



Foto: © Foto Hübner, picture alliance.

Europa pragmatisch voranbringen

Stabilitätsunion oder Schuldenunion?

Eine Richtungsentscheidung für Europa

Tim Peter

Europa steht vor großen Zukunftsinvestitionen, aber auch auf hohen Schuldenbergen. Daher ist es entscheidend, die digitale und ökologische Transformation mit einer stabilitätsorientierten Fiskalpolitik zusammenzudenken. Wie bildet sich dieser Anspruch in den unterschiedlichen Wirtschaftstraditionen der EU-Mitgliedstaaten ab? Welche Schritte sind nötig, um eine Stabilitätsunion anstelle einer Schuldenunion zu schaffen?

Wie hältst du's mit den Staatsschulden?

Die Europäische Union und ihre Mitgliedstaaten stehen vor großen Herausforderungen: Die digitale und ökologische Transformation will gemeistert werden, die Resilienz und Verteidigungsfähigkeit müssen infolge des russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine ausgebaut werden, und nicht zuletzt darf die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit Europas nicht zu kurz kommen. Alle drei Ziele haben eines gemeinsam – sie erfordern Investitionen.

Woher sollen die nötigen Mittel kommen? Dafür gibt es in der Regel drei Möglichkeiten:

1. höhere Steuern und Abgaben,
2. Umschichtungen im bestehenden Haushalt,
3. Schuldenaufnahme.

Zur Möglichkeit der Schuldenaufnahme wird in der Europäischen Union derzeit die Gretchenfrage gestellt: Wie hältst du's mit den Staatsschulden? Insbesondere die Debatte um die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts, des Herzstücks der europäischen Schuldenregeln, rückt hier in den Mittelpunkt.

Dabei sind die Rollen nicht mehr so klar verteilt wie in früheren Debatten, in denen der „frugale Norden“ dem „freigebigen Süden“ gegenüberstand. Die gemeinsame Initiative zur Reform der EU-Schuldenregeln von Spanien und den Niederlanden ist ein Beispiel für diese Veränderung. Im Kern stellen sich die Fragen: Welchen Weg soll Europa einschlagen, um seine vielfältigen und

kostenintensiven Ziele zu erreichen? Ist es der Weg über mehr Schulden oder eine stabilitätsorientierte Fiskalpolitik?

Europas unterschiedliche Wirtschaftstraditionen

Dabei zeigen sich unterschiedliche Wirtschaftstraditionen und ökonomische Ansätze in den EU-Mitgliedstaaten. Die einen drängen darauf, öffentliche Ausgaben zurückzufahren, um Schulden abzubauen. Die anderen argumentieren, dass öffentliche Ausgaben erhöht werden sollten, um das Wirtschaftswachstum anzukurbeln und so aus den Schulden herauszuwachsen.¹ Der Brüsseler Thinktank Bruegel hat unter anderen angeregt, eine „Grüne Goldene Regel“ (Green Golden Rule, GGR) für die EU-Schuldenregeln einzuführen: ein Konzept, das auf die Ökonomen Chichilnisky, Heal und Beltratti zurückgeht.² Hiermit sollen mehr schuldenfinanzierte öffentliche Investitionen in die digitale und ökologische Transformation ermöglicht werden, indem nach der Art der öffentlichen Ausgabe unterschieden wird. Länder mit gesunden öffentlichen Finanzen könnten dann jenseits der EU-Schuldenregeln diese Investitionen tätigen.³ Tatsächlich schreiben auch stabilitätsorientierte Ökonomen wie Thiess Büttner, dass Schulden unter bestimmten Umständen ökonomisch sinnvoll sein können. Sie können erstens bei einem kurzfristigen Finanzbedarf, vor allem in Krisen, stabilisierend wirken. Zweitens kann sich der Staat in der Regel zu besseren Konditionen am Kapitalmarkt Geld leihen als private Akteure.⁴

Proteste in Paris: Im Mai 2023 gingen zahlreiche Menschen gegen die von der französischen Regierung geplante Rentenreform auf die Straße. Teure Rentensysteme sind indes laut Ökonomen nicht selten ein zentraler Grund für eine angespannte Haushaltslage.
Foto: © Maxime Gruss, Hans Lucas, picture alliance.

