

Jost, Thomas; Seitz, Franz

Working Paper

Fiskalregel oder Fiskalchaos? Ein Plädoyer für eine einfache Fiskalregel für den Euroraum

Weidener Diskussionspapiere, No. 100

Provided in Cooperation with:

University of Applied Sciences Amberg-Weiden (OTH)

Suggested Citation: Jost, Thomas; Seitz, Franz (2026) : Fiskalregel oder Fiskalchaos? Ein Plädoyer für eine einfache Fiskalregel für den Euroraum, Weidener Diskussionspapiere, No. 100, ISBN 978-3-98638-027-4, Ostbayerische Technische Hochschule Amberg-Weiden (OTH), Weiden i.d.OPf.

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/340155>

Standard-Nutzungsbedingungen:

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

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

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

Terms of use:

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

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

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

Die Hochschule im Dialog:

Fiskalregel oder Fiskalchaos?
Ein Plädoyer für eine einfache Fiskalregel für
den Euroraum

Thomas Jost
Franz Seitz

Fiskalregel oder Fiskalchaos?

- Ein Plädoyer für eine einfache Fiskalregel für den Euroraum - *

Thomas Jost⁺ & Franz Seitz[#]

+) Technical University of Applied Sciences
Aschaffenburg
Würzburger Straße 45
D-63743 Aschaffenburg
Germany
email: Thomas.jost@th-ab.de

#) Technical University of Applied
Sciences Amberg-Weiden
Hetzenrichter Weg 15
D-92637 Weiden
Germany
email: f.seitz@oth-aw.de

März 2026

Abstract:

Die europäischen Regeln zur Begrenzung der Staatsverschuldung haben sich nicht bewährt. Das Regelwerk ist zu komplex, die Überwachung und Durchsetzung unterliegt politischen Einflussnahmen und eine wirkungsvolle Sanktionierung von Regelverstößen findet nicht statt. Wir analysieren vor diesem Hintergrund die generelle Effektivität fiskalischer Regeln. Dafür werten wir zunächst die Literatur zu diesem Thema aus. Daran anschließend stellen wir die Chronologie der Fiskalregeln in der EU seit Ende der 1980er Jahre dar und gehen dabei auch auf die jüngste Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes ein. Nach diesen Ausführungen leiten wir eine einfache Regel in Übereinstimmung mit dem Vertrag über die Arbeitsweise der EU (AEUV) her, die dann für Simulationsrechnungen generell und mit den aktuellen Regelungen verwendet wird. Diese Regel setzt am Kernproblem der zu hohen Staatsverschuldung an, bewahrt die fiskalische Souveränität der Mitgliedsländer, ist transparent und kontrollierbar und entkoppelt der Geldpolitik von der Fiskalpolitik. Die Regel ist flexibel und prinzipiell in der Lage, übermäßig hohe Schuldenquoten innerhalb eines überschaubaren Zeitraums abzubauen.

JEL: E62, E65, F45, H63

Schlüsselwörter: Konvergenzkriterien, Staatsverschuldung, Fiskalregeln, Stabilitäts- und Wachstumspakt

* Wir danken dem „Aktionskreis: Stabiles Geld“ für seine Unterstützung und insbesondere K.-H. Tödter und G. Ziebarth sowie den Teilnehmern des 57. Radein-Seminars 2026 zum Thema „Fiskalregeln und öffentliche Verschuldung“ für wertvolle Hinweise.

English abstract

European rules on limiting government debt have not proven effective. The rules are too complex, monitoring and enforcement are subject to political influence, and there are no effective sanctions for violations. Against this backdrop, we analyze the overall effectiveness of fiscal rules. To do so, we first evaluate the literature on this topic. This is followed by a chronology of fiscal rules in the EU since the late 1980s, including the most recent reform of the Stability and Growth Pact. Based on these findings, we derive a simple rule in accordance with the Treaty on the Functioning of the European Union (TFEU), which is then used for simulation exercises in general and with the current regulations. This rule addresses the core problem of excessive public debt, is transparent as well as controllable and decouples monetary policy from fiscal policy. The rule is flexible and, in principle, capable of reducing excessively high debt ratios within a manageable period of time.

1. Einleitung

Die europäischen Regeln zur Begrenzung der Staatsverschuldung im Euro-Währungsgebiet (Vertrag über die Arbeitsweise der EU (AEUV), Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP), Fiskalpakt) haben sich nicht bewährt. Das oft geänderte Regelwerk ist zu komplex, es verlangt unsichere Prognosen, die Überwachung und Durchsetzung unterliegt politischen Einflussnahmen und eine wirkungsvolle Sanktionierung von Regelverstößen findet nicht statt. Dabei zeigen die Erfahrungen vieler Länder, dass Fiskalregeln geeignet sind, die Schulden zu begrenzen, für fiskalischen Spielraum in Krisenzeiten zu sorgen und die Zinsen für Staatsanleihen zu senken. Sie müssen allerdings gut ausgestaltet sein. Die EU hat 2024 erneut den SWP angepasst. Die neuen Regelungen sind jedoch noch komplizierter als die alten und dürften für die Finanzmärkte kaum glaubwürdig sein. Damit wird die Staatsverschuldung wahrscheinlich weiter anwachsen, mit der zunehmenden Gefahr einer erneuten Staatsschuldenkrise.

Wir greifen daher die Idee einer einfachen Regel auf, die den ursprünglichen Intentionen des AEUV entspricht. Sie soll am Kernproblem der zu hohen Staatsverschuldung ansetzen, dem politischen Bewertungsprozess entzogen sein, die Souveränität der Mitgliedsländer über ihre Haushaltspolitik bewahren und dabei möglichst einfach, transparent und kontrollierbar sein. Im Gegensatz zum bisherigen und reformierten Regelwerk ist die Regel flexibel und prinzipiell in der Lage, übermäßig hohe Schuldenquoten innerhalb eines überschaubaren Zeitraums abzubauen, selbst dann, wenn das nominale Wirtschaftswachstum schwach ausfällt. Unterschiedliche Simulationsrechnungen veranschaulichen die theoretische Argumentation. Anhand einer Anwendung auf die vier großen Euroländer (Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien), auf die es vor allem ankommt (vgl. Cochrane et al. 2025), nach den Vorschriften des reformierten Stabilitäts- und Wachstumspakts sowie mit aktuellen Daten und realistischen Annahmen zur Entwicklung des Wirtschaftswachstums und der Zinsen werden die Schuldenstände bis 2030 prognostiziert.

Das Papier ist folgendermaßen aufgebaut: Kapitel 2 gibt einen Literaturüberblick über die Wirkungen von Fiskalregeln. Danach erfolgt eine chronologische Analyse der Situation in der Europäischen Währungsunion, beginnend mit dem Delors-Bericht. Dabei wird auch auf die jüngsten Reformen eingegangen. Dies führt uns direkt zu Kapitel 4, in dem eine einfache und AEUV-konsistente Schuldenregel abgeleitet wird. Mit dieser führen wir im Anschluss (Kapitel

5) Simulationsrechnungen durch. Abschnitt 6 fasst unsere Ergebnisse zusammen und zieht einige Schlussfolgerungen.

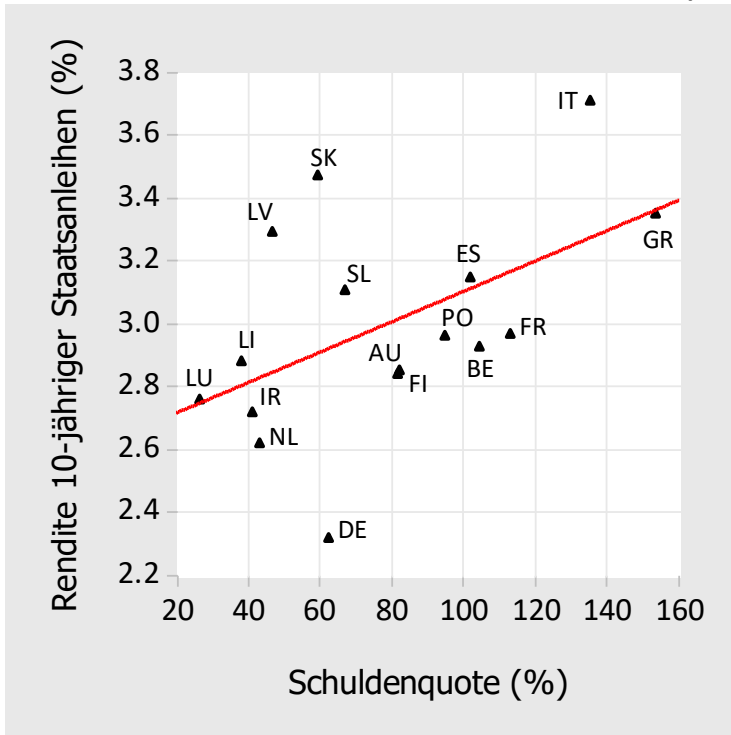
2. Fiskalregeln erweisen sich als nützlich – ein kurzer Überblick

In den letzten zwei Jahrzehnten ist weltweit die Zahl der Länder, die Fiskalregeln implementiert haben, deutlich gestiegen. Die meisten Länder haben - ähnlich wie im Euro-Währungsgebiet - fiskalische Regeln für staatliche Haushaltsdefizite und/oder Schuldenstände. Im Jahr 2024 galten in über 120 Ländern nationale oder supranationale Fiskalregeln (Alonso et al. 2025, Davoodi et al. 2022). Untersuchungen des IWF und anderer Forscherteams zeigen, dass die Anwendung von Fiskalregeln mit einer besseren fiskalischen Performance einhergeht. Sie werten eine große Zahl empirischer Studien aus, die im letzten Jahrzehnt entstanden sind. Deren Ergebnisse finden sich auch in einer Reihe von Meta- oder Überblicksstudien, wie z.B. bei Brändle und Elsener (2024), Potrafke (2023), De Biase und Dougherty (2022). Die Ergebnisse lassen sich folgendermaßen zusammenfassen (Brändle und Larch 2025, Brändle und Elsener 2024, 2f., Potrafke 2023):

- Die Studien zeigen, dass Fiskalregeln meist die fiskalische Performance verbessern.
- Fiskalregeln führen zu besseren Prognosen über die Haushaltsentwicklung, wodurch die Haushaltsplanung und die Glaubwürdigkeit der Fiskalbehörden verbessert werden.
- Fiskalregeln gehen nicht zu Lasten öffentlicher Investitionen. Sie dürfen dabei aber in Perioden einer notwendigen Konsolidierung nicht zu eng gefasst sein. Zudem sollten sie Ausnahmeklauseln für Krisenzeiten beinhalten.
- Es muss unterschieden werden zwischen Existenz und Design von Fiskalregeln auf der einen Seite und deren Einhaltung auf der anderen Seite (bezogen auf die EU siehe Kirchsteiger und Larch 2025). Zur Entfaltung der positiven Wirkungen sind Glaubwürdigkeit und Einhaltung entscheidend.
- Fiskalregeln führen nicht notwendigerweise zu einer prozyklischen Fiskalpolitik.
- Zudem sind die Renditen von Staatsanleihen und damit die zu zahlenden Zinsen für die Neuverschuldung (einschließlich der Anschlussfinanzierung) und auch die Inflationsraten in Ländern mit geringeren Schuldenständen niedriger, wie die Abbildungen 1 und 2 für das Jahr 2024 und die Länder des Euroraums zeigen. Dadurch

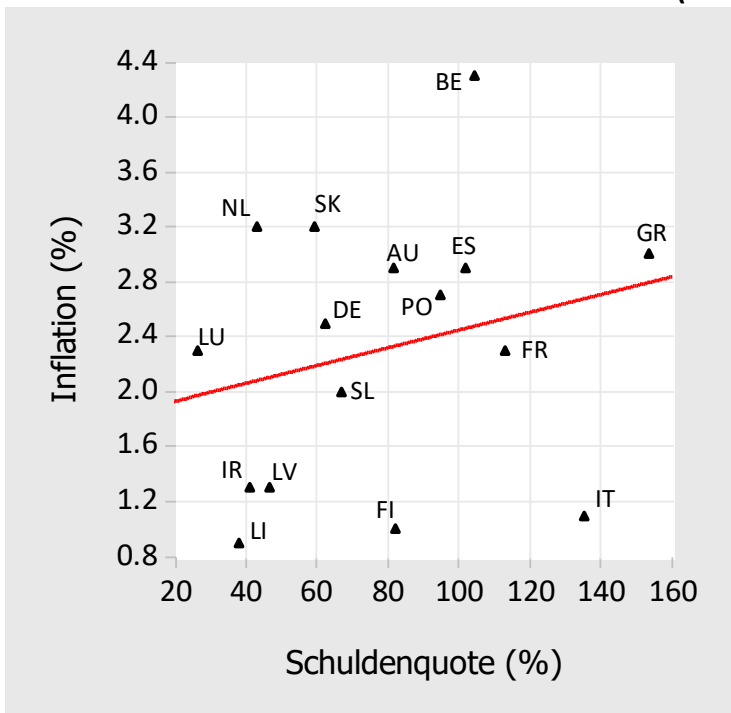
haben die Länder mehr Spielraum in ihrer Finanzplanung und auch für wachstumsfördernde Investitionen.

Abb. 1 Schuldenstände und Renditen im Euroraum (2024)



Quelle: Deutsche Bundesbank, Federal Reserve Bank of St. Louis.

Abb. 2 Schuldenstände und Inflation im Euroraum (2024)



Quelle: Deutsche Bundesbank. Anmerkung: Inflation gemessen am harmonisierten Verbraucherpreisindex.

Nicht vollständig geklärt ist allerdings die Kausalität. Ein positiver Zusammenhang zwischen Fiskalregeln und der fiskalischen Leistung und Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen bedeutet nicht zwingend eine kausale Auswirkung der Fiskalregeln. Die positive Korrelation kann auch dadurch entstehen, dass verantwortungsvollere Regierungen, die einen größeren Wert auf eine gesunde Staatsfinanzen und eine tragfähige Verschuldung legen, eher Fiskalregeln einführen als Regierungen, die eine höhere Verschuldungsneigung haben (Brändle und Elsener 2024, 3; siehe auch Heinemann et al. (2018)).

