

ZENTRUM FÜR EUROPÄISCHES WIRTSCHAFTSRECHT

Vorträge und Berichte

Nr. 228

herausgegeben von den Mitgliedern des Zentrums



Dr. Jürgen Stark

Ehemaliges Direktoriumsmitglied
der EZB

Europäische Fiskalregeln

Wirksamkeit und Reformen des Stabilitäts- und Wachstumspakts

Referat im Rahmen der Vortragsreihe des Zentrums für Europäisches
Wirtschaftsrecht

Universität Bonn

6. Mai 2024

Copyright bei den Autoren

ausschließlich erhältlich beim Zentrum für Europäisches Wirtschaftsrecht
sowie unter

[www.jura.uni-bonn.de/zentrum-fuer-europaeisches-
wirtschaftsrecht/publikationen/schriftenreihe](http://www.jura.uni-bonn.de/zentrum-fuer-europaeisches-wirtschaftsrecht/publikationen/schriftenreihe)

Druck: Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn

I. EINFÜHRUNG	1
II. STAATSVerschuldung und Haushaltsregeln	3
III. DEUTSCHE SCHULDENBREMSE – EIN PROBLEM?	6
IV. WARUM FISKALREGELN?	7
V. SCHULDENREGELN IN DER WÄHRUNGSUNION	10
VI. WIRKUNG DER REGELN	12
VII. REFORM DES STABILITÄTSPAKTS 2024	21
VIII. WAS IST VON DIESER REFORM ZU HALTEN?	24
IX. WIE GEHT ES WEITER?	27
X. ANNEX	32

I. Einführung

Vielen Dank für die Einladung. Es ist ja nicht das erste Mal, dass ich der Einladung des Zentrums für Europäisches Wirtschaftsrecht folge, einen Vortrag zu halten. Zum ersten Mal hatte ich die Ehre vor 20 Jahren (!) am 19. Januar 2004 hier zu sprechen. Thema: „**Die Zukunft des Stabilitätspakts**“. Ein zweites Mal vor 12 Jahren, am 27. April 2012, beim Europa-Symposium *„Zwanzig Jahre Zentrum für Europäisches Wirtschaftsrecht“*. Ich sprach über „**Die Zukunft der Wirtschafts- und Währungsunion**“.

Zweimal ging es um die „Zukunft“ Europas. Etwas Zukunft haben wir inzwischen durchlebt. Die EU und der Euro bestehen noch immer. Die Staatsfinanzkrise im Euroraum liegt hinter uns. Der institutionelle Rahmen der WWU ist heute allerdings ein anderer. Er wurde vorbei am europäischen Vertragswerk erweitert durch den dauerhaften Rettungsmechanismus ESM, weitere Reformen des Stabilitätspakts und durch die Bankenunion. Man hofft, damit die Wirtschafts- und Währungsunion widerstandsfähiger gemacht zu haben.

Ich begegne dieser Einschätzung mit einer gewissen Skepsis. Angesichts der dramatisch hohen Verschuldung einiger Länder des Euroraums halte ich eine erneute Staatsschuldenkrise für nicht ausgeschlossen – und diesmal nicht in kleineren Ländern. Sie muss auch nicht unbedingt zu einem Herauspauken führen. Aber ein schlechteres Rating und ein deutlicher Anstieg der Risikoprämien werden die betroffenen Regierungen dazu zwingen, politisch umzusteuern, um die Insolvenzgefahr abzuwenden.

Inzwischen sind wir mit weiteren Krisen konfrontiert – die Pandemie und ihren Folgen, der Krieg in der Ukraine, die selbst verursachte Energiekrise und die höhere Inflation. Nicht zu vergessen die Auflösung der

Weltordnung, wie wir sie seit über 30 Jahren gekannt haben, die zu geopolitischen Unsicherheiten und Risiken geführt hat.

Die Pandemie, die Lockdowns und der Krieg in der Ukraine führten dazu, die europäischen Fiskalregeln von 2020 bis 2023 auszusetzen. Die Regierungen hatten also genügend Spielraum und Zeit alles das zu finanzieren, was bisher nicht unbedingt zu den Prioritäten zählte. Die Folge ist die Explosion der Staatsschulden der Euroländer. Die immens angewachsene Schuldenlast war nur zu tragen, weil die Zentralbanken des Eurosystems in den Anleihenmärkten in einer beispiellosen Größenordnung intervenierten. Die Euro-Zentralbanken haben in den Jahren 2021 und 2022 volumenmäßig alle Neuemissionen der Eurostaaten am Sekundärmarkt aufgekauft und dadurch die Zinslasten für die Regierungen künstlich niedrig gehalten. Die Risiken wurden auf die Bilanzen der Zentralbanken verlagert. In einem inzwischen veränderten makroökonomischen Umfeld führte das zu massiven Bilanzverlusten der Zentralbanken - nicht nur im Eurosystem. Das Eurosystem, also die EZB und die nationalen Zentralbanken des Euroraums, verzeichneten im Jahr 2023 Verluste in Höhe von 56,6 Mrd Euro. Davon trug die Bundesbank alleine 21,6 Mrd Euro, die Banque de France 12 Mrd und die Banca d'Italia 7 Mrd Euro. Aber auch die anderen Zentralbanken waren betroffen. Das US-Federal Reserve System wies einen Verlust von 114 Mrd US-Dollar aus, die Bank of England seit 2022 45 Mrd Pound Sterling und die Schweizerische Nationalbank seit 2022 135,7 Mrd Schweizer Franken.

Der *game changer* des „*Whatever it takes*“ in der europäischen Staatsschuldenkrise und die nachfolgenden Anleiheaufkäufe, von Politikern und an den Finanzmärkten gefeiert, waren zwar heldenhaft, aber vor allem hoch riskant und im Ergebnis sehr teuer! Politisch sind die bereits eingetretenen und noch zu erwartenden Verluste noch nicht verarbeitet. Dieser *game changer* und die Ankaufprogramme danach haben in den

Mitgliedstaaten zur Verschiebung notwendiger Strukturreformen geführt und eine laxe Haushaltspolitik begünstigt.

II. Staatsverschuldung und Haushaltsregeln

Das Problem der Staatsverschuldung und die Rolle von Fiskalregeln sind heute genauso aktuell – vielleicht sogar noch aktueller – als vor 20 Jahren, aber auch genauso umstritten wie zuvor. Das zeigt die andauernde Diskussion über problematische Entwicklungen in Italien und Frankreich, über den Stabilitäts- und Wachstumspakt mit der Frage „*Flexibilität oder Solidität*“¹ oder über die deutsche Schuldenbremse.

Der entscheidende Unterschied zur Diskussion vor 20 Jahren ist das völlig veränderte makro-ökonomische Umfeld. Der Internationale Währungsfonds² warnte vor wenigen Monaten vor dem Ausufern der öffentlichen Schulden, einschließlich in den USA, die zu höheren Zinsen und zu einer Belastung oder sogar zu einer Bedrohung für die gesamte Weltwirtschaft werden können. Auch wird davor gewarnt, im Umfeld eines prognostizierten niedrigeren wirtschaftlichen Wachstums Haushaltsdefizite und hohe Verschuldung weiter zu erhöhen. Man kann davon ausgehen, dass die mittelfristigen globalen Wachstumserwartungen weiter sinken werden. Dafür sprechen mehrere Gründe:

- das schwache Produktivitätswachstum,
- demografische Veränderungen,
- die schwache Investitionsneigung,
- eine nur geringe Expansion des Welthandels und

¹ *Kronberger Kreis*: Flexibilität statt Solidität. Zur Reform der europäischen Fiskalregeln. Studien Heft 72. Stiftung Marktwirtschaft. 2023.

² *IMF*: Fiscal Monitor. April 2024.

- höhere Zinsen.

Auch die Inflation bleibt ein Problem angesichts der hohen Kosten der grünen Transformation und hoher Energiepreise, aber auch mittelfristig wegen der teilweisen Umkehr des disinflationären Globalisierungseffekts, der Fragmentierung der Weltwirtschaft, verkürzter Lieferketten, der fortgesetzten geopolitischen Spannungen und – last but not least – der Demografie mit alternder, in manchen Ländern schrumpfender Bevölkerung und verbreitetem Arbeitskräftemangel. Folglich werden mittelfristig auch die Zinsen höher bleiben, als das für eine zu lange Zeit der Fall war. Die Phase der äußerst günstigen Finanzierung der Staatsschulden, der marktverzerrend niedrigen Zinsen wegen der Zentralbankinterventionen dürften auf absehbare Zeit vorbei sein.

Die hohe öffentliche Verschuldung ist also kein rein europäisches Problem, sondern ein globales Phänomen. Der IWF erwartet für die sogenannten fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Jahr 2028 einen durchschnittlichen Schuldenstand von 120 Prozent der Wirtschaftsleistung, in den Schwellenländern von 80 Prozent.³

Seit den 1990er Jahren zeigt sich ein deutlicher Aufwärtstrend der öffentlichen Verschuldung.⁴ Für 2028 werden mit 140 Prozent der Wirtschaftsleistung ähnlich hohe Schuldenstände in USA, Italien und Griechenland prognostiziert. In Frankreich, dem Vereinigten Königreich und Spanien von 100 bis über 110 Prozent. Japan und Deutschland sind die beiden Ausreißer in entgegengesetzte Richtungen. Japans Schuldenstand wird auf etwa 250 Prozent verharren, die Schuldenquote in Deutschland wird sich um die 60 Prozent bewegen.

³ Siehe *IMF: Fiscal Monitor*. April 2024.

⁴ Siehe Abbildung 1.

Muss man darüber besorgt sein? Nach der europäischen Staatsschuldenkrise gab es bisher in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften keine ernsthaften Probleme bei der Finanzierung der stark gestiegenen Schuldenstände. Die Markteinschätzung kann sich aber in einzelnen Fällen schlagartig ändern, wenn über Nacht der Zugang zu den Kapitalmärkten verwehrt wird, der sogenannte „*sudden stop*“ eintritt, weil Zweifel an der Fähigkeit von Ländern aufkommen, ihren Schuldendienst leisten zu können, also die Schuldentragfähigkeit nicht mehr gesichert ist. Japan ist dabei ein Sonderfall.

Besonders kritisch ist die Lage in den USA, in Frankreich und Italien. Zunehmend werden dort die Zinszahlungen zu einer Belastung. In USA erreichen sie mit über 800 Mrd US-\$, 4 Prozent des BIP oder 12 Prozent der Einnahmen fast die Größenordnung des US-Verteidigungsetats.⁵ Allerdings profitieren die USA nach wie vor vom US-Dollar als Weltreservewährung und dem damit verbundenen „*exorbitanten Privileg*“, wie Valéry Giscard d'Estaing das als französischer Finanzminister schon in den 1960er Jahren nannte.⁶ Wie lange und in welchem Umfang dieses Privileg noch wirkt ist umstritten, es wird aber zunehmend infrage gestellt, zumal die politische Klasse der Vereinigten Staaten mit ihrem Verhalten die Bedeutung des US-Dollar als Weltreserve- und als Fakturierungswährung untergräbt.

Im Euroraum liegen die Zinsausgaben im Durchschnitt bei 2 Prozent des BIP, in Italien bei 4 Prozent, mit steigender Tendenz.⁷

⁵ Siehe Abbildung 2.

⁶ Siehe *Eichengreen, Barry: Exorbitant Privilege*. Oxford University Press. 2011.

⁷ Siehe Abbildung 3.

