
Wie solide ist Europas Finanzpolitik?

Volker Wieland,
IMFS, Goethe Universität Frankfurt

Webinar, Stiftung Marktwirtschaft 25.06.2025



Staatsschulden und Europäische Währungsunion – Rolle von Fiskalregeln, EZB und Deutschland

- In einer **Währungsunion** fiskalisch souveräner Staaten ist es entscheidend für die Preis- und Finanzstabilität, dass die Staaten ihre fiskalische Nachhaltigkeit trotz negativer Anreize (Allmendeproblem) aufrechterhalten.
- **Eurozone:** Übergewicht hoch-verschuldeter Staaten, EZB bereit zur Stützung zu intervenieren (OMT, TPI), Deutschland erfüllt wichtige Ankerfunktion.
- **Die Herausforderung:** Umkehr des Aufwärtstrends bei den Schuldenquoten trotz Schulden- und Defizitneigung
- **Neue Fiskalregeln:** mehr Flexibilität und nationale Eigenverantwortung, Tragfähigkeitsanalyse soll Nachhaltigkeit sicherstellen, Manipulationsrisiko und Verzerrung, Potenzial Schuldenquoten zu senken sehr geschwächt.
- **Deutschland** plant Staatsschulden deutlich zu erhöhen, Konflikt mit Fiskalregeln, Schwächung der Regeln nicht in deutschem Interesse.

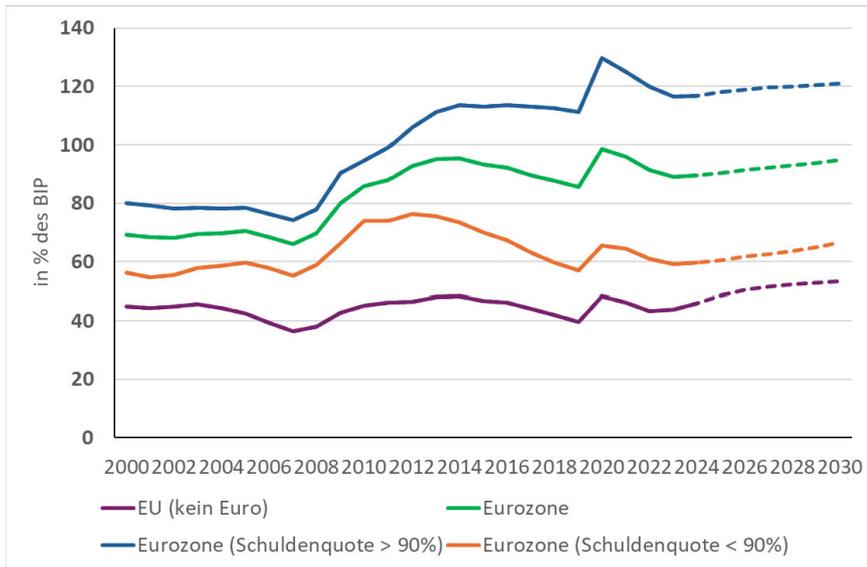
3

Hintergrundmaterial

- Wieland: [Debt Sustainability Analysis: Assessing its Use in the EU's New Fiscal Rules](#), Economic Governance and EMU Scrutiny Unit (EGOV), Requested by the ECON committee of the European Parliament, December 2024
- Feld, Grimm, Wieland: [Für eine echte Wirtschaftswende](#), Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft, Februar 2025.
- Kronberger Kreis: [Flexibilität statt Solidität? Zur Reform der europäischen Fiskalregeln](#), Studie Nr. 72, November 2023

4

Hohe Heterogenität im Euro-Raum. Euro Mitgliedschaft bedeutet höhere Schulden.



Staatsschulden in % des BIP

€-Zone (Durchschnitt)

€-Mitglieder > 90%

€-Mitglieder < 90%
(DE, NL, IR, Baltikum,)