Eine wichtige Frage ist auch, welche Fiskalregeln in welchem institutionellen Umfeld die besten Wirkungen erzeugen (Brändle und Elsener 2024, 3). Diese Frage soll auch in den folgenden Kapiteln am Beispiel der Eurozone analysiert werden. Grundsätzlich gibt es vier mögliche Regeln (Brändle und Elsener 2024, 6):

- (1) Schuldenstandregeln: sie setzen eine quantitative Grenze für die ausstehende Staatsschuld,
- (2) Quantitative Regeln für eine Obergrenze der jährlichen Neuverschuldung,
- (3) Regeln, die das Wachstum der Staatsausgaben begrenzen,
- (4) Einnahmeregeln, die Grenzen für die Staatseinnahmen setzen.

Am häufigsten finden sich die ersten beiden Regeln, die am Haushaltsdefizit und dem Schuldenstand ansetzen. Problematisch bei allen Regeln sind die Festlegung von Ausnahmetatbeständen, die Kontrolle und die Sanktionierung der Regeln. Am besten gelingt dies, wenn die Regeln in der Verfassung eines Landes verankert sind und von einer unabhängigen Institution überwacht und sanktioniert werden.

In jüngerer Zeit gab es auch vermehrt Vorschläge, die eine Regel speziell für die Staatsausgaben fordern, sog. Ausgabenregeln (Fuest und Gros 2019, Bénassy-Quéré et al. 2018, Europäische Kommission 2017). Auf die Ausgabenregeln treffen allerdings ähnliche Kritikpunkte zu wie auf die Regeln zur Erreichung struktureller Haushaltssalden. Sie sind in der politischen Praxis schwer umsetzbar und bieten viele Umgehungsmöglichkeiten (Deutsche Bundesbank 2019, 82). Zudem hängen sie stark von unsicheren Prognosen über die Entwicklung gewinnabhängiger Steuern, Steuerrechtsänderungen, Entwicklungen auf der Einnahmenseite und der Durchsetzung des Steuerrechts ab.

Genau einen solchen verfehlten Ansatz enthalten auch die neuen Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes der EU von 2024. Der Weg dahin soll im nächsten Abschnitt in einer kurzen Chronologie beschrieben werden.

3. Die wechselvolle Geschichte der EU-Fiskalregeln und deren chronisches Scheitern

Der Delors-Bericht von 1989, der den Weg zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) vorgab, enthielt bereits Regeln und Verfahren für die nationale Haushaltspolitik. In der Währungsunion sollten effektive Obergrenzen für die jährlichen Haushaltsdefizite und Staatsschulden der einzelnen Mitgliedstaaten gelten und der Zugang zu direkten Zentralbankkrediten sollte ausgeschlossen sein. Einen Schulden-Bail-out sollte es nicht geben. Und zudem war beabsichtigt, dass die Mitgliedstaaten der Währungsunion die allgemeine Ausrichtung der Fiskalpolitik auf mittlere Sicht definieren, einschließlich des Umfangs und der Finanzierung des gesamten Haushaltssaldos (Committee for the study of Economic and Monetary Union, 1989, 2).¹

Der Maastricht-Vertrag von 1992 legte die grundlegenden Elemente und Institutionen der EWWU fest. Er enthielt auch Ziele, die potenzielle Beitrittsländer erfüllen sollten, um in die Währungsunion aufgenommen zu werden. So wurden in Artikel 104c folgende Bestimmungen getroffen: (1) Die Mitgliedsländer sollen übermäßige Haushaltsdefizite vermeiden, (2) Die EU-Kommission ist zuständig für die Überwachung der Entwicklung der Haushaltslage, (3) Referenzwerte für die staatlichen Defizite sind zu beachten (Treaty on European Union, 1992).

Die Referenzwerte für die Staatsverschuldung wurden in einem Protokoll zum Vertrag als sogenannte Konvergenzkriterien festgelegt. Das geplante oder aktuelle gesamtstaatliche Defizit sollte danach maximal 3% im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt betragen, und der Schuldenstand in Relation zum nominalen BIP sollte die Grenze von 60% nicht übersteigen (Protocol on the convergence criteria referred to article 109j of the Treaty).²

In Artikel 104c 2(a) des Vertrags fanden sich jedoch auch schon Ausnahmeregelungen: So sollte ein höherer Schuldenstand als 60% möglich sein, wenn die Schuldenquote vor dem Beitrittsantrag deutlich und laufend zurückgegangen bzw. nur ausnahmsweise und vorübergehend

¹ Eine sehr gut lesbare Darstellung der Geschichte des Euro findet sich bei Schäfer (2025).

² Neben den Fiskalkriterien definierte der Vertrag noch drei weitere quantitative Referenzwerte, die die Inflation, die Zinsen und Wechselkurse betreffen. Und es gab noch weitere Kriterien (z.B. Stand und Entwicklung der Leistungsbilanzsalden), die allerdings nicht näher quantifiziert wurden.

überschritten wurde und ein Niveau nahe des Referenzwertes erreicht ist. Überschreitungen der 3%-Marke für das jährliche Haushaltsdefizit sollten in Ausnahmesituationen möglich sein, wenn diese temporär und ausnahmsweise bzw. deutlich und laufend zurückgegangen sind und sich die Defizitquote in der Nähe des Referenzwertes befindet. Mit den nur sehr allgemein formulierten Ausnahmeregeln wurde die Tür für die häufigen Verfehlungen der Fiskalkriterien in den folgenden 25 Jahren geöffnet.

Von den 11 Ländern, die als Teilnehmer zum Start der EWWU am 1. Januar 1999 zugelassen wurden, unterschritten nur Finnland, Frankreich und Luxemburg die 60%-Marke für den Schuldendstand. Sogar Deutschland verfehlte mit 61,3% diese Schwelle leicht, was mit den Belastungen der deutschen Wiedervereinigung erklärt wurde (Bundesregierung 1998, 8). Belgien und Italien wiesen 1997 (das zu prüfende Jahr) mit jeweils 120% eine doppelt so hohe Verschuldung auf. Sie beriefen sich darauf, dass sie ihre Staatsschulden in den beiden Jahren zuvor (leicht) reduzieren konnten.

Der Maastricht-Vertrag regelte die Kriterien für den Eintritt in die Währungsunion, gab aber keine klaren haushaltspolitischen Regeln für die Zeit nach Beginn der Währungsunion vor. Vor allem auf Betreiben Deutschlands wurde daher 1997 der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) von Amsterdam geschlossen. In ihm wurden die 3%-Regel und die 60%-Regel und ein Prozess der Überwachung und Sanktionierung verankert.³

Da die 60%-Regel und deren strikte Einhaltung nach dem Beschluss, die Währungsunion 1999 mit 11 Ländern zu beginnen, von Anfang an nicht glaubwürdig waren, konzentrierte sich die EU-Kommission nach Beginn der Währungsunion vor allem auf die Überwachung der 3%-Regel für das jährliche Haushaltsdefizit, scheiterte daran aber immer wieder. Wenn die Haushaltsdefizite der einzelnen Mitgliedsländer der Währungsunion die 3%-Marke überschritten, läuteten zwar die Alarmglocken bei der EU-Kommission, der Öffentlichkeit und auf den Finanzmärkten. Die darauf eingeleiteten Verfahren erwiesen sich jedoch als wirkungslos, da keine Sanktionierung stattfand.

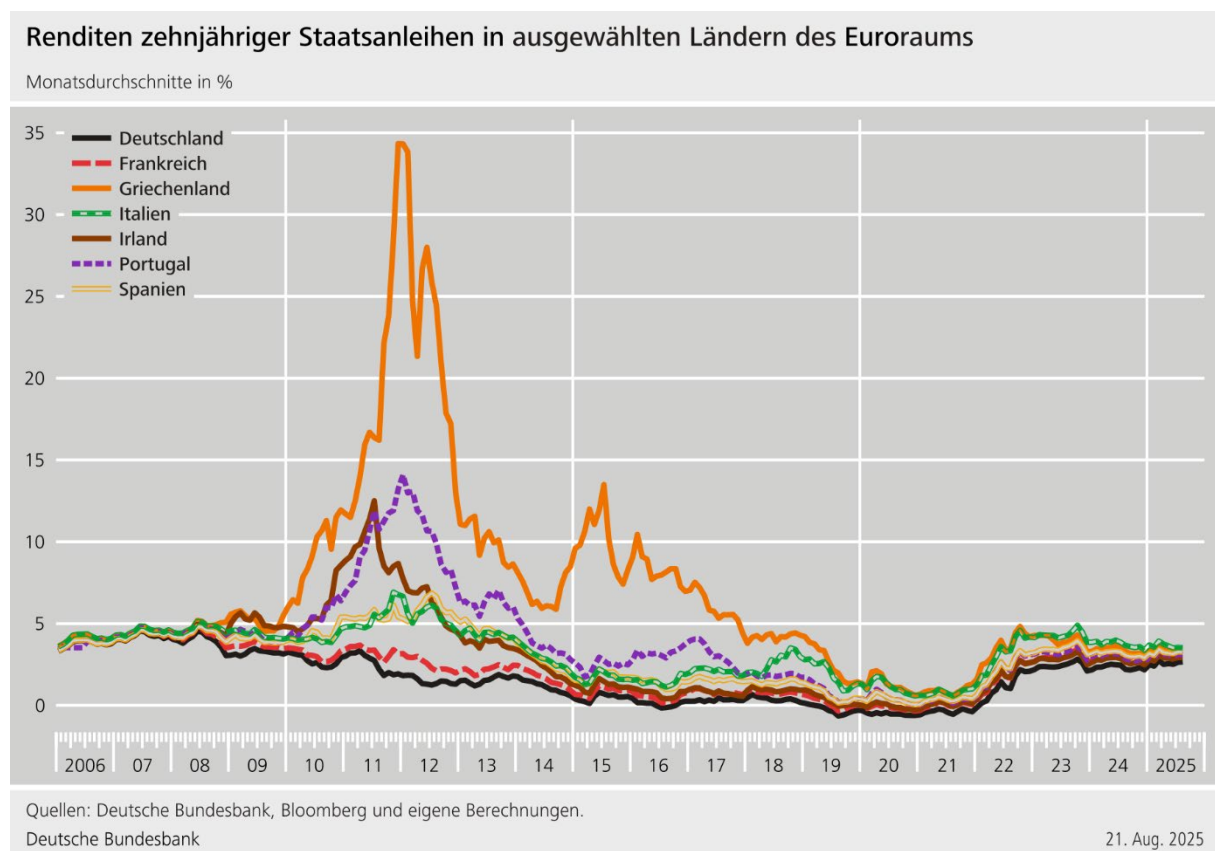
In den Jahren 2002 bis 2005 verfehlte auch Deutschland unter der Bundesregierung von Gerhard Schröder die 3%-Grenze, ebenso wie Frankreich. Beide große Länder brachen den

³ Der Pakt sollte nach den Vorstellungen Deutschlands in Person des damaligen deutschen Finanzministers Theo Waigel eigentlich Stabilitätspakt heißen. Erst auf Bestreben Frankreichs kam es zu dem dann letztlich verabschiedeten Namen "Stabilitäts- und Wachstumspakt".

Pakt, ohne dass sie sanktioniert wurden. Dies bedeutete zunächst ein faktisches Scheitern des Paktes, der dann 2005 auf Drängen der beiden Länder „reformiert“ und „flexibilisiert“, d.h. abgeschwächt wurde.⁴

Die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09 und die nachfolgende Staatsschuldenkrise im Euroraum, die dazu führten, dass mehrere Mitgliedsländer der EWWU aufgrund hoher Haushaltsdefizite und Schuldenstände ihre Neuverschuldung nicht mehr zu tragfähigen Zinsen (siehe folgende Abb. 3) am Markt finanzieren konnten, führten dann wieder zu einer Neubesinnung auf die Notwendigkeit einer Rückführung zu hoher Staatsschulden.

