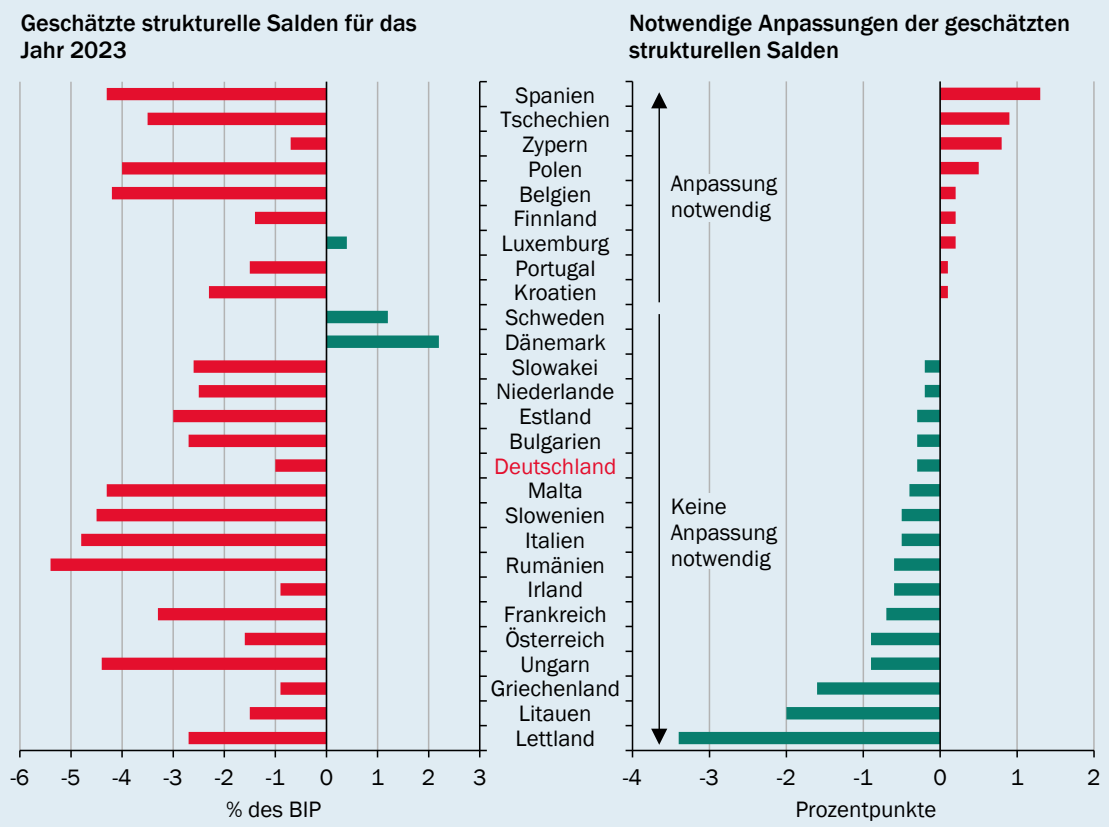
↪ KASTEN 13

**Szenarienanalyse zur Einhaltung der strukturellen Saldo- und Schuldenregel im Jahr 2023**

Die Einhaltung der 1/20-Regel könnte in Krisenzeiten für Staaten mit einer hohen Schuldenstandsquote außergewöhnliche fiskalische Anpassungen bedeuten (Francová et al., 2021). Nach Anwendung der Ausnahmeklausel könnte daher die **Rückkehr zu den Grenzwerten** ohne Übergangsregelung **für einige Staaten kaum zu bewerkstelligen** sein. Im Folgenden wird auf Basis der Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission untersucht, ob die EU-Mitgliedstaat-

↪ **ABBILDUNG 59**

**Geschätzte strukturelle Salden und notwendige Anpassungen<sup>1</sup>**



1 – Nach der Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission.

Quellen: Europäische Kommission, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-355-03

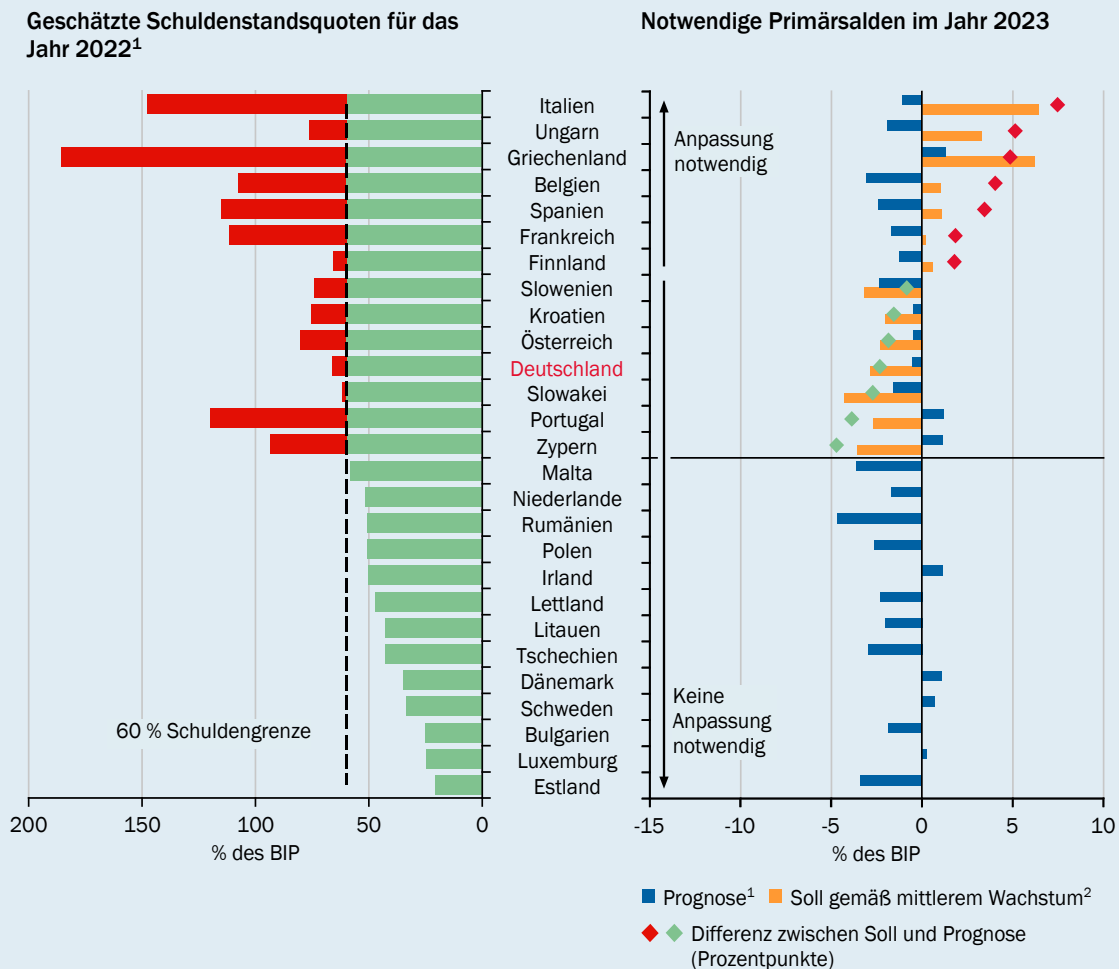
[Daten zur Abbildung](#)

ten die strukturelle Saldo- und Schuldenregel im Jahr 2023 hypothetisch einhalten würden und, falls nicht, welche fiskalischen Anpassungen zur Einhaltung notwendig wären.

In der Frühjahrsprognose sagt die Europäische Kommission für 21 EU-Mitgliedstaaten für das Jahr 2023 ein strukturelles Finanzierungsdefizit vorher, das jeweils die Obergrenze des länderspezifischen Mittelfristziels (MTO) [KASTEN 12](#) überschreitet. [ABBILDUNG 59 LINKS](#) Die geschätzten strukturellen Salden dieser 21 Mitgliedstaaten können dennoch regelkonform sein, wenn sie ihren letztjährigen strukturellen Saldo ausreichend reduzieren (Europäische Kommission, 2019). Die Höhe der notwendigen Reduktion hängt von der Schuldenstandsquote, den Tragfähigkeitsindikatoren und der wirtschaftlichen Lage ab. Für die meisten Mitgliedstaaten ergibt sich als Ziel eine Reduzierung des strukturellen Saldos um mindestens 0,5 Prozentpunkte. **Neun von 27 EU-Mitgliedstaaten erfüllen dieses Reduktionsziel gemäß der Szenarienrechnung im Jahr 2023 nicht** und müssten ihren strukturellen Saldo stärker senken als bislang geplant. [ABBILDUNG 59 RECHTS](#)

[ABBILDUNG 60](#)

### Geplante Abbaupfade der Schuldenstandsquoten und notwendige Primärsalden



1 – Basierend auf der Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission. 2 – Der Sollwert ergibt sich aus der Schuldenstandsquote des Vorjahres, den seit dem Vorjahr neu aufgenommenen Schulden, der mittelfristigen nominalen Wachstumsrate und dem langfristigen Zins. Die Berechnung basiert auf der Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission und Daten der EZB für den langfristigen Zinssatz.

Quellen: Europäische Kommission, EZB, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-353-04

[Daten zur Abbildung](#)



Auf Basis der Frühjahrsprognose kann zudem die Einhaltung der Schulden- und der 1/20-Regel überprüft werden. **Im Jahr 2022 dürften 14 Staaten die Schuldenobergrenze von 60 % des BIP überschreiten.** [↪ ABBILDUNG 60 LINKS](#) Ihre Schuldenstandsquoten könnten dennoch als regelkonform gelten, wenn sie im Rahmen der 1/20-Regel abgebaut werden. Für viele Staaten fällt der prognostizierte Primärsaldo höher aus als der zur Einhaltung der 1/20-Regel notwendige Primärsaldo. [↪ ABBILDUNG 60 RECHTS](#) Die prognostizierten Primärsalden von sieben Mitgliedstaaten liegen jedoch unter dem Soll, sodass deutlichere Konsolidierungsanstrengungen zur Erfüllung der 1/20-Regel notwendig wären.

