

Europäische Wirtschaftspolitik 2025

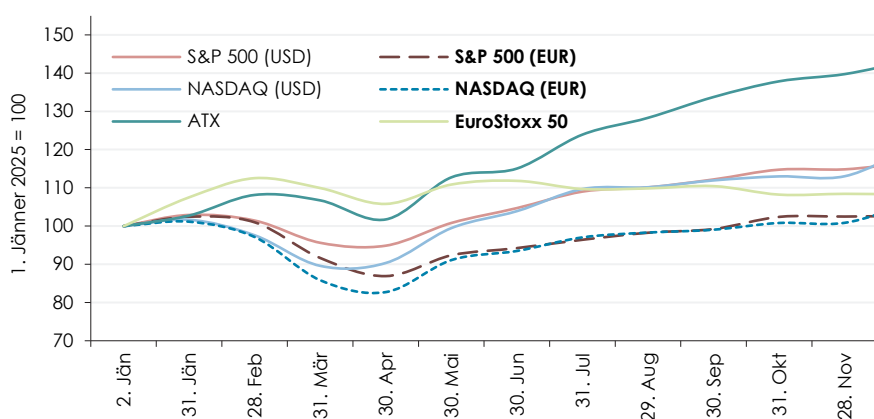
Auf der Suche nach Lösungen für langfristige Strukturprobleme

Atanas Pekanov

- Das Jahr 2025 war in der EU und dem Euro-Raum von einem moderaten Wirtschaftswachstum von rund 1,5% geprägt. Der Arbeitsmarkt blieb robust und die Arbeitslosenquote sehr niedrig.
- Die Inflationsrate im Euro-Raum stabilisierte sich nahe am Zielwert von 2%, weshalb die Europäische Zentralbank ab der Jahresmitte keine Leitzinsänderung mehr vornahm.
- Außenpolitisch war der Handelskonflikt zwischen den USA und der EU bestimmend. Im August erzielten die Europäische Kommission und die USA eine vorübergehende Einigung. Die USA heben dennoch weiterhin höhere Zölle auf Importe aus der EU ein.
- Anfang 2026 ist der Euro-Raum mit Bulgarien um ein weiteres Mitglied gewachsen.
- Bisher legen europäische Privathaushalte einen beträchtlichen Anteil ihrer Ersparnisse in amerikanischen Vermögenswerten an. Dies impliziert nicht nur ausgeprägte Abhängigkeiten und Risiken durch Wechselkursschwankungen, sondern unterstreicht auch die Dringlichkeit, die Spar- und Investitionsunion zu vollenden.

Entwicklung der Aktienmarkttrenditen im Jahresverlauf 2025

In Dollar bzw. Euro



"Die hohe Abhängigkeit europäischer Anleger:innen von amerikanischen Vermögenswerten und der Wechselkursentwicklung unterstreicht einmal mehr die Dringlichkeit der Vollendung der Spar- und Investitionsunion."

Eine am 1. Jänner 2025 getätigte Investition in den S&P 500 oder den NASDAQ hätte zum Jahresende eine Nettorendite von 16,6% bzw. 20,4% erzielt – allerdings nur in Dollar. In Euro, der für europäische Anleger:innen maßgeblichen Währung, wurden die Bewertungsgewinne fast vollständig durch Wechselkursverluste aufgezehrt. Im Falle des S&P 500 verblieb eine Nettorendite von 2,7%, im Fall des NASDAQ von 5,9%. Ein Investment in den EuroStoxx hätte 8,2% Rendite abgeworfen (Q: FRED, Wiener Börse, STOXX, WIFO-Berechnungen. Durchgezogene Linien . . . Rendite in Originalwährung, gestrichelte Linien . . . Rendite in Euro).

Europäische Wirtschaftspolitik 2025

Auf der Suche nach Lösungen für langfristige Strukturprobleme

Atanas Pekanov

Europäische Wirtschaftspolitik 2025. Auf der Suche nach Lösungen für langfristige Strukturprobleme

Das Jahr 2025 war in der EU und im Euro-Raum von einem moderaten Wirtschaftswachstum von 1,5% geprägt. Der Arbeitsmarkt blieb robust und die Arbeitslosenquote sehr niedrig. Die Inflationsrate im Euro-Raum erreichte beinahe den Zielwert von 2% und stabilisierte sich, weshalb die Europäische Zentralbank die Leitzinsen ab der Jahresmitte unverändert ließ. Abgesehen vom Handelskonflikt mit den USA bestimmten 2025 langfristige strukturelle Herausforderungen die Diskussionen über die EU-Wirtschaftspolitik. Sie kreisten demnach um die Spar- und Investitionsunion (SIU), die Stärkung der internationalen Rolle des Euro sowie die Vorschläge für den nächsten Mehrjährigen Finanzrahmen. Die hohe Abhängigkeit europäischer Anleger:innen von amerikanischen Vermögenswerten und der Wechselkursentwicklung unterstreicht die Dringlichkeit der Vollendung der SIU.

JEL-Codes: E60, F01, G01, H12 • **Keywords:** Fiskalpolitik, Geldpolitik, Aufbau- und Resilienzfähigkeit, Stabilitäts- und Wachstumspakt

Begutachtung: Margit Schratzenstaller • **Wissenschaftliche Assistenz:** Nathalie Fischer (nathalie.fischer@wifo.ac.at) • Abgeschlossen am 18. 3. 2026

Kontakt: Atanas Pekanov (atanas.pekanov@wifo.ac.at)

European Economic Policy 2025. In Search of Solutions to Long-term Structural Problems

The year 2025 was characterised by moderate economic growth of 1.5 percent in the EU and the euro-area. The labour market remained robust and the unemployment rate very low. The inflation rate in the euro-area almost reached the target of 2 percent and stabilised, prompting the European Central Bank to leave key interest rates unchanged from mid-year onwards. Apart from the trade conflict with the USA, long-term structural challenges dominated discussions on EU economic policy in 2025. These centred on the Savings and Investment Union (SIU), strengthening the international role of the euro, and proposals for the next Multi-annual Financial Framework. The high dependence of European investors on US assets and exchange rate movements underscores the urgency of completing the SIU.

2025 wuchs die Wirtschaft in der EU und im Euro-Raum mit +1,5% wieder stärker als im Vorjahr.

Die Arbeitslosenquote im Euro-Raum erreichte zuletzt einen historischen Tiefstand.

1. Wirtschaft wächst moderat, Inflation stabilisiert sich nahe bei 2%

Das Wirtschaftswachstum in der Europäischen Union und im Euro-Raum zog 2025 weiter auf 1,5% an. Im Vorjahr hatte es lediglich 1,0% bzw. 0,9% betragen. Die Konjunktur gewann im Jahresverlauf an Schwung, im IV. Quartal legte das BIP gegenüber dem Vorquartal um 0,3% zu. Die Erholung stützte sich auf mehrere Säulen: Der private Konsum profitierte vom Anstieg der Reallöhne, die staatlichen Ausgaben wurden durch Mittel aus dem Aufbauplan NextGenerationEU und erhöhte Militärbudgets gestärkt, und die früheren Zinssenkungen entfalteten ihre stimulierende Wirkung. Demgegenüber bremsen anhaltende Handelsunsicherheiten den Export und die privaten Investitionen.