Noch kritischer ist die Situation in den ärmsten Ländern. Nach der Millenniums-Entschuldung 2000 wurden dort neue hohe Schulden aufgetürmt, die viele Länder bei den deutlich angestiegenen Zinsen in Bedrängnis bringen. Ihre Zinszahlungen belaufen sich auf mehr als 18 Prozent der Staatseinnahmen und sind damit höher als die Ausgaben für Gesundheit oder Bildung.⁸

Lange Zeit waren die Zinsen niedrig. Die Realzinsen lagen unter der Wachstumsrate des BIP und – wie schon gesagt – die westlichen Zentralbanken kauften in gigantischem Umfang Staatspapiere. Das minderte den Druck auf die Regierungen, eine solide Haushaltspolitik zu betreiben. Es ist also dringend, in den meisten Ländern sich nicht nur Gedanken über die Lage der öffentlichen Finanzen zu machen, sondern zu handeln. Der IWF empfiehlt und erwartet, dass die hochverschuldeten Staaten ihre Defizite und Schulden unter Kontrolle bringen, um für neue Schocks gewappnet zu sein. Allerdings dürfte die politische Bereitschaft, Steuern zu erhöhen oder die Ausgaben in bestimmten Bereichen zu bremsen oder sogar zu senken wegen, der Wachstumsschwäche nicht besonders ausgeprägt sein.

III. Deutsche Schuldenbremse – ein Problem?

Nicht überall ist man sich des veränderten Umfelds bewusst und wirtschaftet so wie in der Vergangenheit oder sogar darüber hinaus. Auch in Deutschland ist die Diskussion um die Schuldenbremse seit dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts⁹ vom 15. November 2023 intensiver und kontroverser geworden. Viele halten die Schuldenbremse für aus der Zeit

⁸ Siehe Abbildung 2.

⁹ BVerfG, Urteil v. 15.11.2023 – 2 BvF 1/22, NJW 2023, 3775.

gefallen und charakterisieren sie als Investitionsblocker. Deutschland „*spare sich kaputt*“, heißt es. Angesichts der großen Aufgaben Klimaschutz, grüne Transformation, Digitalisierung, Resilienz der Wertschöpfungsketten, Infrastruktur, Ausbau unserer Sicherheit bei äußerer Bedrohung, bleibe kein anderer Weg als entweder die Schuldenbremse abzuschaffen, sie zu reformieren oder sie zumindest für mehr staatliche Investitionen zu öffnen.

Die Diskussion ist außerdem ideologisch so sehr verknöchert, dass man außer Acht lässt, dass der Löwenanteil der Investitionen in die grüne Transformation und die Digitalisierung vom Privatsektor kommen muss. Der Staat kann und muss nicht alles schultern! Politischer Mut ist erforderlich, um Prioritäten zu setzen. Außerdem sollte man mit dem Begriff „*Investitionen*“ vorsichtig umgehen. Industriepolitisch geprägte Subventionen sind keine Investitionen! Auch die nicht-ökonomische Neuinterpretation des Investitionsbegriffs ist irreführend, wenn von Investitionen in den gesellschaftlichen Zusammenhalt gesprochen wird. Hier geht es ja nicht um „*Zukunfts*“-Investitionen, sondern um schuldenfinanzierten kurzfristigen Konsum.

Jedenfalls verhält man sich in politischen Kreisen in Deutschland so, als sei das AAA-Rating der Bundespapiere in Stein gemeißelt. Ein deutlicher Schuldenanstieg, da ist von einem Volumen von 600 Mrd Euro oder mehr die Rede, und politische Unsicherheiten können schneller als gedacht zu einer Revision des Ratings und höheren Refinanzierungskosten führen.

IV. Warum Fiskalregeln?

Auf europäischer Ebene sind die Regeln des Stabilitätspakts seit der Einführung 1997/98 umstritten. Frankreich hat sich nie an die Regeln gehalten. Italien hat seit der Euro-Einführung seinen Schuldenstand – trotz einseitig eingegangener politischer Verpflichtungen - nie unter 100 Prozent der Wirtschaftsleistung drücken können oder wollen.

In Brüssel hat man lange Zeit über eine erneute Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts beraten und gestritten, bis im Dezember 2023 ein Kompromiss erzielt wurde, der dann in Abstimmung mit dem Europäischen Parlament im Februar finalisiert und am 23. April 2024 formal angenommen wurde. Die neuen Regeln sind am 30. April 2024 in kraftgetreten.

Das ist aber nicht das Ende der Diskussion. Noch sind viele technische Details offen, die erneute Diskussionen auslösen werden, insbesondere wenn man sich die analytischen Überlegungen der EU-Kommission zur Bestimmung der wirtschaftlichen Tragfähigkeit der Verschuldung der einzelnen Länder ansieht.

Sowohl europäische wie nationale Haushaltsregeln stehen in der Kritik. Es soll daher zunächst geklärt werden, welche Ratio hinter den Regeln steckt und warum wir überhaupt Haushaltsregeln brauchen. Warum brauchen wir sie insbesondere im Euroraum? Welche sind die Charakteristika wirkungsvoller Regeln und wie wirksam waren die Regeln überhaupt?

Danach soll auf die vorangegangenen wiederholten „Reformen“ eingegangen werden, die der Stabilitätspakt seit seiner Einführung 1997 erfahren hat, und es sollen die neuen Regeln analysiert werden.

Das führt dann abschließend zur Frage, ob denn eine Verschuldung auf europäischer Ebene eine Alternative zur Einzelstaatsverschuldung ist, also einen entscheidenden Schritt zur Fiskal- und Haftungsunion zu tun. Dargestellt wird die Problematik am Beispiel von *Next Generation EU* (NGEU), dem sogenannten Corona-Wiederaufbaufonds.

Haushaltsregeln sind ein Regulativ zum kurzfristigen Schulden- oder Defizit-Bias der Politik. Sie sind ein Stabilitätsanker. Sie halten zu soliden Finanzen an und helfen, relativ günstige Refinanzierungsbedingungen zu sichern. Konkret: Im politischen Prozess wird immer wieder eine hohe Präferenz für Gegenwartskonsum anstatt für die Zukunftsvorsorge über Investitionen erkennbar. Dem will man mit Regeln begegnen. Die von Parlamenten beschlossenen Fiskalregeln sind eine Selbstbindung der

Politik. Sie erfordern Disziplin und Prioritätensetzung. Haushaltsregeln sind also wichtige Instrumente, um finanzpolitischen Schlendrian zu begrenzen. Sie sollen auch helfen, eine finanzielle Lastenverteilung zwischen den Generationen zu gewährleisten. Einerseits, dass eine höhere Schuldenaufnahme zur Finanzierung von Konsumausgaben die absolute Ausnahme bleibt. Andererseits macht es Sinn, künftige Generationen an der Finanzierung heutiger Staatsausgaben zu beteiligen, sofern es sich um Investitionen handelt, die erst in der Zukunft Nutzen bringen. Hier ist also eine politische Balance zu finden. Zu berücksichtigen ist dabei, dass in der allgemeinen Diskussion um die öffentliche Verschuldung die *expliziten* Schulden im Vordergrund stehen, also verbrieftete Schulden in Form von Krediten. Die *impliziten* Schulden – unter Einbeziehung der Sozialversicherungen – erscheinen nicht in der Statistik und bleiben unsichtbar.

Denjenigen, die immer mehr Ausgaben fordern ohne Prioritäten zu setzen, müssen sich bewusst sein, dass ein zu hoher Schuldenstand den fiskalpolitischen Spielraum der Politik einschränkt, um auf akute Bedürfnisse oder auf Krisen angemessen reagieren zu können. Ebenso bedeutsam ist der crowding out-Effekt. Hohe Haushaltsdefizite und Schulden verdrängen private Investitionen und führen – wie bereits gezeigt – zu hoher Zinslast und ggf. zu höheren Steuern, die die Investitionschancen und wirtschaftliches Wachstum beeinträchtigen.

Hohe Schulden verstärken den Souverän-Banken-Nexus, indem auch Banken, die Staatstitel halten, in Schieflage geraten können, wenn die Schuldentragfähigkeit des Staates infrage gestellt wird. Dann entsteht besonderer politischer Druck auf die Zentralbank (Fiskaldominanz), über monetäre Finanzierung den Staat herauszupauken. Das hat man während der Staatsschuldenkrise im Eurogebiet zur Genüge erfahren.

Diese Aspekte haben dazu geführt, dass global seit den 1980er Jahren eine zunehmende Anzahl von Ländern Fiskalregeln beschlossen hat. Die

Diskussion darüber begann nach den Exzessen in den 1970er Jahren, war aber zunächst getragen von großer Skepsis, ob die Politik eine solche Selbstbindung eingehen sollte und ob diese auch durchgehalten werden kann. Die Idee setzte sich aber mehr und mehr durch. Heute verfügen mehr als 100 Länder über Haushaltsregeln in der einen oder anderen Form.¹⁰

V. Schuldenregeln in der Währungsunion

Diese grundsätzlichen Bemerkungen gelten in besonderem Maße in einer Währungsunion, vor allem nach dem Maastricht-Konzept mit einheitlicher Geldpolitik für alle Eurostaaten und mit einer Fiskalpolitik, die im Rahmen europäischer Parameter in nationaler Verantwortung verblieb. Fiskalregeln waren daher von Anfang an ein integrales Element des institutionellen Rahmens der WWU, ausgehend vom Grundsatz in Art. 126 Abs. 1 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (VAEU): *„Die Mitgliedstaaten vermeiden übermäßige öffentliche Defizite.“*

Sehr oft wird in der politischen Diskussion vergessen, dass nicht erst seit Inkrafttreten des Stabilitätspakts Solidität eingefordert wird und sogar beim Regelverstoß Sanktionen vorgesehen sind, sondern dass diese Elemente schon im von allen nationalen Parlamenten ratifizierten Maastricht-Vertrag verankert sind und mit dem Stabilitätspakt die Vorschriften *„nur“* konkretisiert und operationalisiert wurden. Wesentliches Motiv für die europäischen Regeln war, die fiskalpolitische offene Flanke der Geldpolitik zu schließen. Ausufernde Defizite und Schuldenstände haben über kurz oder lang höhere Inflation zur Folge und können zur *Fiskaldominanz* über die Zentralbank führen, was den Primat der Preisstabilität im Euroraum unterlaufen würde. Die Regeln wurden zudem

¹⁰ Davoodi, Hamid R. et al.: Fiscal Rules and Fiscal Councils. IMF Working Paper WP/2022/11. January 2022.

eingeführt, da Zweifel bestanden, ob die Marktkräfte allein ausreichen, um in der Tendenz unsolide Mitgliedstaaten zu disziplinieren. Diese Einsicht findet sich bereits im „Delors-Bericht“ aus dem Jahr 1989, der die Blaupause für die Wirtschafts- und Währungsunion bot. Es heißt dort: *„Die Restriktionen, die von Marktseite auferlegt werden, können entweder zu langsam und schwach oder zu abrupt und disruptiv sein“*.

Die Währungsunion verschärft also die Notwendigkeit in den einzelnen Mitgliedstaaten, Haushaltsdisziplin aufrechtzuerhalten, denn das Risiko eines verstärkten Trends zu exzessiv hohen Schulden ist größer als in Ländern mit eigener Währung. Denn die Folgen exzessiver Verschuldung sind in einer Währungsunion zunächst kleiner oder für das betroffene Land oft kaum spürbar bis es zur Krise kommt. Unter dem „Schutz“ der gemeinsamen Währung können sich also Ungleichgewichte aufbauen. So reagieren z.B. die Zinsen – sprich die Risikoaufschläge – zunächst nicht in dem Maße, wie es bei hohem Schuldenstand nötig wäre, um eine Korrektur zu erzwingen, dann aber abrupt. Oder man hat eine Zentralbank, die außerhalb ihres Auftrags in die Anleihemärkte interveniert, um die Risikoaufschläge zu begrenzen.

In der Tat ging man auf den Finanzmärkten davon aus, dass Solidarität unter den Mitgliedstaaten der Währungsunion die Insolvenz eines Mitgliedstaates vermeidet. So hatte von Anfang an die *„no bail out-Klausel“* ein Glaubwürdigkeitsdefizit. Als Folge können die Finanzmärkte in guten Zeiten den Aufbau von Ungleichgewichten finanzieren, aber in schlechten Zeiten abrupt den Stecker ziehen, wenn sich aus Marktsicht die Kreditwürdigkeit eines Landes verschlechtert, also genau das, was im Delors-Bericht schon beschrieben wurde. Solide und tragfähige Staatsfinanzen liegen daher im Interesse aller Euro-Staaten um Stabilität, Wachstum und eine glaubwürdige Geldpolitik zu erreichen und um ein reibungsloses Funktionieren der Währungsunion zu gewährleisten.