Abb. 3:

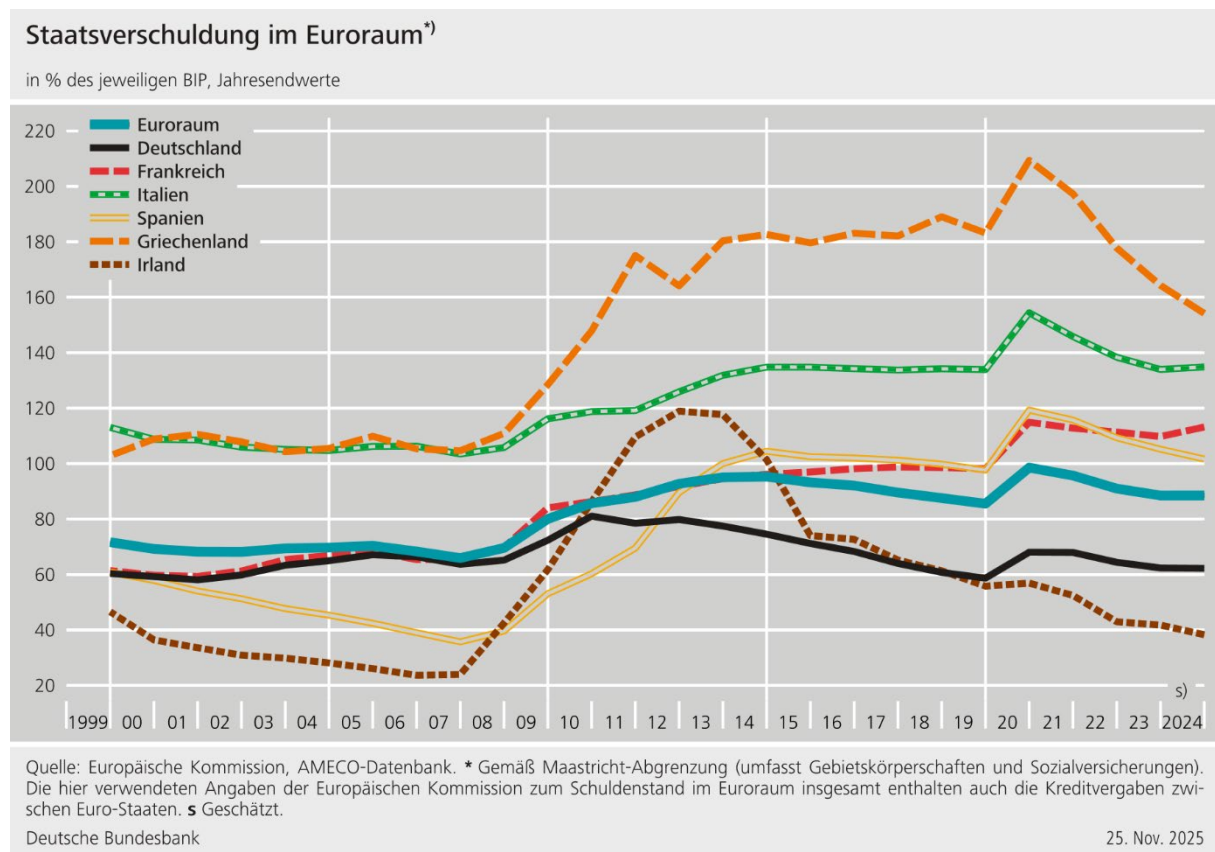


Der Stabilitäts- und Wachstumspakt wurde daher 2011 erneut reformiert. Erstmals wurde ein Abbaupfad für die hohen Schuldenstandquoten der Mitgliedsländer vorgeschrieben. Länder, deren Staatsschulden über der 60%-Grenze liegen, sollten die Differenz der tatsächlichen

⁴ Zu seinem Amtsantritt als Präsident der EU-Kommission am 1. November 2014 kündigte Jean-Claude Juncker an, dass er europäische Schuldenländer nicht sanktionieren wolle (Süddeutsche Zeitung 2014). Dass die politische Einflussnahme auf die Defizitverfahren der Kommission ohne jegliche ökonomische Vernunft waren, machen auch weitere Aussagen von ihm deutlich: „... weil es Frankreich ist ...“; "Frankreich hört Lektionen aus Brüssel nicht gern" (FAZ 2016, Süddeutsche Zeitung 2016).

Schuldenstände zu dieser Marke in den Folgejahren um jährlich 5% (bzw. ein Zwanzigstel) abbauen. Diese Regel des sogenannten Fiskalpakts⁵, mit dem die Umsetzung der Vorschriften eines mittelfristig ausgeglichenen Haushalts in nationales Recht überführt werden sollte, wurde in Deutschland mit der Verankerung der Schuldenbremse im Grundgesetz konsequent gesetzlich umgesetzt und bis zum Ausbruch der Corona-Pandemie eingehalten (Mink/Tödter 2024). Im Euroraum insgesamt scheiterte der Pakt jedoch und führte nicht zu einer Reduktion der Schuldenquoten. Vor allem in den großen Ländern Italien, Spanien und Frankreich stiegen die Staatsschuldenquoten weiter deutlich an, während zumindest Deutschland seinen Schuldenstand bis 2019 auf rund 60% senken konnte (siehe Abb. 4).

Abb. 4:

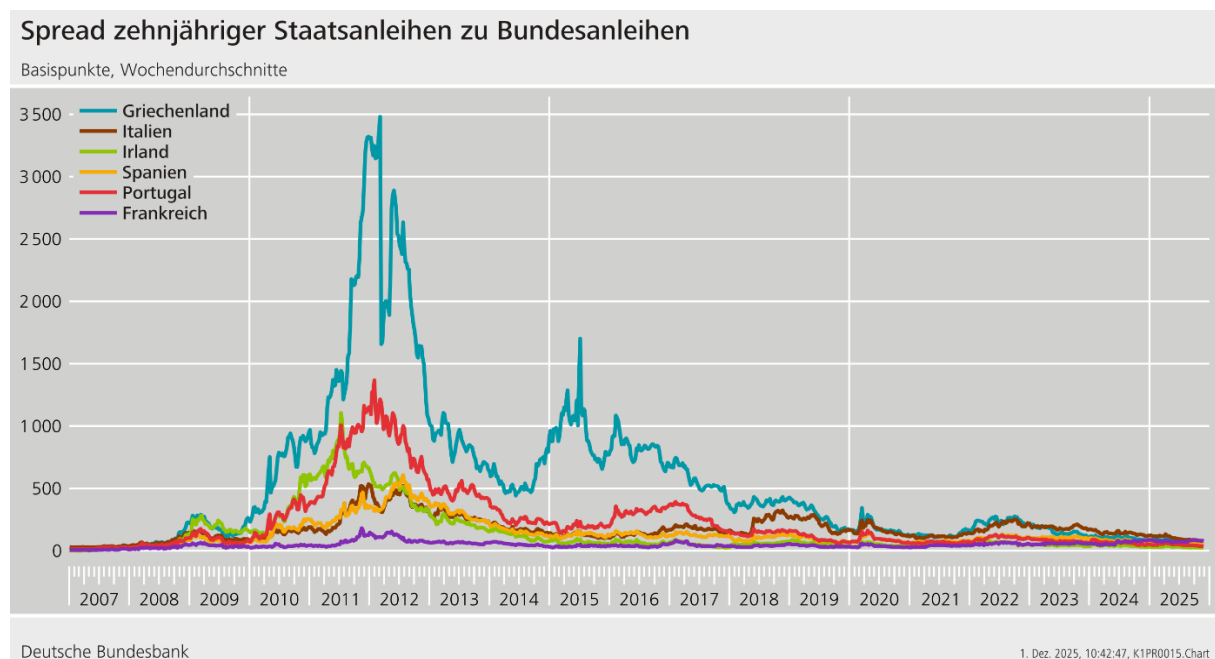


Die 3%-Defizitgrenze für die jährlichen Haushalte der Mitgliedsländer der Eurozone wurde von 1999 bis 2020 fast 200-mal überschritten. Davon waren nach der ursprünglichen Formulierung des SWP 120 Fälle strafbar. Es wurde jedoch keine einzige Strafe durch die EU-Kommission gegen ein Land verhängt. 75 Fälle waren auf eine schwere Rezession zurückzuführen, für die der Pakt Ausnahmeregelungen enthielt (Sinn 2021, 147).

⁵ Der Fiskalpakt ist seit 2013 in Kraft und wurde von allen EU-Ländern außer Großbritannien und Tschechien unterzeichnet (sog. zwischenstaatliche Vereinbarung).

In den Jahren 2020 bis 2024 setzte die EU-Kommission die Regeln des SWP aufgrund der Corona-Pandemie und der wirtschaftlichen Folgen des russischen Angriffskrieges auf die Ukraine aus. Aufgrund der durch die Pandemie und den Krieg aufgelegten Hilfsprogramme der Mitgliedstaaten stiegen die Staatsausgaben sehr stark an. Dies führte auch zu einem deutlichen Anstieg der Staatsschulden in den EWU-Mitgliedsländern. Die Schuldenquoten stiegen jedoch nicht im gleichen Maß, da die hohen Inflationsraten der Jahre 2021-2024 in der Eurozone das nominale Bruttoinlandsprodukt erhöhten. Dennoch erreichte die Staatsverschuldung im Euroraum insgesamt Ende 2024 die 90%-Marke. Eine Verschuldung in dieser Höhe wird häufig als kritisch angesehen (Reinhart und Rogoff 2009, Burriel et al. 2020). Die Staatsschulden in Frankreich lagen Ende 2024 bei 113%, von Italien bei 135% und diejenigen Spaniens bei 102%. Die EWU-Länder mit besonders hohen Staatsschuldenquoten hatten 2025 deutliche Renditeaufschläge gegenüber deutschen Staatsanleihen zu verzeichnen (siehe Abb. 5).

Abb. 5:



Die Zahlen zur nationalen Verschuldung der EU-Länder sind zunehmend unvollständig. Durch EU-Schuldeninstrumente wie das Corona-Wiederaufbauprogramm (750 Mrd. Euro) oder Hilfen für die Ukraine (90 Mrd. Euro) steigt die Schuldenlast der Mitgliedstaaten außerhalb der nationalen Schuldenstatistiken. Für Deutschland belief sich 2024 der Umfang der nicht ausgewiesenen Beträge für Rückzahlung und Haftung aus allen europäischen

Verschuldungsinstrumenten nach Berechnungen des ZEW auf mehr als 10% der deutschen Staatsschulden (Heinemann und Moesinger 2024). Analoges gilt für die in den letzten Jahren verstärkt wieder in Anspruch genommenen Sondervermögen, z. B. in Deutschland das Sondervermögen Bundeswehr (100 Mrd. Euro) oder Infrastruktur (500 Mrd Euro) (Waigel 2024 und Siekmann 2022).

Die jüngste Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts (2024)

Die EU beschloss daher nach langen Verhandlungen, die 2020 begannen, eine erneute Reform des SWP, die am 30. April 2024 in Kraft trat. Diese hat das Ziel einer Reduzierung der Schuldenstände und einer tragfähigen Lage der Staatsfinanzen im Euro-Währungsgebiet. Allerdings sind die neuen Regeln sehr kompliziert und wieder anfällig für politische Verhandlungen und basieren auf unsicheren Prognosen. Dabei wurde auch die 1/20-Regel der Reduktion überhöhter Schuldenstände gekippt, da sie von den meisten Ländern als zu strikt und wachstumsfeindlich angesehen wurde.

Mit den neuen Regeln will die EU folgendes erreichen:

- (1) Die hohen Schuldenstände sollen reduziert werden.
- (2) Strategische und wachstumsfördernde Investitionen sollen unter Beachtung von Regeln ermöglicht werden.
- (3) Die Durchsetzbarkeit der Regeln soll verbessert werden.
- (4) Die Regeln sollen vereinfacht werden.

Nach einer Vereinfachung sehen die Regeln allerdings nicht aus. Die 3%- und 60%-Regeln für die Haushaltsdefizite sind zwar weiterhin enthalten, wurden jedoch stark modifiziert, wie weiter unten näher erklärt wird. Die Durchsetzbarkeit muss sich erweisen, erscheint aber aufgrund der vielen Ausnahmeregelungen und des umständlichen und langen Überwachungsprozesses unsicherer denn je.

Viele EWU-Mitgliedsländer beklagten, dass die alten Regeln des SWP sinnvolle wachstumsfördernde Investitionen verhindern. Eine Ansicht, die seit Jahrzehnten am stärksten von den in Brüssel besonders einflussreichen französischen Regierungen vertreten wurde und wird. In Deutschland gab es in den letzten Jahren eine ähnliche Debatte. Mehrere Ökonomen wie Lars Feld et al. (2024), Jan Schnellenbach (2024) oder Volker Wieland (2024) haben jedoch gezeigt, dass die anspruchsvolle deutsche Schuldenbremse, die über die europäischen Regeln hinausging, die staatlichen Investitionen keineswegs behindert hat.

Kernelemente des reformierten SWP sind wiederum ein präventiver und ein korrektiver Arm. Der präventive Arm (EU-Verordnung 2024/1263) soll die Vermeidung übermäßiger Haushaltsdefizite gewährleisten. Der korrektive Arm (EU-Verordnung 1467/97) gibt ein Verfahren zur Korrektur übermäßiger Defizite vor.

Der präventive Arm verlangt nun wirtschaftspolitische Strategien für vier Jahre, die die EU-Kommission individuell mit den einzelnen Mitgliedsländern aushandelt. Dabei müssen die Länder mehrjährige Ausgabenpfade und Projektionen für die Netto-Primärsalden der Haushalte vorlegen⁶, die geeignet sein sollen, die Verschuldung zu begrenzen und überhöhte Defizite zu vermeiden oder abzubauen.

Sogenannte Referenzpfade enthalten auch quantitative fiskalische Vorgaben, die besonders auf Drängen der deutschen Regierung Eingang in das Regelwerk fanden. Zur Absicherung der Schuldentragfähigkeit soll danach die projizierte Schuldenabstandsquote im Anpassungszeitraum um einen Prozentpunkt reduziert werden, wenn der Schuldenstand die Marke von 90% des BIP übersteigt, bzw. um 0,5 Prozentpunkte gesenkt werden, solange die Schuldenquote zwischen 60% und 90% liegt (Bundesfinanzministerium 2024, 3; EZB 2024).⁷ Von der EU-Kommission wird eine Schuldentragfähigkeitsanalyse vorgenommen.

Zudem soll das jährliche Haushaltsdefizit im Falle normaler konjunktureller Schwankungen den Referenzwert von 3% des BIP nicht überschreiten. Die quantitative Vorgabe lautet nun, dass eine Anpassung des Haushalts so lange notwendig ist, bis das Defizit einen Sicherheitsabstand von 1,5 Prozentpunkten gegenüber dem Richtwert von 3% aufweist. Die jährliche Anpassung soll dabei 0,4 Prozentpunkte betragen bzw. bei einer Verlängerung des Anpassungszeitraums aufgrund von Ausnahmeregelungen 0,25 Prozentpunkte des BIP (Bundesfinanzministerium 2024, 4).

Im korrektiven Arm des reformierten SWP leitet die EU-Kommission bei Überschreiten des 3%-Referenzwertes ein defizitbasiertes Verfahren und bei Abweichungen vom Ausgabenpfad des präventiven Arms bei zu hohen Schuldenständen ein schuldenstandbasiertes

⁶ Der Netto-Primärsaldo ist definiert als die Differenz zwischen den bereinigten Einnahmen und den bereinigten Ausgaben (Primärausgaben) eines Staates, wobei die Zinsausgaben für Schulden herausgerechnet werden.