Für 2026 wird ein etwas höheres Wirtschaftswachstum erwartet, jedoch könnten die Prognosen angesichts der enormen geopolitischen Unsicherheit und eines möglicherweise länger anhaltenden Ölpreisschocks noch deutlich nach unten korrigiert werden.

Die Wachstumsdifferenzen zwischen den EU-Mitgliedsländern blieben auch 2025 ausgeprägt. Polen (3,6%) und Spanien (2,8%) erwiesen sich, begünstigt durch kräftigen Konsum und lebhaft Investitionen, als Spitzenreiter, während Deutschland (0,2%), Frankreich (0,8%) und Italien (0,5%) in realer Rechnung magere BIP-Zuwächse von unter 1% verzeichneten.

Der europäische Arbeitsmarkt blieb auch 2025 bemerkenswert widerstandsfähig. Im Euro-Raum schwankte die Arbeitslosenquote im Jahresverlauf nur geringfügig zwischen 6,3% im Jänner und 6,4% im Oktober, und betrug im Dezember neuerlich 6,3%. Anfang 2026 wurde erneut der historische Tiefstand von 6,2% erreicht, der zuletzt im Jahr 2024 gemessen wurde (Abbildung 1). In der EU lag die Arbeitslosenquote im Jahresdurchschnitt 2025 stabil bei 6% und sank im Jänner 2026 auf 5,8%. Die Beschäftigung blieb somit trotz des nur moderaten Wirtschaftswachstums und der ausgeprägten wirtschaftspoli-

tischen Unsicherheit sehr resilient. Die Unterschiede zwischen den Euro-Ländern waren dennoch erheblich: Während Malta (3,2%), Deutschland und die Niederlande (jeweils 4%) Ende 2025 die niedrigsten Arbeitslosenquoten verzeichneten, lagen Griechenland (7,9%), Spanien (10,0%) und Finnland (10,3%) deutlich darüber.

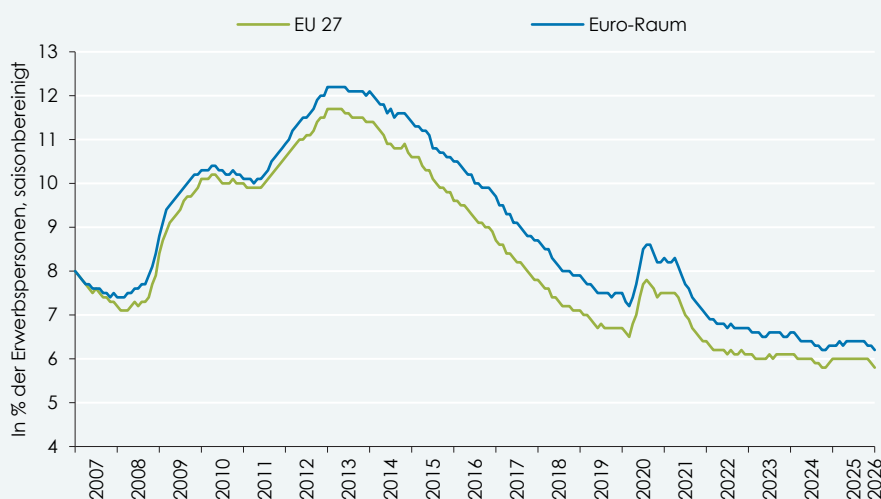
Die Inflationsrate im Euro-Raum, gemessen am harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), setzte 2025 ihren Rückgang fort und näherte sich dem 2%-Ziel der EZB an. Im Jahresdurchschnitt lag sie im Euro-Raum bei 2,1% (EU: 2,5%), nach 2,4% im Jahr 2024 (Abbildung 2). Im Jänner 2026 unterschritt die Inflationsrate mit 1,7% sogar den Zielwert und

erreichte das niedrigste Niveau seit September 2024. Die Kerninflation sank im Jahresverlauf 2025 ebenfalls und betrug im Dezember 2,3% (Euro-Raum) bzw. 2,5% (EU).

Die Dienstleistungsinflation blieb zwar der wesentliche Preistreiber (Euro-Raum, Dezember 2025 +3,4%), war jedoch rückläufig. Lebensmittel, Alkohol und Tabak verteuerten sich um 2,5%, Industriegüter ohne Energie lediglich um 0,4%. Die Energiepreise wirkten mit -1,9% im Dezember 2025 dämpfend auf das Gesamtniveau. Die Kerninflation (ohne Energie und Nahrungsmittel) sank im Jänner 2026 auf 2,2% – den tiefsten Stand seit Oktober 2021.

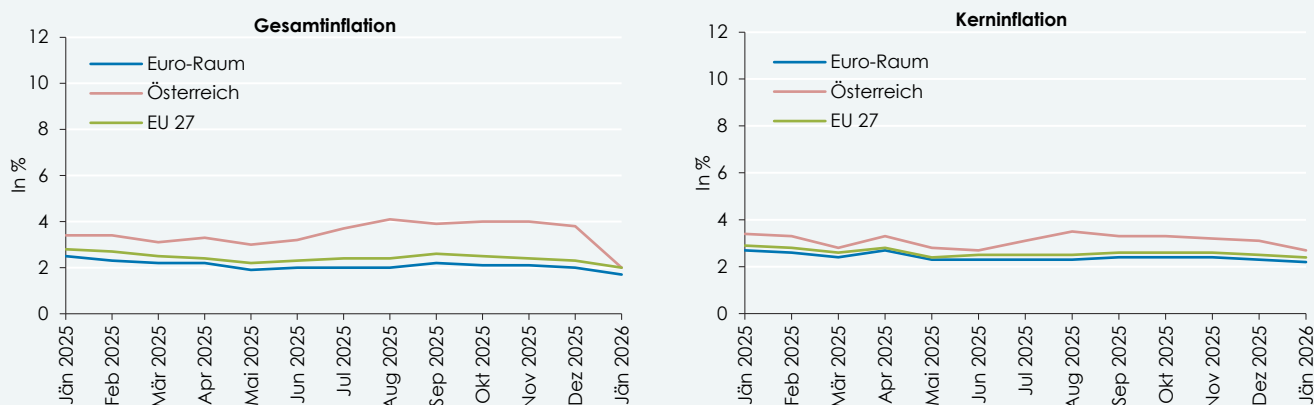
Im Jahresdurchschnitt 2025 lag die Inflationsrate im Euro-Raum mit 2,1% sehr nahe am Inflationsziel. Anfang 2026 unterschritt sie sogar die 2%-Marke.

Abbildung 1: Arbeitslosenquote in der EU 27 und im Euro-Raum



Q: Eurostat, Macrobond.

Abbildung 2: Inflation bzw. Kerninflation im internationalen Vergleich



Q: Eurostat, Macrobond.

In Österreich blieb die Inflation hingegen hartnäckiger, deutlich lebhafter als im Durchschnitt des Euro-Raumes und somit weit über dem Zielwert der EZB (Abbil-

dung 2). Dieser wurde hierzulande erst im Jänner 2026 erreicht, als der Basiseffekt des Auslaufens der Energiepreisbremse vom Jänner 2025 wieder entfiel.