Gleichwohl haben weder die Regeln noch die *no bailout-Klausel* Entwicklungen verhindert, die man vermeiden wollte.

Nach der Einführung des Euro 1999 konvergierten die Anleihezinsen der Mitgliedstaaten sehr rasch und unterschieden sich kaum voneinander bis zum Ausbruch der westlichen Finanzkrise 2008.¹¹ Diese Krise, die Verwicklung europäischer Banken darin und die aufgelaufenen Ungleichgewichte im Euroraum gipfelten dann in der Staatsfinanzkrise ausgehend von Griechenland.

VI. Wirkung der Regeln

Angesichts der Entwicklung der globalen Verschuldung, einschließlich der in Europa, muss man fragen, ob die vereinbarten Regeln überhaupt eine schuldendämpfende Wirkung gehabt haben? Richtig ist, dass der trendmäßige Anstieg der Verschuldung in Europa durch die Fiskalregeln wahrscheinlich etwas gebremst werden konnte, dass also noch Schlimmeres verhütet wurde, auch wenn das Kontrafaktische nicht darstellbar ist.

In verschiedenen Studien wurde festgestellt, dass Länder mit in der Verfassung verankerten Fiskalregeln eine deutlich niedrigere Verschuldungsquote aufweisen als Länder ohne solche Regeln. Auch hatten Länder mit Regeln weniger Zinsen auf ihre Schulden zu zahlen als Länder ohne Fiskalregeln. Nicht zuletzt erzielten Länder mit in der Verfassung niedergelegten Fiskalregeln ein höheres Wirtschaftswachstum.¹²

¹¹ Siehe Abbildung 4.

¹² *Fuest, Clemens, Potrafke, Niklas*: Ein Plädoyer für die Erhaltung der Schuldenbremse. Ifo Schnelldienst 2/2024.

Wie haben die Regeln nun im Einzelnen im Euroraum gewirkt?

Vorgegebene Ziele oder Obergrenzen wurden von den meisten Ländern regelmäßig verfehlt.¹³ Das gilt für die mittelfristigen Ziele und für die Defizitobergrenze von 3 %. Nur Luxemburg erreichte die mittelfristigen Ziele von 2011 bis 2018, gefolgt von Deutschland. In Frankreich, Belgien, Italien, Spanien und Portugal blieb immer ein z.T. beträchtlicher Abstand zwischen den länderspezifischen Zielen und dem tatsächlichen Haushaltsdefizit.

Beim 3% Defizitkriterium gab es nach Berechnungen von Hans-Werner Sinn von 1999 bis 2020 221 Verstöße, davon 146 unerlaubte, d.h. nicht konjunkturell begründbare.¹⁴ Spitzenreiter ist Frankreich mit 18 unerlaubten Verstößen von insgesamt 19, gefolgt von Griechenland mit 11 unerlaubten Überschreitungen und unter den Euro-Ländern Portugal, Spanien und Italien mit jeweils 10 Übertretungen. Deutschland hatte 4 erlaubte und 4 unerlaubte Verstöße. Konsequenzen hatte das alles nie. Es kam nie zu Sanktionen.

Natürlich gibt es Unterschiede in der Qualität der Regeln, was zur Frage führt, welche Kriterien ein effektives Regelwerk erfüllen sollte:¹⁵

- Klare Definition - verbindlicher Rechtsstatus - Transparenz -
- Angemessenheit - Einfachheit - Flexibilität - Konsistenz -
- Durchsetzbarkeit - Wirksamkeit.

¹³ Siehe Abbildung 5.

¹⁴ Siehe Abbildung 6

¹⁵ *Kopits, George; Symanski, Steven A.: Fiscal Policy Rules. IMF Occasional Paper No. 1998/011.*

In der Praxis ist es schwierig, alle diese Kriterien auf eine Reihe zu bekommen. Es gibt trade offs. Das zeigt sich auch in der Gewichtung der Kriterien im Zeitablauf von 2010 zu 2021.¹⁶ Der Grad der Kriterien *Einfachheit* und *Tragfähigkeit* ist geringer geworden. Dafür wurde die rechtliche Fundierung gestärkt, ebenso die Überwachung und die Durchsetzbarkeit, aber auch die Flexibilität.

Wie steht es nun um die europäischen Regeln, die den trendmäßigen Verschuldungsanstieg nicht verhinderten und somit scheiterten? Warum haben die Regeln unzureichend gewirkt? Kann man überhaupt in dem gesetzten institutionellen Rahmen einfordern, die Regeln einzuhalten? War das zu naiv oder war das zu anspruchsvoll? Hätte sich tatsächlich eine belastbare europäische Stabilitätskultur herausgebildet wäre zu erwarten gewesen, dass sich die Regeln über einen Zeitraum von einem Vierteljahrhundert einspielen und die Euro-Mitgliedstaaten sich zunehmend darauf einstellen, sie akzeptieren und umsetzen. Das war eine große Illusion. Desillusionierend deshalb, als die Regeln nicht als notwendige Säule für eine stabile Währungsunion gesehen werden, sondern als Eingriff in die nationale fiskalpolitische Souveränität und die Verweigerung europäischer Solidarität. Das galt nicht nur für kleinere Euroländer. Es galt insbesondere in Deutschland im Jahr 2003 mit der Weigerung, den Vollzug der Regeln zu akzeptieren.

Zur Erinnerung: Ausgangspunkt und Ziel der fiskalischen Konvergenz war, Haushaltsdisziplin einzuhalten, was anhand von Referenzwerten für das öffentliche Haushaltsdefizit und den Schuldenstand gemessen wurde. Die Referenzwerte wurden in dem den Verträgen beigefügten Protokoll Nr. 12 festgelegt. Es sind die bekannten 3 Prozent Defizit und 60 Prozent

¹⁶ Siehe Abbildung 7.

Schuldenstand. Wichtig ist anzumerken, dass weder die 3 Prozent noch die 60 Prozent eine deutsche Erfindung während der Verhandlungen zum Maastricht Vertrag waren. Vielmehr folgte man mit maximal 3 Prozent Defizit französischer Praxis, die unter Staatspräsident Mitterrand eingeführt wurde.

Diese jährliche maximale Neuverschuldung von 3 Prozent war das Maß, um den Schuldenstand bei dem Durchschnitt der damaligen EU 12 von 60 Prozent des BIP zu stabilisieren. Dem lag allerdings Anfang der 1990er Jahre die optimistische Annahme eines nominalen jährlichen Wirtschaftswachstums von 5 Prozent zugrunde.

Der Stabilitätspakt wurde 1997/98 eingeführt.¹⁷ Mit ihm wurden die Vorgaben des Vertrags konkretisiert, mittelfristig nahezu ausgeglichene öffentliche Haushalte zu fahren und angesichts der demografischen Herausforderungen sogar Überschüsse zu erwirtschaften – „*close to balance or in surplus*“ war die Formel vor fast 30 Jahren.

Man wollte dem Eindruck in manchen europäischen Ländern entgegenwirken, ein einmaliges Erreichen der Konvergenzkriterien erlaube, in den Folgejahren wieder den altbekannten fiskalpolitischen Schlendrian einreißen zu lassen.

Dauerhafte Konvergenz und Solidität der öffentlichen Finanzen war angesagt.

¹⁷ Zur Historie siehe Stark, Jürgen: Genesis of a Pact. The Stability and Growth Pact. The architecture of fiscal policy in EU. Edited by Anne Brunila, Marco Buti and Daniele Franco. Palgrave 2001.

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt verfügt über eine präventive und eine korrektive Komponente.¹⁸ Gemäß den Bestimmungen des präventiven Arms müssen die Mitgliedstaaten jährliche Stabilitätsprogramme vorlegen, in denen dargelegt wird, wie ein nahezu ausgeglichener Haushalt gesichert wird. Die Kommission und der Rat überprüfen, ob die nationalen Programme umgesetzt und die Mittelfristziele erreicht werden. Im Fall einer erheblichen Abweichung von einer soliden Haushaltspolitik kann der Rat Abhilfemaßnahmen empfehlen. Ergreift der betroffene Mitgliedstaat keine wirksamen Maßnahmen innerhalb der gesetzten Frist, können Sanktionen verhängt werden.

Der korrektive Arm des Pakts umfasst das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit. Dieses Verfahren wird eingeleitet, wenn ein Mitgliedstaat die im Vertrag verankerte Haushaltsdefizitgrenze von 3 Prozent des BIP überschreitet oder seinen über die Marke von 60 Prozent des BIP hinausgehenden Schuldenstand unzureichend abbaut. Kommt der Rat zu dem Schluss, dass das Defizit im Sinne des Vertrags übermäßig oder der Rückgang der Schuldenquote unzureichend ist, empfiehlt er den betroffenen Mitgliedstaaten Korrekturmaßnahmen und setzt ihnen eine Frist für die Umsetzung. Bei Nichtbefolgung können Sanktionen verhängt werden.

Der Pakt hat in den ersten Jahren funktioniert. Es waren insgesamt recht einfache Regeln, die auch leicht verständlich und transparent waren, dennoch für manche Politiker schwer zu verstehen und zu verdauen. Es gab

¹⁸ Siehe *Stark, Jürgen*: Genesis of a Pact. The Stability and Growth Pact. The architecture of fiscal policy in EU. Edited by Anne Brunila, Marco Buti and Daniele Franco. Palgrave 2001; *BMF*: Reform des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts. Monatsbericht Mai 2024.

zunehmend Kritik an dem „fiskalpolitischen Korsett“, das den politischen Handlungsspielraum einschränke.

Politische Akzeptanz und Wirkung des Pakts nahm mehr und mehr ab und wurde zur Makulatur. Die Gründe sind vielschichtig. Man wusste schon in den 1990er Jahren, dass es problematisch ist, wenn in der Eurogruppe potenzielle Sünder über tatsächliche Sünder zu entscheiden haben und vielleicht sogar Sanktionen verhängen sollen. Hinzu kommt das Phänomen, dass eine Politikergeneration künftige Generationen kaum binden kann. Enttäuschend war die Haltung der EU-Kommission, die sich nicht als unparteiischer Schiedsrichter erwies. Sie ist schon lange nicht mehr die Hüterin der Verträge, sondern hoch politisiert. Immer wieder fand sie Auswege, die die notwendige fiskalpolitische Konsolidierung in die Zukunft verschob. Sie hat folglich wesentliche Mitverantwortung an der Staatsfinanzkrise.

Den entscheidenden Dolchstoß erfuhr der Pakt 2003 durch Deutschland und Frankreich, die sich weigerten, den nächsten Verfahrensschritt im Rahmen des Exzessiven Defizitverfahrens zu akzeptieren. Sie organisierten eine Mehrheit der Finanzminister gegen den Kommissionsvorschlag. Die Regeln wurden schlichtweg missachtet und liefen ins Leere. Davon haben sich die europäischen Regeln nie wieder erholt. Um dennoch einen Versuch zu unternehmen, zumindest formal die Regeln am Leben zu halten, wurde der Pakt einer ersten Reform unterzogen. Insgesamt gab es vier größere Revisionen seit 1998.

Mit der ersten Reform des Pakts im Jahr 2005 wurde eine Vielzahl von Ausnahmen in die Verordnungen aufgenommen, die die Glaubwürdigkeit des reformierten Pakts nicht nur erheblich schwächten, sondern einen gewissen Grad an Beliebigkeit in der Interpretation der Regeln zuließ. Ferner trug man der Kritik aus Ökonomen-Kreisen an der bisherigen „Einfachheit“ der Regeln Rechnung. Man wollte dem Vorwurf begegnen, dass der Rückgriff auf das nominale Gesamtdefizit prozyklisch gewesen sei.