233. Bei der Auslegung der Fiskalregeln tragen **erhebliche Ermessensspielräume** der Europäischen Kommission zu einer **widersprüchlichen Wahrnehmung der Regeln** bei. Der Ermessensspielraum bei der Feststellung von Regelverletzungen und der Festlegung von Sanktionen ist etwa durch verschiedene Ausnahmetatbestände bedingt. [↪ KASTEN 12](#) Zumeist kam es nicht oder nicht zu wiederholten Verstößen, weil die Überschreitung der Referenzwerte mittels Ausnahmeregeln als gerechtfertigt interpretiert werden konnte. In den Fällen Portugals und Spaniens im Jahr 2016, in denen wiederholte Regelverstöße eigentlich zu Strafzahlungen hätten führen müssen, hat die Europäische Kommission die Sanktionszahlungen mit der Begründung ausgesetzt, dass insbesondere umfassende Strukturreformen getätigt wurden und die Senkung des Defizits in der Zukunft zugesagt wurde (Europäische Kommission, 2016a, 2016b). Ein solches De-facto-Aussetzen der Sanktionen kann einerseits sinnvoll sein, da eine Strafeinlagenzahlung den Haushalt in einer angespannten Finanzlage zusätzlich belastet. Andererseits könnte das Regelwerk so an Glaubwürdigkeit verlieren, weshalb ein geringerer Ermessensspielraum zu einer **höheren Durchsetzung und Verbindlichkeit** der Regeln führen könnte (EFB, 2021; Bundesregierung, 2022). Daher könnte es sinnvoll sein, ein Regelverletzungsverfahren automatisiert einzuleiten und durchzuführen, ohne dass dies wie bisher die Zustimmung des Europäischen Rates erfordert. [↪ KASTEN 12](#)
234. Einige Vorschläge sehen zusätzlich eine **Stärkung des institutionellen Rahmenwerks** durch eine Trennung der Überwachung von der politischen Durchsetzung vor (Asatryan et al., 2017; Bénassy-Quéré et al., 2018; Arnold et al., 2022; JG 2017 Ziffer 101). Gemäß den EU-Verträgen fallen beide Aufgaben aktuell der Europäischen Kommission zu. Für eine Veränderung der Aufgabenteilung wäre eine Änderung der EU-Verträge notwendig (Bénassy-Quéré et al., 2018). Die Überwachung könnte nach Bénassy-Quéré et al. (2018) durch eine unabhängige Institution wie den Europäischen Fiskalausschuss oder den ESM erfolgen. Arnold et al. (2022) schlagen die Gründung eines Europäischen Fiskalrates vor, der die Arbeit unabhängiger nationaler Fiskalräte koordinieren und Standards erarbeiten soll.
235. **Weniger komplexe Regeln** könnten deren **Verbindlichkeit und Transparenz erhöhen**. Die Deutsche Bundesbank (2021b) führt an, dass eine leicht anzuwendende und verständliche Regel eine höhere politische Akzeptanz innerhalb der Mitgliedstaaten (National Ownership) zur Folge haben könnte. Truger (2020) schlägt zur Stärkung der Ownership eine Demokratisierung der EU-Fiskalregeln

in Form einer formalen Beteiligung des Europäischen Parlaments am Entscheidungsprozess bei Fragen der europäischen Fiskalpolitik vor. Zudem könne die Akzeptanz in den Mitgliedstaaten durch eine Reduzierung der Einzelfallentscheidungen auf EU-Ebene erhöht werden. Seit der Gründung der Europäischen Währungsunion hat die Komplexität des Regelwerks jedoch kontinuierlich zugenommen. [↘ KASTEN 12](#) Der Sachverständigenrat hat in der Vergangenheit darauf hingewiesen, dass die Vielzahl an parallel bestehenden Regeln, die in unterschiedlichem Umfang durchgesetzt werden, sowie die kontinuierliche Ergänzung von Ausnahmetatbeständen die Überwachung durch die Politik und durch die Öffentlichkeit erheblich erschweren (JG 2017 Ziffer 96).

236. Zur Erhöhung der Verbindlichkeit und der Glaubwürdigkeit des Regelwerks bei gleichzeitiger Sicherstellung der Wirksamkeit sehen viele Reformvorschläge eine Reduzierung der Komplexität durch **Einführung einer zentralen Ausgabenregel, verbunden mit einer mittel- oder langfristigen Verankerung**, vor. Eine Ausgabenregel begrenzt das nominale oder reale Ausgabenwachstum in Abhängigkeit vom mittelfristigen Wirtschaftswachstum. [↘ PLUSTEXT 11](#) Die vorgeschlagenen Ausgestaltungen der Ausgabenregel unterscheiden sich vor allem in den Zielgrößen und dem betrachteten Zeithorizont. Einige Vorschläge sehen eine Ausgabenregel für das Wachstum der Primärausgaben oder der gesamten Staatsausgaben kombiniert mit einer langfristigen Schuldenobergrenze vor (Andrle et al., 2015; Claeys et al., 2016; Bénassy-Quéré et al., 2018; Darvas et al., 2018). Dies kann zusätzlich mit einem mittelfristigen Schuldenabbaupfad versehen werden (Bénassy-Quéré et al., 2018; Darvas et al., 2018; Giavazzi et al., 2021). Der Sachverständigenrat hat in der Vergangenheit eine Ausgabenregel für das jährliche Wachstum der Primärausgaben, verbunden mit einer strukturellen Defizitregel als mittelfristiges Ziel, vorgeschlagen (Christofzik et al., 2018; JG 2017 Ziffern 98 f.).



#### [↘ PLUSTEXT 11](#)

### Ausgabenregel

**Ausgabenregeln sollen** das nominale oder reale **Wachstum von Staatsausgaben begrenzen** (Cordes et al., 2015). Die EU-Fiskalregeln umfassen seit dem Jahr 2011 eine Ausgabenregel, die das jährliche Wachstum der öffentlichen Ausgaben **in Abhängigkeit vom mittelfristigen Wachstum** begrenzt (Europäische Kommission, 2011). Das mittelfristige Wachstum bestimmt sich dabei aus der Schätzung der durchschnittlichen Wachstumsrate des Produktionspotenzials für die vergangenen fünf Jahre, das aktuelle Jahr sowie die folgenden vier Jahre (Europäische Kommission, 2019, S. 29). Ein Fokus auf Ausgabenregeln gilt als vorteilhaft, weil öffentliche Ausgaben direkt beobachtbar sind (Bénassy-Quéré et al., 2018; Eyraud et al., 2018) und die Primärausgaben der direkteren Kontrolle von Regierungen unterstehen als das strukturelle Defizit (Darvas et al., 2018; JG 2017 Ziffer 99). Zudem gilt die Ausgabenseite als deutlich weniger konjunktursensibel als die Einnahmenseite – insbesondere, wenn die öffentlichen Ausgaben um Zahlungen aufgrund von Arbeitslosigkeit bereinigt werden (Christofzik et al., 2018) – und auf einen kurzen Zeithorizont besser zu prognostizieren (JG 2017 Kasten 18). Eine Ausgabenregel kann jedoch langfristige Änderungen der Einnahmen nicht berücksichtigen (Eyraud et al., 2018), die zu einem persistenten Defizit oder Haushaltsüberschuss führen können. Zudem stellt sich die Frage der Umsetzung in einem föderalen Staat

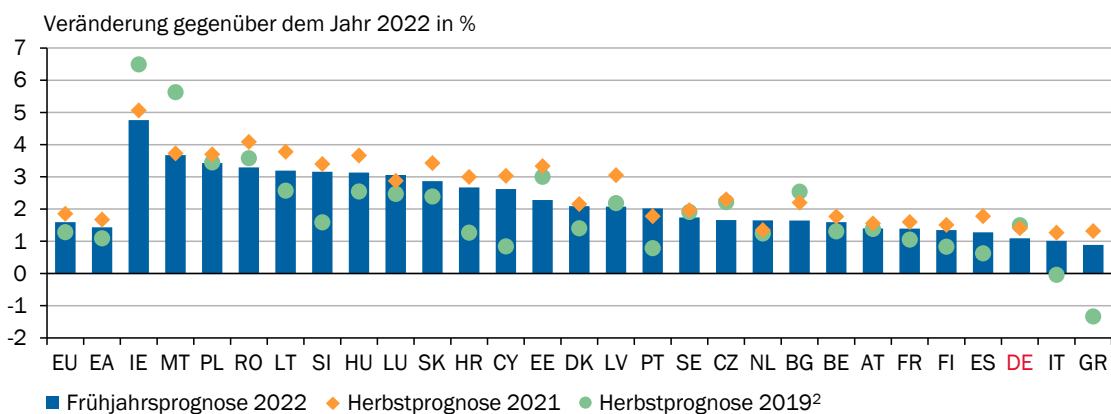
(Bundesregierung, 2022). Gesamtstaatliche Fiskalregeln sind durch die notwendige Aufteilung der Regeln auf die einzelnen Gebietskörperschaften generell eine Herausforderung. Dies gilt jedoch nicht nur für eine Ausgabenregel, sondern auch für das strukturelle Defizit.

237. Zur Sicherstellung der Tragfähigkeit wird häufig darauf verwiesen, dass komplementär zu einer Ausgabenregel eine **fest verankerte langfristige Schuldenobergrenze**, wie aktuell die 60 %-Grenze, notwendig ist (Bénassy-Quéré et al., 2018). Diese soll gewährleisten, dass Zinszahlungen in der Zukunft bedient werden können. Reformvorschläge haben sich insbesondere mit der Höhe und der Allgemeingültigkeit dieser Grenze auseinandergesetzt. Einige Vorschläge sehen wie bisher eine **EU-weit einheitliche Schuldenobergrenze** vor (Bénassy-Quéré et al., 2018; Darvas et al., 2018; Deutsche Bundesbank, 2019; Arnold et al., 2022).

Andere Vorschläge befürworten **länderspezifische Obergrenzen für die Schuldenquote**. Blanchard et al. (2021) plädieren anstelle von Fiskalregeln für fiskalische Standards. Diese sollen das Ziel der Schuldentragfähigkeit qualitativ beschreiben und dabei einen Ermessensspielraum bei der Bewertung der fiskalischen Maßnahmen im Hinblick auf die Erreichung des Ziels beinhalten. Zur Stabilisierung der Staatsfinanzen sind der langfristige reale Zinssatz, das Potenzialwachstum und der staatliche Primärsaldo ausschlaggebend (JG 2020 Kasten 12). Höhere Potenzialwachstumsraten oder eine langfristig geringere Zinslast können höhere Schuldenobergrenzen tragfähig machen (Furman und Summers, 2020; Blanchard, 2022). Einige Vorschläge sehen daher vor, Schuldenstandsquoten variabel an das länderspezifische Potenzialwachstum und den langfristig erwarteten Zins zu koppeln (Martin et al., 2021; Priewe, 2021). Das Potenzialwachstum unterscheidet sich allerdings erheblich zwischen den EU-Mitgliedstaaten und

▸ ABBILDUNG 61

**Schätzung des Potenzialwachstums für das Jahr 2023 zu unterschiedlichen Schätzzeitpunkten<sup>1</sup>**



1 – EU-Europäische Union (27 Mitgliedstaaten), EA-Euro-Raum, IE-Irland, MT-Malta, PL-Polen, RO-Rumänien, LT-Litauen, SI-Slowenien, HU-Ungarn, LU-Luxemburg, SK-Slowakei, HR-Kroatien, CY-Zypern, EE-Estland, DK-Dänemark, LV-Lettland, PT-Portugal, SE-Schweden, CZ-Tschechien, NL-Niederlande, BG-Bulgarien, BE-Belgien, AT-Österreich, FR-Frankreich, FI-Finnland, ES-Spanien, DE-Deutschland, IT-Italien, GR-Griechenland. 2 – Vorhersagen aus der Herbstprognose 2019 wurden auf Basis der mittleren Wachstumsrate zwischen 2012 und 2021 extrapoliert.

Quellen: Europäische Kommission, eigene Berechnungen  
© Sachverständigenrat | 22-303-01

[Daten zur Abbildung](#)

variiert mit dem Zeitpunkt der Schätzung. [↘ ABBILDUNG 61](#) Insbesondere für Mitgliedstaaten mit hohen Schuldenstandsquoten wie Griechenland und Italien ist das Potenzialwachstum besonders niedrig.

238. Bei Überschreitung der Schuldenobergrenze gilt es einen **glaubwürdigen Schuldenabbaupfad** vorzugeben, der von den EU-Mitgliedstaaten eingehalten werden kann. Die Europäische Kommission hat zuletzt bei den meisten Verstößen gegen die aktuell geltende 1/20-Regel entschieden, dass ökonomische Gründe die Nichtbeachtung rechtfertigten (EFB, 2019). Die Bundesregierung (2022) schlägt, ähnlich wie andere Institutionen, eine Lockerung der Regel vor, da eine strikte Einhaltung der Regel die Staatsfinanzen erheblich belasten könne. [↘ KASTEN 13](#) Die 1/20-Regel könnte durch eine Verringerung der vorgeschriebenen jährlichen Anpassung gelockert werden (EFB, 2020). Alternativ schlägt die Bundesregierung (2022) vor, die Erfüllung der Vorgaben des präventiven Arms als hinreichende Bedingung für die Einhaltung der 1/20-Regel anzusehen. Arnold et al. (2022) plädieren für länderspezifische Anpassungspfade, die von der Schuldenstandsquote und den Tragfähigkeitsanalysen abhängen.