2. Geld- und Fiskalpolitik

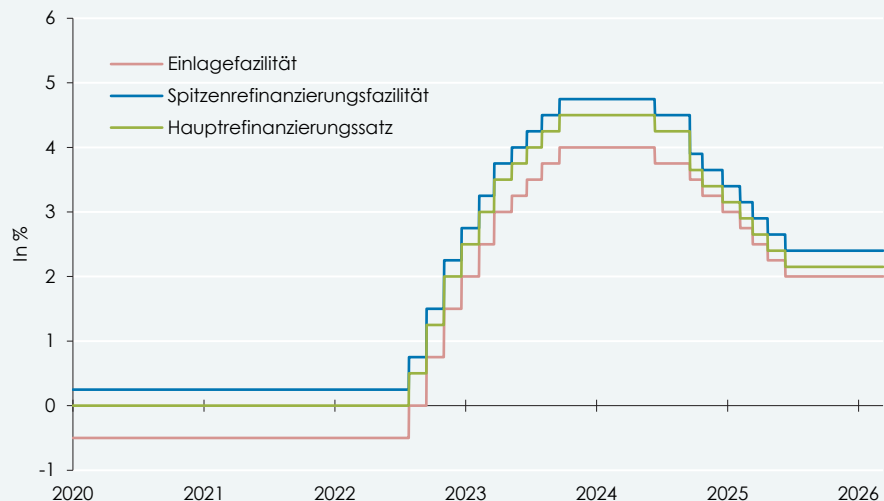
Die EZB setzte ab Mitte 2025 die Leitzinssenkungen aus und hat somit das Ende des Zinszyklus erreicht, bedingt durch ein stabilisiertes Inflationsniveau nahe am 2%-Ziel.

Im 1. Halbjahr 2025 nahm die EZB vier weitere Leitzinssenkungen zu je 25 Basispunkten vor, die letzte im Juni. Ab diesem Zeitpunkt setzte die EZB weitere Zinsschritte aus, da sie ein baldiges Erreichen des Inflationszieles erwartete. Somit lagen ab Mitte 2025 der Einlagensatz bei 2%, der Hauptrefinanzierungssatz bei 2,15% und der Spitzenrefinanzierungssatz bei 2,4% (Abbildung 3).

Für das Jahr 2026 hatten Beobachter:innen eigentlich eine weitere Zinspause erwartet, der Rohöl- und Flüssiggaspreisschock im

Gefolge des Iran-Krieges lässt diese Erwartung allerdings zunehmend bröckeln. Die EZB wird in den kommenden Sitzungen schwierige Debatten führen müssen. Einerseits führt ein anhaltender Angebotsschock zu der bekannten negativen Kombination aus höherer Inflation und niedrigerer Wirtschaftsaktivität, andererseits haben die Folgen der Energiekrise die "Schmerzgrenze" für Zinserhöhungen gesenkt. Die EZB wird daher deutlich unter Druck stehen, rascher zu reagieren als in der Energiepreiskrise und der darauffolgenden Inflationskrise im Jahr 2022.

Abbildung 3: Leitzinssätze der EZB



Q: EZB, Macrobond.

Die Schuldenstände im Euro-Raum und der EU blieben 2025 stabil.

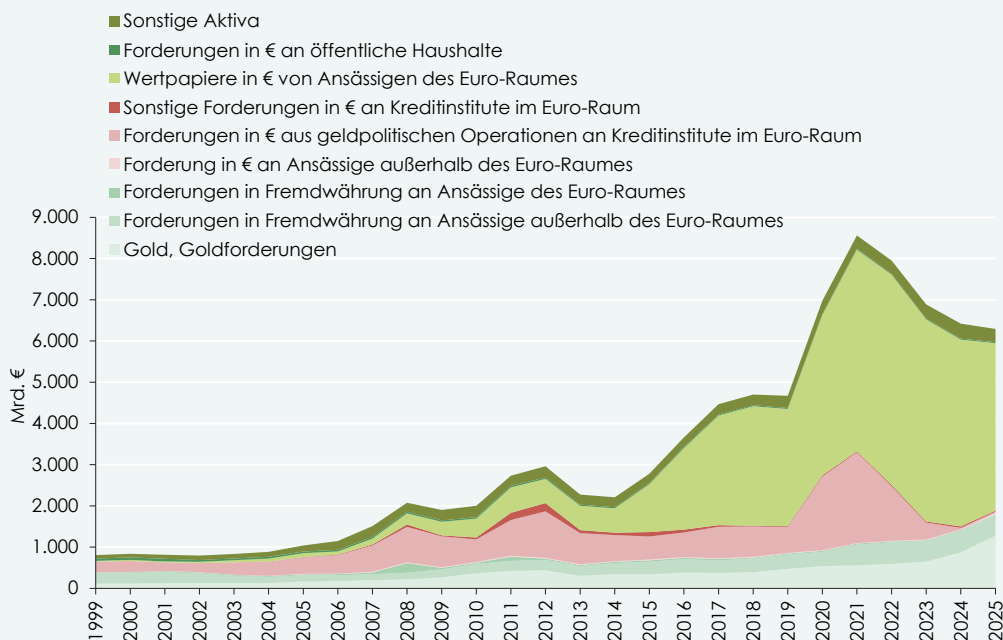
Die konsolidierte Bilanz des Eurosystems reduzierte sich 2025 weiter durch die Implementierung des "Quantitative Tightening" (Abbildung 4). Im Gesamtjahr 2025 verringerte sich die Bilanzsumme der EZB im Vergleich zum Vorjahresendwert um 2,0%, aber langsamer als im Vorjahr (-6,8%). Ende 2025 lag sie bei 6,29 Bio. €, nach 6,42 Bio. € Ende 2024 und 6,89 Bio. € Ende 2023. Getrieben wurde die Bilanzreduzierung durch das Auslaufen der Wertpapierankaufprogramme – des Asset Purchase Programme (APP) und mit Ende 2024 auch des Pandemie-Notfallankaufprogrammes (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP). Tilgungszahlungen aus auslaufenden Wertpapieren, die im Rahmen des PEPP erworben worden waren, wurden in der ersten Jahreshälfte 2024 noch vollständig reinvestiert. Im 2. Halbjahr 2024 wurde das PEPP-Portfolio dann um durchschnittlich 7,5 Mrd. € pro Monat verkleinert.

Im Euro-Raum lag das Wachstum der Geldmenge M3 im Dezember 2025 bei 2,8% gegenüber dem Vorjahr. Im Jahresdurchschnitt 2025 wuchs die Geldmenge M3 um 3,3%.