Also führte man das technische Konzept des *strukturellen Haushaltsausgleichs* ein, mit dem sowohl das mittelfristige Ziel als auch die Fortschritte auf dem Weg dorthin in struktureller Hinsicht definiert wurden. Beim strukturellen Ausgleich werden die Auswirkungen des Konjunkturzyklus sowie befristete und einmalige Maßnahmen aus dem Gesamtsaldo des Haushalts herausgerechnet.

War also schon der ursprüngliche Stabilitätspakt gescheitert und hatte nicht zu der notwendigen Haushaltsdisziplin geführt, musste nach der Verwässerung der Regeln damit gerechnet werden, dass die haushaltspolitische Laxheit sich fortsetzt. Irgendwann musste sich diese Nachsicht in einer Krise entladen. Die fünf Jahre zwischen dieser Reform und dem Ausbruch der Staatsschuldenkrise waren durch eine weiterhin unklare Datenlage und eine sehr nachgiebige Beurteilung der Budgetlage durch die EU-Kommission gekennzeichnet. Z.B. schlug die EU-Kommission im Einvernehmen mit Eurostat im Jahr 2007 vor, Griechenland aus dem Exzessiven Defizit-Verfahren zu entlassen, obwohl erhebliche Bedenken gegenüber der Qualität der Haushaltsdaten und der politischen Umsetzung der erforderlichen Korrekturmaßnahmen bestanden.

Jedenfalls lieferte die Reform 2005 der Startschuss zu mehr methodischer Verfeinerung, vielen Detailvorschriften und damit zu komplizierteren und komplexeren Regeln. Die Einführung des strukturellen Saldos führte zu einer anhaltenden methodisch-analytischen Debatte darüber, wie die genauen Auswirkungen des Konjunkturzyklus auf die Haushaltsposition gemessen werden können. Mit den nachfolgenden vielfältigen Reformen des Pakts wurden das mittelfristige Ziel und das strukturelle Gleichgewicht zu den Hauptindikatoren für die Einhaltung der Regeln.

Nach den Erfahrungen der Staatsschuldenkrise wurde der Stabilitätspakt 2011 einer erneuten Reform unterzogen, aber dieses Mal sollte es in

Richtung schärferer Regeln gehen.¹⁹ Insbesondere sollte mehr Haushaltsdisziplin im Rahmen des sogenannten „Six-Pack“ besser durchgesetzt werden. Die neuen Regeln traten im Dezember 2011 in Kraft. Im Kern sahen sie vor, das Ziel eines mittelfristig strukturell ausgeglichenen Haushalts einzuhalten und bei Verstoß wirksame Sanktionen zu beschließen. Erstmals wurde auch ein Abbaupfad des Schuldenstands auf 60 Prozent des BIP vorgeschrieben. Länder mit einer Verschuldungsquote von über 60 Prozent müssen jährlich ein Zwanzigstel der Differenz zwischen Schuldenquote und der 60 Prozent-Marke reduzieren. Um die Defizit- und Schuldenreduzierung auch tatsächlich zu erreichen, wurde ein abgestuftes Sanktionsverfahren eingeführt, das auch einen höheren Grad an Automatik erhielt. Dazu wurde ein neues Abstimmungsverfahren festgelegt. Es sah vor, einen von der Kommission empfohlenen Sanktionsbeschluss als angenommen zu betrachten, wenn dieser nicht mit qualifizierter Mehrheit der Euro-Finanzminister abgelehnt wird. Betrug und Täuschung bei der Erfassung und Aufbereitung der Haushaltsdaten sollten ebenfalls sanktioniert werden. Außerdem wurde festgelegt, die Haushaltsregeln alle fünf Jahre zu überprüfen.

Auch diese Reform mit verschärften Regeln einschließlich Sanktionen hatte nur geringe Auswirkungen auf das Haushaltsgebaren der Mitgliedstaaten. Die Überwachung war kaum schärfer geworden und Sanktionen wurden nie verhängt. Nach wie vor wurden sowohl zu hohe Defizite als auch zu hohe Schuldenquoten ausgewiesen. Schon zwei Jahre später erfolgte die nächste Reform der Regeln als *Europäischer Fiskalpakt*, die im Januar 2013 in Kraft traten. Der Fiskalpakt sollte die nationale Eigenverantwortung (*ownership*) für die strengeren Vorschriften stärken. Die Mitgliedstaaten sollten

¹⁹ Siehe dazu: *BMF*: Reform des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts. Monatsbericht Mai 2024.

„Schuldenbremsen“ einführen und das mittelfristige Ziel eines strukturell nahezu ausgeglichenen Haushalts im nationalen Primärrecht verankern. Das jährliche Haushaltsdefizit darf höchstens 0,5 Prozent des BIP betragen. Werden die Defizitgrenzen überschritten, müssen der EU-Kommission und dem Rat Programme zum Schuldenabbau vorgelegt werden. Es können auch automatisch Sanktionen gegen Länder verhängt werden, die die Vorgaben nicht einhalten.

Die Abfolge von Reformen hat nicht die erwartete Wirkung gehabt. Die kurzfristigen Änderungen haben eher zu politischer Verunsicherung geführt. Das wurde verstärkt durch nahezu jährliche Änderungen der Interpretation der Regeln, obwohl die Verordnungen selbst inhaltlich unverändert blieben. Das gilt z.B. für die Jahre 2013, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019. Ab 2020 wurden die Regeln wegen der Pandemie ausgesetzt. Es gab ergänzende und methodische Änderungen, Sonderregelungen, Ausnahmen und wiederholte gezielte Lockerungen, um den politischen Empfindlichkeiten einiger Länder zu begegnen. Dieses Vorgehen konterkarierte die Reformintentionen der Jahre 2011 und 2013.

Beispiel: 2015 erfolgte eine weitere Verfeinerung der Regeln, indem die strukturellen Anpassungen, die für das Erreichen des mittelfristigen Ziels erforderlich sind, anhand der Ausbringungslücke (*output gap*) und des Schuldenstandes gemessen werden. Ferner konnten geringere Anpassungserfordernisse gegen Strukturreformen und zusätzliche öffentliche Investitionen ermöglicht werden.

Beispiel: Für 2018 führte die Kommission eine sogenannte „*margin of discretion*“ ein, indem die Anforderungen an die strukturellen Anpassungen weiter reduziert wurden. Dieses Vorgehen wurde 2019 nochmals verstärkt.

Es wird wohl deutlich, dass von den mehrfachen Reformen per Saldo weder mehr Klarheit noch mehr Stringenz ausging. Denn nicht jede Reform bedeutet eine Verbesserung. Verglichen mit dem ursprünglichen Konzept wurden die Regeln immer komplizierter, komplexer und intransparenter.

Über die vollkommene Unwirksamkeit und den weiteren Anstieg der Verschuldung braucht man sich dann nicht mehr zu wundern.

Es ist selbst für Experten schwierig, die Regeln in jedem Detail zu verstehen.²⁰ Zeichen für die Komplexität ist ein **Vademecum** von über 95 Seiten mit methodischen Erläuterungen und Verfahrensschritten.²¹ Das gilt für die Vergangenheit und das gilt in besonderem Maße für die aktuellen Änderungen des Stabilitätspakts, wie sie jetzt endgültig vom Europäischen Parlament beschlossen wurden und am 30. April 2024 in Kraft getreten sind.

VII. Reform des Stabilitätspakts 2024

Der ungebrochene Verschuldungstrend, fehlender politischer Mut Prioritäten zu setzen, verstärkt durch die Pandemie, die fiskalischen Wirkungen des Ukrainekriegs und der Energiekrise, veranlasste die EU-Kommission im Rahmen der früher beschlossenen regelmäßigen fünfjährigen Überprüfung der Regeln über weitere Änderungen nachzudenken. Die Überprüfung verzögerte sich wegen der Pandemie und erheblicher Differenzen zwischen den Mitgliedstaaten und der EU-Kommission.

Folgt man der EU-Kommission, sollen die Hauptziele der neuen Regeln die Stärkung der Schuldentragfähigkeit und die Förderung eines nachhaltigen und inklusiven Wachstums sein. Der Übergang zu einer grünen, digitalen, integrativen und widerstandsfähigen Wirtschaft soll die EU

²⁰ Siehe *Kamps, Christophe; Leiner-Killinger, Nadine*: Taking stock of the functioning of the EU-fiscal rules and options for reform. ECB Occasional Series Papers No. 231. August 2019.

²¹ Siehe *European Commission*: Vade Mecum on the Stability and Growth Pact. Institutional Paper 101. 2019.

wettbewerbsfähiger machen und besser auf künftige Herausforderungen vorbereiten. Gleich hier stellt sich die Frage, inwieweit das auf supranationaler Ebene gelingen kann, sind die wichtigen Aufgaben und Entscheidungsträger in dieser Hinsicht doch auf nationaler Ebene verankert. Wie dem auch sei, die EU-Kommission erklärte, die Fiskalregeln einfacher, transparenter und wirkungsvoller zu gestalten und hierfür die nationale Eigenverantwortung und die bessere Durchsetzung zu stärken. Die hohen Schuldenstände sollen realistisch, schrittweise und nachhaltig gesenkt und Anreize zu Reformen gesetzt werden.

Zentrale Elemente des neuen Regelwerks sind mittelfristige strukturelle finanzpolitische Pläne. Darin sollen die Mitgliedstaaten darlegen, welche haushaltspolitischen Ziele, vorrangigen Reformen und Investitionen geplant sind. Nach Meinung der EU-Kommission wird die Zusammenführung von Haushalts-, Reform- und Investitionszielen in einem einzigen Plan dazu beitragen, ein „*konsistentes und schlankes Verfahren*“ zu schaffen.

Die nationale Eigenverantwortung (*ownership*) soll gestärkt werden, indem den Mitgliedstaaten bei der Festlegung ihrer haushaltspolitischen Anpassungspfade – also bei der Rückführung des Schuldenstandes - und bei den Reform- und Investitionsplänen ein größerer Spielraum eingeräumt wird.

Methodisch soll die haushaltspolitische Überwachung auf einen einzigen operativen Indikator gestützt werden, um die Einhaltung des Defizit- und Schuldenkriteriums zu bewerten. Es sind die *Nettoprimärausgaben*. Das sind staatliche Ausgaben

- *ohne* Zinsausgaben,
- *ohne* Ausgaben für Programme der EU, konkret: die Verschuldung aus Krediten des NGEU-Programms bleibt bei der Berechnung der Schuldenquote unberücksichtigt,

- *ohne* nationale Ausgaben für die Ko-Finanzierung von Programmen, die von der EU finanziert werden,
- *ohne* Ausgaben für Leistungen bei Arbeitslosigkeit,
- *ohne* einmalige und befristete Maßnahmen,
- *ohne* durch Steuererhöhungen gedeckte Mehrausgaben.

Allein diese Liste von Komponenten, die weder in die Berechnung des Defizits noch der Schuldenquote eingehen, zeigt, wie die tatsächliche Haushaltslage der Mitgliedstaaten geschönt wird. Das setzt ohne Zweifel falsche politische Anreize, eine wirklich auf Solidität ausgerichtete Haushaltspolitik zu betreiben. Hinzu kommt, dass bei der Rückführung der Verschuldung Reformen und Investitionen stärker berücksichtigt werden sollen. Das gilt z.B. für Investitionen in den Klimaschutz, in Digitalisierung, zur Stärkung der wirtschaftlichen und sozialen Resilienz und zur Erhöhung der Verteidigungsfähigkeit. Weitere Verschuldungsspielräume werden eingeräumt, wenn die Mitgliedstaaten ihre Haushaltspolitiken an den auf EU-Ebene festgelegten politischen Prioritäten ausrichten.