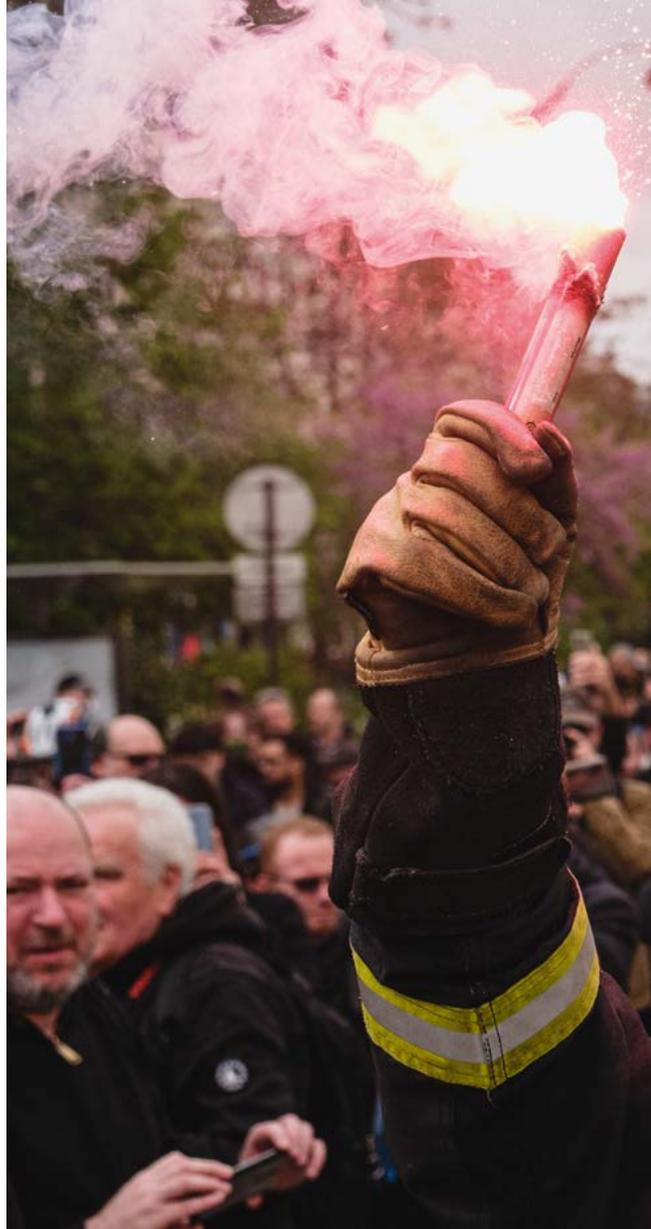
Warum es Fiskalregeln braucht

Dennoch argumentiert Büttner dafür, dass es eine Begrenzung in Form einer Schuldenbremse und europäischer Fiskalregeln braucht. Der Hauptgrund ist die sogenannte Zeitinkonsistenz. Eine Regierung arbeitet tendenziell stärker für kurzfristige Erfolge mit Blick auf ihre Wiederwahl und vernachlässigt so die langfristig optimale Finanzplanung. Schuldenabbau bleibt so stets die Aufgabe der Nachfolgeregierung. Das hat verheerende Folgen:

1. Eine unsichere Rückzahlung der Staatsschulden kann die gesamte Volkswirtschaft belasten und damit bereits zu wirtschaftlichen Einbußen führen.
2. Die Geldpolitik kann dafür eingesetzt werden, die Zinsen für die Refinanzierung der Staatsschulden niedrig zu halten, was wiederum die Inflation anheizt.⁵

Deutschland hätte während der Coronapandemie nicht so entschieden reagieren können, wenn es die Jahre davor nicht auf solide Finanzen geachtet hätte.

Auch die Ökonomen Kauder, Matthes und Sultan argumentieren, dass eine potenzielle Schuldenkrise, die durch mangelnde finanzielle Nachhaltigkeit verursacht werden könne, alle anderen Ziele einer Volkswirtschaft inklusive der ökologischen Transformation gefährde. Daher gelte es, das Ziel der finanziellen Nachhaltigkeit prioritär zu verfolgen.⁶



Das Argument, dass schuldenfinanzierte öffentliche Ausgaben per se zu einer Produktivitätssteigerung beitragen und damit nachfolgende Generationen durch mehr Wirtschaftswachstum nicht belasten würden, ist empirisch schwer haltbar. Tatsächlich flossen zusätzliche Mittel meist weniger in Bildung und Investitionen, sondern mehr in konsumtive Sozialausgaben.⁷ Außerdem wird die Möglichkeit der Verschuldung häufig dafür genutzt, notwendige strukturelle Reformen auf die lange Bank zu schieben. Ein Beispiel ist die französische Rentenreform. Tatsächlich seien die teuren Rentensysteme Südeuropas, so