### Konjunktur stabilisieren

239. Neben der Sicherstellung der Tragfähigkeit öffentlicher Haushalte ist ein **zentrales Ziel** von Fiskalregeln, eine **konjunkturstabilisierende Fiskalpolitik zu ermöglichen**. Eine prozyklische Wirkung der Regeln sollte vermieden werden, da die Defizite sonst in wirtschaftlich guten Zeiten höher als optimal ausfallen und Staaten in wirtschaftlich schlechten Zeiten zu Konsolidierungsmaßnahmen gezwungen werden. Vor diesem Hintergrund waren die Reform des SWP im Jahr 2005 und der Fokus auf konjunkturbereinigte Größen im präventiven Arm zu begrüßen. [↘ KASTEN 12](#) Jedoch stellt die hierfür benötigte Konjunkturbereinigung auf unbeobachtbare Werte ab, die in Echtzeit geschätzt werden müssen und revisionsanfällig sind. Verschiedene Studien haben gezeigt, dass in der Vergangenheit im Durchschnitt eine Unterauslastung des Produktionspotenzials abwärts beziehungsweise eine Überauslastung aufwärts revidiert wurde (Eyraud und Wu, 2015; Claeys et al., 2016; Reuter, 2020; JG 2017 Kasten 3). Insofern ist die zugrunde liegende Idee zu begrüßen, die praktische Umsetzung aber höchst unzureichend. Die Messbarkeit und Beobachtbarkeit der zugrunde liegenden Werte müsste für eine effektive Implementierung in den Vordergrund gerückt werden.
240. Die **Anwendung einer Ausgabenregel** könnte einer **prozyklischen Fiskalpolitik entgegenwirken**, da öffentliche Ausgaben besser beobachtbar und weniger konjunktursensibel sind als öffentliche Einnahmen. [↘ PLUSTEXT 11](#) Zudem gilt die Schätzung der Wachstumsraten des Produktionspotenzials als weniger revisionsanfällig als die Schätzung zugehöriger Niveauwerte, insbesondere wenn auf mehrjährige Durchschnittsraten abgestellt wird (Andrle et al., 2015).

### Transformative und wachstumsfördernde Ausgaben priorisieren

241. Den **EU-Mitgliedstaaten stehen erhebliche transformative Aufgaben bevor**. [↘ ZIFFER 218](#) Es ist fraglich, ob die derzeit geltenden Fiskalregeln die erforderliche Zielrichtung haben und den notwendigen Spielraum bereitstellen. Die im

Jahr 2015 eingeführte Investitionsklausel soll EU-Mitgliedstaaten darin unterstützen, Investitionen mit direktem, positiven und nachhaltigen Effekten auf das Wirtschaftswachstum und die Haushaltsposition zu tätigen (Europäische Kommission, 2019, S. 24). Die Investitionsklausel ermöglicht temporär geringfügige Abweichungen vom mittelfristigen Haushaltsziel, wenn die Investitionen von der EU kofinanziert werden sowie negative Wachstumsaussichten für den entsprechenden Mitgliedstaat vorliegen (Europäische Kommission, 2015).

242. Verschiedene **Vorschläge** regen eine Vergrößerung des fiskalischen Spielraums für öffentliche Investitionen an. Entscheidend für die Mehrheitsfähigkeit und erfolgreiche Umsetzung ist es, eine klare Definition der Anwendungsbereiche sowie Mechanismen zur anreizkompatiblen Umsetzung und Finanzierung zu finden. Die praktische Implementierung einer solchen **Investitionsorientierung** könnte in unterschiedlichem Umfang bewerkstelligt werden. Erstens könnten Investitionen im Rahmen der Investitionsklausel in erweitertem Umfang priorisiert werden. Die Bundesregierung (2022) schlägt vor, die Anwendbarkeit der Investitionsklausel außerhalb von wirtschaftlichen Krisen zu ermöglichen und auf weitere EU-Programme auszuweiten. Alternativ können innerhalb der Fiskalregeln Ausnahmen für öffentliche Investitionsausgaben geschaffen werden. Beispielsweise sieht die aktuelle Ausgabenregel eine Ausnahme für öffentliche Investitionen vor, die im Rahmen von EU-Programmen getätigt werden und durch Europäische Struktur- und Investitionsfonds (ESI-Fonds) kofinanziert sind (Europäische Kommission, 2019, S. 32). [ABBILDUNG 57](#) Drittens könnten öffentliche Investitionen im Sinne einer goldenen Regel grundsätzlich von den Grenzen einer Ausgabenregel ausgenommen werden.
243. Die **verschiedenen Vorschläge für eine goldene Regel** unterscheiden sich vor allem in der Höhe der privilegierten öffentlichen Investitionen sowie in deren Definition. Die Deutsche Bundesbank (2019) setzt für die Bestimmung der Höhe am bestehenden Mittelfristziel an und schlägt eine Deckelung der abzugsfähigen Investitionen auf 0,5 % des BIP vor. Truger (2015) empfiehlt eine Begrenzung der abzugsfähigen öffentlichen Investitionen (ohne Militärausgaben) von 1 % bis 1,5 % des BIP. Grundsätzlich haben solche Begrenzungen das Ziel, eine exzessive Nutzung des Ausnahmetatbestands zu verhindern und Risiken für die Tragfähigkeit zu reduzieren. Ein alternativer Ansatz von Giavazzi et al. (2021) sieht zusätzlich beim Schuldenabbaupfad vor, Investitionsausgaben in bestimmten Umfang nicht zu berücksichtigen.

Pekanov und Schratzenstaller (2020) sowie Darvas und Wolff (2021) schlagen eine „grüne goldene Regel“ vor, die nur die **Defizitfinanzierung öffentlicher Investitionen zum Klimaschutz und zur Anpassung an den Klimawandel** zulässt. Die Bundesregierung (2022) lehnt den generellen Abzug von bestimmten Investitionen ab, weil dies nicht mit der Schuldentragfähigkeit und soliden Haushalten im Einklang sei. Andere Autoren bemängeln bei einer goldenen Regel die alleinige Fokussierung auf öffentliche Investitionen im Sinne der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (Christofzik et al., 2019; Feld et al., 2021; Martin et al., 2021; JG 2019 Ziffer 532). Dort werden beispielsweise Ausgaben für Bildung oder Personalausgaben für Lehrkräfte nicht als öffentliche Investitionen angesehen, obwohl sie einen beträchtlichen Effekt auf das Produktionspotenzial

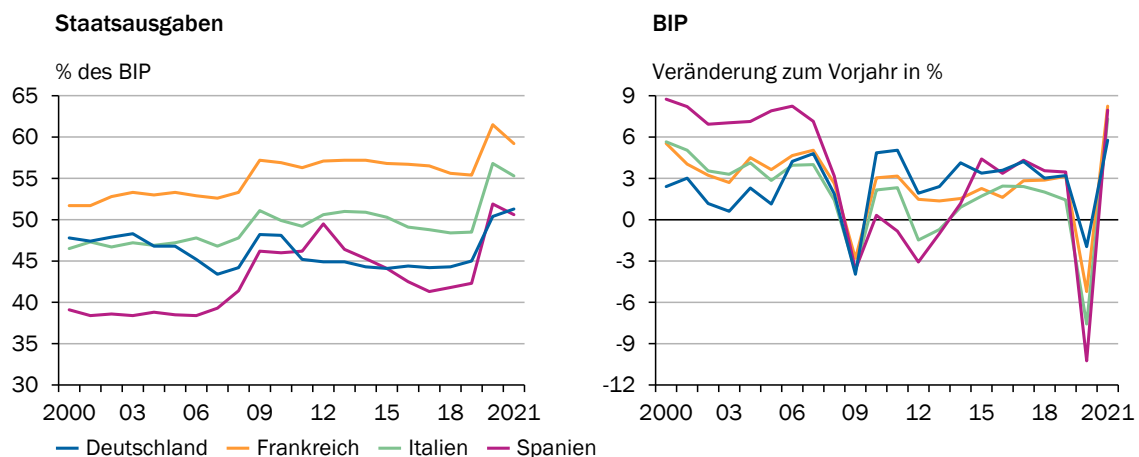
haben können. Außerdem bestehen Bedenken, dass bei einer ungenauen Definition oder Abgrenzung Spielräume für gegenwartsbezogene Ausgaben geschaffen werden und so nicht der gesamte Spielraum für eine Stärkung der Investitionstätigkeit genutzt werden könnte (Feld et al., 2021).

## 4. Fiskalkapazität

244. Die **Fiskalpolitik** in der EU ist überwiegend **in nationalstaatlicher Verantwortung**. Da eine gemeinsame EU-Fiskalpolitik nicht absehbar ist, gibt es verschiedene Vorschläge, um die **Probleme** aus dieser **Kompetenzverteilung** zu **überwinden**. Dazu gehören Reformvorschläge zu europäischen Fiskalkapazitäten. Diese zielen auf effektivere Lösungen für die Absorption von asymmetrischen Schocks oder die Schaffung eines europäischen Mehrwerts ab, sind temporär oder permanent eingerichtet und wahlweise kredit- oder beitragsfinanziert.
245. **Zur Absorption** möglicher **asymmetrischer oder asymmetrisch wirkender Schocks wirken** in den Mitgliedstaaten ohne geldpolitische Instrumente weiterhin **mehrere Kanäle**. Im Kontext der nationalen Fiskalpolitik erfolgt die Absorption asymmetrischer Schocks zunächst über die automatischen Stabilisatoren, wie etwa Kurzarbeit. Zudem findet in einer Währungsunion aufgrund der fehlenden Möglichkeit zur Abwertung die Absorption verstärkt über eine Anpassung der Faktorentlohnung oder durch Faktormobilität statt. Zusätzlich zu den automatischen Stabilisatoren können diskretionäre fiskalpolitische Maßnahmen notwendig werden, wenn die vorliegenden Schocks außergewöhnlich starke Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung haben. Allerdings kann der **fiskalische Spielraum** durch die Regeln zur Sicherstellung der **Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung begrenzt sein**. [↪ ABBILDUNG 62](#)
246. Um die fiskalischen Spielräume von hochverschuldeten Staaten in Notsituationen zu erweitern, wurde im Jahr 2012 der ESM geschaffen, der Mitgliedstaaten unter wirtschaftspolitischen Reformauflagen Kredite zu deutlich günstigeren als den

[↪ ABBILDUNG 62](#)

### Staatsausgaben und BIP im Euro-Raum



Quelle: Eurostat  
© Sachverständigenrat | 22-354-03

[Daten zur Abbildung](#)

marktüblichen Konditionen gewährt. Die Mitgliedstaaten des Euro-Raums haben sich im Jahr 2021 darauf verständigt, das **Instrumentarium des ESM** zu erweitern (ESM, 2021). Dazu ist eine Stärkung der Überwachung und Kontrolle, **Krisenvorsorge** und die **Letztsicherung** des einheitlichen Bankenabwicklungsfonds vorgesehen. ↘ ZIFFER 258