Für hoch verschuldete Länder will man bilateral zwischen der Kommission und dem betroffenen Land mehrjährige Anpassungspfade für das Ausgabenwachstum aushandeln, um den Schuldenstand zu verringern. Das gilt zunächst für einen Zeitraum von vier Jahren, der um weitere drei Jahre verlängert werden kann. Länder mit einem Schuldenstand von über 90 Prozent der Wirtschaftsleistung sollen die Verschuldung jährlich um einen Prozentpunkt zurückführen, Länder mit einem Schuldenstand zwischen 60 und 90 Prozent um einen halben Prozentpunkt.

Wichtigstes analytisches Instrument im Anpassungsprozess sind Schuldentragfähigkeitsanalysen. Wesentliche Parameter dafür sind der Zins, das BIP-Wachstum und der Primärüberschuss oder das -defizit, die in ökonometrische Modelle eingehen, deren Ergebnis natürlich abhängig ist

von den zugrunde liegenden Annahmen, die selbst sehr viel Ermessensspielraum belassen.

Die neuen Regeln sollen besser durchgesetzt werden. Es soll eine risikobasierte Überwachung eingeführt werden, differenziert nach der jeweiligen Haushaltslage der einzelnen Mitgliedstaaten. Einer deutschen Forderung folgend, will die EU-Kommission ein Kontrollkonto einrichten, um Abweichungen vom vereinbarten haushaltspolitischen Pfad zu erfassen und Korrekturen zu verlangen, auch über die Einleitung eines Defizitverfahrens.

Und – last but not least – soll die Rolle des Fiskalrats auf europäischer Ebene gestärkt werden.

VIII. Was ist von dieser Reform zu halten?

1. Ist hier etwas von Vereinfachung zu spüren oder von mehr Transparenz? Waren die bisherigen Regeln schon viel zu komplex, zu kompliziert, zu flexibel, nicht durchsetzbar und letztlich unwirksam, so setzt man jetzt noch einen oben drauf. Statt die Regeln zu vereinfachen, gut zu definieren und transparenter zu machen, wird das jetzt alles noch viel undurchsichtiger und im Ergebnis laxer. Eine große Chance wurde vertan, die Komplexität zurückzuführen, wieder zu einfacheren Regeln zu kommen, die auch in der Öffentlichkeit nachvollzogen werden können. Aber vielleicht war das gar nicht beabsichtigt.
2. Die getroffenen Entscheidungen werden nicht helfen, die exzessive Verschuldung in vielen Mitgliedstaaten zu bremsen oder zu verringern. Es gibt viel zu viele Elemente, die soliden Staatsfinanzen entgegenstehen. Im Vordergrund stehen Flexibilität und diskretionäre Entscheidungen der Kommission, nicht Solidität! Das wird mit „*Wachstum*“ begründet, wogegen man zunächst wenig einwenden kann. Die entscheidende Frage ist jedoch, *wie* Wachstum

generiert werden soll? Und hier landet man bei immer höheren Schulden, die eben nicht zu nachhaltigem Wachstum führen. Man kehrt damit die ursprüngliche Philosophie des Stabilitätspakts um. Ausgangspunkt für die Fiskalregeln war, Stabilität als Voraussetzung für nachhaltiges wirtschaftliches Wachstum zu sichern. Jetzt soll im Sinne Frankreichs und des „europäischen Südens“ schuldenfinanziertes Wachstum zu Stabilität führen. Das wird nicht gelingen.

3. Man hat den Eindruck, als sei es gar nicht darum gegangen solide Staatsfinanzen anzustreben, sondern um einen Machtzuwachs für die EU-Kommission. Ihre Rolle wurde politisch und funktional gestärkt und sie erhielt zusätzlichen Ermessensspielraum. Unter ihrer Aufsicht werden nationale „*Haushalts-, Reform- und Investitionspläne*“ in einem einzigen Plan zusammengefasst. Das klingt etwas zu sehr nach *Planwirtschaft* und der Kommission als zentralem Büro. Das bisherige multilaterale Überwachungsverfahren wurde geschwächt. Zugegebenermaßen: es hat nicht funktioniert! Aber deshalb den Schwerpunkt auf eine bilaterale Überwachung durch die hoch politisierte Kommission zu setzen ist nicht zielführend. Mit Hilfe der EU-Kommission erlauben die neuen Regeln höhere Staatsverschuldung.
4. Die neue Rolle der EU-Kommission zeigt sich auch in dem den Mitgliedstaaten eingeräumten erweiterten Verschuldungsspielraum, wenn sie ihre nationalen Haushalte an den auf europäischer Ebene definierten politischen Prioritäten ausrichten. Eine Gruppe von Ökonomen betrachtet diese Möglichkeit als eine Steuerung nationaler

Budgets durch die Kommission und eine Verschiebung haushaltspolitischer Kompetenzen auf die EU-Ebene.²²

5. Mit dem erwarteten weiteren Anstieg der Verschuldung werden die Zweifel an der wirtschaftlichen Tragfähigkeit dieser Schulden mehrerer Euro-Länder – insbesondere Italiens, aber auch Frankreichs - und damit an der Stabilität der WWU und des Euro wachsen. Denn gerade in einer Währungsunion wirkt die exzessive Verschuldung eines oder einiger Länder auf alle anderen Länder. Die Erfahrung der Staatsschuldenkrise hat das deutlich gezeigt. Die Stabilität des Euro wurde bisher auch von der finanzpolitischen Solidität weniger Euro-Staaten gestützt. Man muss bedenken, dass im Eurogebiet nur drei Länder über ein AAA-Rating verfügen: Deutschland, die Niederlande und Luxemburg. Die von diesen Ländern geliehene Stabilität hat aber auch den Anreiz hoch verschuldeter Länder verringert, ihre Schulden zurückzuführen. Ein weiterer Schuldenanstieg in bereits sehr hoch verschuldeten Ländern wird dort zu höheren Zinsen führen und im Extremfall dazu, dass der Marktzugang erschwert oder verweigert wird. Dann befinden wir uns in der nächsten Staatsschuldenkrise.
6. Die EU-Kommission hat ein *toolkit* entwickelt, mit dem sie die *Schuldentragfähigkeit* misst. Sie verwendet dieses Instrument in ihrem regelmäßigen „*Debt Sustainability Monitor*“.²³ Der letzte Bericht zu 2023 wurde im März dieses Jahres veröffentlicht. Ohne auf die technischen Details eingehen zu wollen überraschen die

²² *Kronberger Kreis*: Flexibilität statt Solidität. Zur Reform der europäischen Fiskalregeln. Studien Heft 72. Stiftung Marktwirtschaft. 2023.

²³ Siehe *European Commission*: Debt Sustainability Monitor 2023. Institutional Paper 271. March 2024.

Ergebnisse. Kurzfristig liegen alle Euro-Länder im grünen Bereich.²⁴ Rein intuitiv: da kann etwas nicht stimmen. Sollte diese Methodik auch in Zukunft zur Beurteilung der Schuldentragfähigkeit verwendet werden, so ergeben sich daraus unglaubliche Resultate. Dass es kurzfristig keine Probleme gibt, sondern allenfalls mittel- bis langfristig, wiegt viele Länder in falscher Sicherheit, sich nicht schon jetzt auf die künftigen Probleme einstellen zu müssen. Dazu gehört auch Deutschland!

Der jüngste Bericht zur *Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen* des Bundesfinanzministeriums zeigt die hohen Risiken auf, die sich insbesondere aus der alternden und schrumpfenden Bevölkerung ergeben. Vorsorge ist hier noch nicht getroffen, um die Finanzierbarkeit der sozialen Sicherungssysteme und Generationengerechtigkeit zu garantieren.²⁵

IX. Wie geht es weiter?

Die Anforderungen an die öffentlichen Finanzen sind nicht nur in hoch verschuldeten Ländern enorm, sondern auch in solchen Ländern, deren Staatsfinanzen derzeit risikomäßig noch überschaubar sind. Gleichwohl erfordern auch noch einigermaßen geordnete Finanzen rechtzeitige Vorsorge durch entsprechende Puffer und strukturelle Anpassungen.

Die aktuellen Herausforderungen können nicht - und brauchen auch nicht - über eine weitere Staatsverschuldung finanziert zu werden. *Verteidigung und Sicherheit* nehme ich jedoch ausdrücklich aus. Die Verteidigungsfähigkeit ist eine existenzielle Aufgabe.

²⁴ Siehe Abbildung 8.

²⁵ Siehe *BMF*: Sechster Bericht zur Tragfähigkeit öffentlicher Finanzen 2024.

Aber sonst vermisse ich eine ernst gemeinte und zielführende Aufgabenkritik: was ist vom Staat, was ist vom Privatsektor zu leisten? Oder: welche sind nationale Aufgaben und was gehört auf die supranationale Ebene? Der Löwenanteil der Klimaschutz- und Transformationsinvestitionen muss über die private Schiene laufen. Hier gilt es einen tiefen und breiten europäischen Kapitalmarkt zu schaffen, mit dem die Fragmentierung überwunden wird und günstige Finanzierungsbedingungen ermöglicht werden.

Die politische Diskussion geht allerdings darüber hinaus. Die Grenzen nationaler Verschuldung vor Augen, sollen nationale Aufgaben auf die europäische Ebene verlagert und dort auch finanziert werden, ohne dass diese Schulden statistisch irgendwo erscheinen. Als Blaupause gilt der sogenannte Corona-Wiederaufbaufonds, der mit den Coronafolgen nichts zu tun hat. Das Programm **Next Generation EU** ist mit über 800 Mrd Euro dotiert. Erstmals verschuldet sich die EU in einem gigantischen Ausmaß, um Kredite und Zuschüsse an die Mitgliedstaaten weiterzureichen.

Als NGEU geschaffen wurde sprach man von der „*Kopernikanischen Wende*“ in der EU-Haushaltspolitik oder vom „*Hamilton Momentum*“ – benannt nach dem ersten US-Finanzminister, der die Kosten des Unabhängigkeitskrieges vergemeinschaftete. Es würde zu weit führen, dieses Thema hier zu vertiefen. Daher nur einige Stichworte. Ich halte einen neuen europäischen Fonds analog zu NGEU für höchst problematisch.

1. Rechtsgrundlage und Finanzierung von NGEU laufen „trickreich“ über den Eigenmittelbeschluss. Die EU selbst nimmt zwar keine Kredite auf, um ihren Haushalt zu finanzieren, aber sie finanziert das NGEU-Instrument mit Krediten.
2. Es gibt auch keine gemeinschaftlichen Anleihen mit gesamtschuldnerischer Haftung. Sondern die EU steht für diese Schulden mit ihrem Haushalt ein. Der EU-Haushalt ist anteilig durch

die Mitgliedstaaten gesichert, die Mitgliedstaaten haften somit „indirekt“.

3. Die bisher einvernehmliche Interpretation der Finanzvorschriften in europäischem Recht wird aufgekündigt. Das Prinzip des Budgetausgleichs (Art 310, Abs 1 VAEU), dass der Haushaltsplan in Einnahmen und Ausgaben auszugleichen ist, erlaubte nach bisheriger Interpretation der EU nicht die Begebung von Anleihen zu ihrer eigenen Finanzierung. In Art 311 heißt es, „*der Haushalt wird ... vollständig aus Eigenmitteln finanziert*“.
4. Es besteht eine Nachschusspflicht, falls ein Mitgliedstaat seinen Verpflichtungen nicht nachkommt. Beim Austritt eines Landes aus der EU gilt die Brexit-Regelung. Eingegangene Zahlungsverpflichtungen sind einlösen.