schreibt der Ökonom Jörg König, „zentral mitverantwortlich“ für die angespannte Haushaltslage einiger südeuropäischer Mitgliedstaaten. König zeigt des Weiteren, dass sich keine längerfristige sogenannte negative Zins-Wachstumsdifferenz, insbesondere für Italien, eingestellt hat. Eine negative Zins-Wachstumsdifferenz beschreibt eine Situation, in der die erhöhten Zinslasten infolge von Schuldenaufnahmen durch das stimulierte Wirtschaftswachstum absorbiert werden. So hat Italien in den ersten 20 Jahren der Währungsunion keine einzige negative Differenzrate erreichen können.⁸ Somit

ist auch der Ansatz der „Grünen Goldenen Regel“ in der Praxis schwer umzusetzen und hat vielmehr negative Konsequenzen. Mit ihr würden notwendige Investitionen nicht durch schwierige, aber ebenso notwendige Umschichtungen im Haushalt und Strukturreformen mobilisiert, sondern unter Beibehaltung des Status quo mit zusätzlichen Schulden finanziert. Auch die Fähigkeit, in Krisenzeiten schnell Kapital zu mobilisieren und damit resilienter zu sein, ist abhängig von einer moderaten Staatsverschuldung, betont der Ökonom Lars Feld.⁹ Zum Beispiel hätte Deutschland während der Coronapandemie und

des Energiepreisschocks infolge des russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine nicht so entschieden reagieren können, wenn die Jahre davor nicht auf solide Finanzen geachtet worden wäre.

Zu den Anreizen für Regierungen, über das ökonomische Optimum hinaus Schulden aufzunehmen, kommt in einer Währungsunion eine weitere Komponente hinzu: der „Verschuldungsanreiz durch Vergemeinschaftung“. Die Mitgliedstaaten sind durch die gemeinsame Währung und durch den gemeinsamen Binnenmarkt wirtschaftlich eng verwoben, sodass der Zahlungsausfall eines Landes erhebliche Auswirkungen auf die anderen Länder hat. Folglich trägt die Kosten für einen Zahlungsausfall nicht nur das einzelne Land, sondern die gesamte Währungsunion. Darüber hinaus erschwert eine unsolide Fiskalpolitik einzelner Mitgliedstaaten die Inflationsbekämpfung für die ganze Währungsunion.¹⁰ So konstatiert der Ökonom Jörg König: „Dauerhaft steigende Schuldenquoten sind entweder die Steuern oder die Inflation von morgen.“¹¹

Europas Schuldenberge

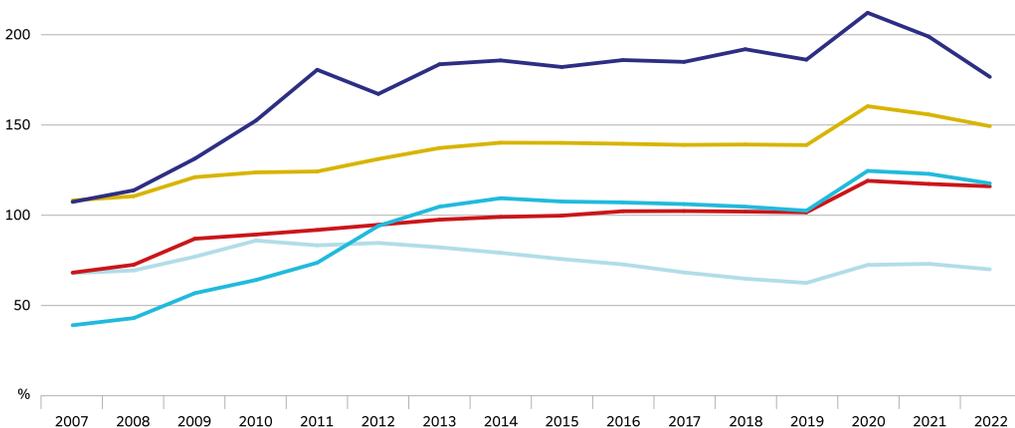
Um eine gemeinsame Geldpolitik und eine dezentrale Fiskalpolitik besser zu koordinieren, wurde im Jahr 1997 mit dem Vertrag von Amsterdam der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) beschlossen. Er beinhaltet die Maastricht-Kriterien

von 1992, die vorgeben, dass das jährliche öffentliche Defizit nicht mehr als drei Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) betragen und sich der Schuldenstand auf nicht mehr als 60 Prozent des BIP belaufen darf. Der SWP wurde 2005 reformiert und infolge der Eurokrise durch weitere Verschärfungen und Instrumente ergänzt. So wurden unter anderem das sogenannte Sixpack im Jahr 2011 verabschiedet, der Europäische Stabilitätsmechanismus im Jahr 2012 eingeführt und im selben Jahr der Fiskalvertrag unterzeichnet. Diese Maßnahmen zielten darauf, die Währungsunion zu stabilisieren und resilienter zu machen. Dazu zählt, dass die Mitgliedstaaten¹² mit dem Fiskalpakt eine Selbstverpflichtung eingegangen sind, auf nationaler Ebene Schuldenbremsen zu verankern.

