



Globaler Schuldenanstieg: Kein Ende in Sicht?

Die Staatsverschuldung weltweit nimmt zu. Nach den durch die Pandemie bedingten Kreditaufnahmen flachte sich der Anstieg der staatlichen Schuldenstandsquoten zwar vorübergehend ab, aber noch immer zeigt der Trend nach oben. Zwischen den Ländern gibt es relevante Unterschiede: Während die einen die Schulden nutzen, um dringend benötigte öffentliche Investitionen auf den Weg zu bringen, decken die Verbindlichkeiten bei anderen nur Haushaltslücken und übertünchen damit strukturelle Probleme. Die Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe bekräftigen: Investieren auf Pump kann gut sein; konsumieren auf Pump ist schlecht. Jetzt müssen die richtigen Weichen gestellt werden:

- Wenn Lasten auf zukünftige Generationen verschoben werden, müssen auch die Chancen mitverschoben werden. Dazu zählt eine öffentliche Finanzpolitik, die sich auf renditeträchtige Investitionen konzentriert.
- Die USA weiten ihre Staatsverschuldung absehbar deutlich aus. Dies kann weitreichende Folgen haben, wenn beispielsweise der Dollar als Leitwährung unter Druck gerät oder sich die Renditen von Staatspapieren erhöhen.
- Deutschland braucht eine Schuldenregel, die verbindlich ist, öffentliche Investitionen unterstützt und Staatskonsum in Schranken hält. Die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen ist essenziell, um auf gesamtwirtschaftliche Herausforderungen adäquat reagieren zu können.

15. September 2025

Autoren

Korbinian Dress
– Hamburger Sparkasse
Uwe Dürkop – Berliner Sparkasse
Dr. Ulrich Kater – DekaBank
Dr. Moritz Kraemer – LBBW
Christian Lips – NORD/LB
Dr. Jürgen Michels – BayernLB
Dr. Timo Plaga
– Sparkasse Hannover
Dr. Reinhold Rickes – DSGV
Dr. Gertrud Rosa Traud – Helaba
Prof. Dr. Carsten Wesselmann
– Kreissparkasse Köln

Koordinatorin:

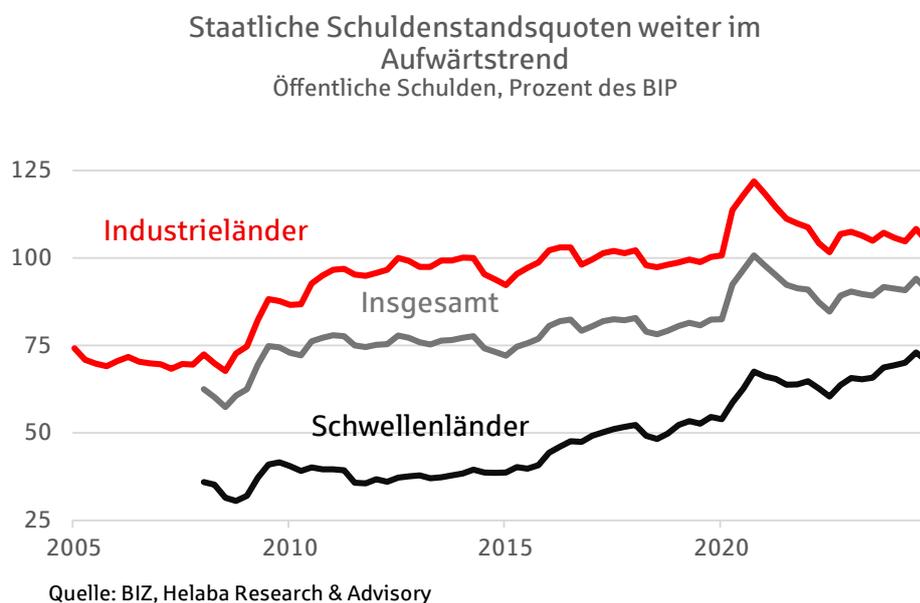
Dr. Sonja Scheffler
sonja.scheffler@dsgv.de

Globaler Schuldenanstieg: kein Ende in Sicht

Staatsschulden bleiben weltweit im Aufwind – nicht nur absolut, sondern auch relativ zur wirtschaftlichen Aktivität. Zwar hat sich der Anstieg der weltweiten Schuldenstandsquote nach dem Sprung in der Finanzkrise per saldo abgeflacht. Es geht aber weiter nach oben. Dieser Prozess war zuletzt vor allem von den Schwellenländern getrieben. Dabei hat das Schwerkerngewicht China einen nennenswerten Beitrag geleistet. Tatsächlich sind die beiden größten Volkswirtschaften – China und die USA – derzeit fiskalpolitisch so sehr auf einem Sonderkurs, dass der IWF in seinem jüngsten Fiscal Monitor erstmals Aggregate mit und ohne diese beiden Länder ausgewiesen hat.

Die während der Pandemie erreichten Rekordwerte bei den Schuldenstandsquoten haben sich allerdings nicht, wie teilweise befürchtet, überall als neue Normalität etabliert. Im Gegensatz zur Entwicklung nach der Finanzkrise, als die Schuldenstandsquoten meist deutlich höher blieben als zuvor, wurde der Sprung von 2020 in den Folgejahren zu einem guten Teil wieder rückgängig gemacht – zumindest im Schnitt. Die Entwicklung in einzelnen Ländern ist dabei jedoch äußerst heterogen, selbst innerhalb der Gruppen. Im Gegensatz zu den Industrieländern liegt die durchschnittliche Schuldenstandsquote in den Schwellenländern aktuell deutlich über dem Pandemie-Maximum.

Heterogene Entwicklung der Staatsschulden



In diesem Standpunkt beleuchten die Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe die aktuelle Lage der öffentlichen Schulden in drei Gruppen

von Ländern – Industrieländer, Schwellenländer und Entwicklungsländer.¹ Besonderes Augenmerk gilt dabei den USA, China und dem Euroraum.