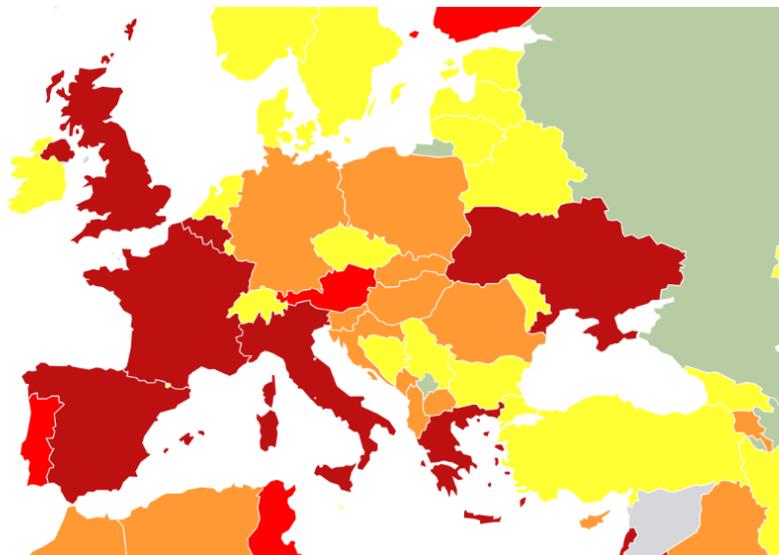
EU Mitglieder ohne €

5

Schuldenquote 2025: Rundum-Blick in Europa zeigt Deutschland nur im Mittelfeld

2025

● 100% or more ● 75% - 100% ● 50% - 75% ● 25% - 50% ● Less than 25%

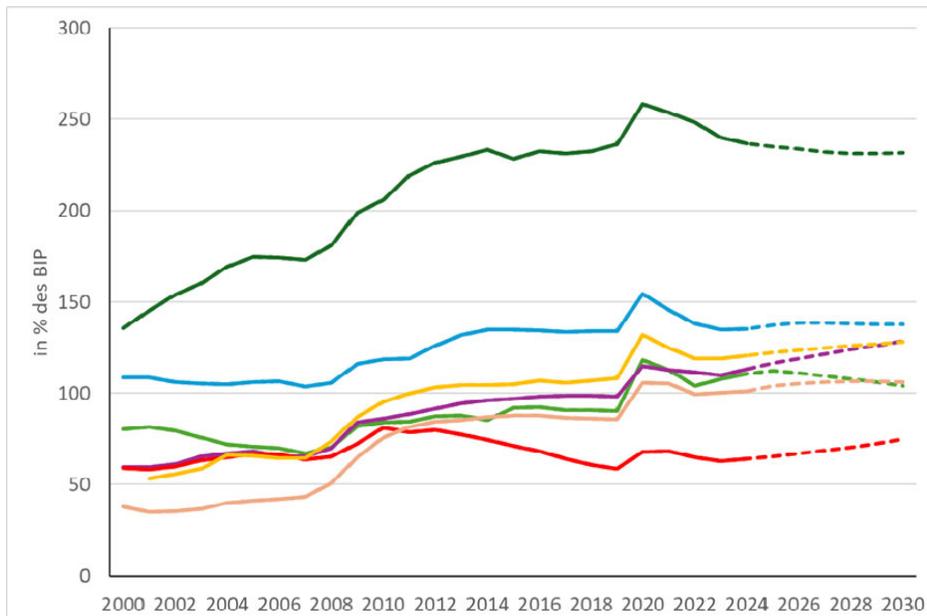


**2025 IWF
Prognose
Staatsschulden
in % des BIP**

Quelle:
IMF Fiscal Monitor
April 2025

6

Im G7 Vergleich gilt Deutschland als Musterschüler, aber Italien und Frankreich hochverschuldet



Staatsschulden in % des BIP

- Japan
- Italien
- USA
- Frankreich
- Kanada
- UK
- Deutschland

Quelle:
IMF Fiscal Monitor
April 2025

EU Debt Sustainability Monitor, März 2025, Übergewicht von 9 Hochrisiko-Mitgliedsstaaten

Table 2.5: Overall medium-term risk classifications in the 2023 and 2024 DSM

		2024 DSM		
		low	medium	high
2023 DSM	low	DK, EE, IE, LU, NL, SE	LV	
	medium	MT	BG, CZ, DE, HR, CY, LT, SI	HU, AT, PL
	high		PT	BE, EL, ES, FR, IT, RO, SK, FI

Note: The countries in bold have changed classifications between the two reports.

Source: Commission services.

- Frankreich (FR), Italien (IT), Spanien (ES), Belgien (BE), Finnland (FI), Portugal (PT), Griechenland (EL), Slowakei (SK), Österreich (AT).
- Fast 60% des BIP der Eurozone, über 70% der Staatsschulden.
- **Politik sollte diesen Signalen hohe Aufmerksamkeit schenken.**
- Flexibilität und Eigenverantwortung der Mitgliedsstaaten sind keine Garantie für Konsolidierung.