⁷ Der Anpassungszeitraum von vier Jahren kann im Gegenzug für öffentliche Investitionen und Reformen, die das Potenzialwachstum steigern, die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen verbessern und mit den Prioritäten der EU in Einklang stehen, auf 7 Jahre verlängert werden. Am Ende soll das Defizit unter 3 % sein.

Defizitverfahren ein. Hierbei gibt es jedoch wieder eine Reihe von Ausnahmeregelungen und Möglichkeiten zur zeitlichen Streckung von Anpassungen.

Im folgenden Abschnitt soll nun die neue quantitative Vorgabe zur Reduzierung überhöhter Schuldenstände und die Idee des AEUV, das fiskalpolitische Störpotenzial für die gemeinsame Geldpolitik zu entschärfen, anhand einer einfachen Schuldenregel implementiert werden. Die numerischen Obergrenzen von 3% für die Defizitquote und 60% für die Schuldenquote sollen deshalb weiterhin gelten.

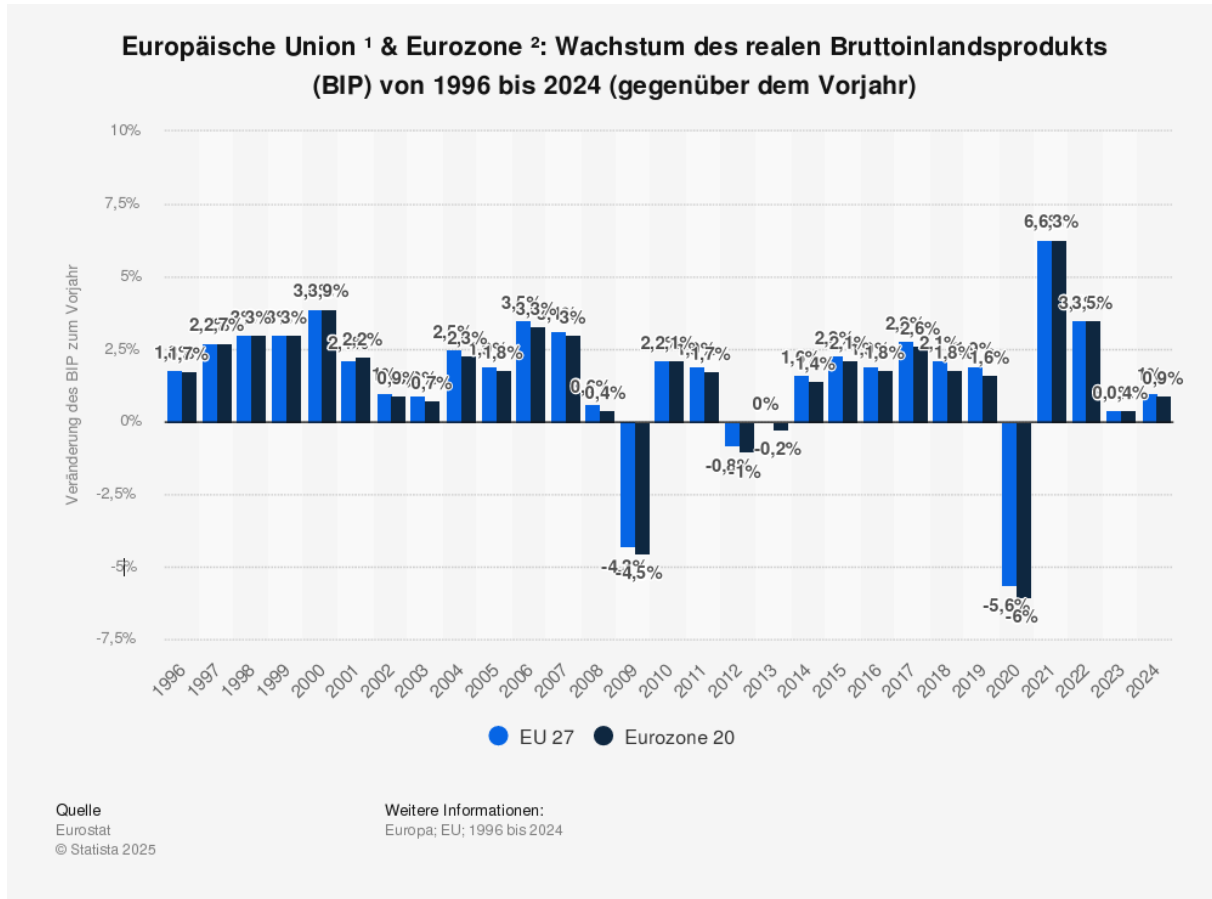
4. Eine einfache und effektive Schuldenregel

Die Schwächen der 3%-Regel

Die 3%-Defizitregel des Maastricht-Vertrags und des mehrfach geänderten Stabilitäts- und Wachstumspakts haben auch bei strikter Befolgung, die ja nie stattfand, verschiedene Probleme. Die Idee der Regel war, dass ein Defizit von 3% bei einem realen Wachstum des BIP von 3% und einer Inflationsrate von 2% (also einem Wachstum des nominalen BIP von 5%) die Schuldenquote bei 60% stabilisiert.⁸ Die angesetzte Inflationsrate von 2% entspricht dem Inflationsziel des Eurosystems, und die 3% reales Wirtschaftswachstum entsprachen den (sehr optimistischen) Wachstumserwartungen zu Beginn der 1990er Jahre. Fakt ist jedoch, dass sich hohe Schuldenstände selbst bei hohen trendmäßigen Wachstumsraten nur über sehr lange Zeiträume abbauen. Bei niedrigen Wachstumsraten, wie sie in den Währungsunionen seit längerem vorherrschen, führt selbst eine strikte Befolgung der 3%-Regel zu steigenden Schuldenständen. Zudem besteht ein Anreiz der Fiskalbehörden, Druck auf die Zentralbank auszuüben, die Zinsen zu senken und damit die Inflationsrate zu erhöhen. Steigende Inflationsraten reduzieren die Staatsschuldenquote, da sie das nominale BIP erhöhen. Abb. 6 zeigt, dass seit der Großen Rezession 2009 in der E(WW)U insgesamt die Wachstumsrate des realen BIP nur 2021/22 nach dem pandemiebedingten Aufholprozess über 3% lag.

⁸ Eine Schuldenquote von 60% entsprach 1991 bei der Festlegung der Werte in etwa dem Durchschnitt der Staatsverschuldung in den damaligen EU-Ländern.

Abb. 6:



Im AEUV sind sowohl eine Defizit- als auch eine Schuldenregel enthalten. Die 3%-Defizitregel erfordert (in ihrer strikten Form, d.h. ohne die Ausnahmetatbestände), dass das Haushaltsdefizit (D_t) eines Landes in einem Jahr (t) nicht größer sein darf als $d^* = 3\%$ des nominalen BIP (Y_t): $D_t \leq d^* Y_t$. Die (Brutto-)Staatsschulden (S_t) dürfen $s^* = 60\%$ des BIP nicht überschreiten: $S_t \leq s^* Y_t$.

Der Schuldenstand am Ende von Periode t ergibt sich (näherungsweise) als Kumulation der Haushaltsdefizite: $S_t = S_{t-1} + D_t$. Die Schuldenquote $s_t = S_t/Y_t$ entwickelt sich somit gemäß

$$(1) \quad s_t = \frac{1}{1+w_t} s_{t-1} + d_t = \frac{1+i_{t-1}}{1+w_t} s_{t-1} + p d_t$$

wobei w_t die Wachstumsrate des nominalen BIP und $p d_t$ das Primärdefizit relativ zum BIP sind. Positive Wachstumsraten wirken rechnerisch auf die Schuldenquote ähnlich wie Negativzinsen: bei ausgeglichenem Haushalt ($D_t = d_t = 0$) sinkt die Schuldenquote bei einem stabilen nominalen Wachstumspfad quasi automatisch. Der Ausdruck nach dem zweiten Gleichheitszeichen in (1) zeigt: Bei einer Primärdefizitquote von null ($p d_t = 0$) würde die Schuldenquote im Zeitablauf sinken, wenn der effektive Schuldzins kleiner ist als die

nominale Wachstumsrate ($i_{t-1} < w_t$). Hochverschuldete EWU-Länder haben daher ein Interesse an niedrigen Zinsen und hohen Inflations- und spraten.

Selbst bei Einhaltung der 3%-Grenze vollzieht sich aber der Schuldenabbau sehr schleppend. Bei einer Schuldenquote von 80% und $w = 5\%$ dauert es z. B. 18 Jahre bis man eine Schuldenquote von 70 % erreicht.

Bei hohen Wachstumsraten findet immerhin ein Rückgang der Schuldenquote statt. Fällt das Wachstum jedoch unter das kritische Niveau $w_{crit} = d_t / (s_{t-1} - d_t)$, dann steigt die Schuldenquote trotz Einhaltung der 3%-Regel weiter an. Bei einem Wachstum von $w_t = 3\%$ nimmt sie langfristig von 80% auf 103% des BIP zu. Damit es bei einem Schuldenstand oberhalb der 60%-Grenze überhaupt zu einem Schuldenabbau (*d. h.* $s_t < s_{t-1}$) kommt, muss das nominale Wachstum die kritische Rate w_{crit} überschreiten. Beispielsweise muss bei einer Schuldenquote von $s = 80\%$ das Wachstum größer sein als 3,9% p.a. (Jost/Tödter 2019a, 1f.).

Anforderungen an eine sinnvolle Regel

Wir folgen daher dem Vorschlag von Jost/Tödter (2019 a, b; 2021), indem wir die Vorteile einer einfachen Regel illustrieren, die mit dem AEUV kompatibel ist, aber einige Nachteile des bisherigen Vorgehens beseitigt. Uns ist allerdings bewusst, dass die Chance auf eine politische Umsetzung eines derartigen 'akademischen Vorschlags' im realpolitischen Umfeld angesichts der im vorherigen Abschnitt geschilderten Entwicklungen äußerst gering sein dürfte. Insofern ist die Warnung der Deutschen Bundesbank bezüglich einer Gemeinschaft auf „Gedeih und Verderb“ aus dem Jahr 1990 sicher eingetroffen (Deutsche Bundesbank 1990).

Eine Fiskalregel sollte folgende sinnvolle Anforderungen erfüllen:

1. Die Regel sollte einfach sein und muss von den Mitgliedsländern ohne Ausnahmen erfüllt werden.
2. Die Regel muss leicht zu kontrollieren sein. Die darin enthaltenen makroökonomischen Größen sollten nicht von unsicheren Prognosen und politischen Bewertungen abhängen.
3. Die Regel muss konzeptionell am Kernproblem ansetzen, nämlich den zu hohen Schuldenständen. Übermäßig hohe Staatsverschuldung untergräbt die Finanz- und die Preisstabilität im Euroraum und führt dazu, dass hoch verschuldete Länder bereits bei einer leichten Abschwächung der Konjunktur oder bei mäßig steigenden Zinsen politische Probleme mit der Einhaltung der Haushaltsregeln bekommen.

4. Die Regel sollte allerdings nicht von einer politischen und politisierten Instanz wie der EU-Kommission überwacht werden, sondern von einer unabhängigen Institution, die Verstöße strikt sanktioniert (ähnlich auch Deutsche Bundesbank 2017a).
5. Die Regel sollte möglichst wenig in die nationale Souveränität über die Fiskalpolitik und das Haushaltsrecht der Parlamente in den Mitgliedstaaten eingreifen. Es sollte den Ländern der Eurozone überlassen werden, wie sie ihre Einnahmen und Ausgaben gestalten, um die Fiskalregeln zu erfüllen. Sobald und solange die Vorgaben erfüllt sind, sollte ein Land die Prioritäten für seine Fiskalpolitik im demokratischen Prozess autonom festlegen können.
6. Die Regel sollte für eine Entkopplung der Geldpolitik von der Fiskalpolitik sorgen, um das fiskalpolitische Störpotenzial für die Geldpolitik des Eurosystems zu entschärfen.

Eine einfache und wirksame Regel, die an den überhöhten Schuldenständen ansetzt

Die hier vorgeschlagene Defizitregel ist so konzipiert, dass das zulässige Defizit an das Schuldenkriterium gebunden und die verhängnisvolle Verknüpfung zwischen Geld- und Fiskalpolitik über die Zinsen aufgelöst wird.

Die am Schuldenüberhang und an den Schuldzinsen ausgerichtete Regel sieht vor, dass hoch verschuldete Länder ($s > 60\%$) in jedem Jahr einen festen Bruchteil λ ($0 < \lambda < 1$)⁹ des Schuldenüberhangs vom Vorjahr reduzieren müssen:

$$(2) \quad D_t \leq -\lambda (s_{t-1} - s^*) Y_{t-1} + z_{t-1} S_{t-1} \quad \text{falls } s_{t-1} > s^* = 60\%$$

Darin ist z_{t-1} eine fiskalpolitische Instrumentenvariable, mit deren Hilfe sich bei geeigneter Wahl das Primärdefizit von der Geldpolitik entkoppeln lässt. Unter Verwendung von (2) gilt:

$$(3) \quad PD_t \leq -\lambda (s_{t-1} - s^*) Y_{t-1} + (z_{t-1} - i_{t-1}) S_{t-1}$$

Wird nämlich $z_{t-1} \equiv i_{t-1}$ gesetzt, dann ist das Primärdefizit nur noch vom Schuldenüberhang abhängig, jedoch von der Höhe der Schuldzinsen unabhängig.¹⁰ Geldpolitik und Notenbankzinsen verlieren ihren Einfluss auf den finanziellen Spielraum der hochverschuldeten Länder (HVL). Damit entfallen auch die Anreize im bestehenden System, Strukturreformen und institutionelle Reformen aufzuschieben und stattdessen Druck auf eine

⁹ Der Parameter λ ist idealerweise für alle EWU-Länder einheitlich festzulegen und weicht somit von den neuen, 2024 verabschiedeten Regelungen ab, die je nach Schuldenquote unterschiedliche Festlegungen erlauben. Generell wurde dabei $\lambda = 0,01$ bzw. $\lambda = 0,005$ (je nach Schuldenquote $s_t > s^*$) gesetzt, aber alles eingebettet in eine Schuldentragfähigkeitsanalyse der EU-Kommission mit flexiblen Anpassungszeiträumen.