Globaler Aufwärtstrend mit nationalen Unterschieden

Der Aufbau von öffentlichen Schulden dauert im Schnitt an – sowohl nominal als auch relativ zur Größe der Weltwirtschaft. Er stellt für die jeweilige Regierung eine politische Alternative zur Steuerfinanzierung staatlicher Aus- sowie Aufgaben dar und bedeutet stets eine Lastenverschiebung in die Zukunft, möglicherweise sogar auf nachfolgende Generationen.

Wann und in welchem Umfang eine Schuldenaufnahme durch die öffentliche Hand akzeptabel ist, wird sehr kontrovers diskutiert. Die früheren Gegensätze zwischen neoklassischen Theorien wie dem Monetarismus und alternativen Wirtschaftsansätzen wie dem Keynesianismus sind in der modernen Ökonomie zunehmend einer pragmatischen Synthese gewichen. An den Argumenten für Staatsschulden hat sich in den vergangenen Jahren jedoch wenig Grundsätzliches geändert. Dazu zählen vorübergehende Maßnahmen zur Stabilisierung des Konjunkturzyklus, bei denen eine gleichzeitige Änderung der Steuern dem Ziel entgegenwirken würde. Da die eigentlich logisch zwingende Erwirtschaftung von Überschüssen im Boom in der Praxis jedoch meist unterbleibt, kann auch auf diesem Weg eine dauerhaft zunehmende Verschuldung aufgebaut werden.

Schuldenfinanzierte
Konjunkturpolitik
macht Überschüsse im
Boom erforderlich

Im Mittelpunkt der aktuellen Debatte steht allerdings in vielen Ländern die Frage, welche längerfristigen Projekte sinnvoll durch Schulden zu finanzieren sind. Die „Goldene Regel“, nach der der Staatskonsum aus den laufenden Einnahmen bestritten werden sollte, während die Schuldenfinanzierung den Investitionen vorbehalten ist, setzt jedoch einen allgemein akzeptierten Investitionsbegriff voraus.

Staatskonsum nicht
über Schulden finan-
zieren

In der Realität dürften staatliche Investitionen, die sich vollständig „selbst finanzieren“, weil sie die zukünftige Leistungsfähigkeit der Wirtschaft nachhaltig erhöhen, die Ausnahme sein. Aber auch andere, langfristig Nutzen stiftende Projekte können sinnvoll „auf Pump“ finanziert werden – dies gilt insbesondere, wenn sich durch eine wachsende Bevölkerung die künftige Last „auf mehr Schultern verteilt“ oder wenn merklich steigende Pro-Kopf-Einkommen künftigen Generationen das Bedienen und Rückzahlen der Schulden erleichtern.

Allerdings sind diese Kriterien insbesondere in den Industrieländern heute häufig nicht mehr gegeben: Die Bevölkerung schrumpft vielfach und das Produktivitätswachstum enttäuscht. Die Schuldenlast wird dadurch einer

¹ Begriffe und trennscharfe Zuordnungen sind nicht unproblematisch: So machen in den „Industrieländern“ heute Dienstleistungen – nicht die Industrie – in der Regel den Löwenanteil der Wirtschaft aus. Für die beiden letzteren Gruppen existiert keine allgemein gültige Definition. Die [Weltbank klassifiziert Länder nach Einkommensgruppen](#). Schwellenländer sind all jene Länder, die nicht zu den ganz armen Ländern gehören, aber das Niveau der Industrieländer noch nicht erreicht haben.

zukünftigen Generation aufgebürdet, die numerisch kleiner und kaum reicher sein dürfte als die aktuelle.

Neue Schulden nur für „Investitionen“?

Nicht gerade erleichtert wird der öffentliche Diskurs durch die zunehmend schwammige Definition von Investitionen und Infrastruktur. Die Politik hat einen starken Anreiz, jede befürwortete Ausgabe mit dem positiv belegten Wort „Investition“ zu versehen. So spricht man heute oft nicht nur von „Bildungsinvestitionen“, sondern auch von „sozialen Investitionen“. Alles, was einem subjektiv guten Zweck dient, gilt als investiv. Selbst der Infrastrukturbegriff wird immer weiter gedehnt.

Bei manchen Ausgabenarten lassen sich Argumente für und wider eine Zuordnung zu den Investitionen im engeren Sinne finden. Manche Ausgabenarten verbinden den investiven Zweck mit Aspekten des Staatskonsums. In der Diskussion über die optimale Höhe öffentlicher Schulden ist kein Konsens in Sicht. Beispiele wie Japan zeigen, dass die Obergrenze möglicher nationaler Schuldenstandsquoten stark von den jeweiligen Umständen abhängt.

Mit dem Ende der Niedrig- oder Nullzinsphase ist schließlich das Thema „Crowding out“ wieder auf die Tagesordnung zurückgekehrt. Konnte man in Zeiten einer – echten oder vermeintlichen – Überschussersparnis argumentieren, die zusätzliche Finanzierungsnachfrage der Staaten hätte nur wenig negative Folgen für die Kapitalverfügbarkeit im privaten Sektor gehabt, ist dies in der aktuellen Situation schwieriger geworden. Auch erzwungene Einschränkungen bei anderen Kategorien staatlicher Aufgaben sind wegen der gestiegenen Zinskosten denkbar.

Den Staaten stehen grundsätzlich drei Wege zum Schuldenabbau zur Verfügung, die auch in Kombinationen genutzt werden können:

1. **Konsolidierung:** Steuern erhöhen oder Ausgaben senken.
2. **Herauswachsen:** Drücken der Schuldenquote durch Anstieg des nominalen BIP. Dies kann über reales Wachstum oder über Inflation erfolgen – mit entsprechend unterschiedlichen Verteilungsfolgen.
3. **Zahlungsausfall/Umschuldung.**

Als Zwischenschritt kann die Monetisierung der Staatsschuld durch die Notenbank gelten. Die Verbindlichkeiten verschwinden dadurch jedoch nicht, sondern sie werden bei der Notenbank „geparkt“. Tendenziell wirkt die mit einem solchen Vorgehen verbundene Ausweitung der Geldmenge inflationär und erodiert somit den realen Wert der Schulden. Die negativen Begleiterscheinungen einer allzu inflationären Geldpolitik sind vielfältig und haben insbesondere in vielen Schwellen- und Entwicklungsländern in der Vergangenheit zu wirtschaftlichen und sozialen Problemen geführt.