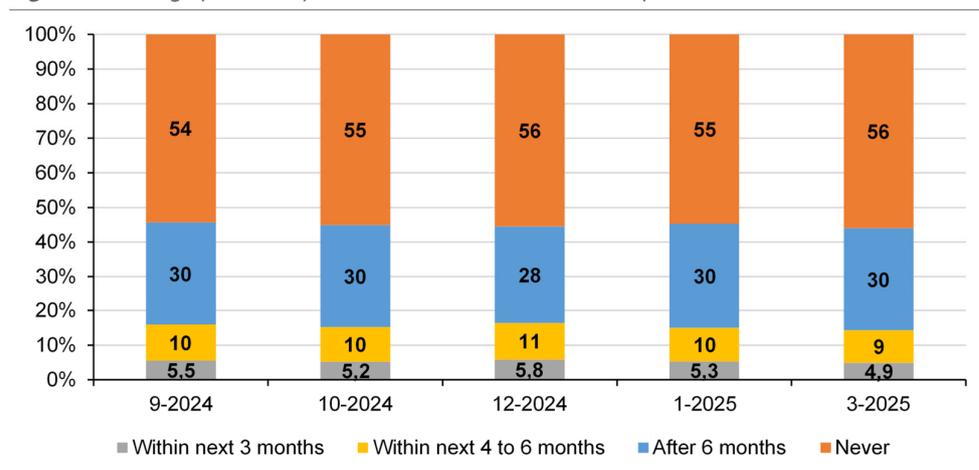
EZB: Transmission Protection Instrument ermöglicht Stützungsinterventionen

- secondary market purchases of securities issued in jurisdictions experiencing a deterioration in financing conditions not warranted by country-specific fundamentals, to counter risks to the transmission mechanism to the extent necessary. The scale of TPI purchases would depend on the severity of the risks facing monetary policy transmission. Purchases are not restricted ex ante.
- The Governing Council will consider a cumulative list of criteria to assess whether the jurisdictions in which the Eurosystem may conduct purchases under the TPI pursue sound and sustainable fiscal and macroeconomic policies. These criteria will be an input into the Governing Council’s decision-making and will be dynamically adjusted to the unfolding risks and conditions to be addressed.

9

Wie wahrscheinlich ist der Einsatz des TPI? ECB Survey of Monetary Analysts

Figure 1: Average probability distribution of TPI activation expectations



Source: ECB Survey of Monetary Analysts.

Note: The data represents the results from the respective ECB SMA publications, with each bar labelled by a date corresponding to the release of the respective results. The survey for the March 2023 publication was conducted from February 17 to 19, 2025.

10

Wie funktionieren die neue EU Fiskalregeln?

- Nationale mittelfristige finanzpolitisch-strukturelle Pläne (MTFS) (4–5 Jahre), Staaten verpflichten sich zu öffentlichem Nettoausgabenpfad.
- Kommission legt Referenzpfad vor, der nationale Situation berücksichtigt und zeigt, wie nach Haushaltsanpassung ein plausibler Abwärtspfad realisiert wird (falls > 60 %), (Schuldentragfähigkeitsanalyse).
- Der Pfad muss Mindestanforderungen an Schuldenreduktion und Defizitresilienz erfüllen.
- Mitgliedstaaten nehmen Nettoausgabenpfad in ihre Pläne auf. Pläne und Pfade müssen vom Rat gebilligt werden. Abweichungen in Kontrollkonto.
- Anpassung kann auf sieben Jahre verlängert werden, wenn sich Staaten zu Reformen und Investitionen verpflichten, die Resilienz, Wachstumspotenzial, fiskalische Nachhaltigkeit und EU Prioritäten fördern.

11

Ergebnis der ersten Runde seit Frühjahr 2024.