¹⁰ Der Zusammenhang zwischen den von der Notenbank kontrollierten Zinsen und der durchschnittlichen Verzinsung der Staatsschulden ist zwar in der Regel indirekt und zeitverzögert, jedoch gleichwohl vorhanden und sehr wirksam; vgl. Deutsche Bundesbank (2017b).

Lockerung der Geldpolitik auszuüben. Im Folgenden gehen wir deshalb von $z_{t-1} \equiv i_{t-1}$ aus. Die Geldpolitik des Eurosystems von fiskalpolitischem Störpotenzial zu isolieren ist dem AEUV immanent und findet sich in mehreren Vorschriften, so z.B. der Unabhängigkeit und dem Verbot der monetären Staatsfinanzierung (Görgens et al. 2014, 364f.).

Die Fiskalregel (4) benötigt weder Schätzungen noch Prognosen, sondern verwendet nur statistische Daten des Vorjahres. Dadurch ist sie einfach anwendbar, transparent und leicht zu kontrollieren. Sie setzt eine flexible Grenze für die Defizitquote

$$(4) \quad d_t \leq [-\lambda(s_{t-1} - s^*) + i_{t-1} s_{t-1}]/(1 + w_t)$$

Die dadurch implizierte Primärdefizitquote lautet:

$$(5) \quad pd_t \leq -\lambda (s_{t-1} - s^*) / (1 + w_t)$$

Bei Schuldzinsen von $i = 2\%$, $w = 3\%$, $\lambda = 0,05$ und einer Staatsschuldenquote von $[70; 80; 90; 100]\%$ beläuft sich die Obergrenze für die Defizitquote gemäß (4) auf $[0,9; 0,6; 0,3; 0,0]\%$ des BIP. Die implizierte Obergrenze für die Primärdefizitquote ist unabhängig von der Höhe der Schuldzinsen und beläuft sich gemäß (5) auf $[-0,5; -1,0; -1,5; -1,9]\%$ des BIP; d.h., es sind Überschüsse im Primärhaushalt erforderlich. Eine vorausschauende und nachhaltige Haushaltspolitik sollte ohnehin die Defizitobergrenze möglichst nicht voll ausschöpfen, sondern einen Sicherheitsabstand wahren, um unerwartete Schocks besser abfedern zu können.

Die Schuldenquote entwickelt sich nun gemäß (6) nach

$$(6) \quad s_t = \frac{1+i_{t-1}}{1+w_t} s_{t-1} - \lambda \frac{s_{t-1}-s^*}{1+w_t}$$

Ein Vergleich mit (1) offenbart, dass hoch verschuldete Länder ($s > s^*$) einen Primärüberschuss erwirtschaften müssen, dessen Wert von λ und w abhängt, um die Schuldenquote zu senken. Bei Einhaltung der neuen Defizitregel sinkt die Schuldenquote ($s_t < s_{t-1}$), sofern für die Zins-Wachstums-Differenz gilt (siehe (1) und (4)):

$$(7) \quad i_{t-1} - w_t < \lambda (s_{t-1} - s^*) / s_{t-1}$$

Da bei hochverschuldeten Ländern (HVL) die Schuldenquote größer ist als die Schuldengrenze, ist die rechte Seite von (7) positiv. Somit wird die Schuldenquote auch noch abgebaut, wenn die Zins-Wachstums-Differenz (ZWD) positiv ist. Für $\lambda = 0,05$ ($1/20$) und $s_{t-1} = 80\%$ geht die

Schuldenquote bspw. bis zu einer ZWD von +1,25 %-punkten zurück. Das ist ein nicht zu unterschätzender Vorteil der Regel (4).

5. Schuldenstands- und Defizitsimulationen

Im Folgenden werden wir unsere Regel (2) bzw. (4) mit $\lambda = 0,05$ ($1/20$)¹¹ vergleichen mit der immer noch relevanten 3%-Regel des AEUV (FAZ 2025) und den seit 2024 geltenden neuen Regelungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes zur Schuldenquote für hoch verschuldete Länder (HVL). Dabei gilt $\lambda_1 = 0,005$ für Länder mit $60\% < s_t \leq 90\%$, $\lambda_2 = 0,01$ für diejenigen mit $s_t > 90\%$. Die Regeln sollen **strikt eingehalten** werden solange die Schuldenquote über 60% liegt.¹²

Zunächst beschreiben wir die Entwicklungen der Schulden- und Primärdefizitquoten für zwei Szenarien. Die Berechnungen unterstellen ein HVL aus der Gruppe 1 mit $s_t = 90\%$. Dies entspricht der für die Euroländer insgesamt von der EU-Kommission erwarteten durchschnittlichen Schuldenquote für das Jahr 2025 (European Commission 2025, 209). Die Anpassung wird über einen Zeitraum von 10 Jahren dargestellt und beinhaltet somit die vier bzw. 7 Jahre der neuen Regelungen. **Szenario A** geht von der impliziten Maastricht-Annahme eines nominalen BIP-Wachstums (w) von 5% und einem Nominalzins (i) von 4% aus.¹³ In **Szenario B** gehen wir von realistischeren und aktuelleren (niedrigeren) Werten von $w = 3\%$ und $i = 2\%$ aus (siehe auch Abb. 6). Die Zins-Wachstumsdifferenz ist also in beiden Fällen -1 pp und ist somit einem Schuldenabbau förderlich. Die Abbildungen 7 und 8 stellen den Verlauf der Schulden- und Defizitquote für die drei Regeln in den beiden Szenarien dar. Bei der 3%-Regel rechnen wir jeweils mit der maximal zulässigen Defizitquote von 3%.

In **Szenario A** (Abb. 7a) sinken die Schuldenquoten bei allen untersuchten Regeln. Der Verlauf unter der 3%-Regel und den neuen Regelungen des SWP ist relativ ähnlich und träge. Nach 10 Jahren liegt man auf einem Niveau von etwa 80%. Deutlich günstiger entwickelt sich die Schuldenquote unter unserer präferierten Regel. Nach 10 Jahren ist bereits ca. 2/3 der überschießenden Schuldenquote abgebaut. Dagegen steigt die Schuldenquote im **Szenario B**

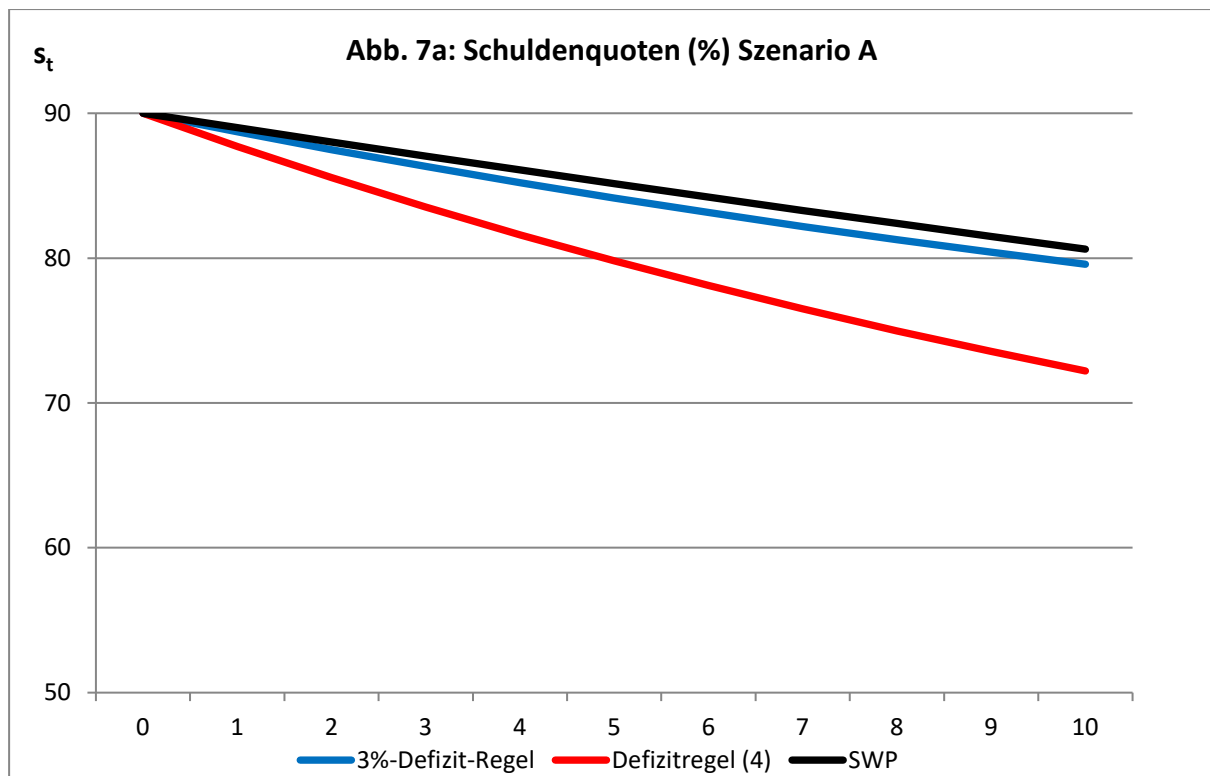
¹¹ Das entspricht den Intentionen vor der Reform 2024.

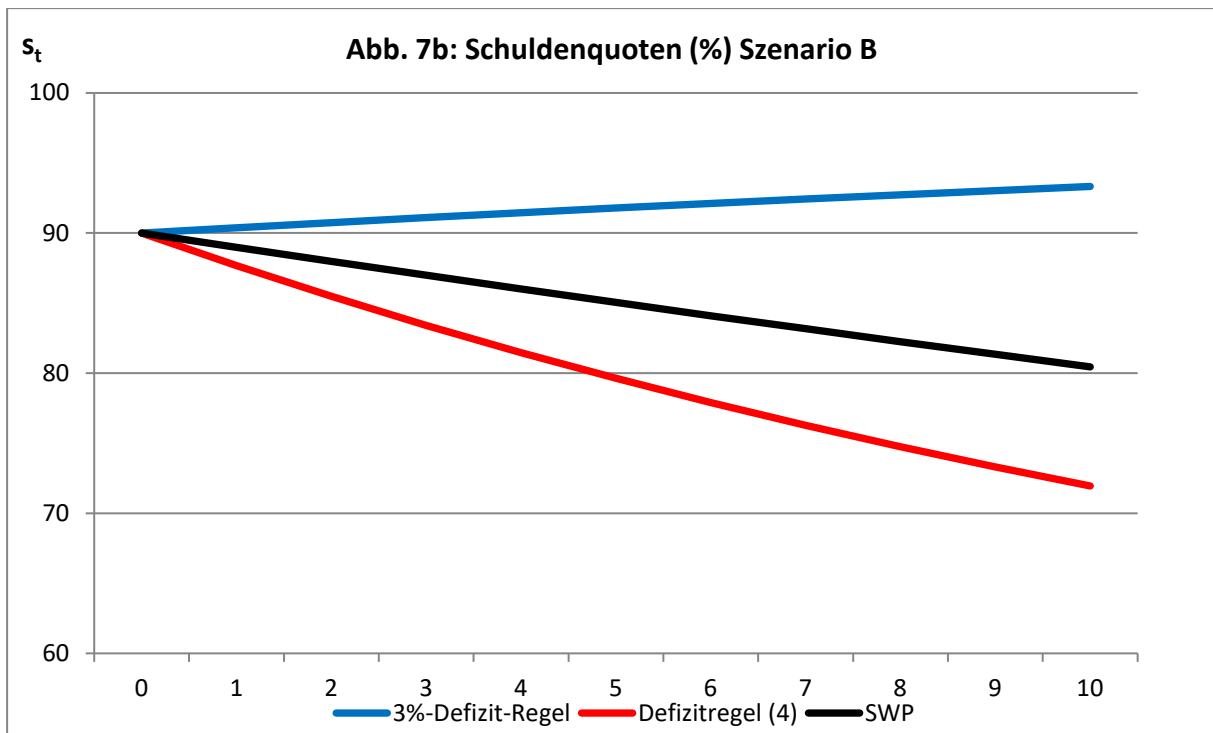
¹² Wir nehmen auch wieder an, dass das Primärdefizit von der Zinspolitik der EZB unabhängig ist, um das fiskalpolitische Störpotenzial zu entschärfen und notwendige Reformen nicht zu verzögern.

¹³ Dieser Wert korrespondiert mit der durchschnittlichen Rendite 10-jähriger Staatsanleihen der Euro-Länder von Anfang 1999 bis Ende 2011.