Schwammige Definition von Investitionen und Infrastruktur

Crowding out wieder auf der Tagesordnung

Wege aus der Verschuldung

Schwellen- und Entwicklungsländer: Problem der Schulden- tragfähigkeit als Normalzustand

Bei der Verschuldung der Nicht-Industrieländer muss zwischen Schwellen- und Entwicklungsländern unterschieden werden. Die Verschuldung der Schwellenländer schwankte um die Jahrtausendwende nur wenig. Ab 2002 setzte ein deutlicher Rückgang ein, der bis zum Beginn der globalen Finanzkrise 2009 anhielt. In deren Folge stieg auch in dieser Ländergruppe das Verschuldungsniveau sprunghaft an. Seit 2012 ist ein stetiger Anstieg in Relation zum BIP zu beobachten. Diese Entwicklung geht jedoch nicht zwingend mit einem höheren Risiko für die Schulden- und Schulden-
tragfähigkeit einher. Denn das starke Wirtschaftswachstum vieler großer Schwellenländer – allen voran der BRICS-Staaten (Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika) – führte zu höheren Staatseinnahmen, die wiederum eine höhere Schuldenlast ermöglichten.

Bei den Entwicklungsländern lassen sich langfristig große Zyklen erkennen. Nach dem massiven Anstieg der Staatsverschuldung in den ärmsten Ländern um die Jahrtausendwende waren Schuldenerlasse nötig geworden. Die Gläubigerstaaten gewährten diese im Rahmen der „Heavily Indebted Poor Countries Initiative“ und der „Multilateral Debt Relief Initiative“, wodurch bis zum Ausbruch der globalen Finanzkrise eine deutliche Reduzierung der Staatsschuldenquoten gelang. Anschließend setzte eine neue Verschuldungsphase ein. Allerdings gelang es nicht, die Einnahmen entsprechend zu erhöhen. In den letzten 20 Jahren erreichten große Entwicklungsländer wie Kenia und die Elfenbeinküste nur geringe Steigerungen der Haushaltseinnahmen (ohne Geberzuschüsse) in Relation zum BIP. Die beiden bevölkerungsreichsten Länder in Subsahara-Afrika, Nigeria und Äthiopien, verzeichneten sogar einen starken Rückgang ihrer Einnahmenquote.

Die Coronapandemie legte diese Schuldenproblematik schonungslos offen. Wegfallende Einnahmen aus gesunkenen Rohstoffpreisen, fehlende Touristen und rückläufiger Handel konnten nicht kompensiert werden. Es kam zu einer Stundung der Schuldendienstzahlungen im Rahmen der „Debt Service Suspension Initiative“ der G20. Einige Entwicklungsländer (Tschad, Sambia, Äthiopien, Ghana) beantragten Schuldenerlasse des ebenfalls von der G20 auferlegten „Common Framework“. Die Praxis zeigt jedoch, dass das Common Framework Schwächen hat, insbesondere hinsichtlich der Gleichbehandlung von privaten und öffentlichen Gläubigern.

Auffällig ist, dass es seit 2022 zu einem unterschiedlichen Verlauf bei Schwellen- und Entwicklungsländern kommt. Während bei den Schwellenländern seitdem ein rapider Anstieg der Staatsschuldenquote von 64,2 Prozent des BIP auf 70,3 Prozent zu beobachten ist, sank sie im gleichen Zeitraum bei den Entwicklungsländern von 50,3 Prozent auf 47,8 Prozent. Letztlich lag dies daran, dass Afrika, in dem sich die mit Abstand meisten Entwicklungsländer befinden, schon seit einigen Jahren weniger neue Kredite erhält. Exemplarisch dafür steht die Kreditvergabe Chinas an afrikanische

Zyklen der Verschuldung und Schuldenerlasse

Unterschiede zwischen Schwellen- und Entwicklungsländern

Staaten und Finanzinstitute. Diese ging von fast 30 Mrd. US-Dollar 2016 auf wenig mehr als 1 Mrd. US-Dollar im Jahr 2023 zurück. Erklären lässt sich dies sowohl mit wirtschaftlichen Problemen in China als auch mit dem hohen Schuldentragfähigkeitsrisiko der afrikanischen Länder, das China nicht mehr bereit war einzugehen. 2024 kam es zum ersten Anstieg chinesischer Kredite seit sieben Jahren auf 4,6 Mrd. US-Dollar – immer noch deutlich niedriger als in den Jahren vor 2020.

Regional betrachtet sticht der Schuldenanstieg Lateinamerikas hervor. Zwischen 2011 und 2023 sind die Verbindlichkeiten der Regierungen des Kontinents von 452 Mrd. US-Dollar auf 941 Mrd. gestiegen. Auch in Relation zum BIP hatten die wichtigsten Schwellenländer der Region starke Zuwächse der Verschuldung zu verzeichnen, z. B. Argentinien von rund 39 Prozent des BIP auf 155 Prozent, Brasilien von 60,6 Prozent auf 84 Prozent, Mexiko von rund 41 Prozent auf fast 53 Prozent und Chile von 11 Prozent auf knapp 40 Prozent. Zuletzt hat sich der Anstieg jedoch abgeflacht, was vor allem am starken Rückgang der Verschuldungsquote Argentiniens liegt (2025 nur noch 73 Prozent).