247. Befürworter einer Erweiterung des institutionellen Rahmenwerks verweisen auf den Umstand, dass der Europäische Währungsraum **kein optimaler Währungsraum** sei (van Rompuy, 2012), beispielsweise aufgrund bestehender Lohnrigiditäten und der eingeschränkten innereuropäischen Arbeitskräftemobilität. Kritisch ist die potenziell **adverse Anreizwirkung** zwischenstaatlicher Transfers sowie der mögliche **Verlust nationaler fiskalischer Souveränität** zu bewerten. Weiterhin ist zu bedenken, dass die Grenzen der europäischen Solidargemeinschaft im politischen Entscheidungsprozess verhandelt werden müssen.
248. Zur Verbesserung der zwischenstaatlichen Risikodiversifikation mittels der Fiskalpolitik sowie zur Internalisierung möglicher Spillover-Effekte nationaler Fiskalpolitik im Euro-Raum (Farhi und Werning, 2017) gibt es zahlreiche **Vorschläge** zur Etablierung einer weiteren europäischen **Fiskalkapazität**, also eines gemeinsam finanzierten Budgets **auf europäischer Ebene**, das nationale Fähigkeiten zur Glättung großer makroökonomischer oder finanzieller Schocks ergänzen könnte. Verschiedene Vorschläge unterscheiden sich vor allem im Finanzierungsmodell (beitrags- oder schuldenfinanziert), in der Finanzkraft, im Auszahlungsmechanismus sowie in der Vermeidung von Moral Hazard (JG 2018 Ziffer 431).
249. Berechnungen bei hypothetischer Anwendung der jeweiligen Annahmen auf Ex-post-Daten ergeben teils **substanzielle Nettotransferbezüge** (JG 2018 Ziffern 433 ff.). **Variationen in der Ausgestaltung** zur Vermeidung solcher Transfers, beispielsweise in Form von Einzahlungszuschlägen infolge der Inanspruchnahme der Kapazität (zum Beispiel Bénassy-Quéré et al., 2018), einer Selbstbeteiligung (zum Beispiel Bénassy-Quéré et al., 2018), einer Deckelung der Transfers ab einem zuvor definierten Grenzwert (zum Beispiel Arnold et al., 2018) oder aber der Vorbedingung, dass die europäischen Fiskalregeln eingehalten werden (zum Beispiel Europäische Kommission, 2018b), lösen das grundlegende Problem der Nettotransfers nicht, wenn man für die Euro-12-Staaten den Zeitraum von 1970 bis 2020 betrachtet (Weiske und Yeter, 2022).
250. Ein Problem bei den meisten Vorschlägen für eine Fiskalkapazität ist die **Abgrenzung des asymmetrischen Schocks** gegenüber selbstverschuldetem ökonomischem Druck, der den Versicherungsfall auslöst. So lassen makroökonomische Größen, wie etwa die Veränderung der Arbeitslosigkeit, keine überzeugende Differenzierung zwischen institutionell bedingten Veränderungen und dem Schockeffekt zu.
251. Weiterhin gilt es bei der Gestaltung von Transfermechanismen etwaige Anreize zu bedenken. Studien zeigen, dass **institutionelle Unterschiede auf den Arbeitsmärkten** mit dem Auftreten von Nettotransfers korreliert sind und die Nettotransfers teils eine **sehr hohe Persistenz** aufweisen können. Aus diesem

Umstand könnten politökonomische Fehlanreize resultieren, da beispielsweise arbeitsmarktpolitische Entscheidungen ex ante auf die Wahrscheinlichkeit eines Transferbezugs wirken können (Persson und Tabellini, 1996; Bucovetsky, 1997; Lockwood, 1999; Beetsma und Bovenberg, 2001; Goodspeed und Haughwout, 2012; Fernández-Villaverde et al., 2013; Baskaran et al., 2017; Beetsma et al., 2021).

252. Aus theoretischer Sicht sollte eine Fiskalkapazität mit dem Ziel einer anreizkompatiblen Risikodiversifikation lediglich **temporäre zwischenstaatliche Transfers** bereitstellen, die in der mittleren bis langen Frist **keine Nettotransfers** zwischen den Mitgliedstaaten erzeugen (Hagen und Hammond, 1998). Zudem sollte kein Mitgliedstaat des gemeinsamen Währungsraums einen Transferbezug aufgrund selbstverschuldeter wirtschaftlicher Spannungen erwarten können (Beetsma et al., 2018). Gleichzeitig sollte eine Fiskalkapazität aber Transferzahlungen bereitstellen, die eine ausreichend schnelle und starke Stabilisierungswirkung gewährleisten (Arnold et al., 2018).
253. Zur Bewertung der Vorschläge für eine zusätzliche Fiskalkapazität ist zu prüfen, ob und in welchem Umfang diese die zuvor genannten Kriterien hinsichtlich Persistenz und Antizipation von Transferzahlungen erfüllen, inwiefern **neue Aufgaben** übernommen werden, die nicht durch etablierte Fazilitäten erfüllt werden (können) und ob **Zielkonflikte** mit bereits existierenden europäischen Institutionen bestehen. Für eine europäische Fiskalkapazität zur Schockabsorption müsste insbesondere das **Verhältnis zum ESM geklärt werden**. Einige Vorschläge zur Gestaltung neuer europäischer Fiskalkapazitäten sehen Transferzahlungen via Kreditvergabe vor, was mit besonderem Abgrenzungsbedarf zum ESM verbunden wäre. Anstelle einer neuen Institution plädieren Misch und Rey (2022) für einen durch den ESM verwalteten Stabilitätsfonds, der zur Finanzstabilität beitragen soll, wenn der Euro-Raum oder einzelne Mitgliedstaaten von externen Schocks betroffen sind.
254. Neben der Absorption asymmetrischer Schocks könnte eine Fiskalkapazität im Sinne des **Subsidiaritätsprinzips** zur Übernahme verschiedener nationalstaatlicher Aufgaben eingesetzt werden, bei deren Erfüllung auf **europäischer** Ebene ein Mehrwert zu erwarten ist. Dazu gehören in der Wirtschafts- und Währungsunion beispielsweise der ESM, das NGEU-Programm, die Regional- und Kohäsionsfonds oder die Europäische Investitionsbank.
255. Arnold et al. (2022) plädieren für eine Kombination der Zwecke einer Fiskalkapazität, sodass sie über die Schockabsorption hinaus ebenfalls transformative Projekte, zum Beispiel im Bereich Energie, unterstützen kann. Durch die EU finanzierte Aufgaben haben in Europa eine lange Tradition. Dazu dienen Instrumente wie die Forschungs- (**HorizonEurope**) oder die Unternehmensförderung (**InvestEU**). Die von Arnold et al. (2022) vorgeschlagene Kapazität soll teilweise kredit- und teilweise steuerfinanziert sein. Eine anreizkompatible Gestaltung gemeinsamer Kreditaufnahme könnte allerdings umfassende Änderungen der Europäischen Verträge und eine Vertiefung der europäischen Solidargemeinschaft verlangen.

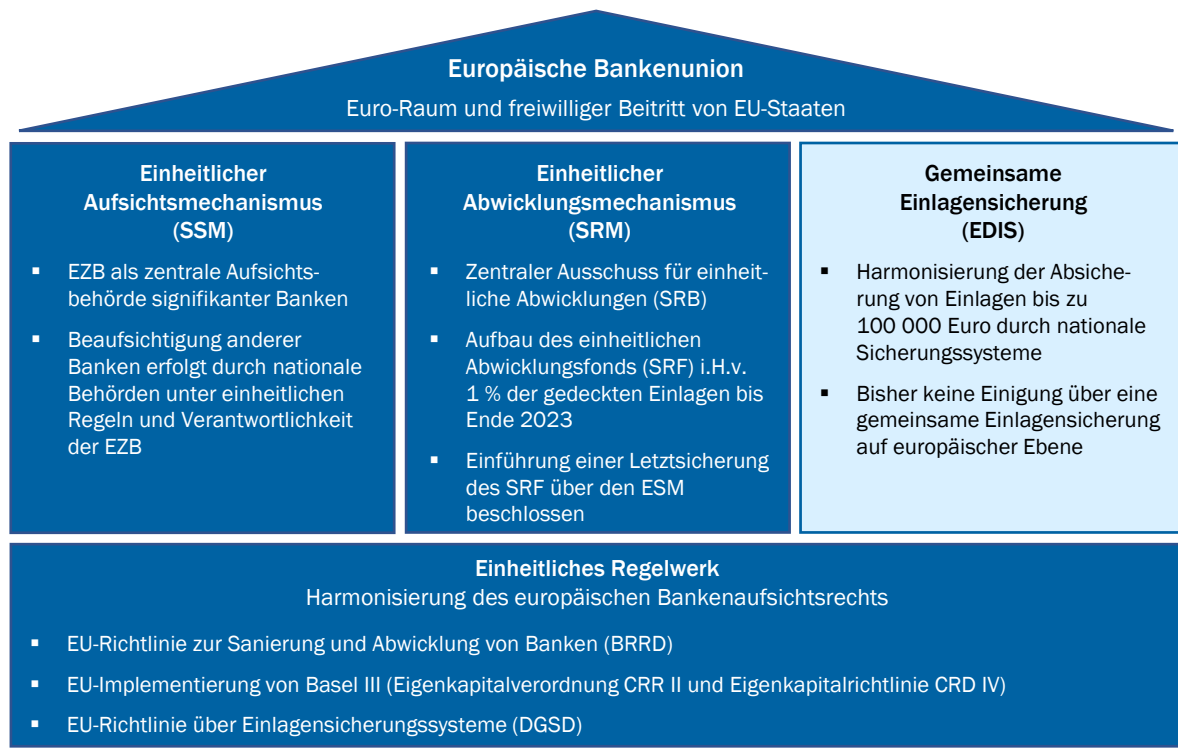


## 5. Finanzmarktarchitektur

256. **Reformen** in der Wirtschafts- und Währungsunion **müssen** die Wechselbeziehung zwischen der Schuldentragfähigkeit der Staaten und der **Stabilität des Finanzsystems** – den Staaten-Banken-Nexus – **berücksichtigen**. Zum einen könnte eine Finanzkrise mit umfangreichen Rettungsprogrammen für Finanzinstitute wie im Jahr 2009 Staaten trotz tragfähiger Staatsfinanzen in Schwierigkeiten bringen. Banken sind häufig über implizite und explizite staatliche Garantien abgesichert, die eine Belastung der öffentlichen Finanzen darstellen. Zusätzlich bestehen indirekte Verbindungen über die heimische Realwirtschaft (JG 2018 Ziffer 481). Zum anderen könnte sich eine Schieflage der öffentlichen Finanzen über Wertverluste der Forderungen, die Banken gegenüber Staaten halten, direkt auf das Ausfallrisiko der Banken auswirken.
257. Mit der Errichtung der **Bankenunion** wurden seit der Finanz- und Staatsschuldenkrise bereits wesentliche Schritte zur Entflechtung des Staaten-Banken-Nexus und zur **Stärkung der Resilienz des Finanzsystems** unternommen. Die Bankenunion besteht bisher aus zwei Säulen, dem einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) sowie dem einheitlichen Abwicklungsmechanismus (SRM), und fußt auf den europaweit einheitlichen Regeln zu Eigenkapitalanforderungen (CRR II/CRD IV), Sanierung und Abwicklung (BRRD) und Einlagensicherungssystemen (DGSD). [↪ ABBILDUNG 63](#) Trotz der Bestrebungen, über das einheitliche Rahmenwerk die Finanzmarktintegration zu fördern, bleibt die Integration des europäischen Finanzmarkts hinter dem Niveau vor der Finanzkrise zurück. [↪ ABBILDUNG 64 RECHTS](#) Zudem unterscheiden sich die Risiken im Bankensystem der Mitgliedstaaten des Euro-Raums weiterhin. Um die Finanzmarktintegration im Euro-Raum zu vertiefen und den Staaten-Banken-Nexus effektiv zu beschränken, sind daher weitere Reformen notwendig. Neben der Vervollendung der Banken- und Kapitalmarktunion zählen dazu die weitere Zentralisierung der Aufsichts- und Abwicklungsprozesse auf europäischer Ebene und die Stärkung der genannten Aufsichtsinstitutionen.
258. Das **einheitliche Regelwerk zur Bankenabwicklung soll einen Marktaustritt ausfallender Banken** ohne negative Auswirkungen auf die Finanzstabilität **ermöglichen**. Statt der impliziten Garantie, dass systemrelevante Banken mit staatlichen Mitteln gerettet werden (Bail-out), ermöglicht der SRM eine Abwicklung unter Einbeziehung der Gläubiger (Bail-in) und kann somit zur Wahrung der Marktdisziplin und zur Begrenzung des Staaten-Banken-Nexus beitragen. Durch den Ausschuss für einheitliche Abwicklungen (SRB) können Abwicklungsentscheidungen zentral auf europäischer Ebene eingeleitet werden. Bisher beschränken sich die Befugnisse des SRM jedoch auf signifikante Banken. [↪ GLOSSAR](#) Zudem sieht der aktuelle Entscheidungsprozess eine Einbeziehung nationaler Akteure vor, wodurch es möglich wird, dass Abwicklungsentscheidungen von europäischem Interesse durch einzelstaatliche Interessen beeinflusst und abgewendet werden können (Tröger und Kotovskaia, 2022). Um die Glaubwürdigkeit des Abwicklungsregimes nachhaltig zu stärken, sollte sichergestellt werden, dass alle Abwicklungen von öffentlichem Interesse über den SRM erfolgen. Dazu könnten eine **weitere Zentralisierung und Harmonisierung auf europäischer Ebene** und eine **Stärkung der Rolle des SRB** zielführend sein und