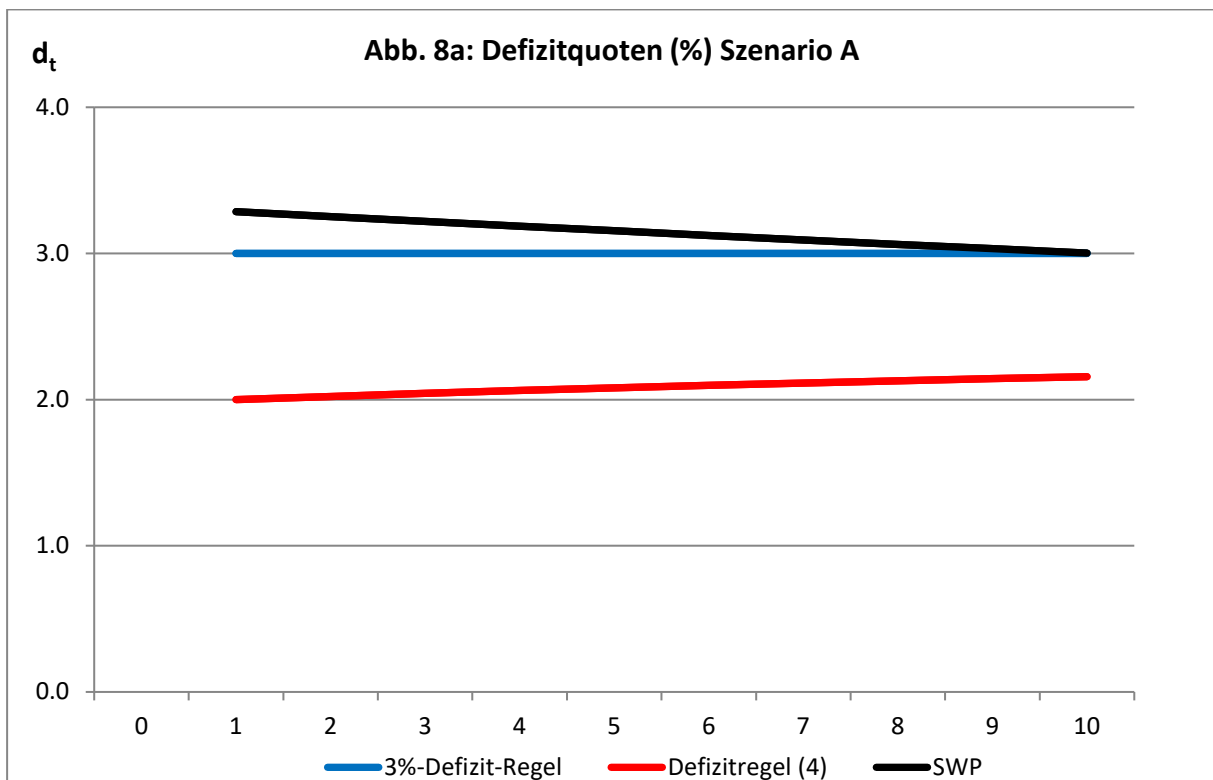
(Abb. 7b) auch bei strikter Einhaltung der 3%-Regel kontinuierlich an, während sie bei den beiden anderen Regeln ähnlich wie unter Szenario A sinkt. Den Schwellenwert von 60% würde man in beiden Szenarien gemäß den Vorgaben des SWP erst nach ca. 40 Jahren (!) erreichen, unter (4) nach etwa der Hälfte der Zeit.

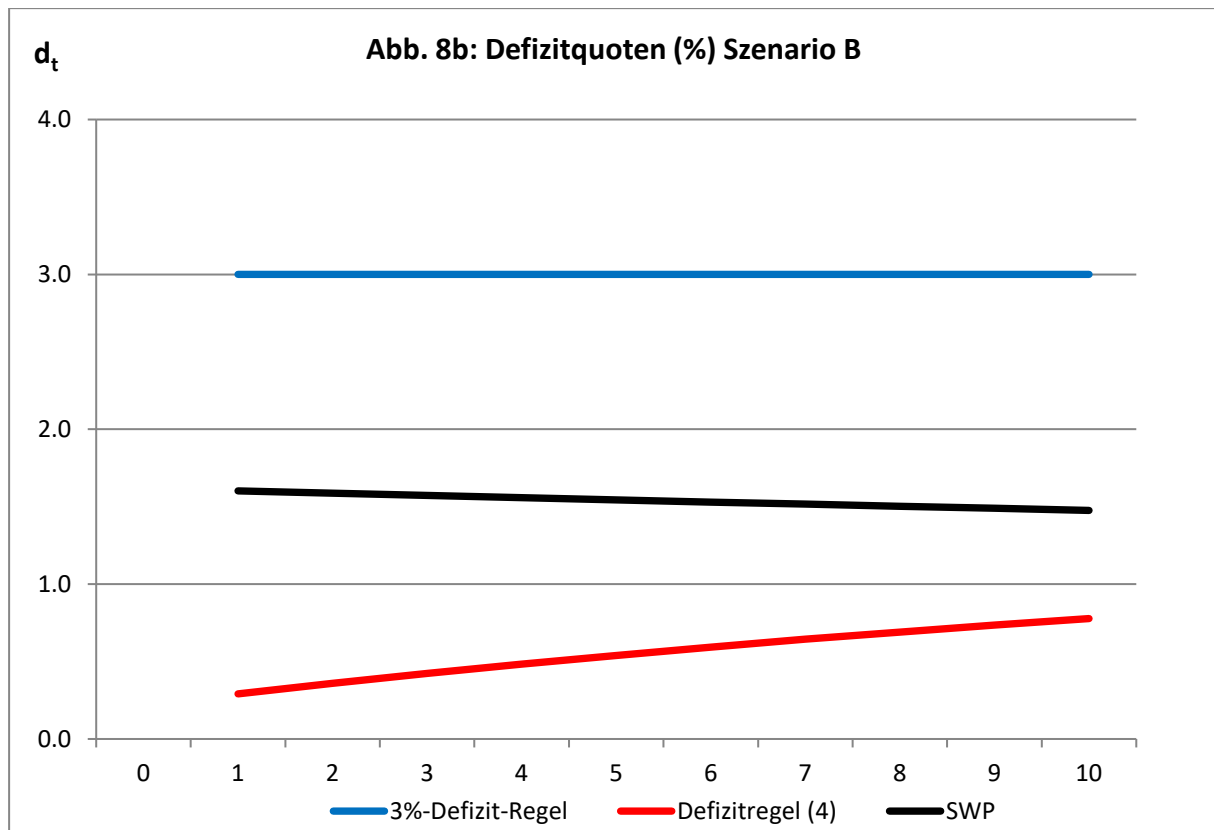
Die Defizitquote (Abb. 8) wird bei der 3%-Regel definitionsgemäß immer eingehalten. Bei den neuen Regelungen des SWP wird sie in Szenario A (Abb. 8a) allerdings auch nach 10 Jahren nicht erreicht, geschweige denn nach den vorgegebenen Anpassungszeiträumen von vier bzw. sieben Jahren. Regel (4) erlaubt ein leicht ansteigendes Defizit von 2% des BIP.





In Szenario B (Abb. 8b) dagegen muss die Defizitquote dauerhaft unter der 3%-Grenze gehalten werden, um dauerhaft eine Schuldenquote von 60% zu erreichen. Dafür sind unter Regel (4) geringere Defizite erforderlich als beim neuen SWP. Die beiden Quoten nähern sich aber tendenziell an. Eine nachhaltigere Finanzpolitik erfordert also, wenig verwunderlich, größere Haushaltsdisziplin.





Empirische Anwendung für das Euro-Währungsgebiet

Nach diesen eher theoretischen Simulationen folgt nun eine konkrete empirische Anwendung auf das Euro-Währungsgebiet. Gemäß den Prognosen der EU-Kommission (European Commission, 2025, 209) hatten Ende 2025 über 50% der Euroländer Staatsschuldenquoten über 60%. Sechs Länder fallen in die Gruppe 1 (HVL1) mit über 90% (Belgien, Griechenland, Frankreich, Italien, Spanien, Portugal), fünf in die Gruppe 2 (HVL2) bis 90% (Deutschland, Österreich, Finnland, Slowenien, Slowakei). Während im Jahr 2001 die ungewichtete durchschnittliche Schuldenquote der HVL1 (HVL2) noch 106% (63%) betrug, stieg sie bis 2025 auf 116% (72%) an und die Anzahl der betroffenen Länder nahm zu.¹⁴ Das angestrebte Ziel einer Schuldenreduktion oder zumindest einer Stabilisierung der Schuldenquoten wurde also deutlich verfehlt.

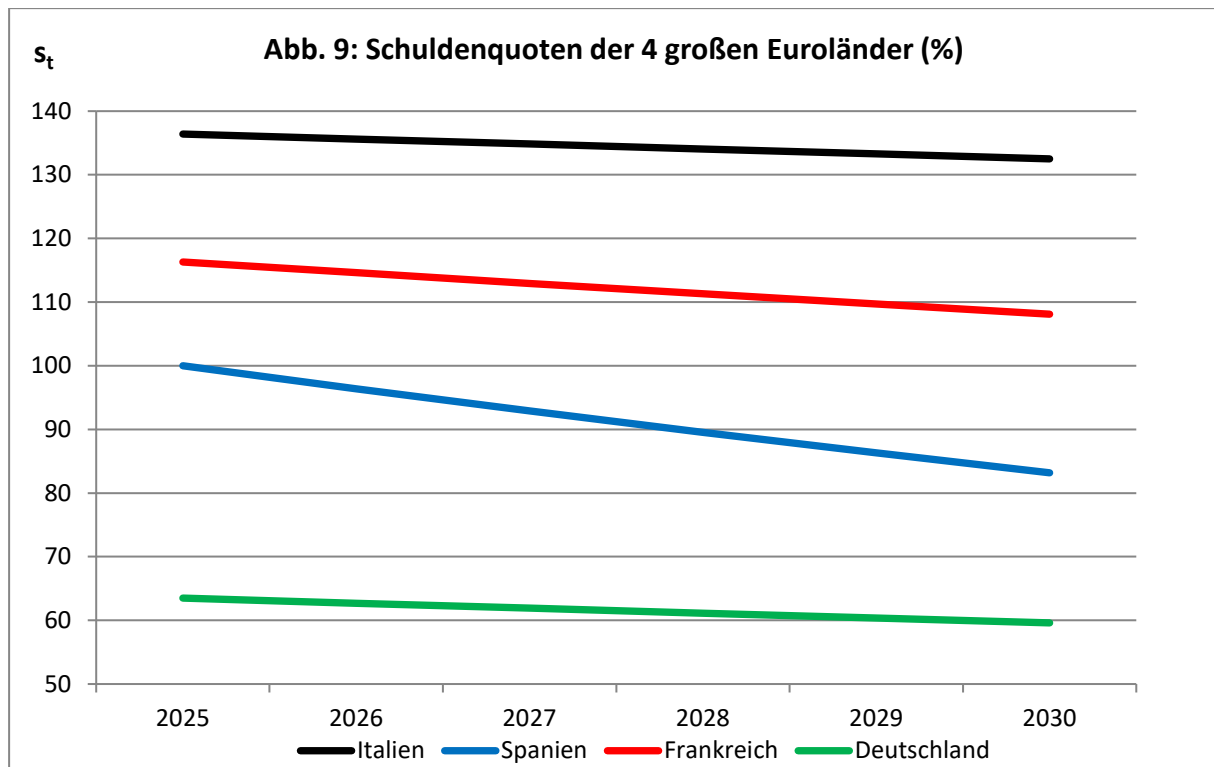
Zu den HVL gehören also auch die vier großen Euroländer Deutschland (HVL2), Frankreich, Italien und Spanien (alle HVL1), auf die wir uns im Folgenden konzentrieren wollen. Wir

¹⁴ Bei der Interpretation dieser Zahlen ist Vorsicht angebracht. Wenn im Zeitablauf die Schuldenquoten einiger Länder zunehmen und sich damit die Gruppenzugehörigkeit ändert, kann das dazu führen, dass die durchschnittlichen Schuldenquoten aller Länder steigen, obwohl innerhalb der Gruppen sinkende Durchschnitte gelten.

starten mit den von der EU-Kommission prognostizierten Werten für die Schuldenquoten Ende 2025 (DE: 63,5%, FR: 116,3%, IT: 136,4%, SP: 100,0%) und untersuchen, wie sich die Schuldenquoten bis zum Ende des Jahrzehnts gemäß (6) entwickeln würden. Dabei setzen wir für HVLi (i=FR, IT, SP) $\lambda=0,01$ und für HVLDE $\lambda=0,005$. Als nominelles Wirtschaftswachstum unterstellen wir $w_t = 3\%$, kompatibel mit einem realen BIP-Wachstum von 1% und einer Inflationsrate von 2%, dem Ziel der EZB. Als Durchschnittszins der ausstehenden Staatsschulden (berechnet als Zinsausgaben im Verhältnis zum jeweiligen Schuldenstand) verwenden wir die für 2025 geschätzten Mittelwerte für die vier Länder als konstant für alle folgenden Jahre an. Diese betragen $i_{DE}=2,2\%$, $i_{FR}=2,5\%$, $i_{IT}=3,4\%$ und $i_{SP}=2,7\%$. Die Zins-Wachstums-Differenz fällt somit für alle Länder, auch für Italien, günstig für einen Schuldenabbau aus (siehe (7)).

Abb. 9 veranschaulicht die sich ergebenden Schuldenquoten in den kommenden Jahren. Intentionsgemäß sinken in allen Ländern die Schuldenquoten. Jedoch würde nur Deutschland nach fünf Jahren die Schwelle von 60% erreichen. Alle anderen Länder blieben wegen der nur geringen Anpassung deutlich darüber: Italien bei etwa 130%, Frankreich bei 110% und Spanien bei 80%. Spanien würde die 60%-Marke 2039 erreichen, Frankreich würde erst 2036 die 100%-Marke unterschreiten und Italien hätte selbst 2050 noch eine Schuldenquote von nahe 120%. Selbst wenn also die Regeln strikt eingehalten würden, fallen die Primärüberschüsse zu gering für eine nachhaltige Konsolidierung der Staatsfinanzen aus. Dies wird wahrscheinlich negative Rückwirkungen auf die Glaubwürdigkeit der Regelungen haben. Die dargestellte Situation dürfte allerdings vor dem Hintergrund des Umgangs mit den Defizitregeln in der EU in der Vergangenheit sowie der Komplexität der Vorschriften und den bestehenden Ausnahmeregelungen eher noch zu positiv sein.

Würde das Wachstum des nominalen BIP auf 1% fallen, würden im Falle Italiens die Schuldenquote bis 2030 sogar auf fast 140% ansteigen und die Schuldenquote Frankreichs kaum sinken. Allgemein fallen die Anpassungsprozesse bei niedrigeren Wachstumsraten deutlich träger und langsamer aus.