Die empirische Evidenz deutet darauf hin, dass die Kreditkosten in Schwellen- und Entwicklungsländern von der Zinspolitik der Industrieländer, insbesondere der USA abhängen. Obwohl die realen Emissionsrenditen, d. h. unter Herausrechnung der Inflation, in allen Einkommens- und Bonitätsgruppen gestiegen sind, bleiben sie in Niedrigeinkommensländern und Ländern mit spekulativem Rating („Non-Investment Grade“) höher. In Ländern mit hohem Pro-Kopf-Einkommen stiegen die realen Renditen vom negativen Bereich 2018 bis 2021 auf über 2 Prozent im Jahr 2024. In gehobenen Mitteleinkommensländern und niedrigen Mitteleinkommensländern stiegen sie vom negativen Bereich 2020 auf 4 Prozent bzw. 3 Prozent.

In Niedrigeinkommensländern hingegen stiegen die realen Renditen von rund 3 Prozent im Jahr 2020 auf über 7 Prozent und notierten damit deutlich über denen anderer Einkommensgruppen. Gleichzeitig lagen die realen Emissionsrenditen der Investment-Grade-Länder 2024 bei etwa 1 Prozent, während sie in Ländern ohne Investment-Grade-Rating auf fast 4 Prozent stiegen – ein Niveau, das auch nach der globalen Finanzkrise zu beobachten war. Unklar ist, ob die im dritten Quartal 2024 eingeleiteten Zinssenkungen der US-Notenbank eine Entlastung für Schwellen- und Entwicklungsländer bringen werden, denn an den Finanzmärkten sind die langfristigen Zinsen wegen der insgesamt sehr hohen US-Verschuldung trotz der Leitzinsentscheidungen nicht gesunken.

Etwa die Hälfte der Schwellen- und Entwicklungsländer mit Kreditrating wurde 2024 als spekulativ eingestuft, zehn als sehr spekulativ oder in Zahlungsverzug. Trotzdem erreichte der Investment-Grade-Anteil an den gesamten ausstehenden Staatsanleihen der Schwellen- und Entwicklungsländer 2024 einen Höchststand von fast 80 Prozent, verglichen mit weniger als

Abhängigkeiten von
der Zinspolitik der
Industrieländer

der Hälfte 2007. Dies ist hauptsächlich auf die gestiegenen Emissionen größerer Staaten in dieser Ländergruppe mit Investment-Grade-Rating zurückzuführen.

Um gegenüber externen Schocks widerstandsfähiger zu werden, müssen Schwellen- und Entwicklungsländer versuchen, ihre inländischen Anleihemärkte zu entwickeln, um die Abhängigkeit von Auslandsschulden zu verringern und Wechselkursrisiken zu minimieren. Dazu ist es erforderlich, eine starke Marktinfrastruktur aufzubauen, Transparenz zu schaffen, die Investorenbasis zu verbreitern sowie allgemeine wirtschaftliche und politische Stabilität herzustellen bzw. aufrechtzuerhalten.

Zugänge zu den Kapitalmärkten verbessern

China: ungebremster Verschuldungskurs

Unter den Schwellenländern nimmt China eine besondere Position ein. Chinas Zahlen zur Lage der öffentlichen Finanzen sind ebenso umstritten wie die Qualität seiner ökonomischen Indikatoren insgesamt. Der IWF basiert seine Einschätzungen daher auf selbst erstellten Kennziffern, die ganz erheblich von den Angaben abweichen können, die die Regierung in Peking meldet. Den Fehlbetrag des öffentlichen Sektors setzt der Fonds für 2024 mit 7,3 Prozent des BIP an.² Ankündigungen einer aktiveren Fiskalpolitik, die auch dabei helfen soll, die negativen Effekte des Handelskriegs zu kompensieren, sprechen für einen weiteren Anstieg. Für 2025 liegt die jüngste IWF-Schätzung bei 8,6 Prozent und bis 2030 fallen die prognostizierten Defizite nicht unter 8 Prozent.

Dies kommt in einer Situation, in der die Verschuldung des chinesischen Gesamtstaates schon von etwa 25 Prozent des BIP 2005 auf fast 90 Prozent im letzten Jahr gestiegen ist. Dieser Prozess hat vor allem ab 2016 Fahrt aufgenommen. Der Trend geht ungebremst nach oben. Für 2030 sehen die IWF-Projektionen mit einer Schuldenstandsquote von knapp 120 Prozent ähnliche Zahlen wie für die USA (Gesamtstaat: 128 Prozent). Solche Werte sind schon allein deshalb problematisch, weil China vom nominalen Pro-Kopf-Einkommen zwischen Ländern wie Mexiko und Russland (mit Schuldenstandsquoten von ca. 45 Prozent bzw. gut 20 Prozent) rangiert. Unter den „Middle Income Countries“ spielt das Land von der Verschuldung her eher in einer Liga mit Ausnahmefällen wie Argentinien.

Steiler Anstieg der Staatsverschuldung in China

Hinzu kommt, dass die Haushaltspolitik Chinas – wie die der USA – schon aufgrund des globalen Gewichts der Wirtschaft einen merklichen Effekt über die eigenen Grenzen hinaus erzielt. In der Schwellenländergruppe der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) beträgt der Anteil Chinas an den Schulden aktuell fast 60 Prozent. Rund zwei Drittel des absoluten

² In Schwellenländern wie China ist eine konjunkturelle Bereinigung der Salden noch schwieriger als bei Industrieländern. Das strukturelle Defizit Chinas schätzt der IWF für 2024 aber auf 6,9 Prozent und damit nicht weit vom vergleichbaren US-Wert entfernt.

Schuldenaufbaus der Schwellenländer in den vergangenen zehn Jahren gehen allein auf Chinas Konto.