↳ **ABBILDUNG 63**

**Die drei Säulen der Bankenunion**



Quelle: eigene Darstellung

© Sachverständigenrat | 22-188-01

nationalstaatliche Einflussnahme begrenzen (zum Beispiel Bénassy-Quéré et al., 2018; HLWG on EDIS, 2019).

259. Ein bislang **fehlendes Element der Bankenunion**, das die Belastung der öffentlichen Haushalte bei ausfallenden Banken beschränken würde, ist eine **gemeinsame europäische Einlagensicherung (EDIS)**. ↳ **ABBILDUNG 63** Die Einlagensicherung auf nationaler Ebene ist anfällig für asymmetrische Schocks und verstärkt den Staaten-Banken-Nexus, da implizit eine Letztversicherung durch den Staat angenommen wird. Eine harmonisierte Einlagensicherung auf europäischer Ebene könnte zur Lockerung dieses Risikoverbunds beitragen. Solange nationale Spielräume beim Umgang mit Risiken im Bankensystem bestehen, ist eine **anreizkompatiblere Ausgestaltung der Einlagensicherung**, etwa durch den Übergang in eine europäische Einlagensicherung über eine gemeinsame **Rückversicherung**, von zentraler Bedeutung (JG 2018 Ziffern 519 f.). Dabei werden Verluste zunächst durch die nationale Einlagensicherung getragen. Nur in schweren systemischen Krisen wird zusätzlich auf gemeinsame Mittel zurückgegriffen. Zudem können Risiken im nationalen Bankensektor bei den Beiträgen zur Rückversicherung berücksichtigt werden und die Aufnahme in die EDIS an die Erfüllung von Zielvorgaben zur Risikominderung geknüpft werden (Adam et al., 2020). Ein aktueller Vorschlag für eine EDIS mit schrittweisem Übergang in eine gemeinsame Einlagensicherung wird insbesondere von Deutschland blockiert.

↳ **PLUSTEXT 12**



➤ PLUSTEXT 12

### Aktueller Stand der Verhandlungen zur gemeinsamen Einlagensicherung (EDIS)

Der aktuelle Vorschlag zur europäischen Integration nationaler Einlagensicherungssysteme baut in einer **ersten Phase auf einem hybriden Modell** auf, bei dem die nationalen Einlagensicherungssysteme und ein gemeinschaftlicher Fonds als Rückversicherung nebeneinander bestehen würden. **Anschließend** soll der **schrittweise Übergang in eine gemeinsame Einlagensicherung** erfolgen. Dieser schrittweise Übergang soll von entsprechenden Risikoreduktionen in den Bankensystemen begleitet werden (HLWG on EDIS, 2019). Die Finanzierung des EDIS soll durch risikobasierte Beiträge des Bankensektors erfolgen. Beispielsweise könnten Banken mit einer höheren Konzentration von Staatsanleihen einzelner Staaten in ihren Bilanzen entsprechend höhere Beitragszahlungen leisten müssen (HLWG Chair, 2019; HLWG on EDIS, 2019). Einige Mitgliedstaaten, darunter Deutschland, blockieren jedoch seit Längerem eine gemeinsame europäische Einlagensicherung (Clemens et al., 2020). Die Bundesregierung bevorzugt lediglich eine Rückversicherung bei gleichzeitigem Erhalt der Institutssicherungssysteme (SPD, Bündnis 90/Die Grünen und FDP, 2021, S. 133). Dies entspricht insbesondere dem Interesse der Sparkassen und Volksbanken (DSGV, 2018). Der Vorschlag, Staatsanleihen in den Bankenbilanzen als Risikofaktor einfließen zu lassen, stößt dagegen in Italien auf Widerstand (Strupczewski, 2019; Greive et al., 2022).

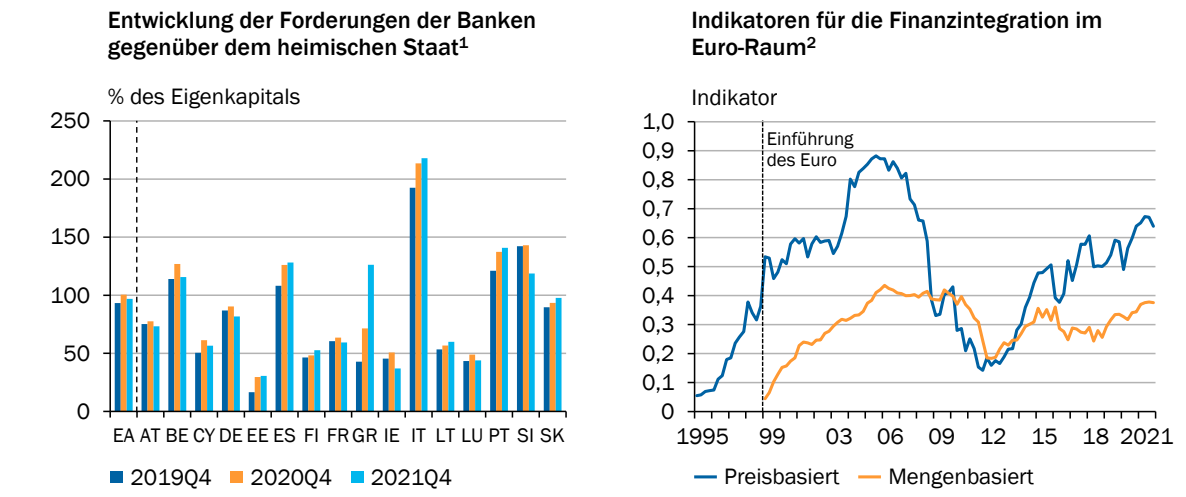
260. Die bisherigen Erfolge bei der Reduzierung der Ausfallrisiken der Banken und der Stärkung des Abwicklungsregimes tragen dazu bei, das Ansteckungsrisiko der Staaten bei ausfallenden Banken zu reduzieren. Über die Forderungen, die Banken gegenüber den Staaten halten, bleiben Banken und Staaten jedoch weiterhin eng miteinander verflochten. Besonders stark ist diese Verflechtung, wenn Banken einen **hohen Anteil an Staatsanleihen ihres eigenen Sitzstaates (Home Bias)** halten (Schnabel und Schüwer, 2016). Im Euro-Raum zeigt sich, dass die Höhe der Forderungen gegenüber dem Sitzstaat im Verhältnis zum Eigenkapital heterogen ist und sich im Zuge der Corona-Pandemie vor allem in den südeuropäischen Staaten erhöht hat. ➤ [ABBILDUNG 64 LINKS](#) Heimische Banken gelten als sichere Abnehmer der Staatsanleihen und können eine stabilisierende Wirkung auf die Staatsfinanzierung haben, da sie die Abhängigkeit von internationalen Investoren reduzieren und im Krisenfall eine höhere Halteneigung aufweisen (Saka, 2020). Es zeigt sich, dass sich höher verschuldete Staaten günstiger refinanzieren können, wenn inländische Banken höhere Forderungen gegenüber dem eigenen Staat halten als ausländische Banken, es also einen stärkeren Home Bias gibt (Asonuma et al., 2015).

Bei einer Verschlechterung der Schuldentragfähigkeit eines Staates kann sich der Home Bias jedoch destabilisierend auf die Banken und ihre Kreditvergabe auswirken (Gennaioli et al., 2014; Altavilla et al., 2017). Bisher wird das Halten von Staatsanleihen, im Gegensatz zu anderen Anlagen, nicht durch die Anwendung von Großkreditgrenzen beschränkt. Zudem kann unabhängig von der Bonität der Staaten ein Risikogewicht von 0 % auf EU-Staatsanleihen angewendet werden (BCBS, 2017). Um eine risikokonforme Eigenkapitalunterlegung und Anreize zur stärkeren Diversifizierung des Staatsanleihenportfolios zu bewirken, wurden in den vergangenen Jahren verschiedene Vorschläge für eine **Reform der Regu-**

**lierung von Staatsanleihen** diskutiert (JG 2018 Ziffern 488 ff.). Zu beachten ist, dass diese Reformen zu einer Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen für Staaten im Euro-Raum führen könnten, was sich negativ auf die Schuldentragfähigkeit auswirken könnte. Daher müssten mögliche Anpassungen in der Regulierung zumindest mit Übergangsfristen versehen werden.

▸ **ABBILDUNG 64**

**Aktuelle Entwicklungen im Finanz- und Bankensystem des Euro-Raums**



1 – EA-Euro-Raum, AT-Österreich, BE-Belgien, CY-Zypern, DE-Deutschland, EE-Estland, ES-Spanien, FI-Finnland, FR-Frankreich, GR-Griechenland, IE-Irland, IT-Italien, LT-Litauen, LU-Luxemburg, PT-Portugal, SI-Slowenien, SK-Slowakei. Keine Daten für Lettland, Malta und die Niederlande verfügbar. 2 – Stand: Jeweils Ende des Quartals. Der preisbasierte Indikator fasst zehn Rohindikatoren der Finanzmärkte, wie beispielsweise die länderübergreifende Standardabweichung der unbesicherten Interbank-Tagesgeldzinssätze sowie der Renditen zwei- und zehnjähriger Staatsanleihen zusammen. Der mengenbasierte Indikator aggregiert fünf Rohindikatoren, darunter den Anteil der grenzüberschreitenden Kreditvergabe unter den monetären Finanzinstituten (MFI) des Euro-Raums sowie die grenzüberschreitenden Bestände von MFIs und Investmentfonds an den von Einwohnern des Euro-Raums ausgegebenen Aktien. Zur detaillierten Definition der preis- und mengenbasierten Indikatoren der Finanzmarktintegration siehe auch EZB (2022).