- Alle Staaten außer Deutschland haben nun einen Plan und Nettoausgabenpfad eingereicht.
- Alle Pläne bis auf einen wurden von der Kommission und dem Rat akzeptiert.
- Niederlande: According to the plan, general government debt is on an upward path and would not stay below the Treaty reference value of 60% of GDP over the medium term. Therefore, based on the plan's policy commitments and macroeconomic assumptions the net expenditure path put forward in the plan is not consistent with the requirements for debt as set out in Articles 6, point (a), and 16(2) of Regulation (EU) 2024/1263.
- Excessive Deficit Procedures: Belgium, France, Hungary, Italy, Malta, Poland, Romania, Slovakia

12

Beurteilung: Pläne - Niederlande vs Italien



Table 3: General government debt and balance developments in the Netherlands' plan

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2038
Government debt (% of GDP)	45.1	45.0	46,7	49,7	50,1	51,1	70.7
Government balance (% of GDP)	-0.4	-1.8	-2.5	-3.4	-2.1	-2.5	-4.0

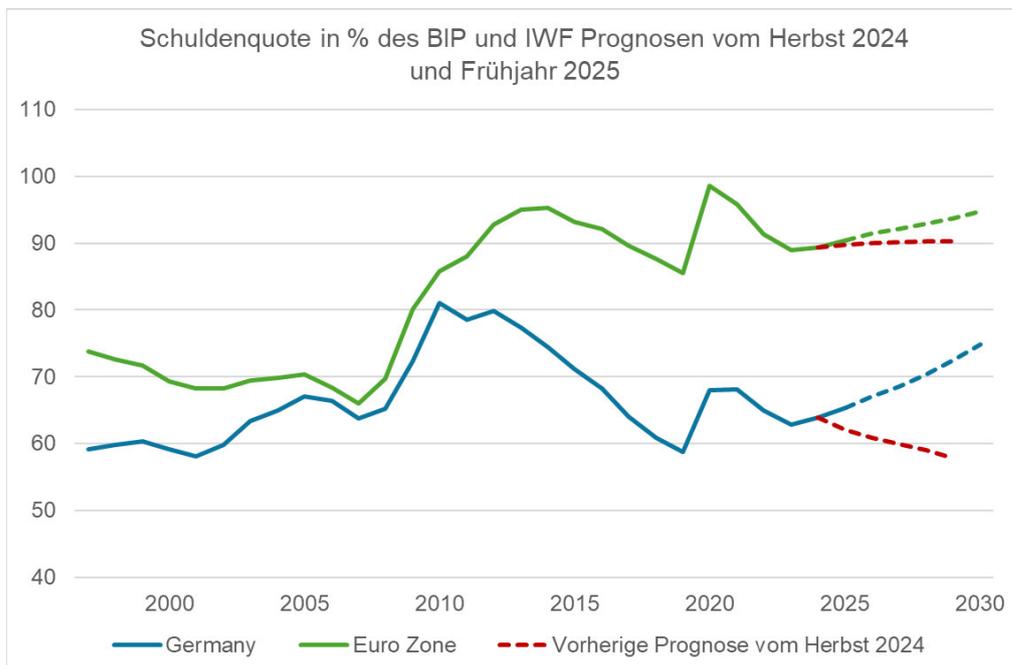


Table 3: General government debt and balance developments in Italy's plan

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2041
Government debt (% of GDP)	134,8	135,8	136,9	137,8	137,5	136,4	134,9	133,9	132,5	113,7
Government balance (% of GDP)	-7,2	-3,8	-3,3	-2,8	-2,6	-2,3	-1,8	-1,7	-1,5	-1,9



IWF Prognosen für Deutschland seit Lockerung der Schuldenbremse deutlich angehoben

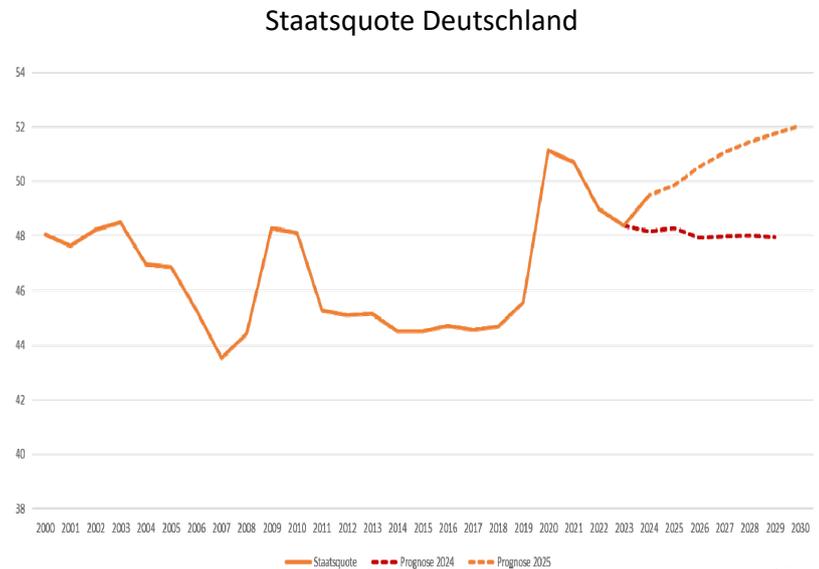


GG-Reform: Schuldenbremse zu stark gelockert, Chancen bei Infrastruktur und Rüstung nutzen erfordert Deregulierung