Industrieländer: zunächst Konsolidierung nach der Pandemie

Bei allen nationalen Unterschieden lassen sich für die Industrieländer doch einige Gemeinsamkeiten erkennen. In den meisten von ihnen und – mit Ausnahme Deutschlands – in allen großen sind die Schuldenstandsquoten in den vergangenen 20 Jahren gestiegen, und zwar zum Teil erheblich. Dabei hat auch die Spreizung der Schuldenstandsquoten, also der Abstand zwischen den Ländern mit den niedrigsten und höchsten Schuldenstandsquoten, spürbar zugenommen – selbst wenn man den Ausreißer Japan außen vorlässt.

Zunahme der Schulden in den meisten Industrieländern

Die Entwicklung der Verschuldung verlief seit 2005 nicht linear. Stattdessen gab es mit der Finanzkrise und der Pandemie zwei Sprünge nach oben. Während nach ersterer per saldo kaum konsolidiert wurde – die Schuldenstandsquoten pendelten sich danach meist auf einem spürbar höheren Stand ein als zuvor –, sah das im Fall der Pandemie anders aus. So folgte auf das Hoch Anfang 2021 fast überall ein deutlicher Rückgang. Neben der Wiederaufnahme der Wirtschaftstätigkeit half dabei allerdings vielfach der folgende Inflationsschub, der das nominale BIP anschob. In der EU kam das auf Unionsebene schuldenfinanzierte Fiskalpaket hinzu, das nicht in den nationalen Statistiken enthalten ist. Verglichen mit 2019, also vor der Pandemie, sind die Schulden in den großen Ländern aktuell überall (zumindest etwas) höher.

Die Zukunft dürfte für die meisten Industrieländer (in unterschiedlichem Maße) erhebliche zusätzliche finanzielle Belastungen in verschiedenen Bereichen mit sich bringen: Demografie, Transformation zur Klimaneutralität, eine aktivere „Industriepolitik“, mehr Verteidigungsausgaben und höhere Zinsen. Der IWF spricht dennoch (mit Ausnahme der USA) von einer sich abzeichnenden Stabilisierung der Schulden in den Industrieländern. In seinem neuesten Fiscal Monitor ist die für 2030 prognostizierte Schuldenstandsquote für diese Ländergruppe nur rund einen Prozentpunkt höher als 2025.³ Hier fließen naturgemäß Annahmen über die Fiskalpolitik der kommenden Jahre ein, die sich angesichts der aufgezählten Belastungsfaktoren als zu optimistisch erweisen könnten.

Investitionsbedarfe lassen Finanzierungs-nachfrage wachsen

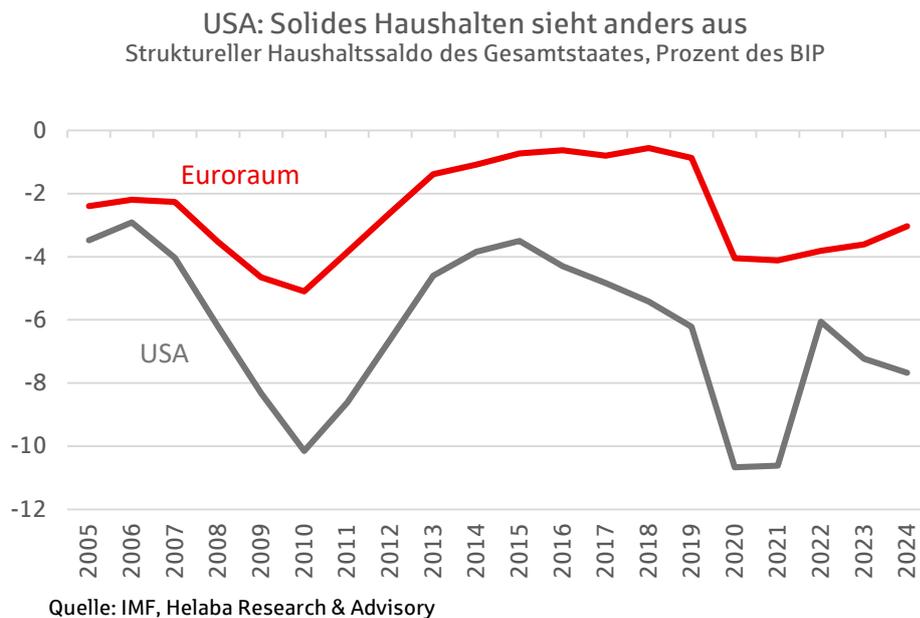
Diese Betrachtung schließt zudem wie alle hier genannten Zahlen die erheblichen impliziten Verbindlichkeiten in Form von Pensionszusagen an öffentlich Beschäftigte bzw. von zukünftigen Ausgabeverpflichtungen der staatlichen Renten- und Gesundheitssysteme aus.

³ Siehe [Kapitel 1 des IMF Fiscal Monitor](#) vom April 2025. Weil der IWF von der BIZ abweichende Definitionen benutzt und die betrachteten Länder nicht 100 Prozent deckungsgleich sind, weichen die Schuldenstandsquoten leicht voneinander ab. Einschließlich der USA liegt der Wert für 2023 bei 108,2 Prozent (BIZ: 107,1 Prozent). Der IWF hat in seiner Projektion das deutsche Fiskalpaket vom März 2025 bereits berücksichtigt.

USA: Was ist das Gegenteil von Musterschüler?

Die USA sind selbst nach Einschätzung ihrer eigenen Notenbank Fed fiskalpolitisch auf einem nicht nachhaltigen Kurs. Daran kann wenig Zweifel bestehen: Unter den G7-Ländern verzeichneten die Vereinigten Staaten 2024 das mit Abstand höchste strukturelle Haushaltsdefizit.⁴ Die aktuelle Schätzung des IWF liegt bei 7,7 Prozent des BIP, einem Wert, den die USA sonst nur in Krisen (Pandemie, Finanzkrise) oder in Kriegszeiten erreichten. Gesamtstaatlich bewegte sich die Schuldenstandsquote vor der Pandemie bei rund 60 Prozent des BIP, verglichen mit 112 Prozent im vergangenen Jahr.