In der Sache ist es schwierig, aus den finanzierten Maßnahmen einen europäischen Mehrwert zu erkennen. Die zugrunde liegenden nationalen Wachstums- und Resilienzpläne wurden in kurzer Zeit entworfen und großzügig von der EU-Kommission gebilligt. Die Verwendungskontrolle ist sehr schwach und in einigen Ländern auf eine rein formelle Dimension reduziert. Die Absorptionskapazitäten sind begrenzt mit dem Risiko der Mittelverschwendung. Bis 2026 sollen alle Ausgaben getätigt sein. Dann beginnt eine 30-jährige Tilgungsphase. Am Ende wird wenig erreicht, außer einer massiven europäischen Verschuldung, die die Chancen und die Zukunft der jungen Generation zusätzlich zu den demografischen Problemen belastet. NGEU ist ein Umverteilungsinstrument, es ist kein Zukunftsprogramm.

Inzwischen ist eine gewisse Ernüchterung bei den wichtigsten Treibern dieses Instruments eingetreten:²⁶

- Man ging von der Fortdauer extrem niedriger Zinsen aus. Inzwischen mussten zusätzliche 19 Mrd Euro für Zinszahlungen bereitgestellt werden.
- Obwohl die EU ein AAA-Rating hat, erreicht sie nicht die Refinanzierungsbedingungen der europäischen AAA-Staaten. Das Zinsniveau liegt etwa bei den spanischen langfristigen Zinsen. Deutschland wird keine Kredite über NGEU in Anspruch nehmen.
- Die Mittelabflüsse bleiben hinter den Erwartungen zurück.

Zusätzlich sind viele rechtliche Fragen ungeklärt, insbesondere, ob sich die EU überhaupt und in diesem Ausmaß verschulden darf. Das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) befasste sich in seinem *Nikolaus Urteil* vom 06. Dezember 2022 nur mit der Frage, ob das Eigenmittelratifizierungsgesetz als Grundlage für die Verschuldung der EU durch Next Generation EU dem deutschen Verfassungsrecht entspricht.²⁷ Das BVerfG beantwortet die Rechtsfrage nicht endgültig, ob die EU-Schulden aufnehmen darf. Es zieht sich darauf zurück, keine offensichtliche Verletzung der Grenzen der Integration festzustellen. Der Senat legte aber die rechtlichen Maßstäbe und Kriterien fest, die bei einer Verschuldung mittels Eigenmittelbeschluss eingehalten werden müssen. Das Urteil hat die Diskussion über Europarechtskonformität schuldenfinanzierter Fonds

²⁶ *Claeys, Grégory et al.*: The rising cost of European Union borrowing and what to do about it. Bruegel Policy Brief, Issue No 12/23, May 2023.

²⁷ BVerfG, Urteil v. 6.12.2022 – 2 BvR 547/21, 2 BvR 798/2, NJW 2023, 425.

nicht beendet.²⁸ Es hätte diese Diskussion entfachen können, was aber nicht erfolgte.

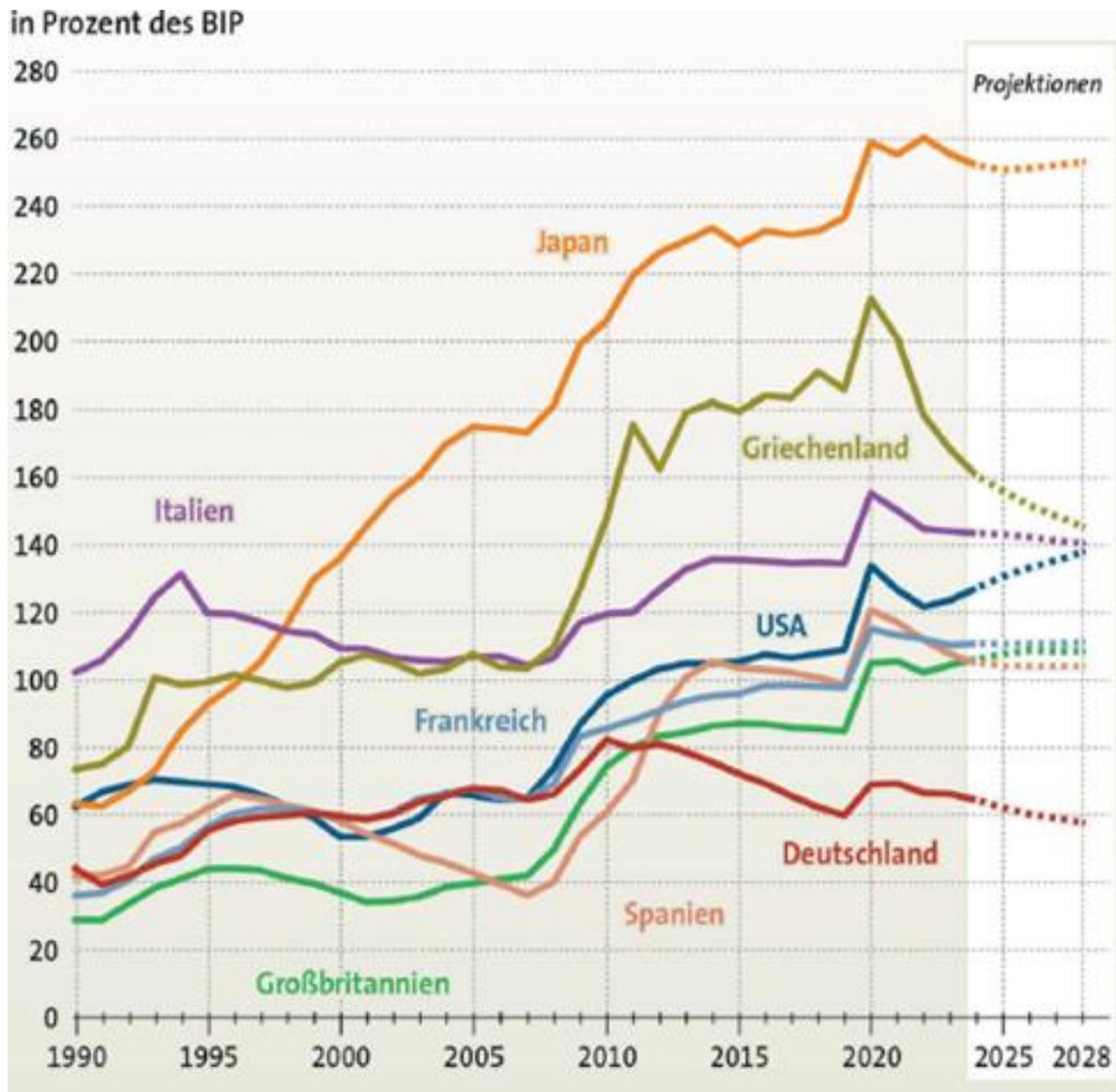
Ich halte das gesamte Vorgehen für in höchstem Maße problematisch. Es handelt sich bei der Konstruktion des Wiederaufbaufonds um einen Tabu- und Rechtsbruch, betrieben von der EU-Kommission mit französischer und deutscher Unterstützung. Man darf dann schon die Frage stellen, mit welchem Recht und welcher moralischen Anmaßung die Kommission rechtstaatliches Verhalten in bestimmten EU-Mitgliedstaaten einfordert, wenn sie selbst wiederholt europäisches Recht bricht?

Viele Argumente sprechen gegen die Blaupause NGEU. Allein die europäischen Realitäten werden am Ende höchst wahrscheinlich doch dort landen oder bei einer anderen ebenso zweifelhaften rechtlichen Konstruktion.

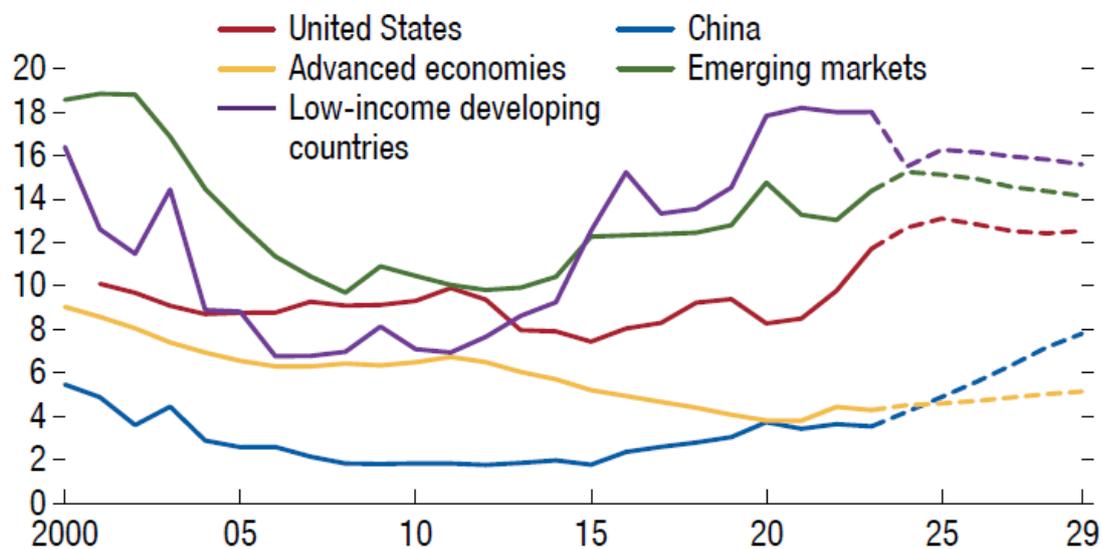
²⁸ Siehe *Waigel, Elena*: Next Generation EU. Aufbau, Rechtsgrundlage und Refinanzierung der eigenen Verschuldung der Europäischen Union im Eigenmittelsystem. Recht der Steuern und der öffentlichen Finanzordnung Nr. 27. Baden-Baden 2023.

X. Annex

Abbildung 1: Entwicklung der Schuldenquote in ausgewählten Ländern²⁹



²⁹ IMF: Fiscal Monitor. April 2024; Eurostat.

Abbildung 2: Zinslast in Prozent der Einnahmen*(Percent of revenues)*

Sources: IMF, World Economic Outlook database; and IMF staff calculations.

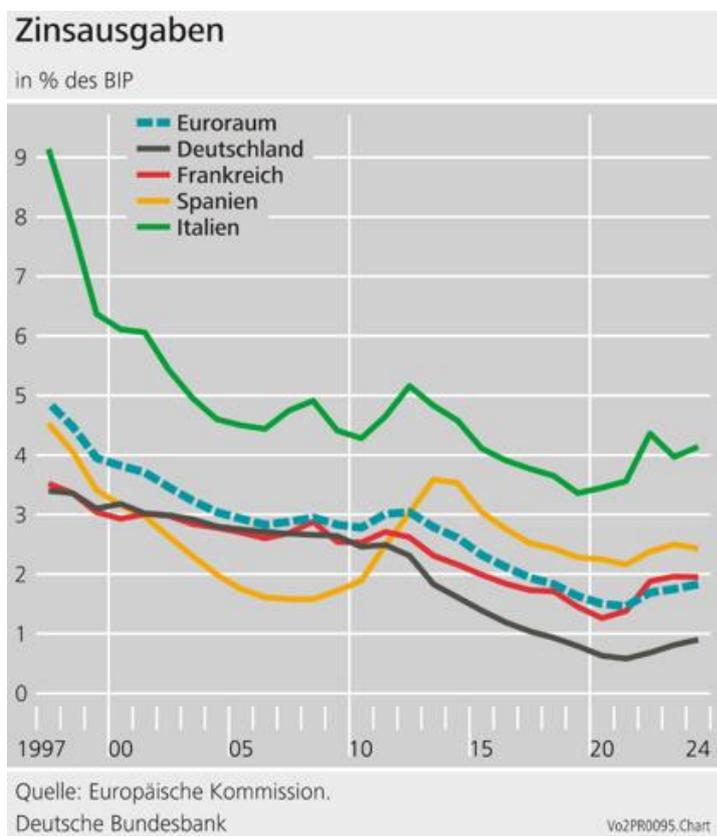
Abbildung 3: Zinslast in Prozent des BIP