Die Zinslasten insbesondere für hochverschuldete Staaten steigen.

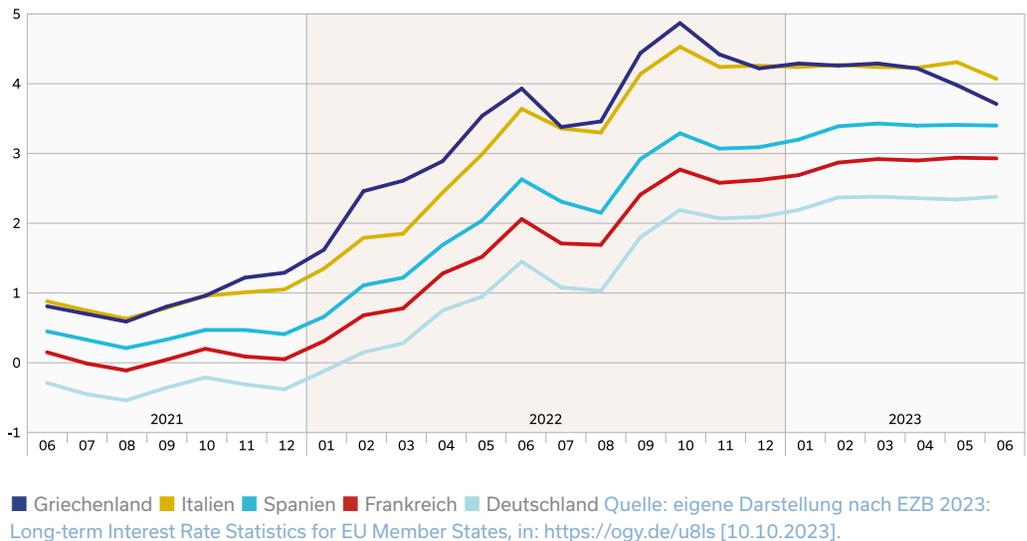
Trotzdem wertet der Ökonom Matthias Kullas den Stabilitäts- und Wachstumspakt als „keine Erfolgsgeschichte“. Beispielsweise hat Griechenland seit Einführung des SWP in 21 von 25 Jahren das maximale öffentliche Defizit von drei Prozent des BIP überschritten, wobei sich durch die

Abb. 1: Staatsverschuldung in Relation zum BIP



Quelle: eigene Darstellung nach Eurostat 2023: Government Deficit/Surplus, Debt and Associated Data, in: <https://ogy.de/oxgr> [10.10.2023].

Abb. 2: Zinssätze zehnjähriger Staatsanleihen (Zinssätze in Prozent)



Strukturen in Folge der Eurokrise zuletzt auch Erfolge bei der Reduzierung des griechischen Schuldenstandes abzeichnen. Auch beim zweiten Maastricht-Kriterium sind die Zahlen ernüchternd: Seit Einführung des SWP haben zwölf der Mitgliedstaaten, die derzeit einen Schuldenstand von mehr als 60 Prozent ihres BIP haben, diesen nicht verringert, sondern erhöht.¹³

Ein Blick auf die Schuldenstände von Griechenland, Italien, Spanien und Frankreich in Abbildung 1 zeigt, wie weit die Maastricht-Obergrenze von 60 Prozent des BIP bereits überschritten wurde: Griechenland erreichte im Jahr 2022 einen Schuldenstand von rund 171 Prozent des BIP, Italien von circa 144 Prozent, Spanien von etwa 113 Prozent und Frankreich von ungefähr 112 Prozent. Die Ökonomen Kauder, Matthes und Sultan haben in einer Studie des Instituts der deutschen Wirtschaft mit Schuldentragfähigkeitsanalysen die Entwicklung mehrerer Euroländer bis zum Jahr 2030 modelliert. Sie haben hierfür ein wirtschaftlich optimistisches, ein intermediäres und ein pessimistisches Szenario zur Grundlage genommen. Für Frankreich ergibt sich für alle drei Szenarien ein Anstieg des Schuldenstandes, was maßgeblich auf das hohe Defizit des französischen Haushalts zurückzuführen ist.¹⁴ Vor diesem Hintergrund erscheint eine weitere Regel des SWP zunehmend realitätsfern.

Die sogenannte Zwanzigstel-Regel legt fest, dass Länder binnen 20 Jahren ihren Schuldenstand wieder auf die 60-Prozent-Marke reduzieren müssen. Das hätte für Länder wie Griechenland und Italien rigorose Sparmaßnahmen zur Folge, die wahrscheinlich eine Rezession auslösen würden. Durch den Wirtschaftseinbruch wäre der Schuldenstand in Relation zum BIP dann sogar noch höher.¹⁵ Daher müsste diese Regel zwingend reformiert werden, ohne jedoch Tür und Tor für eine weitere Erhöhung der Schuldenstände zu öffnen.