Schon jetzt historisch hohe Staatsschulden in den USA



Statt vor diesem Hintergrund über Konsolidierung zu reden, wird in Washington das genaue Gegenteil diskutiert: Das vom Kongress im Juli 2025 verabschiedete Fiskalpaket wird laut unabhängigen Schätzungen die Einnahmen spürbar senken und die Ausgaben per saldo nur unterproportional reduzieren. Zudem wird mit dem Paket der Verschuldungsdeckel um 5 Billionen US-Dollar auf 41 Billionen US-Dollar erhöht – die größte Erhöhung aller Zeiten! Unter dem Strich dürfte das Paket in den nächsten zehn Jahren mehrere Billionen US-Dollar an zusätzlichen Schulden aufhäufen. Verglichen mit der auf der aktuellen Gesetzeslage basierenden Baseline-Schätzung des Congressional Budget Office, die einen Anstieg der Schuldenstandsquote des Bundes bis 2035 um rund 20 Prozentpunkte des BIP prognostiziert, könnte die Quote daher tatsächlich um bis zu 30 Prozentpunkte steigen.

Weiterer Schuldenanstieg absehbar

⁴ Tatsächlich ist der IWF-Schätzwert für die USA für 2024 der mit Abstand höchste unter allen Industriestaaten, mit Ausnahme Israels (7,9 Prozent) sowie Norwegens, dessen Zahlen allerdings wegen der Sonderrolle des staatlichen Pensionsfonds nicht vergleichbar sind.

Zwar sind bei diesen Zahlen potenzielle Mehreinnahmen durch höhere Einfuhrzölle nicht berücksichtigt. Diese werden von Vertretern der US-Regierung jedoch deutlich überschätzt, zumal sie im Falle der eigentlich angestrebten Verlagerung von Produktion in die USA entfielen. Zudem fehlen auf der Ausgabenseite viele gewichtige Posten, wie der von Präsident Trump geforderte „Golden Dome“, eine nordamerikanische Raketenabwehr.

In den USA wird der Effekt des gestiegenen Zinsniveaus sehr deutlich. Seit 2021 haben sich die Zinskosten der Bundesregierung als Anteil des BIP 2024 bereits auf etwa 3 Prozent verdoppelt. Dies entspricht bereits 18 Prozent der Einnahmen, die damit nicht mehr für andere Zwecke zur Verfügung stehen. Im vergangenen Jahr gab die US-Regierung somit mehr für Zinsen aus als für Verteidigung. Hinzu kommt noch der durch den Zinsanstieg entfallene Überschuss der Notenbank, der dank der aufgeblähten Fed-Bilanz in der Spitze der Treasury über 100 Mrd. US-Dollar pro Jahr in die Kasse gespült hatte.

Zinsen kosten die USA
mehr als Verteidigung

Die unkonventionelle US-Politik nach über einem halben Jahr unter Führung von Präsident Donald Trump hat bei Anlegern für Nervosität gesorgt. Die Laufzeitenprämie für US-Treasuries ist auf ein langjähriges Hoch gestiegen.⁵ Und auch für die andere Komponente der langfristigen Zinsen – den erwarteten zukünftigen Kurzfristzins – hat das Ende der „Inflation ist zu niedrig“-Periode einen deutlichen Aufwärtsschub gebracht. US-Geldpolitiker verorten den „gleichgewichtigen“ Leitzins derzeit mehrheitlich bei etwa 2,5 bis 3,5 Prozent (2021: 2,3 bis 2,5 Prozent).

Die Anleger am Treasury-Markt schauen wieder verstärkt auf die Perspektiven für die Staatsschulden. Laut IWF war schon vor dem Amtsantritt Trumps die Korrelation zwischen erwarteten Schulden und Terminzinsen so hoch wie seit langem nicht mehr.⁶ Erstmals seit langer Zeit sehen sich die USA daher der Gefahr ausgesetzt, mit einem Teufelskreis aus höheren Schulden und steigenden Zinsen konfrontiert zu werden.

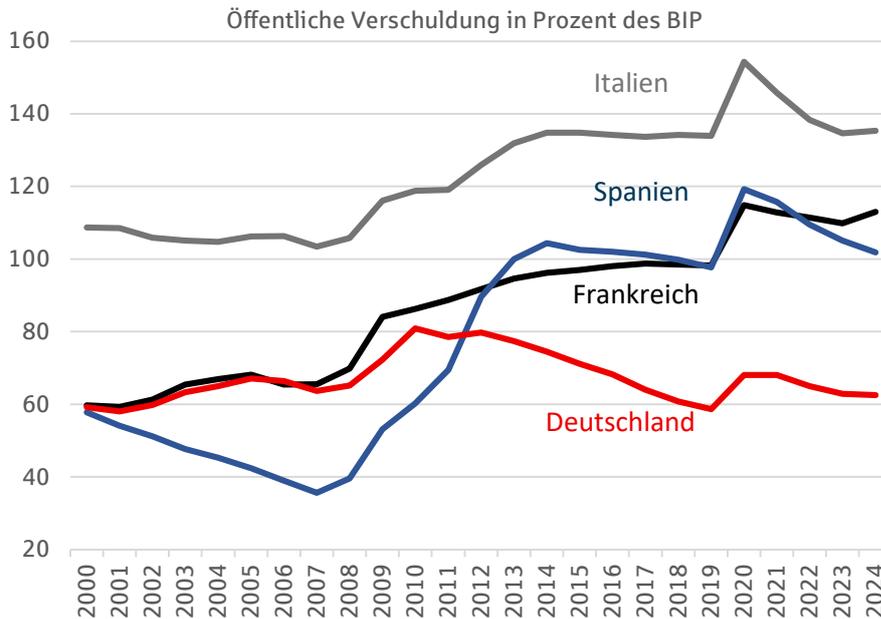
Euroraum: vor altbekannten Herausforderungen

Mit der Pandemie war die Staatsverschuldung im Euroraum 2020 um 13 Prozentpunkte auf 96,5 Prozent gestiegen. Danach verbesserten geringere Ausgaben und wieder höhere Einnahmen die finanzielle Situation der Mitgliedstaaten. Trotzdem konnte der Anstieg der Verschuldung nur teilweise zurückgeführt werden. 2024 lag der Wert für die gesamte Währungsunion mit 87,4 Prozent deutlich über der Maastricht-Grenze von 60 Prozent des BIP. Negativ sticht Frankreich hervor, wo keine Besserung erreicht werden konnte.