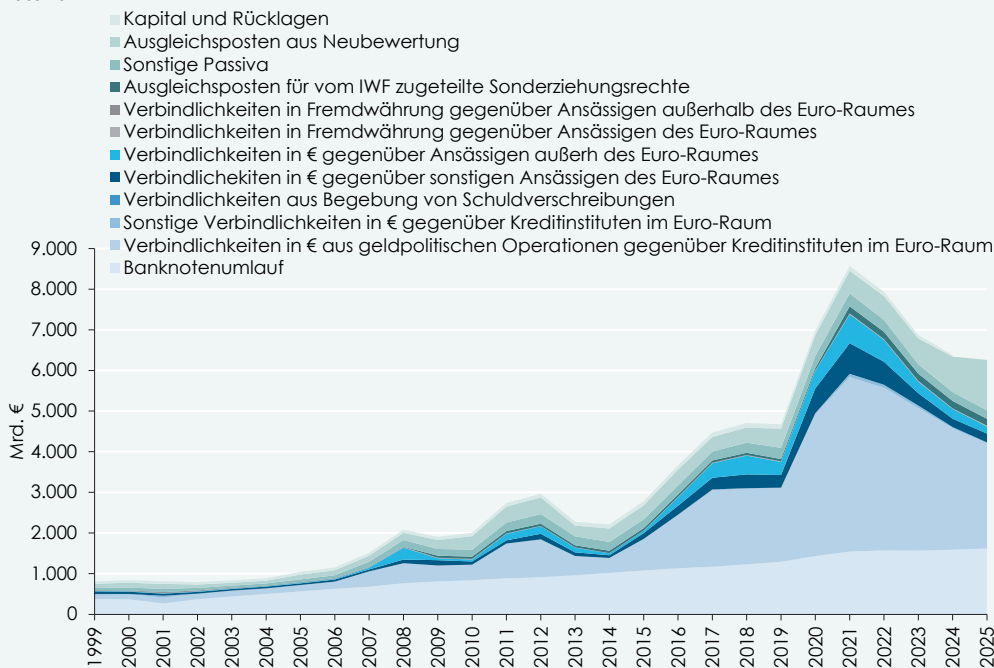
Die meisten EU-Länder setzten 2025 Budgetkonsolidierungsmaßnahmen um, die teilweise auch durch die reformierten Fiskalregeln erforderlich geworden waren. Einige wenige Länder, darunter auch Österreich, haben jedoch im Rahmen eines Verfahrens wegen eines übermäßigen Defizites die Budgetkonsolidierung zeitlich etwas gestreckt, um deren negative makroökonomische Konsequenzen zu dämpfen. Somit blieb die durchschnittliche Staatsverschuldung in der EU und im Euro-Raum 2025 fast stabil. Wie im Vorjahr lag die durchschnittliche Schuldenquote gemessen am BIP um etwa 5 Prozentpunkte über dem Niveau vor der COVID-19-Pandemie. Wenn das Tempo der Budgetkonsolidierung beibehalten wird, dürfte die Erreichung des Niveaus von 2019 demnach 3 bis 4 Jahre dauern. Wie Abbildung 5 zeigt, wurden die wegen der Pandemie empfindlich gestiegenen Schuldenstände vor allem in den starken Wachstums- (sowie Inflations-) Jahren 2022 und 2023 rückgeführt und weniger in den Jahren 2024 und 2025, als die notwendigen Konsolidierungsmaßnahmen gesetzt wurden.

Abbildung 4: **Konsolidierte Bilanz des Eurosystems**

Aktiva



Passiva



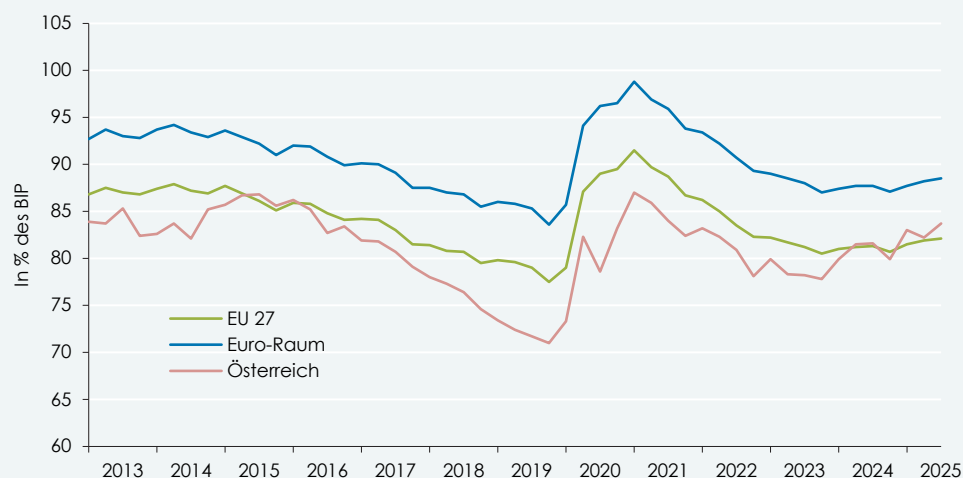
Q: EZB.

3. Zollkonflikt mit den USA und makroökonomische Ungleichgewichte

Außenpolitisch war das Jahr 2025 maßgeblich vom eskalierenden Handelskonflikt zwischen den USA und ihren globalen Handelspartnern, einschließlich der EU, geprägt. Am 2. April 2025, dem sogenannten "Liberation Day", kündigte Präsident Trump neue Handelszölle an, deren Höhe sich am bilateralen Handelsdefizit mit den jeweiligen Ländern orientieren sollte. Die Wochen nach der

Ankündigung waren von erheblicher Unsicherheit und häufigen Änderungen der Zollpolitik gekennzeichnet. Entgegen der theoretischen Erwartung, die amerikanischen Importzölle würden den Dollar stärken, wertete dieser in den Wochen und Monaten nach dem "Liberation Day" kräftig ab. Der Euro stieg Ende Jänner 2026 auf knapp 1,20 \$ – den höchsten Stand seit über vier Jahren.

Abbildung 5: **Konsolidierte Staatsschuld**



Q: Macrobond, Eurostat.

Am 27. Juli 2025 trafen sich EU-Kommissionspräsidentin von der Leyen und Präsident Trump in Turnberry, Schottland, und verkündeten eine Einigung. Am 21. August wurde ein "Framework Agreement on Reciprocal, Fair, and Balanced Trade" veröffentlicht, das die Details der Vereinbarung festlegt: Die USA verpflichteten sich, einen einheitlichen Zollsatz von 15% auf die meisten EU-Exportgüter, einschließlich Kfz, Autoteile, Pharmazeutika und Halbleiter, anzuwenden. Die 15% stellen eine "All-inclusive"-Obergrenze dar. Für bestimmte Produktgruppen wie Flugzeuge und Flugzeugteile, generische Pharmazeutika und nicht verfügbare natürliche Ressourcen gelten nur die MFN-Zölle (Most Favoured Nation). Für Stahl, Aluminium und Kupfer bleibt der Zollsatz von 50% bestehen.

Im Gegenzug verpflichtete sich die EU zur Aufhebung aller Zölle auf Industriegüter aus den USA und dazu, amerikanischen Agrar- und Meeresfrüchteproduzenten einen bevorzugten Marktzugang zu gewähren. Die EU sagte außerdem zu, über drei Jahre zusätzlich 750 Mrd. \$ in Energieträger aus den USA und bis 2029 weitere 600 Mrd. \$ in Übersee zu investieren.