Quellen: EZB, eigene Berechnungen  
 © Sachverständigenrat | 22-177-01

[Daten zur Abbildung](#)

## IV. WIRTSCHAFTSPOLITISCHES FAZIT

261. Zur Stärkung der Wirtschafts- und Währungsunion liegen unterschiedlich weitreichende Reformvorschläge vor. Ein **umfassendes Gesamtpaket wäre** dabei **erstrebenswert**. Neben den Fiskalregeln sollte es auch die Bereiche Fiskalkapazität und Finanzmarktarchitektur betreffen. Allerdings bedürfte dies angesichts der dafür notwendigen Änderung der EU-Verträge eines geeigneten Reformpakets, das die unterschiedlichen Interessen und wirtschaftspolitischen Vorstellungen innerhalb und zwischen den Mitgliedstaaten abdeckt. Dies dürfte politisch schwierig sein. Reformschritte, die **Änderungen im Sekundärrecht** oder in der **Auslegung der bestehenden Verträge** vorsehen, erscheinen daher **als Kompromiss wahrscheinlicher**. Einige Änderungen im Sekundärrecht könnten aber ähnlich wie Vertragsänderungen Einstimmigkeit verlangen. Veränderungen im Rahmenwerk der Wirtschafts- und Währungsunion sollten, unabhängig davon, ob sie die Verträge oder lediglich deren Interpretation betreffen, allerdings einigen Grundsätzen folgen. **Zentrales Ziel** sollte eine **stabile Währungsunion** sein, die Krisen bewältigen kann.

Dazu sind **Fiskalregeln** notwendig, die die **Tragfähigkeit** der Staatsfinanzen **sicherstellen, konjunkturgerecht und antizyklisch wirken** können sowie Anreize und Spielräume für die Finanzierung **zukunftsorientierter Ausgaben** sicherstellen. Eine zukunftsorientierte Fiskalpolitik trägt dabei entscheidend zur Tragfähigkeit bei. Diese wäre nicht gewährleistet, wenn der Konsolidierungsdruck die wirtschaftliche Zukunftsfähigkeit eines Mitgliedstaats beeinträchtigt. Vor diesem Hintergrund sowie der faktisch fehlenden Verbindlichkeit ist nachvollziehbar, dass die deutsche Bundesregierung vorschlägt, die korrektive 1/20-Regel bei Einhaltung der Regeln des präventiven Arms als erfüllt anzusehen (Bundesregierung, 2022).

262. Eine **Kopplung der Schuldenstandsquote an den Zins und das Potenzialwachstum** birgt operative Schwierigkeiten und **erhebliche Risiken** bei unerwarteten Änderungen wie den aktuellen Zinserhöhungen. Länderspezifische Obergrenzen könnten dazu führen, dass in einem Niedrigzinsumfeld oder bei einem hohen länderspezifischen Potenzialwachstum keine oder nur geringe Anreize zur Schuldenrückführung gesetzt werden. Länderspezifische Obergrenzen können zudem das Ziel der Gleichbehandlung aller Mitgliedstaaten unterlaufen. Zudem sind Fiskalregeln und Ansätze mit fiskalischen Standards problematisch, die eine Schuldenobergrenze durch qualitative Kriterien zur Messung der Tragfähigkeit ersetzen. [↘ ZIFFER 237](#) Ein solches Vorgehen wäre kaum operationalisierbar und stark von politischer Einflussnahme abhängig. Bilaterale Verhandlungen zwischen der Europäischen Kommission und den Mitgliedstaaten sind der Klarheit und Verbindlichkeit der Regeln kaum zuträglich und sollten in engen Grenzen gehalten werden. Insgesamt erscheint daher eine **allgemeine Schuldenobergrenze** aktuell als die **bessere Wahl**.
263. Die Grenzwerte der **aktuellen Fiskalregeln** sind **auf** die Sicherstellung der mittelfristigen **Tragfähigkeit ausgerichtet**. Die operativen Regeln zur Begrenzung des Defizits und des strukturellen Saldos konnten dennoch nicht verhindern,

dass die Schuldenstandsquoten in einigen Mitgliedstaaten in der Vergangenheit weit über den Grenzwert angestiegen sind. In den kommenden Jahren könnte daher ein Umfeld mit höheren Zinsen ein erhebliches Tragfähigkeitsrisiko darstellen. Die **hohe Intransparenz und Komplexität** des aktuellen Regelwerks erschweren sowohl die politische Akzeptanz in den jeweiligen Mitgliedstaaten als auch eine effektive öffentliche Überwachung.

264. Änderungen der Fiskalregeln sollten ein transparentes und verständliches Regelwerk zum Ziel haben, das überprüfbar ist und ohne zahlreiche Ausnahmen auskommt. Viele Vorschläge sehen dazu eine einheitliche **Ausgabenregel** vor. [↪ ZIF-FER 236](#) Diese würde die Komplexität des Regelwerks reduzieren und es **nachvollziehbarer und verbindlicher** gestalten. Zudem hätten die Mitgliedstaaten mehr Kontrolle über die Einhaltung der Regel. In der konkreten Umsetzung gibt es noch offene Fragen, etwa bezüglich der Anwendung in einem föderalen Staat und der mittelfristigen Verankerung. Jedoch erscheinen diese Fragen lösbar, da sich ähnliche Fragen für das strukturelle Defizit ebenfalls gestellt haben. [↪ ZIF-FER 236](#)
265. Die aktuellen Fiskalregeln haben trotz vergleichsweise strenger Grenzwerte in vielen Fällen einen Anstieg der Schuldenstandsquoten – selbst in wirtschaftlich guten Zeiten – nicht verhindern können. Vor diesem Hintergrund wären weitsichtige Reformen wünschenswert, die für eine langfristige Verlässlichkeit sorgen. Reformen müssen dabei einen Ausgleich schaffen zwischen der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen und notwendigen Spielräumen für Zukunftsaufgaben. Die **Durchsetzung** könnte etwa durch die Automatisierung von Prozessen, etwa zur Einleitung von Regelverletzungsverfahren, erhöht werden. **Verständliche und transparente Regeln** können zu einer höheren inländischen Akzeptanz und einer besseren Überwachung beitragen. Die Überwachung kann gestärkt werden, indem diese Aufgabe einer unabhängigen Institution übertragen wird. Eine Reduzierung der Regeln auf diese wesentlichen Aspekte könnte als Leitlinie dienen, um Kompromisse zu finden. Eine einheitliche Ausgabenregel ist dabei vorteilhaft, weil Primärausgaben sehr gut beobachtbar und weniger konjunkturabhängig sind als Staatseinnahmen.
266. Gemeinsame Budgets auf europäischer Ebene dienen vorrangig der **Finanzierung** von Aufgaben, die einen **europäischen Mehrwert** aufweisen, beispielsweise im Bereich der **Forschungs- oder Unternehmensförderung**. Im EU-Haushalt ist fortwährend zu prüfen, ob die Aufgaben tatsächlich besser und effizienter auf der europäischen Ebene erfüllt werden können. In einigen Bereichen, etwa dem Netzausbau für einen integrierten europäischen Energiemarkt, könnte die EU allerdings mehr zur Finanzierung und Koordination beitragen als bisher. Zur Bereitstellung der Mittel für die EU könnten die eigenen Einnahmen oder die nationalen Beiträge an den EU-Haushalt erhöht werden.

Eine **dauerhafte Fiskalkapazität zur Schockabsorption** könnte zwar stabilisierungspolitisch hilfreich sein, ist aber politökonomisch **mit Schwierigkeiten behaftet**. Zum einen existiert mit dem ESM bereits ein Krisenmechanismus. Zum anderen müsste eine Fiskalkapazität anreizkompatibel ausgestaltet werden,

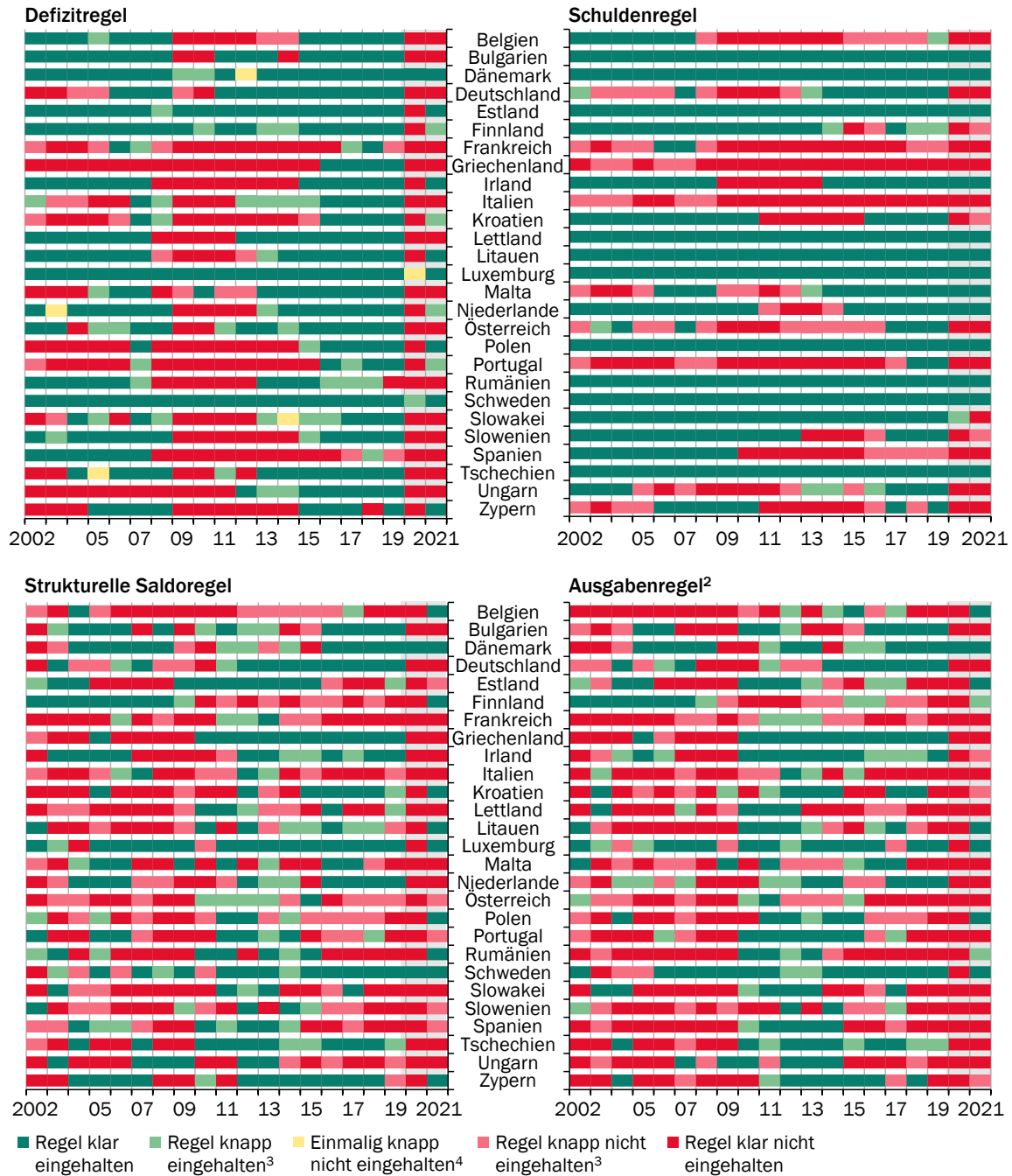
sodass kein Anreiz für eine dauerhafte Inanspruchnahme besteht. Für eine solche Ausgestaltung zeichnen sich gegenwärtig keine überzeugenden Vorschläge ab.