⁵ Siehe [Modell der Ökonomen Adrian/Crumb/Moench bei der New York Fed](#). Als Laufzeitenprämie wird die zusätzliche Rendite für die Anleger zur Kompensation des höheren Zinsänderungsrisikos bei langfristigen Anleihen verstanden.

⁶ Furceri/Goncalves/Li, Fiscal Policy and Interest Rates in the United States, IMF Working Paper (forthcoming).

Staatsverschuldung hat sich in vielen Euroländern auf hohem Niveau verfestigt, Deutschland noch Stabilitätsanker

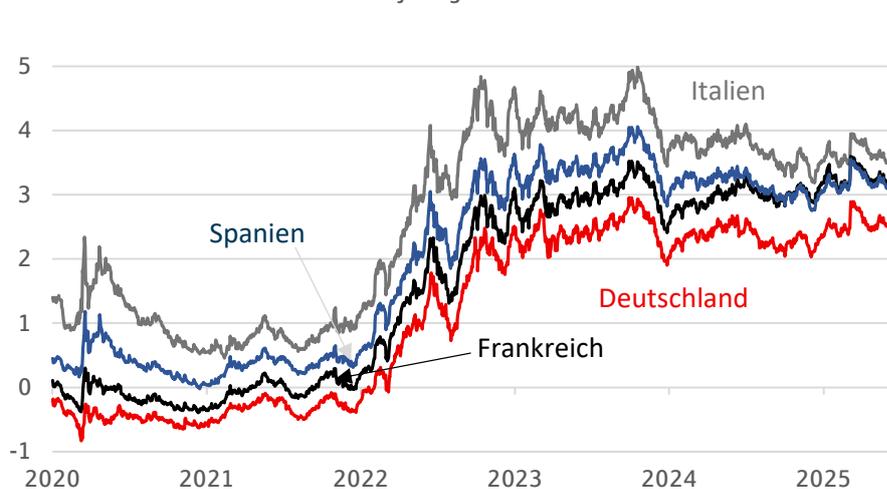


Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

In den kommenden Jahren könnte eine zu hohe Verschuldung vor allem für Italien mit aktuell rund 135 Prozent und Frankreich mit 113 Prozent des BIP zu einem größeren Problem werden. Seit Ende 2021 ist die Nullzinsphase zu Ende. Die Kapitalmarktzinsen sind gestiegen und die Neuverschuldung der Staaten ist damit teurer geworden. Vor dem Hintergrund anhaltender Inflationsgefahren ist eine spürbar expansivere Geldpolitik nicht zu erwarten.

In Europa bleiben bekannte Schuldenprobleme im Fokus

Kapitalmarktzinsen steigen -> Schulden im Euroraum kosten wieder



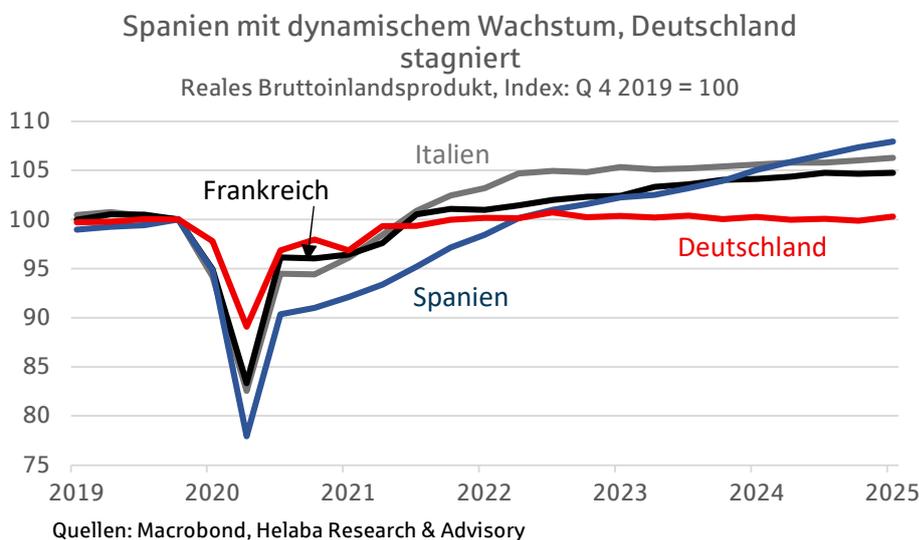
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Zunehmend problematisch erscheint die Verschuldung der EU selbst, die nach den Regeln der europäischen Statistik den Mitgliedstaaten nur teilweise zugerechnet wird. Zu nennen sind hier neue Instrumente wie der 750 Mrd. Euro schwere Corona-Wiederaufbauplan „Next Generation EU“ sowie nicht rückzahlbare Zuschüsse an EU-Mitgliedstaaten und operative EU-Programme in diesem Zusammenhang, die schuldenfinanziert sind. Kritisch ist eine zunehmende Intransparenz über die Verbindlichkeiten, die durch die EU selbst bzw. ihre Mitgliedstaaten zu tragen sind.

Zudem steigen die finanziellen Herausforderungen der europäischen Staaten. Die geopolitische Lage erfordert deutlich mehr Ausgaben für Verteidigung und die Alterung lässt tendenziell die Sozialausgaben kräftig zunehmen. Für Länder mit einer bereits hohen Staatsverschuldung wird es zunehmend schwieriger, diese zurückzuführen. Die Möglichkeiten der Fiskalpolitik sinken, im Falle einer Rezession mit expansiven Maßnahmen entgegenzuwirken.