Abbildung 4: Spreads Regierungsanleihen im Euroraum

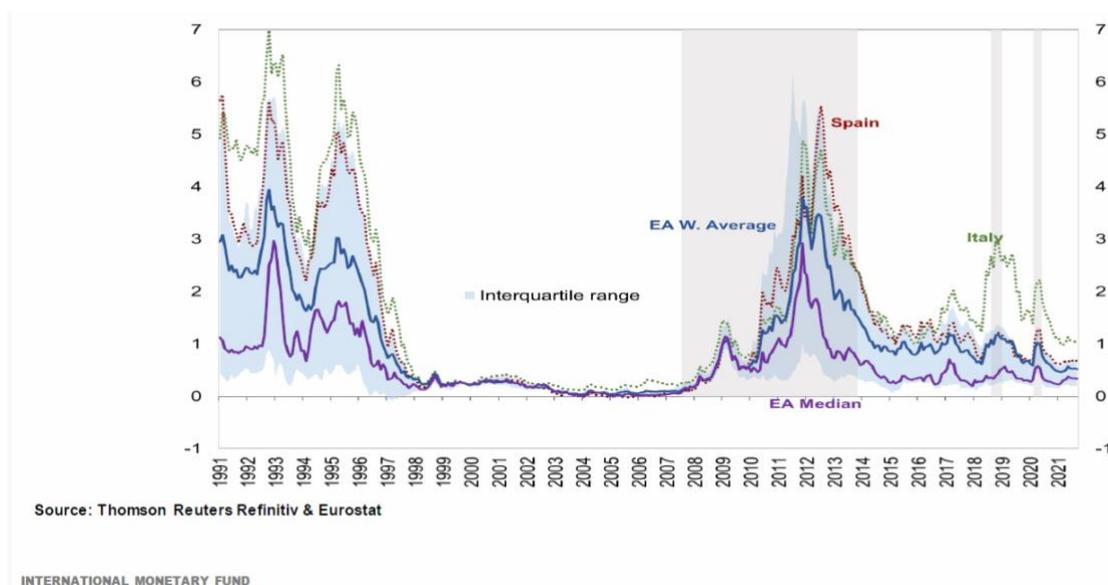


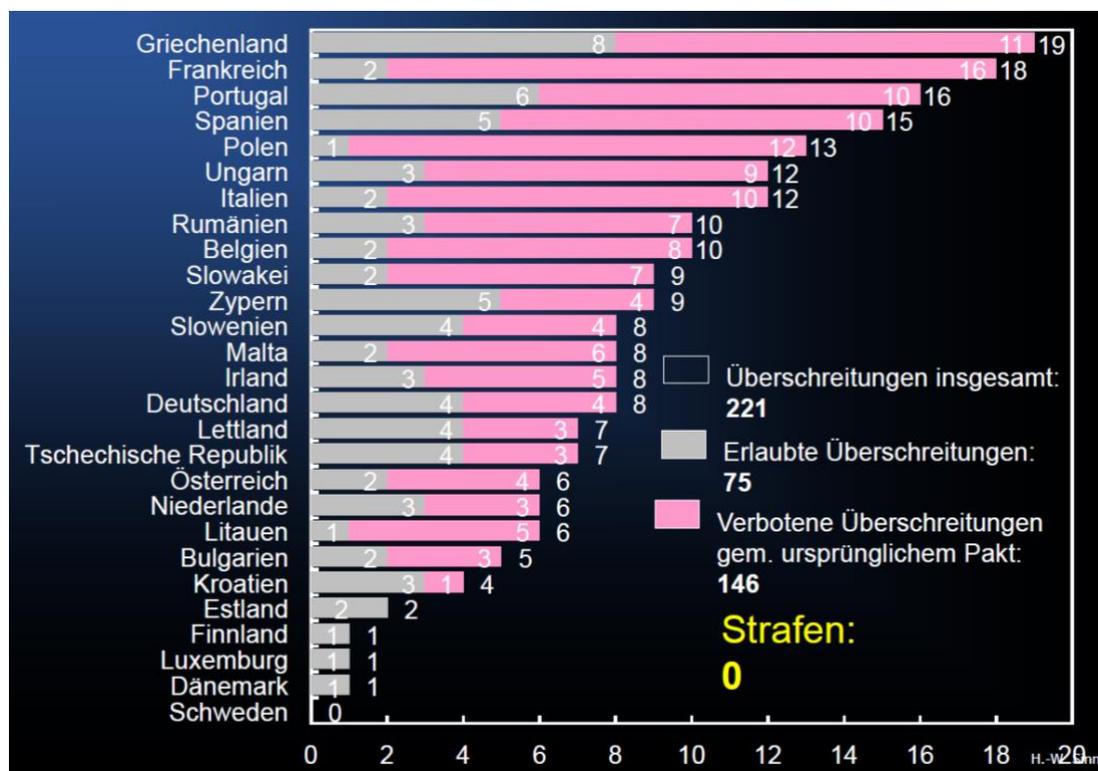
Abbildung 5: Abstand zu den länderspezifischen mittelfristigen Zielen 2011 - 2018

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Belgium	-4.5	-4.0	-3.8	-3.7	-3.0	-2.1	-1.3	-1.4
Germany	-0.6	0.4	0.8	1.6	1.6	1.6	2.0	1.7
Estonia	0.1	0.0	-0.6	0.0	0.0	-0.4	-0.7	-0.8
Ireland	-7.6	-6.0	-3.9	-3.6	-1.5	-0.3	0.4	-0.1
Spain	-6.3	-3.1	-1.7	-1.5	-2.4	-3.3	-3.0	-3.3
France	-5.0	-4.3	-3.4	-3.0	-2.3	-2.2	-1.7	-1.7
Italy	-3.3	-1.3	-0.7	-0.8	-0.6	-1.4	-1.7	-1.7
Cyprus	-4.9	-3.9	-0.7	3.3	1.7	1.2	1.4	0.8
Latvia	-1.1	0.1	-0.4	-0.1	-0.5	0.7	-0.2	-0.9
Lithuania	-3.8	-2.8	-0.9	-0.4	0.3	0.7	0.4	0.3
Luxembourg	1.1	2.1	2.3	1.4	1.1	2.3	2.3	1.3
Malta	-1.9	-2.7	-1.7	-2.6	-2.5	0.5	3.5	0.6
Netherlands	-2.9	-1.5	-0.2	0.1	-0.4	1.3	1.0	0.4
Austria	-2.6	-1.9	-1.3	-0.3	0.4	-0.4	-0.1	-0.3
Portugal	-6.2	-3.1	-2.6	-1.3	-1.8	-2.2	-1.4	-1.4
Slovenia	-4.5	-1.6	-1.2	-2.1	-1.3	-1.1	-0.9	-1.4
Slovakia	-4.2	-3.6	-1.1	-1.6	-1.7	-1.5	-0.5	-0.7
Finland	-1.3	-1.6	-0.6	-1.0	-0.4	-0.2	0.4	-0.3

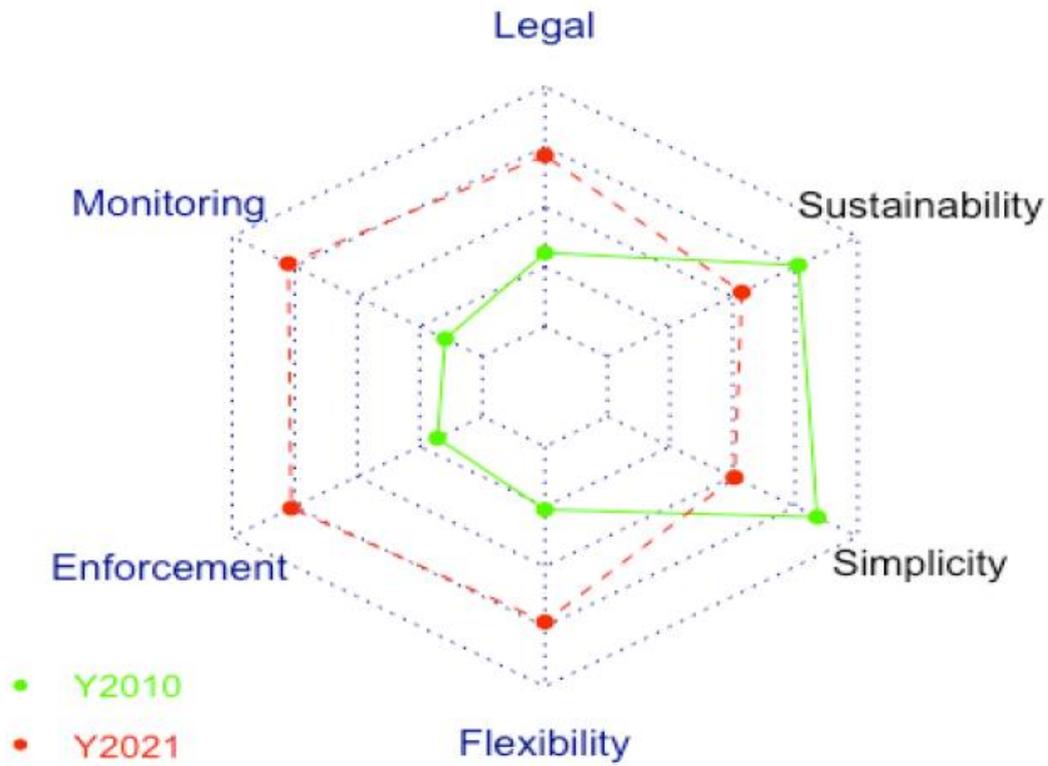
Sources: AMECO database (spring 2018 vintage) and own calculations.

Notes: The numbers in the table refer to the distance of the structural balance from the country-specific MTO. Cells highlighted in green (red) refer to countries that have (not) achieved their MTO. The grouping reflects the fact that according to the European Commission's Vade Mecum (2017b), countries that are in the vicinity of their MTOs, as measured by a distance of up to 0.2 percentage points, are also assessed as being at the MTO.

Abbildung 6: Überschreitungen der 3 %-Grenze des ursprünglichen Stabilitäts- und Wachstumspaktes von 1999 bis 2023³⁰



³⁰ Sinn, Hans-Werner: Staatsschuldenwirtschaft. Vorlesung Institut für Schweizer Wirtschaftspolitik an der Universität Luzern. April 2024.

Abbildung 7: Trade-Offs zwischen Einfachheit, Flexibilität und Tragfähigkeit³¹

³¹ IWF

Abbildung 8: Klassifikation der Tragfähigkeitsrisiken nach Mitgliedsstaaten³²

	Overall SHORT-TERM risk category	Overall MEDIUM-TERM risk category	Overall LONG-TERM risk category
BE	LOW	HIGH	HIGH
BG	LOW	MEDIUM (LOW)	MEDIUM
CZ	LOW	MEDIUM	MEDIUM
DK	LOW	LOW	LOW
DE	LOW	MEDIUM	MEDIUM
EE	LOW	LOW	LOW
IE	LOW	LOW	MEDIUM
EL	LOW	HIGH	LOW
ES	LOW	HIGH	MEDIUM
FR	LOW	HIGH	MEDIUM
HR	LOW	MEDIUM (HIGH)	LOW (MEDIUM)
IT	LOW	HIGH	MEDIUM
CY	LOW	MEDIUM	LOW
LV	LOW	LOW	LOW
LT	LOW	MEDIUM (LOW)	MEDIUM (LOW)
LU	LOW	LOW	HIGH
HU	LOW	MEDIUM (HIGH)	MEDIUM (HIGH)
MT	LOW	MEDIUM	HIGH
NL	LOW	LOW (MEDIUM)	MEDIUM (HIGH)
AT	LOW	MEDIUM	MEDIUM
PL	LOW	MEDIUM	MEDIUM
PT	LOW	HIGH	LOW
RO	LOW	HIGH (MEDIUM)	MEDIUM
SI	LOW	MEDIUM	HIGH
SK	LOW	HIGH	HIGH
FI	LOW	HIGH (MEDIUM)	MEDIUM
SE	LOW	LOW	LOW

³² *European Commission: Debt Sustainability Monitor 2023. Institutional Paper 271. March 2024.*

Zentrum für Europäisches Wirtschaftsrecht der Universität Bonn

Center for European Economic Law, University of Bonn

Centre de droit Economique Européen de l'Université de Bonn

Leitung:

Prof. Dr. Moritz Brinkmann, LL.M.