267. Um die **Wirtschafts- und Währungsunion** vor den Auswirkungen einer erneuten **Finanzkrise zu schützen**, wurden bereits eine Reihe an Reformen umgesetzt. Das europäische Finanzsystem stellt sich dadurch heute wesentlich robuster dar als noch vor einigen Jahren. Dennoch sind weitere Schritte hin zu einer **vollständigen Banken- sowie Kapitalmarktunion** notwendig. Nicht zuletzt aufgrund des **Fehlens eines anreizkompatiblen Reformvorschlags** und der daraus resultierenden Blockade Deutschlands fehlt nach wie vor die dritte Säule der Bankenunion: eine gemeinschaftlich abgestimmte Einlagensicherung. Zudem könnte die Bankenabwicklung weiter vereinheitlicht werden. Eine Begrenzung der von den heimischen Banken gehaltenen Staatsanleihen ist für eine effektive Entflechtung des Staaten-Banken-Nexus angezeigt. Allerdings könnten damit die zuletzt gestiegenen Zinsen auf Staatsanleihen weiter steigen. Daher müssten entsprechende Reformen zumindest mit ausreichenden Übergangsfristen oder alternativen Auffangmechanismen versehen werden.

# ANHANG

▸ ABBILDUNG 65

## Einhaltung der EU-Fiskalregeln<sup>1</sup>



1 – In den Jahren 2020 und 2021 galt die Ausnahmeklausel. 2 – Die Ausgabenregel wurde erst im Jahr 2011 verbindlich eingeführt. 3 – Eine knappe (Nicht-)Einhaltung entspricht bei der Defizit-, der strukturellen Saldo- und der Ausgabenregel einer maximalen Abweichung von +/- 0,5 Prozentpunkten von der Regelgrenze und bei der Schuldenregel einer maximalen Abweichung von +/- 5 Prozentpunkten. 4 – Die Abweichung von der Grenze der Defizitregel liegt zwischen -0,5 und 0 Prozentpunkten und beschränkt sich auf ein Jahr.

Quellen: Europäischer Fiskalausschuss, Larch und Santacroce (2020), eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-351-02

[Daten zur Abbildung](#)



# LITERATUR

- Adam, K., T. Büttner, J. Hennrichs, J.P. Krahen und J. Rocholl (2020), Zur Reform der Einlagensicherung: Elemente einer anreizkompatiblen Europäischen Rückversicherung, Working Paper, Goethe Universität Frankfurt SAFE White Paper, No. 66, Goethe-Universität-Frankfurt, SAFE - Sustainable Architecture for Finance in Europe, Frankfurt am Main.
- Alesina, A., I. Angeloni und L. Schuknecht (2005), What does the European Union do?, *Public Choice* 123 (3), 275–319.
- Alesina, A. und A. Passalacqua (2016), The political economy of government debt, in: Taylor, J. B. und H. Uhlig (Hrsg.), *Handbook of Macroeconomics*, Bd. 2, Elsevier, Amsterdam, 2599–2651.
- Altavilla, C., M. Pagano und S. Simonelli (2017), Bank exposures and sovereign stress transmission, *Review of Finance* 21 (6), 2103–2139.
- Andrieu, M. et al. (2015), Reforming fiscal governance in the European Union, IMF Staff Discussion Note 15/09, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- Angelesos, G.-M. (2002), Fiscal policy with noncontingent debt and the optimal maturity structure, *Quarterly Journal of Economics* 117 (3), 1105–1131.
- Arnold, N.G. et al. (2022), Reforming the EU fiscal framework: Strengthening the fiscal rules and institutions, IMF Departmental Paper DP/2022/014, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- Arnold, N.G., B.B. Barkbu, H.E. Ture, H. Wang und J. Yao (2018), A central fiscal stabilization capacity for the euro area, IMF Staff Discussion Note 18/03, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- Asatryan, Z., X. Debrun, F. Heinemann, M. Horvath, L. Ódor und M. Yeter (2017), Making the most of the European Fiscal Board, ZEW policy brief, Research Report 3/2017, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim.
- Asonuma, T., S. Bakhache und H. Hesse (2015), Is banks' home bias good or bad for public debt sustainability?, IMF Working Paper WP/15/44, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- Barro, R.J. (1979), On the determination of the public debt, *Journal of Political Economy* 87 (5, Part 1), 940–971.
- Baskaran, T., L.P. Feld und S. Necker (2017), Depressing dependence? Transfers and economic growth in the German states, 1975–2005, *Regional Studies* 51 (12), 1815–1825.
- Bassford, M. et al. (2013), The European added value of EU spending: Can the EU help its member states to save money?, Exploratory Study, Bertelsmann Stiftung, Gütersloh.
- BCBS (2017), The regulatory treatment of sovereign exposures, Discussion Paper 425, Basler Ausschuss für Bankenaufsicht.
- Beetsma, R., S. Cima und J. Cimadomo (2021), Fiscal transfers without moral hazard?, *International Journal of Central Banking* 17 (3), 59.
- Beetsma, R., S. Cima und J. Cimadomo (2018), A minimal moral hazard central stabilisation capacity for the EMU based on world trade, ECB Working Paper 2137, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- Beetsma, R.M. und A.L. Bovenberg (2001), The optimality of a monetary union without a fiscal union, *Journal of Money, Credit and Banking* 33 (2), 179–204.
- Bénassy-Quéré, A. et al. (2018), Reconciling risk sharing with market discipline: a constructive approach to euro area reform, CEPR Policy Insight 91, Centre for Economic Policy Research, London.
- Blanchard, O. und J. Pisani-Ferry (2022), Fiscal support and monetary vigilance: Economic policy implications of the Russia-Ukraine war for the European Union, Policy Contribution 06/22, Bruegel, Brüssel.
- Blanchard, O.J. (2022), *Fiscal policy under low interest rates*, MIT Press, Cambridge MA.
- Blanchard, O.J., A. Leandro und J. Zettelmeyer (2021), Redesigning EU fiscal rules: From rules to standards, *Economic Policy* 36 (106), 195–236.
- BMF (2022a), BMF-Monatsbericht: Mai 2022, Bundesministerium der Finanzen, Berlin.
- BMF (2022b), BMF-Monatsbericht: August 2022, Bundesministerium der Finanzen, Berlin.
- Bucovetsky, S. (1997), Insurance and incentive effects of transfers among regions: equity and efficiency, *International Tax and Public Finance* 4, 463–483.

- Bundesregierung** (2022), Prinzipien der Bundesregierung für die Reformdiskussion zu den EU-Fiskalregeln, Berlin.
- Christofzik, D.I., L.P. Feld, W.H. Reuter und M. Yeter** (2018), Uniting European fiscal rules: How to strengthen the fiscal framework, Arbeitspapier 04/2018, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.
- Christofzik, D.I., L.P. Feld und M. Yeter** (2019), Öffentliche Investitionen: Wie viel ist zu wenig?, Schweizer Monat – Die Autorenzeitschrift für Politik, Wirtschaft und Kultur 1064 (März), 60–63.
- Claeys, G., Z.M. Darvas und A. Leandro** (2016), A proposal to revive the European fiscal framework, Policy Contribution 2016/07, Bruegel, Brüssel.
- Clemens, M., S. Gebauer und T. König** (2020), Europäische Bankeinlagensicherung könnte Folgen von coronabedingter Insolvenzwelle bei Unternehmen abfedern, DIW Wochenbericht 87 (32/33), Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin, 543-552.
- Cordes, T., T. Kinda, P. Muthoora und A. Weber** (2015), Expenditure rules: Effective tools for sound fiscal policy?, IMF Working Paper WP/15/29, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- Darvas, Z. und G. Wolff** (2021), A green fiscal pact: Climate investment in times of budget consolidation, Policy Contribution 18/21, Bruegel, Brüssel.
- Darvas, Z.M., P. Martin und X. Ragot** (2018), European fiscal rules require a major overhaul, Les notes du conseil d'analyse économique No. 47, French Council of Economic Analysis, Paris.
- Deutsche Bundesbank** (2022a), Öffentliche Finanzen im Euroraum: aktuelle Entwicklungen und Herausforderungen, Monatsbericht Juni 2022, Frankfurt am Main, 77–83.
- Deutsche Bundesbank** (2022b), Wie Inflation in der Regel auf die Staatsfinanzen wirkt, Monatsbericht August 2022, Frankfurt am Main, 67–68.
- Deutsche Bundesbank** (2021a), Staatsfinanzen: Anleihekäufe der Zentralbank erhöhen die Sensitivität gegenüber Zinsänderungen, Monatsbericht Juni 2021, Frankfurt am Main, 41–47.
- Deutsche Bundesbank** (2021b), Public debate on the review of the EU economic governance, Bundesbank contribution, Frankfurt am Main.
- Deutsche Bundesbank** (2019), Europäischer Stabilitäts- und Wachstumspakt: zu einzelnen Reformoptionen, Monatsbericht April 2019, Frankfurt am Main, 79-93.
- Deutsche Bundesbank** (2017), Zur Ausgestaltung und Umsetzung der europäischen Fiskalregeln, Monatsbericht Juni 2017; Frankfurt am Main, 29–45.
- DSGV** (2018), Für einen wirksamen Sparerenschutz in Europa Zentralisierung ist der falsche Weg, Fokuspapier, Deutscher Sparkassen- und Giroverband, Berlin.
- Dullien, S., C. Paetz, R. Repasi, A. Watt und S. Watzka** (2022), Between high ambition and pragmatism: Proposals for a reform of fiscal rules without treaty change, IMK Study 77–2022, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung der Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf.
- EFB** (2021), Annual report 2021, Europäischer Fiskalausschuss der Europäischen Kommission, Brüssel.
- EFB** (2020), Annual report 2020, Europäischer Fiskalausschuss der Europäischen Kommission, Brüssel.
- EFB** (2019), Assessment of EU fiscal rules with a focus on the six and two-pack legislation, Europäischer Fiskalausschuss der Europäischen Kommission, Brüssel.
- ESM** (2021), Übereinkommen zur Änderung des Vertrags zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus zwischen dem Königreich Belgien, der Bundesrepublik Deutschland, der Republik Estland, Irland, der Hellenischen Republik, dem Königreich Spanien, der Französischen Republik, der Italienischen Republik, der Republik Zypern, der Republik Lettland, der Republik Litauen, dem Großherzogtum Luxemburg, der Republik Malta, dem Königreich Niederlande, der Republik Österreich, der Portugiesischen Republik, der Republik Slowenien, der Slowakischen Republik und der Republik Finnland, T/ESM-AMD/de, Europäischer Stabilitätsmechanismus, Luxemburg.
- Europäische Kommission** (2022a), Fiscal sustainability report 2021, Institutional Paper 171, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen, Brüssel.
- Europäische Kommission** (2022b), European semester spring package: Sustaining a green and sustainable recovery in the face of increased uncertainty, Pressemitteilung IP/22/3182, Brüssel, 23. Mai.
- Europäische Kommission** (2022c), History of the stability and growth pact, [https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-and-fiscal-governance/stability-and-growth-pact/history-stability-and-growth-pact\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-and-fiscal-governance/stability-and-growth-pact/history-stability-and-growth-pact_en), abgerufen am 5.10.2022.