Der anhaltende Leistungsbilanzüberschuss der EU ist makroökonomisch eng mit einem persistenten Kapitalbilanzsaldo verknüpft und zeigt, dass die Ersparnisse in der EU dauerhaft die hier getätigten Investitionen übersteigen. Der Letta- und insbesondere der Draghi-Bericht haben die Nachteile dieses Umstands deutlich herausgearbeitet: Aus makroökonomischer Sicht investieren Europäer:innen zu wenig in Innovation und produktives Kapital, wodurch ihre Volkswirtschaften langsamer wachsen als möglich. Gleichzeitig sparen sie mehr als Bürger:innen anderer entwickelter Volkswirtschaften, erzielen mit diesen Ersparnissen jedoch nur geringe Renditen. Im Ergebnis sind EU-Bür-

ger:innen deutlich weniger wohlhabend, als sie sein könnten, und die Wettbewerbsfähigkeit sowie das Innovationspotenzial der EU werden geschwächt (Letta, 2024; Draghi, 2024).

In der EU fließt ein Großteil der privaten Ersparnisse in renditeschwache Finanzinstrumente. Im Jahr 2023 sparten private Haushalte in der EU 14,8% ihres verfügbaren Einkommens – mehr als dreimal so viel wie in den USA (4,7%). Von rund 33 Bio. € an Finanzanlagen entfielen 31% (11,63 Bio. €) auf Bargeld und Einlagen mit begrenzten Renditen und weitere 27% (10,06 Bio. €) auf Versicherungen, Altersvorsorge und standardisierte Garantien. Die entsprechenden Anteile in den Portfolios amerikanischer Haushalte belaufen sich auf 12,1% bzw. 27,5%. Trotz höherer Sparquote dämpfen die geringen Renditen den Wohlstand: Seit 2009 ist das Haushaltsvermögen in den USA im Durchschnitt etwa dreimal so schnell gewachsen wie in der EU (Draghi, 2024).

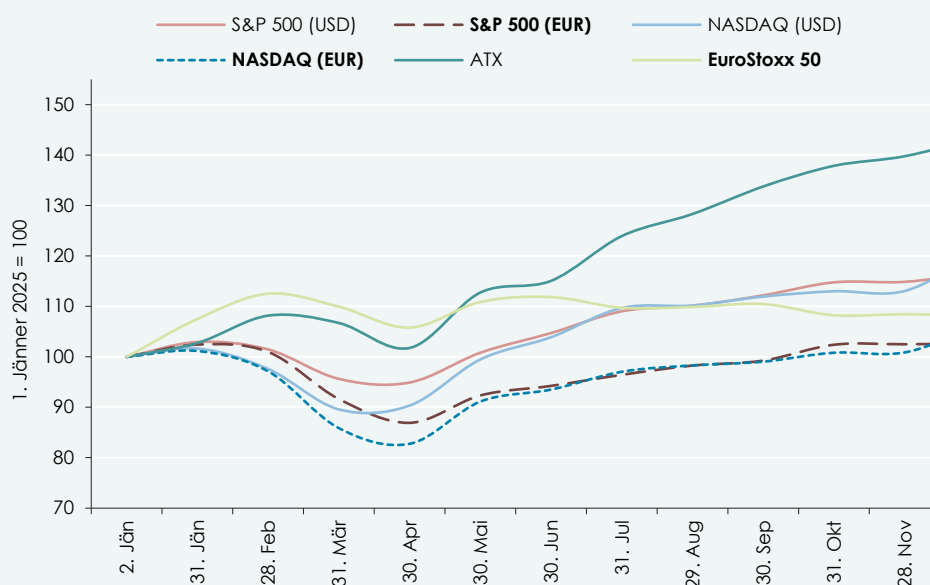
Insgesamt belaufen sich die aggregierten Ersparnisse in der EU auf über 1.200 Mrd. € pro Jahr (Europäische Kommission, 2025). Allerdings fließt ein erheblicher Teil aus der EU ab – seit 2015 im Durchschnitt rund 25% oder etwa 300 Mrd. € pro Jahr. 2024 erreichte der Abfluss 437 Mrd. € (Europäische Kommission, 2025). Den Löwenanteil bilden dabei Ersparnisse privater Haushalte, die von Finanzintermediären in ausländische Direktinvestitionen, Anleihen und Aktien umgeleitet werden. Der Leistungsbilanzüberschuss der EU statet damit andere Länder – vorwiegend die USA – in erheblichem Umfang mit Kapital aus. Dieses Kapital hilft amerikanischen Unternehmen, ihre Produktivität zu steigern und in Innovation zu investieren, während es gleichzeitig zur Finanzierung des hohen Haushaltsdefizites der USA und der hohen privaten Verschuldung beiträgt.

Die Verringerung des Ungleichgewichtes zwischen Ersparnis und Investition in der EU sowie eine verbesserte Kapitalallokation stehen im Mittelpunkt der aktuellen europäischen Reformagenda, insbesondere der geplanten Vollendung der Spar- und Investitionsunion (SIU; siehe auch Kapitel 4). Die SIU bietet die Chance, interne strukturelle Ziele der EU neu auszurichten und zugleich den anhaltenden Leistungsbilanzüberschuss zu adressieren, der aus dem persistenten Überschuss der Ersparnisse über die Investitionen folgt. Er spiegelt sowohl unzureichende Investitionsmöglichkeiten innerhalb der EU als auch eine fragmentierte Finanzintermediation wider. Indem sie die Allokation von Ersparnissen verbessern und die Kapitalmarktintegration in der EU vertiefen will, zielt die SIU genau auf diese Herausforderungen ab. Aus globaler Perspektive würde die Neu-

ausrichtung zu einem schrittweisen und geordneten Abbau des Leistungsbilanzüberschusses von rund 2,5% des EU-BIP beitragen (Europäische Kommission, 2025).

Der gegenwärtige Status quo führt nicht nur zu Fehlallokationen und entgangenen Wachstumschancen für europäische Unternehmen, sondern setzt auch europäische Sparer:innen in Zeiten geopolitischer Turbulenzen erheblichen Risiken aus. Die EU hat gegenüber den USA schrittweise eine beachtliche Nettogläubigerposition aufgebaut, die das europäische Vermögen einem beträchtlichen Wechselkursrisiko aussetzt. Währungsbewegungen verlaufen in der Regel entgegengesetzt zu den Aktienrenditen in Dollar – mitunter gleichen sie Verluste aus, wie in den Jahren 2018 und 2022, mitunter schmälern sie Gewinne, wie 2017 und 2020.

Abbildung 6: **Entwicklung der nominellen Aktienmarktrenditen im Jahresverlauf 2025**
In Dollar bzw. Euro



Q: FRED, Wiener Börse, STOXX, WIFO-Berechnungen. Durchgezogene Linien . . . Rendite in Originalwährung, gestrichelte Linien . . . Rendite in Euro (einschließlich Wechselkurseffekt). Im Jahresverlauf 2025 wertete der Euro gegenüber dem Dollar um 13,6% auf. ATX und EuroStoxx 50 sind in Euro notiert, weshalb sie keinen Wechselkursrisiken unterliegen.