Prof. Dr. Matthias Herdegen

Prof. Dr. Rainer Hüttemann, Dipl.-Volksw.

Prof. Dr. Christian Koenig, LL.M.

Prof. Dr. Wulf-Henning Roth, LL.M.

Prof. Dr. Dres. h.c. Karsten Schmidt

Prof. Dr. Louisa Specht-Riemenschneider

Prof. Dr. Gregor Thüsing, LL.M.

Prof. Dr. Daniel Zimmer, LL.M. (Sprecher)

Anschrift: Adenauerallee 24-42, D - 53113 Bonn

Telefon: 0228 / 73 95 59

Telefax: 0228 / 73 70 78

E-Mail: zentrum-wirtschaftsrecht@jura.uni-bonn.de

Die Gesamtliste aller Veröffentlichungen dieser Schriftreihe ist auf der Internetpräsenz des Zentrums und auf Nachfrage erhältlich.

- Nr. 150 Sammelband: Symposion zu Ehren von Ulrich Everling „Die Entwicklung einer europäischen Grundrechtsarchitektur“, 2005, mit Beiträgen von Vassilios Skouris, Matthias Herdegen, Thomas Oppermann, Jürgen Schwarze, Ulrich Everling (vergriffen)
- Nr. 151 Jan M. Smits, European Private Law, 2006
- Nr. 152 Juliane Kokott, Anwältin des Rechts – Zur Rolle der Generalanwälte beim Europäischen Gerichtshof, 2006
- Nr. 153 Martin Nettesheim, Grundfreiheiten und Grundrechte in der Europäischen Union – Auf dem Wege zur Verschmelzung?, 2006
- Nr. 154 Sammelband: Festsymposion zu Ehren von Bruno Kropff „40 Jahre Aktiengesetz“, 2005, mit Beiträgen von Marcus Lutter, Mathias Habersack, Holger Fleischer, Johannes Semler, Bruno Kropff
- Nr. 155 Christian Waldhoff, Rückwirkung von EuGH-Entscheidungen, 2006; vergriffen
- Nr. 156 W. Rainer Walz, Non-Profit-Organisationen im europarechtlichen Zugwind, 2006

- Nr. 157 Theodor Baums, Aktuelle Entwicklungen im Europäischen Gesellschaftsrecht, 2007
- Nr. 158 Christian Tomuschat, Die Europäische Union und ihre völkerrechtliche Bindung, 2007
- Nr. 159 Ansgar Staudinger, Stand und Zukunft des Europäischen Verbraucherrechts, 2007
- Nr. 160 Christian Calliess, Die Dienstleistungsrichtlinie, 2007
- Nr. 161 Corinna Ullrich, Die Richtlinie zu der grenzüberschreitenden Ausübung von Aktionärsrechten, 2007
- Nr. 162 Klaus Kinkel, Quo vadis Europa?, 2007
- Nr. 163 Peter Hommelhoff, Die „Europäische Privatgesellschaft“ am Beginn ihrer Normierung, 2008
- Nr. 164 Robert Rebhahn, Aktuelle Entwicklungen des europäischen Arbeitsrechts, 2008
- Nr. 165 Martin Böse, Die strafrechtliche Zusammenarbeit in Europa – Stand und Perspektiven, 2008
- Nr. 166 Thomas von Danwitz, Rechtsschutz im Bereich polizeilicher und justizieller Zusammenarbeit der Europäischen Union, 2008

- Nr. 167 Matthias Leistner, Konsolidierung und Entwicklungsperspektive des Europäischen Urheberrechts, 2008
- Nr. 168 Peter Hemeling, Die Societas Europaea (SE) in der praktischen Anwendung, 2008
- Nr. 169 Ulrich Immenga, Leitlinien als Instrument europäischer Wettbewerbspolitik, 2008
- Nr. 170 Rupert Scholz, Nach Lissabon und Dublin: Die Europäische Union am Scheideweg, 2008
- Nr. 171 Hanno Kube, EuGH-Rechtsprechung zum direkten Steuerrecht - Stand und Perspektiven, 2009
- Nr. 172 Piet Jan Slot, Recent Developments in EC State Aid Law, 2009
- Nr. 173 Stefan Leible, Rom I und Rom II: Neue Perspektiven im Europäischen Kollisionsrecht, 2009
- Nr. 174 Herbert Kronke, Transnationales Handelsrecht in der Reifeprüfung: Die UNIDROIT-Arbeiten 1998 – 2008, 2009
- Nr. 175 Stefan Bechtold, Optionsmodelle und private Rechtsetzung im Urheberrecht am Beispiel von Google Book Search, 2010
- Nr. 176 Claus Dörr, Perspektiven des gemeinschaftsrechtlichen

Staatshaftungsanspruches, 2010

- Nr. 177 Ulrich Tödtmann, Persönliche Beteiligung von Vorstandsmitgliedern am Verlust der Aktiengesellschaft, 2010
- Nr. 178 Carsten Grave, Banken-Fusionskontrolle in der Finanzkrise, 2010
- Nr. 179 Fabian Amténbrink, Ratings in Europa: Kritische Anmerkungen zum europäischen Regulierungsansatz, 2010
- Nr. 180 Wolfgang Durner, Verfassungsrechtliche Grenzen richtlinienkonformer Rechtsfortbildung, 2010
- Nr. 181 Laurens Jan Brinkhorst, Staatliche Souveränität innerhalb der EU ?, 2010
- Nr. 182 Alfred Dittrich, Geldbußen im Wettbewerbsrecht der Europäischen Union, 2010
- Nr. 183 Marc Amstutz, Die soziale Verantwortung von Unternehmen im europäischen Recht, 2010
- Nr. 184 Joachim Hennrichs – Wienand SchruFF, Stand und Perspektiven des Europäischen Bilanzrechts – aus Sicht von Wissenschaft und Praxis, 2011

- Nr. 185 Verica Trstenjak, Internetverträge in der Rechtsprechung des EuGH im Bereich des Verbraucherschutzes, 2011
- Nr. 186 Michel Fromont, Souveränität, Verfassung und Europa: Ein Vergleich der deutschen und französischen Perspektive, 2011
- Nr. 187 Joachim Schindler, Aktuelle Überlegungen zu Fraud und Illegal Acts im Rahmen der Jahresabschlussprüfung unter besonderer Berücksichtigung der in der EU geltenden Prüfungsgrundsätze, 2011
- Nr. 188 Lubos Tichy, Die Überwindung des Territorialitätsprinzips im EU-Kartellrecht, 2011
- Nr. 189 21. Europa-Symposium zu den Rechtsfragen des Europäischen Finanzraumes, 2011
- Nr. 190 Jan Ceysens, Die neue europäische Aufsichtsarchitektur im Finanzbereich, 2011
- Nr. 191 Christoph G. Paulus, Genügen vertragsrechtliche Behelfe, um künftige Staatenkrisen in den Griff zu bekommen?, 2012
- Nr. 192 Christian Armbrüster, Das Unisex-Urteil des EuGH (Test-Achats) und seine Auswirkungen, 2012

- Nr. 193 Daniela Weber-Rey, Corporate Governance in Europa – Die Initiativen der Kommission, 2012
- Nr. 194 Peter Mankowski, Schadensersatzklagen bei Kartelldelikten - Fragen des anwendbaren Rechts und der internationalen Zuständigkeit, 2012
- Nr. 195 Christian Waldhoff, Steuerhoheit für die Europäische Union ?, 2012
- Nr. 196 Nils Jansen, Revision des Verbraucher-acquis ?, 2012
- Nr. 197 Norbert Herzig, Gemeinsame konsolidierte Körperschaftssteuerbemessungsgrundlage (GKKB), 2012
- Nr. 198 Marc-Philippe Weller - Dieter Leuering, Sitzverlegungen in Europa: rechtliche und praktische Probleme, 2012
- Nr. 199 Udo di Fabio, Grenzen der Rechtsfortbildung, 2012
- Nr. 200 Sammelband: 22. Europa-Symposium – Zwanzig Jahre Zentrum für Europäisches Wirtschaftsrecht
- Nr. 201 Roberth Rebhahn, Entwicklung im Arbeitsrecht der EU, 2012
- Nr. 202 Peter-Christian Müller-Graff, Drittwirkung der Grundfreiheiten und Grundrechte im Recht der Europäischen Union

- Nr. 203 Walter Bayer, Aktuelle Entwicklungen im Europäischen Gesellschaftsrecht
- Nr.204 Torsten Körber, Europäisches Kartellverfahren in der rechtspolitischen Kritik
- Nr. 205 Ulrich Schlie, Europa als Sicherheitspartner der Vereinigten Staaten - Perspektiven für NATO und EU sowie innerstaatliche Konsequenzen für politisches Handeln in Deutschland
- Nr. 206 Rüdiger Stotz, Effektiver Rechtsschutz in der Europäischen Union
- Nr. 207 Viktoria Kickingger, Die fabel - hafte Welt des Aufsichtsrats
- Nr. 208 Jürgen Schwarze, Die Wahrung des Rechts durch den Gerichtshof der Europäischen Union, 2014
- Nr. 209 Peter Hilpold, Die Unionsbürgerschaft – Entwicklung und Probleme, 2014
- Nr. 210 Robert Rebhahn, Arbeitnehmerschutz à la européenne, 2014
- Nr. 211 Winfried Tilmann, Das EU-Patent und das einheitliche Patentgericht – Meilensteine in der Entwicklung des Europäischen Rechts des geistigen Eigentums, 2014

- Nr. 212 Heike Schweitzer, Schadensersatz im Europäischen Kartellrecht, 2013
- Nr. 213 Andreas Heinemann, Google als kartellrechtliches Problem? 2015
- Nr. 214 Matthias Ruffert, Europäische Währungspolitik als Herausforderung für das Recht, 2015
- Nr. 215 Christoph Kumpan, EU Vorgaben für related party transactions – Eine kritische Analyse der vorgeschlagenen Regelungen nach der Abänderung durch das Europäische Parlament, 2015
- Nr. 216 Bernt Hugenholtz, The future of Copyright Law in the Digital Single Market: extending the Satellite & Cable Directive to content services online, 2015
- Nr. 217 Johannes Laitenberger, Die Rolle des EU-Wettbewerbsrechts für die weitere Entwicklung und Vertiefung des EU-Binnenmarktes, 2016
- Nr. 218 Klaus Ferdinand Gärditz, Terrorbekämpfung im EU-Recht, 2016
- Nr. 219 Gregor Thüsing, Whistleblowing: deutsche und europäische Perspektiven, 2017

- Nr. 220 Karl-Philipp Wojcik, Bankenunion, Brexit und EU-Aufsicht über die Finanzmärkte: Wie verhindern wir die nächste Finanzkrise?, 2017
- Nr. 221 Oliver Mörsdorf, Der Entwurf einer Richtlinie für grenzüberschreitende Umwandlungen – Meilenstein oder Scheinriese?, 2018
- Nr. 222 Gregor Thüsing, Kirche und Europa: Zur Zukunft des kirchlichen Arbeitsrechts, 2018
- Nr. 224 Ulrich Kelber, Datenschutz: Europäische Herausforderung – Nationale Umsetzung, 2019
- Nr. 225 Matthias Lehmann, Lässt sich die Rechtsetzungsmethode der EU reformieren? Der Versuch eines Europäischen Wirtschaftsgesetzbuches, 2020
- Nr. 226 Akademische Feier und Symposium zum Gedächtnis an Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Marcus Lutter, 2022
- Nr. 227 Peter M. Huber, Der Gerichtshof der Europäischen Union und das Bundesverfassungsgericht als Hüter der unionalen Kompetenzordnung, 2022