- Verteidigungsausgaben über 1% des BIP kreditfinanziert
- 500 Mrd / 11,6% des BIP über 12 Jahre für Infrastruktur und Klimaschutz
- Strukturelles Defizit für Länder von 0,35% wie Bund.

Schnell bei 3 bis 4% Defizit und Konflikt mit EU-Fiskalregeln.

Mittelfristig umsteuern notwendig. Repriorisierung. Andere Ausgabenbereiche kürzen (bzw. nicht wachsen lassen).



15

EU hat koordinierte Aktivierung der nationalen Ausnahmeregel für Verteidigung beschlossen.

- Ausnahmeregel bei aussergewöhnlichen Umständen ausserhalb der Kontrolle des Mitgliedsstaates die eine großen Auswirkung auf die öffentlichen Finanzen haben.
- Russischer Angriffskrieg auf Ukraine erfordert Ausbau der Verteidigungsfähigkeit
- Temporäre Ausnahme. Für 4 Jahre Verteidigungsausgaben von bis 1,5% des BIP von Berechnungen des notwendigen Nettoausgabenpfads ausgenommen. Danach muss mittelfristig Tragfähigkeit sichergestellt sein.
- Belgien, Bulgarien, Tschechei, Dänemark, Deutschland, Estland, Griechenland, Kroatien, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Portugal, Slowenien, Slowakei, und Finland

16

Fast lautlos hat der Wirtschafts- und Währungskommissar der Europäischen Union, **Valdis Dombrovskis**, jetzt eine Diskussion erstickt, die vor zwanzig Jahren noch für große Aufregung gesorgt hätte.

Dass Deutschland zur Finanzierung seines Infrastrukturfonds von 500 Milliarden Euro neue Schulden machen wird, halte er für unproblematisch, sagte der Lette.

Die EU-Budgetregeln, die erst vor einem Jahr reformiert wurden, böten genug Spielraum für eine „flexible Beurteilung“ der deutschen Schulden durch seine Behörde.

Haushalt 2025, 2026 und Eckpunkte

	Haushalt 2025	Eckwerte 2026	Finanzplan (Eckwerte)		
			2027	2028	2029
- in Milliarden € -					
Ausgaben	503,0	519,5	512,7	550,4	573,8
<i>Veränderung ggü. Vorjahr in Prozent</i>	+6,1	3,3	-1,3	+7,4	+4,3
Einnahmen	421,2	430,2	425,3	434,7	447,8
davon Steuereinnahmen	386,8	383,8	400,6	412,3	423,9
Nettokreditaufnahme Kernhaushalt (NKA)	81,8	89,3	87,5	115,7	126,1
Sondervermögen	61,3	83,4	84,4	58,0	59,4
<i>Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität</i>	37,2	57,9	57,0	58,0	59,4
<i>Sondervermögen Bundeswehr</i>	24,1	25,5	27,5	-	-

– NKA: 500 Mrd SV 347 MRd. Gesamt 847 Mrd 20% des BIP 2024

Staatsschulden und Europäische Währungsunion – Rolle von Fiskalregeln, EZB und Deutschland

- In einer **Währungsunion** gibt es besonders starke Anreize zu Trittbrettfahrer-
verhalten. Höhere Schulden zulasten anderer.
- **Eurozone:** Übergewicht hoch-verschuldeter Staaten, Stützungskäufe durch
EZB durch Marktteilnehmer erwartet, Deutschland erfüllt (noch?) wichtige
Ankerfunktion.
- **Neue Fiskalregeln:** Wenig überzeugend. Bis zum Beweis des Gegenteils
keine Umkehr des Aufwärtstrends bei den Schuldenquoten zu erwarten.
- **Deutschland** plant Staatsschulden deutlich zu erhöhen. Vermutlich von EU
Kommission akzeptiert. Weite Dehnung der Regeln. Ermöglicht ggfs
weiteren Schuldenaufwuchs in hochverschuldeten Euro-Zonen Staaten.
Mögliche „Lösung“ Inflation.