Besonders deutlich wurde dies im Jahr 2025: Die Dollar-Abwertung nach dem "Liberation Day" kostete Anleger:innen aus dem Euro-Raum, die in amerikanische Aktien investiert hatten, nahezu 500 Mrd. €. Der Wechselkurseffekt zehrte die Bewertungsgewinne, die sie 2025 auf ihre Aktienpositionen akkumuliert hatten, fast vollständig auf. Zur Veranschaulichung zeigt Abbildung 6 die unterschiedlichen Renditen, die europäische Anleger:innen durch verschiedene Investments erzielt hätten. So hätte eine am 1. Jänner 2025 getätigte Investition in den S&P 500 oder den NASDAQ zum Jahresende eine Nettorendite von 16,6% bzw. 20,4% erbracht – allerdings

nur in Dollar. In Euro, der für europäische Anleger:innen maßgeblichen Währung, wurden die Bewertungsgewinne fast vollständig durch Wechselkursverluste aufgezehrt. Im Falle des S&P 500 verblieb eine Nettorendite von 2,7%, im Fall des NASDAQ von 5,9%. Ein Investment in den EuroStoxx hätte eine höhere Rendite von 8,2% abgeworfen, eine entsprechende Investition in den ATX sogar 43,3%, was die außergewöhnliche Entwicklung des ATX im Jahr 2025 widerspiegelt. Der Vergleich veranschaulicht eindringlich die potenziellen Risiken für europäische Anleger:innen, die in Zeiten zunehmender Instrumentalisierung geopolitischer Ungleichge-

wichte über die Kapitalbilanz externen Schocks ausgesetzt sind. Die hohe Abhängigkeit europäischer Investor:innen von amerikanischen Vermögenswerten und der Wechselkursentwicklung unterstreicht einmal

mehr die Dringlichkeit der Vollendung der SIU, um die Verwundbarkeit der EU gegenüber externen – vornehmlich geopolitischen – Schocks über den Finanzkanal zu verringern.

4. Weitere Entwicklungen und Prioritäten der europäischen Wirtschaftspolitik

4.1 Spar- und Investitionsunion

Um die aktuellen geopolitischen Herausforderungen zu meistern und die Mittel für notwendige produktivitätssteigernde Investitionen bereitzustellen, muss die EU private Gelder mobilisieren (siehe Letta, 2024). So müssen vor allem die privaten Ersparnisse, die bisher oft auf Girokonten mit niedrigen Renditen geparkt sind oder in die USA abfließen, wieder in die europäische Wirtschaft gelenkt werden. In der EU liegen gut 10 Bio. € an privatem Kapital als niedrig verzinsten Einlagen auf Bankkonten und könnten stattdessen auf den Kapitalmärkten mit höheren Renditen investiert werden.

Die Mobilisierung privater Ersparnisse soll durch die Vollendung der Kapitalmarktunion gefördert werden. Das Konzept dazu wurde inzwischen im Rahmen der SIU-Initiative weiterentwickelt. Die im März 2025 präsentierte SIU-Strategie der Europäischen Kommission fokussiert auf vier Handlungsfelder:

- Die bessere Nutzung privater Ersparnisse durch verbesserte Möglichkeiten für Privatanleger zur Kapitalmarktinvestition, insbesondere in der Altersvorsorge,
- die Verbesserung der Kapitalverfügbarkeit für Unternehmen, einschließlich KMU,
- den Abbau regulatorischer und aufsichtsrechtlicher Hindernisse für grenzüberschreitende Operationen sowie
- die effiziente Aufsicht über den Binnenmarkt durch eine vollständig einheitliche Behandlung aller Finanzmarktteilnehmer:innen und die mögliche Konsolidierung von Aufsichtstätigkeiten auf EU-Ebene.

Im Juni 2025 legte die Europäische Kommission Vorschläge zur Reform des EU-Verbriefungsrahmens vor, um den Verbriefungsrahmen zu beleben. Am 17. Dezember 2025 einigte sich der Europäische Rat auf eine Verhandlungsposition zu diesem ersten wichtigen SIU-Paket. Die Änderungen zielen darauf ab, mehr Investitionen in die Realwirtschaft zu lenken, einschließlich Kredite an KMU und Infrastrukturprojekte.

4.2 Stärkung der internationalen Rolle des Euro

Im Juni 2025 beauftragten die EU-Staats- und Regierungschefs den Rat, die Kommission und die EZB, unter Einbeziehung der Euro-Gruppe, Maßnahmen zur Stärkung der internationalen Rolle des Euro voranzutreiben. Auf dem Euro-Gipfel am 23. Oktober bekräftigten sie dieses Ziel, einschließlich der Funktion des Euro als Reserve- und Transaktionswährung, und verankerten es als Priorität der aktuellen Europäischen Kommission. Die Stärkung des Euro wird als Eckpfeiler einer umfassenderen Risikominderungsstrategie betrachtet, welche die wirtschaftliche Resilienz der Euro-Länder erhöhen und sie vor möglichen Verwerfungen im internationalen Währungs- und Finanzsystem schützen soll. Ein stärkerer Euro würde auch zur weltweiten Finanzmarktstabilität beitragen, den Ausbau der Handels- und Finanzbeziehungen der EU erleichtern und ihre Wirtschaft vor externem Druck schützen.

Anfang Februar 2026 diskutierte die Euro-Gruppe ein Papier der Europäischen Kommission zur Stärkung des Euro¹⁾. Es beinhaltet einige konkrete Empfehlungen für weitere Schritte auf EU-Ebene. Als wesentlich gilt die Verbesserung der fiskalischen und institutionellen Grundlage durch die Integration des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) in den EU-Rechtsrahmen und die Etablierung eines einheitlichen Emittenten für supranationale Anleihen. Die Fortführung der gemeinsamen EU-Anleiheemissionen zur Finanzierung von Projekten mit klarem europäischem Mehrwert – aufbauend auf den Erfahrungen mit NextGenerationEU – bewertet die Kommission als wirtschaftlich effizient und förderlich für die Euro-Internationalisierung. Die Schaffung eines europäischen "Safe Asset" wird als besonders bedeutende Anforderung hervorgehoben, da internationale Investor:innen liquide Märkte mit schnellen Ein- und Ausstiegsmöglichkeiten benötigen, auch wenn solche "sicheren Anlagen" mit der politisch heiklen Frage der gemeinsamen Verschuldung verbunden sind. Als unverzichtbar für die Stärkung des Euro gilt weiters die Vollendung der Kapitalmarktunion.

¹⁾ <https://www.consilium.europa.eu/media/buspxaax/strengthening-the-international-role-of-the-euro-note-for-the-eurogroup.pdf>.

Abgesehen vom Handelskonflikt mit den USA adressierte die EU-Wirtschaftspolitik 2025 langfristige strukturelle Herausforderungen: die Spar- und Investitionsunion, die Stärkung der internationalen Rolle des Euro sowie den nächsten Mehrjährigen Finanzrahmen.

Gefordert wird auch eine intensivere Veranlagung auf den heimischen Aktienmärkten, um die beträchtlichen privaten Sparrücklagen für europäische Investitionen zu mobilisieren. Der digitale Euro kann ebenfalls die internationale Bedeutung des Euro erhöhen. In die gleiche Richtung wirkt die Stärkung der globalen Rolle der EU, vor allem durch eine Verbesserung der Verteidigungsfähigkeit sowie die Entwicklung neuer Technologien im Zahlungsverkehr.