6. Zusammenfassung und Fazit

Die bisherigen europäischen Fiskalregeln zur Begrenzung der Staatsverschuldung sind allesamt gescheitert. Das bestehende Regelwerk ist viel zu komplex und sehr anfällig für politische Einflussnahmen. Obwohl die 3%-Defizitgrenze seit 1999 fast 200-mal überschritten wurde, blieb eine wirksame Sanktionierung aus. Die Regel war damit nicht glaubwürdig. Die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts von 2024 hat die Komplexität des Regelwerks leider auch nicht reduziert. Die empirische Evidenz zeigt hingegen, dass gut gestaltete Fiskalregeln grundsätzlich die fiskalische Performance verbessern, die Glaubwürdigkeit erhöhen und zu niedrigeren Zinsen für Staatsanleihen führen. Entscheidend ist jedoch nicht nur die Existenz, sondern das konzeptionelle Design und die strikte Einhaltung der Regeln.

Die 3%-Defizitregel führt bei schwachem Wirtschaftswachstum nicht zu einem Schuldenabbau. Zudem schafft das aktuelle System Anreize für Regierungen, Druck auf die Zentralbank für eine expansive Geldpolitik auszuüben, um die Schuldenlast über Inflation zu entwerten. Deshalb schlagen wir eine einfache und transparente Regel vor, bei der hochverschuldete Länder jährlich einen festen Bruchteil des Schuldenüberhangs abbauen müssen, wodurch zugleich eine notwendige Entkoppelung von der Geldpolitik stattfindet. Beides entspricht den ursprünglichen Intentionen der Regelungen auf EU-Ebene, die auch in

den AEUV Eingang fanden. Unser Vorschlag würde - verbunden mit dem Willen zur Durchsetzung - die EU-Fiskalarchitektur in Richtung Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euroraum dauerhaft sichern. Simulationsrechnungen bestätigen, dass die vorgeschlagene einfache Regel selbst bei schwachem Wachstum noch zu einem Schuldenabbau führen würde, während die 3%-Regel in solchen Szenarien versagt. Bei den neuen Regelungen des SWP fallen einerseits die jährlichen Budgetanpassungen zu gering aus, andererseits werden sie wiederum durch eine Vielzahl von Ausnahmeregelungen und zusätzlichen Vorkehrungen "verwässert".

Um eine erneute Staatsschuldenkrise sowie Finanzkrisen zu verhindern und übermäßigen Druck auf die Geldpolitik des Eurosystems zu verhindern, ist ein Wechsel hin zu einer neuen Regel notwendig, die einfach und transparent ist. Die Überwachung sollte einem unabhängigen Fiskalrat übertragen werden. Politisch werden sich für eine derartige Regel in der EU aller Wahrscheinlichkeit nach jedoch keine Mehrheiten finden. Effektivität und Nachhaltigkeit würden dabei einen höheren Konsolidierungsbedarf vorgeben, Durchsetzbarkeit dagegen bedeutete in der Vergangenheit immer geringere Konsolidierungserfordernisse. Das zeigt sich auch in den neuen Regelungen des SWP.

Literatur

Alonso, V., C. Arroyo, O. Aydin, V. Balasundharam, H. R. Davoodi, G. Hegab, W. R. Lam, A. Nguyen, N. Salazar Ferro, G. Sher, A. Solovyeva & N. Tchelishvili (2025), Fiscal rules dataset: 1985-2024, International Monetary Fund, Washington, DC.

Bénassy-Quéré, A., Brunnermeier, M., Enderlein, H., Farhi, E., Fratzscher, M., Fuest, C., Pisani, F., Gourinchas, P.-O., Martin, P., Pisani-Ferry, J., Rey, H., Schnabel, I., Veron, N., Weder di Mauro, B. und J. Zettelmeyer (2018), Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform, CEPR Policy Insight 91.

Brändle, T. und M. Elsener (2024), Do fiscal rules matter? A survey of recent evidence, Swiss Journal of Economics and Statistics, Vol. 160(1), 1-38.

Brändle, T. und M. Larch (2025), Bremsen Fiskalregeln öffentliche Investitionen aus?, Perspektiven der Wirtschaftspolitik, Vol. 26(2), 199-210.

Bundesfinanzministerium (2024), Reform des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts, Monatsbericht des BMF, Mai 2024.

Bundesregierung (1998), Bericht und Stellungnahme der Bundesregierung zu Entwicklung der Konvergenz in der Europäischen Union im Jahre 1997 und zu den Konvergenzberichten der Europäischen Kommission und des Europäischen Währungsinstituts und zur Stellungnahme der Bundesbank, in: Bundesrat Drucksache 300/98, 27.03.1998.

Bundeswirtschaftsministerium (2025), Die neuen europäischen Fiskalregeln: Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und Wachstum gemeinsam im Blick, Schlaglichter 03/25_Wirtschaftspolitik.

Buriel, P., C. Checherita-Westphal, P. Jacquinot, M. Schön, N. Stähler (2020), Economic Consequences of high public debt: Evidence from three large scale DSGE models, ECB Working Paper Series, No. 2450/July 2020.

Cochrane, J.H., Garicano, L. und K. Masuch (2025), Crisis Cycle, Challenges, Evolution and Future of the Euro, Princeton University Press.

Committee for the study of Economic and Monetary Union („Delors Report“) (1989), Report on Economic and Monetary Union in the European Community, 12th April 1989.

Davoodi, H., Elger, P., Fotiou, A., Garcia-Macia, D., Lagerborg, A., Lam, R. & S. Pillai (2022), Fiscal Rules Dataset: 1985-2021, International Monetary Fund.

De Biase, P. und S. Dougherty (2022), The past and future of subnational fiscal rules: an analysis of fiscal rules over time, OECD Working Papers on Fiscal Federalism, No. 41, October 2022.

Deutsche Bundesbank (1990), Stellungnahme der Deutschen Bundesbank zur Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion in Europa, Monatsbericht Oktober 1990, S. 41-45.

Deutsche Bundesbank (2017a), Zur Ausgestaltung und Umsetzung der europäischen Haushaltsregeln. Monatsbericht Juni 2017, 29-45.

Deutsche Bundesbank (2017b), Zur Entwicklung der staatlichen Zinsausgaben in Deutschland und anderen Ländern des Euroraums. Monatsbericht Juli 2017, 35-70.

Deutsche Bundesbank (2019), Europäischer Stabilitäts- und Wachstumspakt: Zu einzelnen Reformoptionen. Monatsbericht April 2019, 79-93.

Europäische Kommission (2017), Vorschlag für eine Richtlinie des Rates zur Festlegung von Bestimmungen zur Stärkung der haushaltspolitischen Verantwortung und der mittelfristigen Ausrichtung der Haushalte in den Mitgliedstaaten. 6. Dezember 2017. COM(2017) 824 final, 2017/0335 (CNS).

Europäische Zentralbank (2024), The reformed EU fiscal framework – potential macroeconomic implications for the euro area, Economic Bulletin 3/2024, 74-78.

European Commission (2025), European Economic Forecast, Autumn 2025, European Economy, Institutional Paper 327, November 2025.

FAZ (2016), Dijsselbloem verschärft Kritik an Juncker, Ausgabe vom 14. Juni 2016.

FAZ (2025), Italien setzt Grenzen für Staatshaushalt und Defizit, Ausgabe vom 31.12.2025, S. 17.

Feld, L. P., Hassib, J., Langer, M. und D. Nientiedt (2024), Die Schuldenbremse. Ein Garant für Nachhaltige Haushaltspolitik? Friedrich-Naumann-Stiftung für die Freiheit.

Fuest, C. und D. Gros (2019), Applying nominal expenditure rules in the euro area, EconPol Policy Brief 15/2019.

Görgens, E., Ruckriegel, K. und F. Seitz (2014), Europäische Geldpolitik, 6. A., UTB, München.

Heinemann, F., Moessinger, M.-D. und M. Yeter (2018), Do fiscal rules constrain fiscal policy? A meta-regression-analysis, European Journal of Political Economy, Vol. 51, 69-92.

Heinemann, F. und M.-D. Moesinger (2024), Intransparente EU-Verschuldung: Deutschlands Anteil liegt bei 262 Mrd. Euro, ZEW Policy Brief Nr. 05/April 2024.

Jost, T. und K.-H. Tödter (2019a), Kritisches und Konstruktives zur Defizitregel der EWU, Ökonomenstimme, 1. April 2019.

Jost, T. und K.-H. Tödter (2019b), Eine neue Fiskalregel für die Eurozone: einfach, transparent, kontrollierbar, List-Forum, Vol. 45, 381–395.

Jost, T. und K.-H. Tödter (2021), Reducing sovereign debt levels in the post-Covid Eurozone with a simple deficit rule, IMFS Working Paper Series, No. 164, Goethe Universität Frankfurt, Institute for Monetary and Financial Stability (IMFS).

Kirchsteiger, G. und M. Larch (2025), The Enforcement Dilemma of EU Fiscal Rules.

Mink, R. und K.-H. Tödter (2024), Staatsverschuldung und Schuldenbremse, IMFS Working Paper Series, No. 202, Goethe Universität Frankfurt, Institute for Monetary and Financial Stability (IMFS).

Potrafke, N. (2023), Wie wirken Fiskalregeln? Eine Evaluierung der Forschungsergebnisse, Studie im Auftrag der Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft, 20. November 2023.

Reinhart, C.M. und K.S. Rogoff (2009), This time is different – Eight centuries of financial folly, Princeton, N.J. 2009.

Schäfer, S. (2025), Der Euro und seine Geschichte: Eine ökonomische Einführung, Kohlhammer.

Schlesinger, H., Weber, M. und G. Ziebarth (1993), Staatsverschuldung ohne Ende? - Zur Rationalität und Problematik des öffentlichen Kredits, Wissenschaftliche Buchgesellschaft, Darmstadt.

Schnellenbach, J. (2024), Schuldenbremse und öffentliche Investitionen: Nicht genutzte Spielräume und aktuelle Perspektiven für den Bundeshaushalt, Studie im Auftrag der Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft, 22. April 2024.

Siekmann, H. (Hrsg.) (2021), The European Monetary Union, A Commentary on the Legal Foundations, Hart Publishing.

Sinn, H.-W. (2021), Die wundersame Geldvermehrung – Staatsverschuldung, Negativzinsen, Inflation, Herder-Verlag, Freiburg, Basel, Wien.

Süddeutsche Zeitung (2014), EU-Kommissionschef J.-C. Juncker, „Ich beantworte keine widerlichen Fragen, Ausgabe vom 27. November 2014.

Süddeutsche Zeitung (2016), Junckers blaue Briefe, Ausgabe vom 07. Dezember 2016.

Treaty on European Union (1992), Maastricht, 7 February 1992, Official Journal of the European Communities, 29.07.1992.

Waigel, E. (2023), „Next Generation EU“ – Aufbau, Rechtsgrundlage und Refinanzierung der eigenen Verschuldung der Europäischen Union im Eigenmittelsystem, Nomos-Verlag.

Wieland, V. (2024), Nachhaltiger Wohlstand ist mit niedrigen Staatsschuldenquoten sehr wohl vereinbar, Wohlstand für Alle, Heft 2024.

Bisher erschienene Weidener Diskussionspapiere

- 1 „Warum gehen die Leute in die Fußballstadien? Eine empirische Analyse der Fußball-Bundesliga“
von Horst Rottmann und Franz Seitz
- 2 „Explaining the US Bond Yield Conundrum“
von Harm Bandholz, Jörg Clostermann und Franz Seitz
- 3 „Employment Effects of Innovation at the Firm Level“
von Horst Rottmann und Stefan Lachenmaier
- 4 „Financial Benefits of Business Process Management“
von Helmut Pirzer, Christian Forstner, Wolfgang Kotschenreuther und Wolfgang Renninger
- 5 „Die Performance Deutscher Aktienfonds“
von Horst Rottmann und Thomas Franz
- 6 „Bilanzzweck der öffentlichen Verwaltung im Kontext zu HGB, ISAS und IPSAS“
von Bärbel Stein
- 7 Fallstudie: „Pathologie der Organisation“ – Fehlentwicklungen in Organisationen, ihre Bedeutung
und Ansätze zur Vermeidung
von Helmut Klein
- 8 „Kürzung der Vorsorgeaufwendungen nach dem Jahressteuergesetz 2008 bei betrieblicher
Altersversorgung für den GGF.“
von Thomas Dommermuth
- 9 „Zur Entwicklung von E-Learning an bayerischen Fachhochschulen - Auf dem Weg zum nachhaltigen
Einsatz?“
von Heribert Popp und Wolfgang Renninger
- 10 „Wie viele ausländische Euro-Münzen fließen nach Deutschland?“
von Dietrich Stoyan und Franz Seitz
- 11 Modell zur Losgrößenoptimierung am Beispiel der Blechteilindustrie für Automobilzulieferer
von Bärbel Stein und Christian Voith
- 12 Performancemessung
Theoretische Maße und empirische Umsetzung mit VBA
von Franz Seitz und Benjamin R. Auer
- 13 Sovereign Wealth Funds – Size, Economic Effects and Policy Reactions
von Thomas Jost
- 14 The Polish Investor Compensation System Versus EU – 15 Systems and Model Solutions
von Bogna Janik
- 15 Controlling in virtuellen Unternehmen - eine Studie - Teil 1: State of the art
von Bärbel Stein, Alexander Herzner, Matthias Riedl
- 16 Modell zur Ermittlung des Erhaltungsaufwandes von Kunst- und Kulturgütern in kommunalen
Bilanzen
von Bärbel Held