Schwierige Refinanzierung und die Rolle der Europäischen Zentralbank

Auch die Zinslasten insbesondere für hochverschuldete Staaten steigen. Italien und Frankreich müssen jährlich circa ein Achtel ihrer Verschuldung revolvingieren, also alte Staatsanleihen durch neue ersetzen. Neu emittierte Staatsanleihen sind deutlich höher verzinst als jene, die noch vor wenigen Jahren ausgegeben worden sind, wie Abbildung 2 zeigt. Beispielsweise betrug der Zinssatz für zehnjährige französische Staatsanleihen im Dezember 2021 noch 0,05 Prozent. Im Dezember 2022 war er bereits auf 2,62 Prozent gestiegen. Auch die Zinsausgaben des Bundes haben sich von 4 Milliarden Euro im Jahr 2021 auf prognostizierte 40 Milliarden im Jahr 2023 erhöht.¹⁶

Als Reaktion auf den Zinsanstieg hat der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) am 21. Juli 2022 das sogenannte Transmissionsschutz-Instrument (Transmission Protection Instrument, TPI) verabschiedet. Es soll den Kauf von Anleihen einzelner Eurostaaten unter bestimmten Umständen ermöglichen, um ungerechtfertigte Zinsaufschläge auf deren Anleihen einzudämmen.¹⁷ Damit füllt das TPI laut dem Ökonomen Jürgen Matthes eine Leerstelle in der Wirtschafts- und Währungsunion aus. Gleichzeitig weist es in seiner aktuellen Konzeption einige Defizite auf. So kann es wegen unklarer Konditionalität den Anreiz für Euroländer verringern, auf fiskalische Nachhaltigkeit zu achten. Außerdem bleibt unklar, wie die EZB zwischen berechtigten und unberechtigten Zinsaufschlägen unterscheiden soll. Eine Lösung würde laut Matthes unter anderem darin bestehen, das TPI in den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) zu integrieren.¹⁸ Der ESM wurde im Gegensatz zur EZB zur Unterstützung überschuldeter Euroländer geschaffen, ist auf dem Gebiet methodisch versiert, rechtsicher und demokratisch legitimiert.

Mit ihrer Geldpolitik fängt die EZB Fehlentwicklungen der Fiskalpolitik der Euroländer auf.

Das TPI musste bisher allerdings noch nicht angewandt werden, da wahrscheinlich die Ankündigung des Instruments bereits ausgereicht hat, um die Märkte zu beruhigen. Hier zeigen sich Parallelen zu Mario Draghis „Whatever-it-takes“-Rede im Juli 2012 auf dem Höhepunkt der europäischen Finanz- und Schuldenkrise. In deren Folge musste das damals aufgesetzte Programm Outright Monetary Transactions (OMT-Programm), mit dem die EZB ebenfalls in unbeschränktem Ausmaß Staatsanleihen hätte kaufen können, auch nicht angewandt werden.¹⁹ Ein weiterer Grund ist, dass Ersatzkäufe im Rahmen des von der EZB während der Coronapandemie aufgestellten Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) getätigt wurden. Es umfasst einen potenziellen Gesamtumfang von

1,85 Billionen Euro.²⁰ Damit wurden in größerem Umfang deutsche durch italienische Staatsanleihen ersetzt, um den erhöhten Zinsaufschlägen für italienische Staatsanleihen entgegenzuwirken.

Die EZB stützt mit ihren Anleihekaufprogrammen schon länger indirekt die Haushalte hochverschuldeter Euroländer. So belaufen sich für Spanien und Italien die Anteile an Staatsanleihen, die von der EZB gehalten werden, auf jeweils fast 50 Prozent des nationalen Bruttoinlandsprodukts.²¹ Problematisch an dem zunehmenden Eingreifen der EZB ist, dass sie von ihrer Marktneutralität weiter abrückt und womöglich das Ziel der Inflationsbekämpfung mit dem Ziel, hochverschuldete Euroländer durch ihre Leitzinserhöhungen nicht zu überfordern, abwägt.²² Auf der anderen Seite fängt die EZB mit ihrer Geldpolitik Fehlentwicklungen auf, die aufseiten der Fiskalpolitik der Euroländer verursacht wurden. Eine funktionierende Stabilitätsunion würde die EZB erst gar nicht in die Lage bringen, größere Eingriffe zu erwägen.

Quantitative, einheitliche Fiskalregeln oder qualitative, individuelle Verhandlungen?