4.3 Bulgarien 21. Euro-Land

Anfang 2026 ist der Euro-Raum weiter gewachsen – Bulgarien wurde mit seinem Eintritt das 21. Mitglied des Währungsraumes. Er markiert einen historischen Meilenstein für das Land, das 2007 der EU beitrug und sich damit zur späteren Euro-Einführung verpflichtete. Diese war ursprünglich für Jänner 2024 geplant, musste aber verschoben werden, da Bulgarien nach der Energiekrise 2022 zunächst das Inflationskriterium verfehlte. Im Februar 2025 beantragte Bulgarien einen außerplanmäßigen Konvergenzbericht, also die offizielle Einschätzung der Europäischen Kommission und der EZB, ob das Land die Konvergenzkriterien, die den Weg zur Euro-Einführung ebnen, erfüllt. Der am 4. Juni 2025 veröffentlichte Bericht bestätigte die Erfüllung aller Kriterien. Preisstabilität war mit einer durchschnittlichen Inflation von 2,7% und gut verankerten langfristigen Zinssätzen von 3,9% gewährleistet. Der Lew-Wechselkurs war seit der Einführung des Währungsrates im Jahr 1997 praktisch nicht mehr volatil gewesen. Zudem zeichnet sich Bulgarien durch eine sehr niedrige Staatsschuldenquote von 24,1% des BIP aus – die niedrigste in der EU nach Estland. 2025 wurde ein Defizit von 3% und somit die Einhaltung der Maastricht-Kriterien erreicht.

Am 8. Juli 2025 billigte das Europäische Parlament den Euro-Beitritt Bulgariens und der Rat setzte die drei erforderlichen Rechtsakte, darunter die Festlegung des unwiderruflichen Umrechnungskurses von 1,95583 Lew je Euro (der bisherige ERM-II-Kurs). Die öffentliche Meinung in Bulgarien blieb gespalten: Laut einer Euro-Barometer-Umfrage vom Frühjahr 2025 waren etwa 49% der Bulgari:innen gegen die Euro-Einführung und 43% dafür. Dennoch hielten 68% der Befragten die EU für einen Ort der Stabilität in einer unsicheren Welt. Am 1. Jänner 2026 führte Bulgarien den Euro als offizielle Währung ein.

Mit dem Beitritt zum Euro-Raum sind positive Effekte verbunden, darunter der Entfall von Umrechnungs- und Transaktionskosten und die vollständige Beseitigung von Wechselkursrisiken. Dies dürfte zu einer Verbesserung des Ratings für bulgarische Staatsanleihen beitragen, die Finanzierungskosten senken, die Unternehmenstätigkeit erleichtern und die internationale Reputation Bulgariens heben. Im Zuge der Vorbereitungen auf den

Euro-Beitritt trat Bulgarien der Bankenunion bei und führte eine umfassende Überprüfung der Qualität der Aktiva des Bankensektors (Asset Quality Review) durch. Dadurch wurde die Stabilität des Finanzsystems weiter gestärkt.

Mit der Mitgliedschaft im Euro-Raum wird Bulgarien zudem im EZB-Rat vertreten sein. Seit der Bindung des Lew an den Euro in den 1990er-Jahren war die Bulgarische Nationalbank verpflichtet, geldpolitische Entscheidungen des EZB-Rates umzusetzen, ohne an der Beschlussfassung beteiligt gewesen zu sein. Der Beitritt zum Euro-Raum geht demnach mit einer besseren institutionellen Repräsentation einher und ermöglicht Bulgarien eine aktive Mitwirkung an der Festlegung der EZB-Leitzinssätze.

4.4 Mehrjähriger Finanzrahmen 2028 bis 2034

Am 16. Juli 2025 präsentierte die Europäische Kommission ihren Vorschlag für den nächsten Mehrjährigen Finanzrahmen (MFR) 2028 bis 2034 (Europäische Kommission, 2025). Das vorgeschlagene Budget beläuft sich auf fast 2 Bio. € über sieben Jahre und beträgt somit 1,26% des durchschnittlichen EU-Bruttonationaleinkommens (EU-BNE), was einem nominellen Anstieg um 367,2 Mrd. € gegenüber dem aktuellen MFR 2021 bis 2027 entspricht. Preisbereinigt beträgt der Anstieg jedoch nur 0,14%, wobei 0,11 Prozentpunkte auf den Schuldendienst für NextGeneration-EU entfallen. Das tatsächlich zusätzlich verfügbare Ausgabenvolumen beträgt damit lediglich 0,03% des EU-BNE.

Die Diskussion über die Notwendigkeit eines größeren EU-Haushaltes hat sich in den letzten Jahren intensiviert, eine politische Mehrheit für eine Ausweitung gibt es aber weiterhin nicht. Ein deutlich höheres EU-Budget würde die Finanzierung zentraler grenzüberschreitender Infrastrukturprojekte und Forschungsaktivitäten ermöglichen sowie Spielraum für neue Prioritäten wie Sicherheit und Aufrüstung schaffen. Der Draghi-Bericht schätzt den zusätzlich erforderlichen Investitions- und Nachholbedarf der EU bezüglich Innovation und Produktivität bis zum Jahr 2030 auf jährlich 750 bis 800 Mrd. € (Draghi, 2024). Felbermayr und Pekanov (2024) kommen zu einer ähnlichen Schlussfolgerung und empfehlen eine langfristige Erhöhung des EU-Haushaltes auf bis zu 4% des EU-BIP. Die Mitberichterstatte:innen des Europäischen Parlamentes forderten einen deutlich höheren MFR von 1,38% des EU-BNE. Die Verhandlungen zwischen Rat und Parlament werden voraussichtlich bis 2027 andauern.

Der MFR-Vorschlag der Europäischen Kommission impliziert eine deutliche Anpassung der Struktur des EU-Haushaltes sowie eine Vereinfachung und Konsolidierung der unterschiedlichen Programme – aus 52 sollen

Der Euro-Raum ist um ein weiteres Mitglied gewachsen – Bulgarien hat mit 1. Jänner 2026 den Euro als Zahlungsmittel eingeführt.

Die Europäische Kommission präsentierte im Juli 2025 den ersten Vorschlag für das nächste EU-Budget – ein zentrales Verhandlungsthema für 2026.

Die Aufbau- und Resilienzfazilität schafft in einigen Mitgliedsländern wichtigen Spielraum für Investitionen.

16 Programme mit harmonisierten Regeln werden. Bemerkenswert sind die vorgeschlagene Verdreifachung der Mittel für Migration, Grenzverwaltung und innere Sicherheit auf 34 Mrd. € sowie eine kräftige Erhöhung der Verteidigungsausgaben und der Mittel für Horizon Europe, die fast verdoppelt werden sollen. Die Mittel für die Gemeinsame Agrarpolitik sollen hingegen um etwa 30% gekürzt werden.

Ein weiterer wichtiger Streitpunkt ist der Vorschlag der sogenannten Nationalen Partnerschaftspläne. Nach dem Vorbild der Aufbau- und Resilienzpläne innerhalb von NextGenerationEU handelt es sich dabei um strukturierte Pläne, die die Mitgliedsländer zusammen mit der Europäischen Kommission entwickeln und ausverhandeln sollen. Diese Pläne sollen wichtige Investitionsprojekte enthalten, die durch EU-Mittel zu finanzieren sind. Die Mitgliedsländer würden die Mittel aber nur unter der Bedingung erhalten, dass sie auch die ausverhandelten Reformen implementieren, die basierend auf den länderspezifischen Empfehlungen der Kommission innerhalb des Europäischen Semesters umzusetzen wären.