- 17 Arbeitsmarktinstitutionen und die langfristige Entwicklung der Arbeitslosigkeit –
Empirische Ergebnisse für 19 OECD-Länder
von Horst Rottmann und Gebhard Flaig
- 18 Controlling in virtuellen Unternehmen - eine Studie - Teil 2: Auswertung
von Bärbel Held, Alexander Herzner, Matthias Riedl
- 19 DIAKONIE und DRG's –antagonistisch oder vereinbar?
von Bärbel Held und Claus-Peter Held
- 20 Traditionelle Budgetierung versus Beyond Budgeting – Darstellung und Wertung anhand eines
Praxisbeispiels
von Bärbel Held
- 21 Ein Factor Augmented Stepwise Probit Prognosemodell für den ifo-Geschäftserwartungsindex
von Jörg Clostermann, Alexander Koch, Andreas Rees und Franz Seitz
- 22 Bewertungsmodell der musealen Kunstgegenstände von Kommunen
von Bärbel Held
- 23 An Empirical Study on Paths of Creating Harmonious Corporate Culture
von Lianke Song und Bernt Mayer
- 24 A Micro Data Approach to the Identification of Credit Crunches
von Timo Wollmershäuser und Horst Rottmann
- 25 Strategies and possible directions to improve Technology Scouting in China
von Wolfgang Renninger und Mirjam Riesemann
- 26 Wohn-Riester-Konstruktion, Effizienz und Reformbedarf
von Thomas Dommermuth
- 27 Sorting on the Labour Market: A Literature Overview and Theoretical Framework
von Stephan O. Hornig, Horst Rottmann und Rüdiger Wapler
- 28 Der Beitrag der Kirche zur Demokratisierungsgestaltung der Wirtschaft
von Bärbel Held
- 29 Lebenslanges Lernen auf Basis Neurowissenschaftlicher Erkenntnisse
-Schlussfolgerungen für Didaktik und Personalentwicklung-
von Sarah Brückner und Bernt Mayer
- 30 Currency Movements Within and Outside a Currency Union: The case of Germany
and the euro area
von Franz Seitz, Gerhard Rösl und Nikolaus Bartzsch
- 31 Labour Market Institutions and Unemployment. An International Comparison
von Horst Rottmann und Gebhard Flaig
- 32 The Rule of the IMF in the European Debt Crisis
von Franz Seitz und Thomas Jost
- 33 Die Rolle monetärer Variablen für die Geldpolitik vor, während und nach der Krise:
Nicht nur für die EWU geltende Überlegungen
von Franz Seitz

- 34 Managementansätze sozialer, ökologischer und ökonomischer Nachhaltigkeit:
State of the Art
von Alexander Herzner
- 35 Is there a Friday the 13th effect in emerging Asian stock markets?
von Benjamin R. Auer und Horst Rottmann
- 36 Fiscal Policy During Business Cycles in Developing Countries: The Case of Africa
von Willi Leibfritz und Horst Rottmann
- 37 MONEY IN MODERN MACRO MODELS: A review of the arguments
von Markus A. Schmidt und Franz Seitz
- 38 Wie erzielen Unternehmen herausragende Serviceleistungen mit höheren Gewinnen?
von Johann Strassl und Günter Schicker
- 39 Let's Blame Germany for its Current Account Surplus!?
von Thomas Jost
- 40 Geldpolitik und Behavioural Finance
von Franz Seitz
- 41 Rechtliche Überlegungen zu den Euro-Rettungsschirmprogrammen und den
jüngsten geldpolitischen Maßnahmen der EZB
von Ralph Hirdina
- 42 DO UNEMPLOYMENT BENEFITS AND EMPLOYMENT PROTECTION INFLUENCE
SUICIDE MORTALITY? AN INTERNATIONAL PANEL DATA ANALYSIS
von Horst Rottmann
- 43 Die neuen europäischen Regeln zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten:
Ordnungspolitisch und rechtlich angreifbar?
von Ralph Hirdina
- 44 Vermögensumverteilung in der Eurozone durch die EZB ohne rechtliche Legitimation?
von Ralph Hirdina
- 45 Die Haftung des Steuerzahlers für etwaige Verluste der EZB auf dem rechtlichen Prüfstand
von Ralph Hirdina
- 46 Die Frage nach dem Verhältnis von Nachhaltigkeit und Ökonomie
von Alexander Herzner
- 47 Giving ideas a chance - systematic development of services in manufacturing industry
von Johann Strassl, Günter Schicker und Christian Grasser
- 48 Risikoorientierte Kundenbewertung: Eine Fallstudie
von Thorsten Hock
- 49 Rechtliche Überlegungen zur Position der Sparer und institutionellen Anleger mit Blick auf die
Niedrigzins- bzw. Negativzinspolitik der Europäischen Zentralbank
von Ralph Hirdina

- 50 Determinanten des Studienerfolgs: Eine empirische Untersuchung für die Studiengänge Maschinenbau, Medienproduktion und -technik sowie Umwelttechnik von Bernd Rager und Horst Rottmann
- 51 Cash Holdings in Germany and the Demand for "German" Banknotes: What role for cashless payments von Nikolaus Bartzsch und Franz Seitz
- 52 Europäische Union und Euro – Wie geht es weiter? – Rechtliche Überlegungen von Ralph Hirdina
- 53 A Call for Action – Warum sich das professionelle Management des Service Portfolios in der Industrie auszahlt von Günter Schicker und Johann Strassl
- 54 Der Studienerfolg an der OTH Amberg-Weiden – Eine empirische Analyse der Studiengänge Maschinenbau, Medienproduktion und Medientechnik sowie Umwelttechnik von Bernd Rager und Horst Rottmann
- 55 Die Bewertung von Aktienanleihen mit Barriere – Eine Fallstudie für die Easy-Aktienanleihe der Deutschen Bank von Maurice Hofmann und Horst Rottmann
- 56 Studie: Die Generation Y und deren organisatorische Implikationen von Helmut Klein
- 57 Die gesetzliche Einschränkung von Bargeldzahlungen und die Abschaffung von Bargeld auf dem rechtlichen Prüfstand von Ralph Hirdina
- 58 Besser ohne Bargeld? Gesamtwirtschaftliche Wohlfahrtsverluste der Bargeldabschaffung von Gerhard Rösl, Franz Seitz, Karl-Heinz Tödter
- 59 Nowcasting des deutschen BIP von Jens Doll, Beatrice Rosenthal, Jonas Volkenand, Sandra Hamella
- 60 Herausforderungen und Erfolgsfaktoren bei der Einführung Cloud-basierter Unternehmenssoftware – Erfahrungen aus der Praxis von Thomas Dobat, Stefanie Hertel, Wolfgang Renninger
- 61 Global Recessions and Booms: What do Probit models tell us? von Ursel Baumann, Ramón Gómez Salvador, Franz Seitz
- 62 Feste Zinsbindung versus kurzfristig variable Zinskonditionen in Deutschland von Jörg Clostermann und Franz Seitz
- 63 Deferred-Compensation-Modelle: Ersatz für eine konventionelle betriebliche Altersversorgung nach dem Betriebsrentengesetz? von Thomas Dommermuth und Thomas Schiller
- 64 Have capital market anomalies worldwide attenuated in the recent era of high liquidity and trading activity? von Benjamin R. Auer und Horst Rottmann

- 65 Vorschläge des französischen Staatspräsidenten Emmanuel Macron zur Reform der Europäischen Union
von Ralph Hirdina
- 66 Von der Troika zu einem Europäischen Währungsfonds – Welche Aufgaben und Grenzen sollte ein Europäischer Währungsfonds nach den Erfahrungen mit der Troika haben?
von Thomas Jost
- 67 Does Microfinance have an impact on borrower's consumption patterns and women's empowerment?
von Charlotte H. Feldhoff, Yi Liu und Patricia R. Feldhoff
- 68 Uncertainty in the Black-Litterman Model - A Practical Note
von Adrian Fuhrer und Thorsten Hock
- 69 Produktportfolio-Management im Zeitalter der Digitalisierung
von Günter Schicker und Johann Strassl
- 70 Evaluation eines Inverted Classroom Konzepts in der makroökonomischen Lehre
von Horst Rottmann und Christoph Voit
- 71 Immobilienkredite in Deutschland und der Schweiz: Die Rolle von Zinsen und Zinsbindung
von Jörg Clostermann und Franz Seitz
- 72 Intelligente Verpackungen
von Stephanie Abels-Schlosser
- 73 Digitale Strategien entwickeln – von der Idee zur Roadmap
von Johann Strassl und Günter Schicker
- 74 Derivate im Zinsmanagement: Eine Analyse der Hedging-Qualität von Bund Future Kontrakten und deren Einsatzmöglichkeiten in Theorie und Praxis
von Christoph Wontke und Franz Seitz
- 75 Steigerung der Kundenzufriedenheit durch Gestaltung von Artikeldetailseiten am Beispiel von WITT WEIDEN
von Laura Graser und Marco Nirschl
- 76 Werkvertragsarbeitnehmerinnen und -arbeitnehmer in der Fleischindustrie
von André Schulte und Ágnes Wörster
- 77 How to avoid fracture of the locking screw in modular revision arthroplasty of the hip using the MRP Titan Revision System
von Theresa Semmelmann, Alexander Schuh, Horst Rottmann, Reinhard Schröder, Christopher Fleischmann
- 78 SARS-Cov-2 und Bargeld: Wie ein Virus die weltweite Bargeldnachfrage fördert
von Gerhard Rösl und Franz Seitz
- 79 Monte-Carlo-Evaluation von Instrumentenvariablenschätzern
von Benjamin R. Auer und Horst Rottmann
- 80 Euro area house price fluctuations and unconventional monetary policy surprises
von Oliver Hülsewig und Horst Rottmann
- 81 Euro Area Periphery Countries' Fiscal Policy and Monetary Policy Surprises
von Oliver Hülsewig und Horst Rottmann

- 82 Überschätzen sich jüngere Personen mehr als ältere? Der Dunning-Kruger-Effekt im Altersvergleich von V. Benesch, M. Godde, B. Hammami, U. Laufkötter, M. Seidel und B. Mayer
- 83 Cash demand in times of crises von Gerhard Rösl und Franz Seitz
- 84 The relevance of banks to the European stock market von Andreas Kick und Horst Rottmann
- 85 CBDC and Cash in the Euro Area: Crowding out or co-circulation? von Gerhard Rösl und Franz Seitz
- 86 Nutztierwirtschaft zwischen Tierwohl, Unternehmensstrategie und Verbraucherinteresse – Spannungsfeld oder Zukunftschance im Agrarsektor? von André Schulte und Ágnes Wörster
- 87 Zentralbankverluste und „ungerechte (?)“ Bankengewinne infolge der Wertpapieraufkaufprogramme und der Verzinsung der Überschussreserven von Thomas Jost
- 88 On the protective effects of European sustainable stocks during the Russian invasion of Ukraine von Andreas Kick und Horst Rottmann
- 89 Agrarökonomische Diskurse im Kontext demokratischer Legitimation, politischer Notwendigkeit und bürgerlicher Partizipation: Über Einkommensverhältnisse und ausgewählte Herausforderungen in der Landwirtschaft von André Schulte und Ágnes Wörster
- 90 Inflation-induced Liquidity Constraints in Real Estate Financing von Andrea Gubitz, Karl-Heinz Toedter und Gerhard Ziebarth
- 91 Monetary and Macroprudential Policies with Direct and Indirect Financing: Implications for Macroeconomic Stability von Jan Bruch, Franz Seitz und Uwe Vollmer
- 92 Cash is more than a Public Good von Héctor Labat, Franz Seitz und Guillaume Lepecq
- 93 Resilience and the Cash Infrastructure: The Role of Access, Acceptance, Availability, and Affordability von Gerhard Rösl und Franz Seitz
- 94 Wie relevant sind die makroökonomischen Standardlehrbuchmodelle: Ein Plädoyer für eine Erweiterung der traditionellen klassischen und keynesianischen Basismodelle von Jörg Flemmig und Franz Seitz
- 95 Preisstabilität in Deutschland in Zeiten von D-Mark und Euro von Thomas Jost
- 96 Nachhaltige Optimierung der Produktionsplanung in der Automobilzulieferkette durch digitalen Kanban von Johanna Lang, Andreas Dörner, Stephanie Abels-Schlosser
- 97 Kosten von Zahlungsmitteln für Konsumenten: Literaturoswertung und Sensitivitätsanalysen von Malte Krüger und Franz Seitz

- 98 Empirische Evidenz für den Einfluss von Demokratie auf Wachstum und Resilienz
von Jonathan Bothner und Horst Rottmann
- 99 Perception in der Logistik und im Supply Chain Management
von Stephanie Abels-Schlosser
- 100 Fiskalregel oder Fiskalchaos? – Ein Plädoyer für eine einfache Fiskalregel für den Euroraum
von Thomas Jost und Franz Seitz

Die Weidener Diskussionspapiere erscheinen in unregelmäßigen Abständen und sollen Erkenntnisse aus Forschung und Wissenschaft an der Hochschule in Weiden insbesondere zu volks- und betriebswirtschaftlichen Themen an Wirtschaft und Gesellschaft vermitteln und den fachlichen Dialog fördern.

Herausgeber:

Ostbayerische Technische Hochschule (OTH) Amberg-Weiden

Prof. Dr. Horst Rottmann und Prof. Dr. Franz Seitz

Weiden Business School

Presserechtliche Verantwortung:

Sonja Wiesel, Hochschulkommunikation und Öffentlichkeitsarbeit

Telefon +49 (9621) 482-3135

Fax +49 (9621) 482-4135

s.wiesel@oth-aw.de

Bestellungen schriftlich erbeten an:

Ostbayerische Technische Hochschule Amberg-Weiden

Abt. Weiden, Bibliothek

Hetzenrichter Weg 15,

D – 92637 Weiden i.d.Opf.

Die Diskussionsbeiträge können elektronisch abgerufen werden unter www.oth-aw.de/weidener_diskussionspapiere/

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie Übersetzung vorbehalten.
Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.

ISBN 978-3-98638-027-4

Abteilung Amberg:
Kaiser-Wilhelm-Ring 23, 92224 Amberg
Tel.: (09621) 482-0

Abteilung Weiden:
Hetzenrichter Weg 15, 92637 Weiden
Tel.: (09621) 482-0

E-Mail: info@oth-aw.de
Internet: www.oth-aw.de