Für eine Stabilitätsunion sind quantitative, einheitliche Fiskalregeln unabdingbar. Diese werden in der Debatte um die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts jedoch zunehmend infrage gestellt.²³ So wird vorgeschlagen, dass zwischen der Europäischen Kommission und den Mitgliedstaaten individuelle Schuldenabbaupläne vereinbart werden. Das würde, so die Argumentation, die *national ownership* der Mitgliedstaaten stärken und auf die konkrete wirtschaftliche Situation Rücksicht nehmen. Schwer von der Hand zu weisen ist das Argument, dass die innenpolitische Lage in einigen höher verschuldeten Mitgliedstaaten, wie beispielsweise Frankreich, eine mittelfristige Haushaltskonsolidierung erschwert. Dennoch wird mit individuellen Vereinbarungen das Problem nicht gelöst. So schreibt der Ökonom Matthias Kullas, dass die unterschiedlichen Wirtschaftstraditionen in Europa eher den Plan einer Erhöhung der öffentlichen Ausgaben einiger Mitgliedstaaten erwarten lassen, um aus den Schulden vorgeblich



herauszuwachsen.²⁴ Tatsächlich sind jedoch unpopuläre Strukturreformen notwendig, um langfristiges Wachstum und solide Finanzen zu erreichen.

Es ist politisch nur schwer durchsetzbar, Mitgliedstaaten, die in finanziellen Schwierigkeiten sind, noch weitere Belastungen aufzuerlegen.

Individuelle Abbaupfade zu verhandeln, kann vielmehr das Gefühl einer Fremdbestimmung durch die EU anstelle von *national ownership* befördern. Praktisch hieße es, dass jeweils eine neue Regierung zunächst mit der Europäischen Kommission den nationalen Abbaupfad nachverhandeln müsste. Das kann den Frust auf Brüssel erhöhen, wie die griechische

Staatschuldenkrise gezeigt hat.²⁵ Generell räumen qualitative Regeln, die auf einer Schulden-tragfähigkeitsanalyse basieren, der Kommission zu viel Interpretationsspielraum ein. Sie würde damit zwangsläufig zu einer politischen Schiedsrichterin werden.²⁶ Auch der anvisierte Zeitraum des Abbaupfads, der sich unter bestimmten Kriterien von vier auf sieben Jahre verlängern ließe, ist laut dem Ökonomen Friedrich Heinemann problematisch. Da er sich über eine Legislaturperiode erstreckt, werde das anfangs erwähnte Problem der Zeitinkonsistenz weiter bestehen. Einsparungen und Reformen blieben somit stets die Aufgabe der Nachfolge-regierung.²⁷

Einfachere Regeln mit effizienter Durchsetzung

Vielmehr sollte der Stabilitäts- und Wachstumspakt in Richtung einfacherer Regeln und einer effizienteren Durchsetzung reformiert werden. Die Ökonomen Matthes und Sultan empfehlen



Der Sitz der Europäischen Zentralbank in Frankfurt: Die EZB stützt mit ihren Anleihekaufprogrammen schon länger indirekt die Haushalte hochverschuldeter Euroländer. Foto: © Florian Gaul, greatif, picture alliance.

zum Beispiel, dass in den geplanten Abbaupfaden die Benchmark eingeführt werde, dass die sogenannten Nettoprimaryausgaben um eine bestimmte Marge geringer ausfallen müssten als das Potenzialwachstum. Die Ausgabensteigerungen würden damit im Mittel unter dem Wirtschaftswachstum liegen, sodass die Schuldenstandquote in der Regel sinke.²⁸ Eine Möglichkeit wäre auch, nicht ausschließlich auf finanzielle Sanktionen bei Regelverstößen zu setzen. Für die Kommission ist es politisch schwer durchsetzbar, Mitgliedstaaten, die bereits in finanziellen Schwierigkeiten sind, noch weitere finanzielle Belastungen aufzuerlegen.²⁹ Auch das Europäische Semester, das die Wirtschaftspolitik in der EU eigentlich koordinieren soll, könnte durch mehr Verbindlichkeit aus seinem „Dornröschenschlaf“ geweckt werden, sodass seine wirtschaftspolitischen Empfehlungen an die Mitgliedstaaten nicht mehr nur Empfehlungen bleiben.³⁰