- [Europäische Kommission](#) (2021), The 2021 ageing report – Economic and budgetary projections for the EU member states (2019-2070), Institutional Paper 148, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen, Brüssel.
- [Europäische Kommission](#) (2019), Vade mecum on the stability & growth pact – 2019 edition, Institutional Paper 101, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen, Brüssel.
- [Europäische Kommission](#) (2018a), Mitteilung der Kommission – Ein moderner Haushalt für eine Union, die schützt, stärkt und verteidigt – Mehrjähriger Finanzrahmen 2021-2027, COM(2018) 321 final, Brüssel, 2. Mai.
- [Europäische Kommission](#) (2018b), Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on the establishment of a European Investment Stabilisation Function, COM(2018) 387 final, Brüssel, 31. Mai.
- [Europäische Kommission](#) (2016a), Recommendation for a council implementing decision imposing a fine on Portugal for failure to take effective action to address an excessive deficit, COM(2016) 519 final, Brüssel, 27. Juli.
- [Europäische Kommission](#) (2016b), Recommendation for a council implementing decision imposing a fine on Spain for failure to take effective action to address an excessive deficit, COM(2016) 517 final, Brüssel, 27. Juli.
- [Europäische Kommission](#) (2015), Communication from the commission to the european parliament, the council, the european central bank, the economic and social committee, the committee of the regions and the european investment bank. Making the best use of the flexibility within the existing rules of the stability and growth pact, COM(2015) 12 final, Straßburg, 13. Januar.
- [Europäische Kommission](#) (2011), EU Economic governance „Six-Pack“ enters into force, Factsheet MEMO/11/898, Brüssel.
- [Europäische Kommission](#) (2010), National fiscal frameworks, Public finances in EMU, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen, Brüssel.
- [Eyraud, L., X. Debrun, A. Hodge, V.D. Lledo und C. Pattillo](#) (2018), Second-generation fiscal rules: Balancing simplicity, flexibility, and enforceability, IMF Staff Discussion Note SDN/18/04, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- [Eyraud, L. und T. Wu](#) (2015), Playing by the rules: Reforming fiscal governance in Europe, IMF Working Paper WP/15/67, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- [EZB](#) (2022), Financial integration and structure in the euro area: April 2022, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- [Farhi, E. und I. Werning](#) (2017), Fiscal unions, *American Economic Review* 107 (12), 3788–3834.
- [Feld, L.P.](#) (2005), The European constitution project from the perspective of constitutional political economy, *Public Choice* 122 (3), 417–448.
- [Feld, L.P., V. Grimm und W.H. Reuter](#) (2021), Zukunftsperspektiven sichern durch Reformen, nicht durch Schulden, *Wirtschaftsdienst* 101 (6), 418–424.
- [Fernández-Villaverde, J., L. Garicano und T. Santos](#) (2013), Political credit cycles: The case of the euro-zone, *Journal of Economic Perspectives* 27 (3), 145–166.
- [Francová, O., E. Hitaj, J. Goossen, R. Kraemer, A. Lenarčič und G. Palaiodimos](#) (2021), EU fiscal rules: reform considerations, ESM Discussion Paper 17, Europäischer Stabilitätsmechanismus, Luxemburg.
- [Fuest, C. und J. Pisani-Ferry](#) (2019), A primer on developing European public goods, *EconPol Policy Report* 16/2019 Vol. 3, European Network for Economic and Fiscal Policy Research, München.
- [Fukunaga, I., T. Komatsuzaki und H. Matsuoka](#) (2022), Inflation and public debt reversals in advanced economies, *Contemporary Economic Policy* 40 (1), 124–137.
- [Furman, J. und L. Summers](#) (2020), A reconsideration of fiscal policy in the era of low interest rates, Working Paper, Harvard Kennedy School, Cambridge, MA.
- [Gennaioli, N., A. Martin und S. Rossi](#) (2014), Sovereign default, domestic banks, and financial institutions, *Journal of Finance* 69 (2), 819–866.
- [Gentiloni, P.](#) (2022), Press remarks by Commissioner Gentiloni, Rede, Eurogroup press conference, Brüssel, 23. Mai.
- [Giavazzi, F., V. Guerrieri, G. Lorenzoni und C.-H. Weymuller](#) (2021), Revising the European fiscal framework, Paper.

- [Goodspeed, T.J. und A.F. Haughwout \(2012\)](#), On the optimal design of disaster insurance in a federation, *Economics of Governance* 13 (1), 1–27.
- [Gorton, G. \(2017\)](#), The history and economics of safe assets, *Annual Review of Economics* 9, 547–586.
- [Gourinchas, P.-O. und O. Jeanne \(2012\)](#), Global safe assets, BIS Working Paper 399, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.
- [Greive, M., M. Koch, C. Volkery und A. Kröner \(2022\)](#), Europäische Einlagensicherung scheitert an deutschem Widerstand, *Handelsblatt*, 13. Juni.
- [Grimm, V., L. Nöh und V. Wieland \(2022\)](#), Government bond rates and interest expenditure of large euro area member states: A scenario analysis, Working Paper 02/2022, Sachverständigenrat zur Begutachtung der Gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.
- [Hagen, J. von und G.W. Hammond \(1998\)](#), Regional insurance against asymmetric shocks: An empirical study for the European community, *The Manchester School* 66 (3), 331–353.
- [Heinemann, F. \(2018\)](#), Mehrjähriger EU-Finanzrahmen: Die schwierige Transformation in Richtung europäischer Mehrwert, *ifo Schnelldienst* 71 (12), 3–7.
- [HLWG Chair \(2019\)](#), Considerations of the further strengthening of the banking union, including a common deposit insurance system, Report of the HLWG Chair, High Level Working Group on EDIS, Brüssel.
- [HLWG on EDIS \(2019\)](#), Further strengthening the banking union, including EDIS: A roadmap for political negotiations, Letter by the High-Level Working Group on a European Deposit Insurance Scheme (EDIS) Chair to the President of the Eurogroup, 3. Dezember.
- [Insee \(2022a\)](#), Comptes nationaux des administrations publiques – Année 2021, Complément à l'Informations Rapide n°081 du 29 mars 2022, Institut national de la statistique et des études économiques, Paris.
- [Insee \(2022b\)](#), In 2021, the public deficit reached 6.5% of GDP, the notified debt 112.9% of GDP. General government national accounts – first results – year 2021, Informations Rapides 81, Institut national de la statistique et des études économiques, Paris, 29. März.
- [IWF \(2009\)](#), Fiscal rules—Anchoring expectations for sustainable public finances, Policy Paper 096, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- [Krogstrup, S. und C. Wyplosz \(2010\)](#), A common pool theory of supranational deficit ceilings, *European Economic Review* 54 (2), 269–278.
- [Larch, M. und S. Santacrose \(2020\)](#), Numerical compliance with EU fiscal rules: The compliance database of the Secretariat of the European Fiscal Board, Europäischer Fiskalausschuss der Europäischen Kommission, Brüssel.
- [Leiner-Killinger, N. und C. Nerlich \(2019\)](#), Fiscal rules in the euro area and lessons from other monetary unions, *ECB Economic Bulletin* 3/2019, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 63–84.
- [Lockwood, B. \(1999\)](#), Inter-regional insurance, *Journal of Public Economics* 72 (1), 1–37.
- [Martin, P., J. Pisani-Ferry und X. Ragot \(2021\)](#), Reforming the European fiscal framework, Les notes du conseil d'analyse économique 63, Conseil d'analyse économique, Paris.
- [Misch, F. und M. Rey \(2022\)](#), The case for a loan-based euro area stability fund, ESM Discussion Paper 20, European Stability Mechanism, Luxemburg.
- [Mody, A. und S. Fabrizio \(2006\)](#), Can budget institutions counteract political indiscipline?, IMF Working Paper 2006/123, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- [Mosk, B. und P. Welz \(2022\)](#), Financial stability implications of higher than expected inflation, *Financial Stability Review* May 2022, 50–54.
- [Musgrave, R.A. \(1959\)](#), *Theory of public finance: A study in public economy*, McGraw Hill, New York.
- [Musgrave, R.A. \(1939\)](#), The nature of budgetary balance and the case for the capital budget, *American Economic Review* 29 (2), 260–271.
- [Nguyen, T. \(2022\)](#), How to change what? A reformer's guide to the legal bases of the EU fiscal framework, Policy Brief, Hertie School – Jacques Delors Centre, Berlin.
- [Pekanov, A. und M. Schratzenstaller \(2020\)](#), The role of fiscal rules in relation with the green economy – Study requested by the ECON committee, WIFO Studie 66442, Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung, Wien.

- Persson, T., G. Roland und G. Tabellini (2003), How do electoral rules shape party structures, government coalitions, and economic policies?, NBER Working Paper 10176, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Persson, T. und G. Tabellini (1996), Federal fiscal constitutions: risk sharing and redistribution, *Journal of Political Economy* 104 (5), 979–1009.
- Priewe, J. (2021), Reforming the fiscal rulebook for the euro area - and the challenge of old and new public debt, IMK Study, Research Report 72, Hans-Böckler-Stiftung, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung, Düsseldorf.
- Reuter, W.H. (2020), Benefits and drawbacks of an „expenditure rule“, as well as of a „golden rule“, in the EU fiscal framework, Study requested by the ECON committee IPOL Study (2020) 645.732, Europäisches Parlament, Generaldirektion Interne Politikbereiche der Union, Brüssel.
- van Rompuy, H. (2012), Towards a genuine economic and monetary union. Bericht in enger Zusammenarbeit mit J.M. Barroso, J.-C. Juncker und M. Draghi, Europäischer Rat, Brüssel.
- Saka, O. (2020), Domestic banks as lightning rods? Home bias and information during the eurozone crisis, *Journal of Money, Credit and Banking* 52 (S1), 273–305.
- Schnabel, I. und U. Schümer (2016), What drives the relationship between bank and sovereign credit risk?, Arbeitspapier 07/2016, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.
- Sgaravatti, G., S. Tagliapietra und G. Zachmann (2021), National fiscal policy responses to the energy crisis, Update 21 October 2022, <https://www.bruegel.org/dataset/national-policies-shield-consumers-rising-energy-prices>, abgerufen am 28.10.2022.
- SPD, Bündnis 90/Die Grünen und FDP (2021), Mehr Fortschritt wagen – Bündnis für Freiheit, Gerechtigkeit und Nachhaltigkeit, Koalitionsvertrag 2021-2025 zwischen der Sozialdemokratischen Partei Deutschlands (SPD), Bündnis 90/Die Grünen und den Freien Demokraten (FDP), Bundesregierung, Berlin.
- Strupczewski, J. (2019), Update 1-Euro zone ministers seek bank deal amid Italy, Germany obstacles, Reuters, 4. Dezember.
- The Economist (2022), How higher interest rates will squeeze government budgets. Rising borrowing costs will hit taxpayers sooner than you think., 12. Juli.
- Tröger, T.H. und A. Kotovskaia (2022), National interests and supranational resolution in the European banking union, SAFE Working Paper 340, Leibniz-Institut für Finanzmarktforschung SAFE, Frankfurt am Main.
- Truger, A. (2020), Reforming EU fiscal rules: More leeway, investment orientation and democratic coordination, *Intereconomics* 55 (5), 277–281.
- Truger, A. (2015), Implementing the golden rule for public investment in Europe – Safeguarding public investment and supporting the recovery, Materialien zu Wirtschaft und Gesellschaft 138, Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien, Abteilung Wirtschaftswissenschaft und Statistik, Wien.
- Vespermann, D.A. und C. Zuber (2021), The effect of the European excessive deficit procedure on fiscal spending multipliers, Arbeitspapier, Universität Heidelberg.
- Weiske, S. und M. Yeter (2022), An evaluation of different proposals for a European fiscal capacity, mimeo.
- Woodford, M. (1998), Control of the public debt: A requirement for price stability?, in: Calvo, G. und M. King (Hrsg.), *The Debt Burden and its Consequences for Monetary Policy: Proceedings of a Conference held by the International Economic Association at the Deutsche Bundesbank, Frankfurt, Germany*, International Economic Association Series, Palgrave Macmillan UK, London, 117–158.
- Wyplosz, C. (2013), *Fiscal rules theoretical issues and historical experiences*, Fiscal Policy after the financial crisis, The University of Chicago Press.