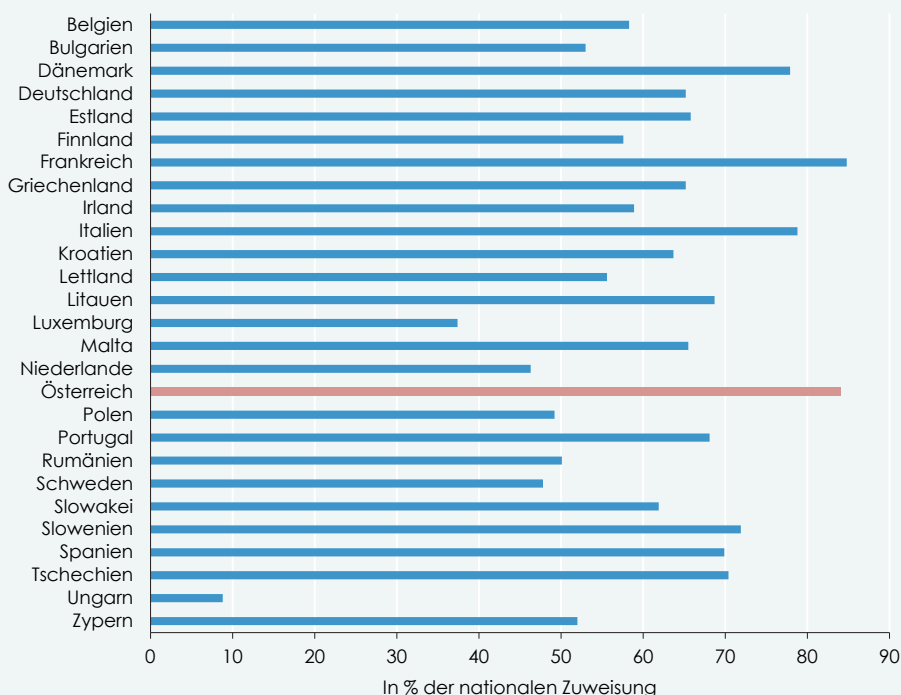
4.5 Aufbau- und Resilienzfazilität

Die Aufbau- und Resilienzfazilität (Recovery and Resilience Facility – RRF) nähert sich ihrem Abschluss Ende 2026. Bis Ende Februar 2026 wurden mit rund 395 Mrd. € erst gut 60% der gesamten Mittel von 650 Mrd. € ausbezahlt, was die erfolgreiche vollständige Umsetzung des Instrumentes gefährdet.

Mit NextGenerationEU und seiner Hauptkomponente, der RRF, hatte die EU 2020 ein neues Instrument zur Krisenbekämpfung, zur Begrenzung des Marktstresses auf den Finanzmärkten und zur Finanzierung von öffentlichen Investitionen eingeführt (Pekanov, 2025). Den finalen Zeitplan zur Implementierung der RRF legte die Europäische Kommission in einer Mitteilung vom 4. Juni 2025 fest: die Mitgliedsländer müssen alle Reformen und Investitionen bis zum 31. August 2026 abschließen, finale Zahlungsanträge bis zum 30. September 2026 stellen, und alle Auszahlungen durch die Kommission müssen bis zum 31. Dezember 2026 erfolgen – ohne Möglichkeit zur Verlängerung.

Abbildung 7: Im Rahmen der Aufbau- und Resilienzfazilität ausgezahlte Zuschüsse (und Darlehen)

2021/2025



Q: Europäische Union.

Die Umsetzung ist in den Mitgliedsländern unterschiedlich weit gediehen. Abbildung 7 zeigt die bisher ausgezahlten Zuschüsse und Darlehen in Prozent der nationalen Zuwei-

sung. Zum Stand Ende Februar 2026 haben Frankreich (84,8%), Österreich (84,1%) und Italien (78,8%) die höchsten Anteile ihrer Gesamtzuweisungen erhalten. In absoluten

Zahlen erhielten Italien (153,2 Mrd. €), Spanien (71,7 Mrd. €) und Frankreich (34,1 Mrd. €) die größten Summen. Jedoch haben viele Mitgliedsländer erst rund 50% ihrer Mittel erhalten, etwa Ungarn, Luxemburg, die Niederlande, Schweden, Polen und Rumänien. Wegen eines Streits mit der Europäischen Kommission und der Nichterfüllung der Vorgaben im Bereich der Rechtstaatlichkeit wurden Ungarn bisher lediglich 8,8% der verfügbaren Mittel ausbezahlt. Das Land riskiert somit, den Großteil zu verlieren.

In Österreich schreitet die Umsetzung des Aufbau- und Resilienzplans weiterhin zügig

voran. Es hat bisher 3.330,5 Mio. € erhalten und zählt damit wie erwähnt zu den drei Ländern mit dem höchsten Mittelabruf. Erreicht wurde dies durch die Auszahlung der zweiten und dritten Tranche in Höhe von insgesamt 1.622,9 Mio. € im September 2025 sowie der vierten Tranche in Höhe von 515,5 Mio. € im November 2025. Die anfängliche Verzögerung in der Umsetzung des Plans wurde somit aufgeholt²⁾. Nach der Überarbeitung des Aufbau- und Resilienzplans im Jahr 2023, einschließlich eines neuen REPowerEU-Kapitels, liegt die mögliche Gesamtallokation Österreichs bei 3.961,2 Mio. €.

5. Literaturhinweise

Draghi, M. (2024, 16. April). Radical Change – Is What Is Needed. *Groupe d'études Géopolitiques*. <https://geopolitique.eu/en/2024/04/16/radical-change-is-what-is-needed/>.

Europäische Kommission (2024). *Recovery and Resilience Scoreboard*. https://ec.europa.eu/economy_finance/recovery-and-resilience-scoreboard/index.html.

Europäische Kommission (2025). *A Competitiveness Compass for the EU*. COM(2025) 30 final. https://commission.europa.eu/document/download/10017eb1-4722-4333-add2-e0ed18105a34_en.

Felbermayr, G., & Pekanov, A. (2024). *Pan-European Public Goods: Rationale, Financing and Governance*. EGOV Economic Governance, Europäisches Parlament. [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2024/755726/IPOL_STU\(2024\)755726_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2024/755726/IPOL_STU(2024)755726_EN.pdf).

Letta, E. (2024). *Much More Than a Market. Speed, Security, Solidarity. Empowering the Single Market to Deliver a Sustainable Future and Prosperity for All Eu Citizens*. Europäische Union. <https://www.consilium.europa.eu/media/nv3j24sm/much-more-than-a-market-report-by-enrico-letta.pdf>.

Pekanov, A. (2019). *Policy Brief: Past and Present of EMU Reform. Reforming the Euro Area – The Road Not (Yet) Taken*. WIFO. <https://www.wifo.ac.at/publication/pid/4142862>.

Pekanov, A. (2025). *Lessons Learned from the Recovery and Resilience Facility for a Future European Fiscal Capacity*. FEPS Policy Brief. <https://www.wifo.ac.at/publication/pid/60078297>.

²⁾ <https://www.bmf.gv.at/services/startseite-budget/Monatliche-Berichterstattung/rf.html>.