Die Zurückhaltung der Kommission bei der Durchsetzung der Fiskalregeln wird von Kelemen und Pavone auf ihre Doppelrolle als „Motor der Integration“ und „Hüterin der Verträge“ zurückgeführt. Eine Durchsetzung der Fiskalregeln hätte die Unterstützung für die EU-Integration in den betroffenen Mitgliedstaaten schwinden lassen, sodass offene Verletzungen der Fiskalregeln in Formelkompromissen endeten.³¹ Eine vielversprechende Antwort darauf wäre die Schaffung eines unabhängigen, nicht-politischen Überprüfungsorgans und eine Automatisierung der Anwendung der EU-Schuldenregeln. So forderte bereits Theo Waigel in seiner Zeit als deutscher Finanzminister die Schaffung eines Europäischen Stabilitätsrates.³² Diese Rolle kann der bereits bestehende Europäische Fiskalausschuss nach einer institutionellen Aufwertung übernehmen. Auch eine Dezentralisierung der Fiskalregeln mit unabhängigen, nationalen Fiskalinstitutionen ist laut dem Ökonomen Thies Büttner ein Weg zu einer effizienteren Einhaltung der Fiskalregeln. In Deutschland sind hierfür der unabhängige Beirat des Stabilitätsrats, die Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose und der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung betraut.

Dafür braucht es aber quantitative, einheitliche Regeln, um die Einhaltung der Fiskalregeln auch transparent überprüfen zu können. Ausgehandelte Abbaupfade zwischen den Mitgliedstaaten und der Kommission würden hingegen einer Re-Zentralisierung gleichkommen.³³

Fazit

Europa steht vor großen Zukunftsinvestitionen, aber auch auf hohen Schuldenbergen. Da eine unsolide Haushaltspolitik mittelfristig eine neue Schuldenkrise riskiert, kann sie die digitale und ökologische Transformation gefährden. Die Ziele der Transformation müssen somit unter der Bedingung einer soliden Fiskalpolitik verfolgt werden. Dafür müssen einheitliche, quantitative Schuldenregeln, eine unabhängige Kontrollinstanz sowie mehr Dezentralisierung der Überwachung der Schuldenregeln durch nationale Fiskalinstitutionen im Mittelpunkt stehen. Dagegen ist eine Fortführung der expansiven Geld- und Fiskalpolitik mit umfassenden Anleihekaufprogrammen keine solide Wachstumsstrategie. Diese Politik hat neben weiteren Faktoren zur hohen Inflation geführt. Um nachhaltig aus den Schulden herauszuwachsen und die digitale und ökologische Transformation zu stemmen, braucht es vielmehr Strukturreformen und Priorisierungen im bestehenden Haushalt. Die Entscheidung, wo diese ansetzen, obliegt den einzelnen Mitgliedstaaten als Teil ihrer nationalen Souveränität. Es darf jedoch die Frage gestellt werden: Ist etwa eine partielle Schuldenfinanzierung von Südeuropas teuren Rentensystemen angesichts fehlender Investitionen in die digitale und ökologische Transformation noch nachhaltig? Positivbeispiele für notwendige Strukturreformen sind Portugal und Griechenland, die infolge der Reformanstrengungen während der Eurokrise den Weg für solides Wachstum und eine Reduzierung ihrer Schuldenstände geebnet haben.

Tim Peter ist Referent für die Wettbewerbsfähigkeit Europas in der Hauptabteilung Analyse und Beratung der Konrad-Adenauer-Stiftung.

- 1 Kullas, Matthias 2023: Der Stabilitäts- und Wachstumspakt: Defizite bei der Bekämpfung der Defizite, in: Berthold, Nobert / Quitzau, Jörn (Hrsg.): Die Wirtschafts-Welt steht Kopf, München, S. 59–71, hier: S. 63.
- 2 Chichilnisky, Graciela / Heal, Geoffrey / Beltratti, Andrea 1995: The Green Golden Rule, *Economics Letters* 49, S. 175–179.
- 3 Darvas, Zsolt 2022: Legal options for a green golden rule in the European Union's fiscal framework, Bruegel, 12.07.2022, in: <https://ogy.de/gc0a> [10.10.2023].
- 4 Büttner, Thiess 2022: Schuldengrenzen und Föderalisierung der Verschuldung in Europa, in: Burgi, Martin / Waldhoff, Christian (Hrsg.): Kommunale Selbstverwaltung im Bundes- und Finanzstaat, Köln, S. 615–629, hier: S. 616.
- 5 Ebd., S. 616 ff.
- 6 Kauder, Björn / Matthes, Jürgen / Sultan, Samina 2023: Reforming Economic and Monetary Union: Balancing Spending and Public Debt Sustainability, *Martens Centre Policy Brief*, Wilfried Martens Centre for European Studies, 05.06.2023, S. 22, in: <https://ogy.de/dkdh> [10.10.2023].
- 7 Schuknecht, Ludger 2020: *Public Spending and the Role of the State*, Cambridge.
- 8 König, Jörg 2023: 75 Jahre Soziale Marktwirtschaft und 30 Jahre Europäischer Binnenmarkt: Ausgangsbasis für weiteren Erfolg, *Argumente zu Marktwirtschaft und Politik* 169, 06/2023, S. 8 ff., in: <https://ogy.de/88cy> [10.10.2023].
- 9 Feld, Lars P. 2023: Zeitenwende in der Wirtschafts- und Finanzpolitik. Blick von außen – Der ökonomische Gastbeitrag, *BMF-Monatsbericht* Februar 2023, 21.02.2023, Bundesministerium der Finanzen (BMF), S. 18–21, hier: S. 20 f., in: <https://ogy.de/cxlw> [11.11.2023].
- 10 Büttner 2022, N. 4, S. 619 ff.
- 11 König 2023, N. 8, S. 16.
- 12 Das Vereinigte Königreich, Irland und Tschechien unterzeichneten den Vertrag im Jahr 2012 nicht. Tschechien ist dem Vertrag 2019 beigetreten.
- 13 Kullas 2023, N. 1, S. 62 f.
- 14 Kauder / Matthes / Sultan 2023, N. 6, S. 16 ff.
- 15 Peter, Tim 2023: Lieber nicht reformieren, als falsch reformieren? Eine Einordnung des Gesetzentwurfs zur Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts, *kurzum* 138, 04.05.2023, in: <https://ogy.de/rtwr> [10.10.2023].
- 16 Feld 2023, N. 9.
- 17 Europäische Zentralbank 2022: The Transmission Protection Instrument, *Pressemitteilung*, 21.07.2022, in: <https://ogy.de/thk1> [10.10.2023].
- 18 Matthes, Jürgen 2023: Reforming Economic and Monetary Union: The ECB's Transmission Protection Instrument, *Konrad-Adenauer-Stiftung*, 06.07.2023, in: <https://ogy.de/dr85> [07.11.2023].
- 19 Peter, Tim 2022: Die EZB in der Zwickmühle zwischen Inflation und Staatsschulden? Eine Einordnung des Transmissionsschutz-Instruments, *Analysen & Argumente* 490, 28.09.2022, in: <https://ogy.de/546y> [10.10.2023].
- 20 Deutsche Bundesbank 2023: Pandemic Emergency Purchase Programme, in: <https://ogy.de/fosq> [10.10.2023].
- 21 König, Jörg 2022: Europas Schuldenproblem – Wie sich der gordische Knoten lösen lässt, *Argumente zu Marktwirtschaft und Politik* 164, 07/2022, S. 25 ff., in: <https://ogy.de/iy9z> [10.10.2023].
- 22 *The Economist* 2022: The Visible Hand, 444: 9305, S. 63–64.
- 23 Mussler, Werner 2023: EU-Kommission nimmt Reform des Stabilitätspakts vorweg, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 08.03.2023, in: <https://faz.net/-gqe-b5ixj> [10.10.2023].
- 24 Kullas 2023, N. 1, S. 68 f.
- 25 Büttner, Thiess 2023: Zentralisierung oder Dezentralisierung der europäischen Fiskalregeln? Zum Reformvorschlag der EU-Kommission, in: *Wirtschaftsdienst* 103: 5, S. 301–304, hier: S. 303 f.
- 26 Peter 2023, N. 15.
- 27 Heinemann, Friedrich 2023: Der Schulden-Plan für Europa geht genau in die falsche Richtung, *Die Welt*, 17.02.2023, in: <https://welt.de/243796253> [10.10.2023].
- 28 Matthes, Jürgen / Sultan, Samina 2023: Reform der EU-Fiskalregeln: Lindners Ideen haben Berechtigung, *IW-Kurzbericht* 29, Institut der deutschen Wirtschaft, 25.04.2023, in: <https://ogy.de/ejff> [10.10.2023].
- 29 Kullas 2023, N. 1, S. 67 f.
- 30 Morwinsky, Oliver 2020: Erwacht das Europäische Semester aus seinem Dornröschenschlaf? Ein Appell für mehr Konvergenz und Wettbewerbsfähigkeit, *Analysen & Argumente* 410, 01.10.2020, in: <https://ogy.de/11lv> [10.10.2023].
- 31 Kelemen, R. Daniel / Pavone, Tommaso 2022: Where Have the Guardians Gone? Law Enforcement and the Politics of Supranational Forbearance in the European Union, 24.02.2022, in: <https://ogy.de/Ou80> [10.10.2023].
- 32 Bundesregierung 1995: Die Währungsunion als Stabilitätsgemeinschaft: Ein Gewinn für Europa, Rede von Bundesminister Dr. Waigel am 29. November 1995 in Bonn, *Bulletin*, S. 95–99.
- 33 Büttner 2023, N. 25, S. 303 f.