Auch mit höherem Wachstum ließen sich die Verschuldungsquoten senken. Dies ist aber vor dem Hintergrund der demografischen Veränderungen kaum zu erwarten. Die geburtenstarken Jahrgänge gehen in den Ruhestand. Das Wachstumspotenzial sinkt. Umso wichtiger ist es, die Wettbewerbsfähigkeit sowohl der einzelnen Staaten als auch auf europäischer Ebene zu verbessern. Nur so ließe sich über eine Steigerung der Produktivität dem Rückgang des Wachstumspotenzials entgegenwirken.

Schwierige Wachstumsperspektiven



Gerade in Italien sind zuletzt kaum Fortschritte, beispielsweise bei Bildung und Forschung, zu verzeichnen. Allerdings hat das Land Reformen am Arbeitsmarkt vorgenommen und profitiert nach wie vor von den „Next Generation“-Mitteln. Trotzdem ist das Wirtschaftswachstum seit 2023 deutlich gesunken.

Frankreich hingegen hat seit 2017 Reformen in den Bereichen Steuern, Arbeitsmarkt, Rente und berufliche Bildung umgesetzt. Das Land ist so zu einem Magnet für Direktinvestitionen geworden. Das Wachstum war zuletzt stärker als in Italien.

Die höchste Dynamik nach der Pandemie konnte Spanien erzielen, obwohl die Verschuldung dort in etwa auf das Vor-Corona-Niveau zurückgeführt wurde. Zum Teil resultiert dieser Erfolg aus dem Wiedererstarken des Tourismussektors. Aber auch verhältnismäßig niedrige Energiekosten haben vor allem der Industrie geholfen. Die vergleichsweise günstige Entwicklung der Verschuldung im Euroraum geht aber zu einem Gutteil auf Deutschland zurück, das allein über 28 Prozent des BIP beisteuert.

Deutschland: Anstieg der Staatsverschuldung dürfte die Märkte vorerst nicht beunruhigen

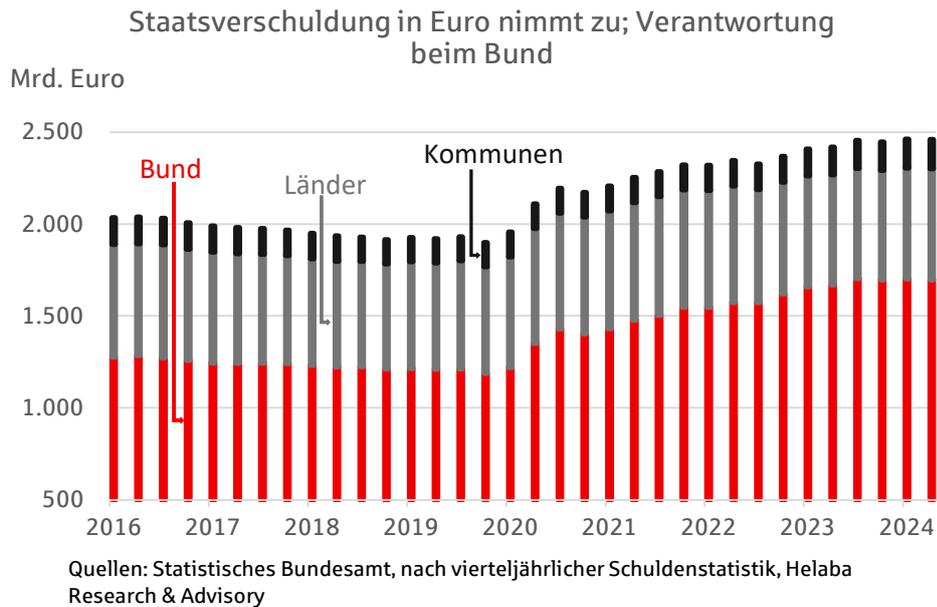
Deutschland konnte von 2012 bis 2019 seine Staatsverschuldung kontinuierlich senken. Hauptgründe waren gute ökonomische Rahmenbedingungen, die es ermöglichten, Haushaltsüberschüsse für die Tilgung zu nutzen, sowie die Vorgaben der 2009 beschlossenen Schuldenbremse. Diese erlaubte dem Bund ab 2016 nur noch eine Neuverschuldung von maximal 0,35 Prozent des BIP und den Ländern seit 2020 gar keine Schuldenaufnahme mehr (mit Ausnahmen z. B. für Umschuldungen und Notlagen).

Doch ab 2020 drehte sich die Entwicklung. Die Coronapandemie erforderte massive Hilfspakete („Bazooka“), die Flutkatastrophe 2021 und der russische Angriff auf die Ukraine führten zu weiteren Ausgabenprogrammen („Doppel-Wumms“). Diese Programme wurden über Sondervermögen finanziert, die durch zusätzliche Schuldenaufnahme gedeckt wurden. Erschwerend kommt hinzu, dass die deutsche Wirtschaft seit 2023 nicht mehr gewachsen ist, was zu einem weiteren Druck auf die öffentlichen Haushalte führt.

Mit einem Finanzierungsdefizit von rund 116 Mrd. Euro gemäß den Maastricht-Abgrenzungen hatte Deutschland 2024 eine Defizitquote von 2,7 Prozent und eine Schuldenstandsquote von derzeit 62 Prozent. Im Hinblick auf den Schuldenstand liegt Deutschland somit weiterhin über dem europäischen Richtwert von 60 Prozent des BIP.

Ende 2024 lag die deutsche Staatsverschuldung bei über 2,5 Billionen Euro, aufgeteilt auf den Bund (69 Prozent), die Länder (24 Prozent) und die Kommunen (7 Prozent). Dies sind über 337 Mrd. Euro mehr als 2020 und entspricht einer Zunahme um fast 16 Prozent. Auf den Bund entfällt mit fast 330 Mrd. Euro der Großteil des Schuldenanstiegs, da insbesondere dieser für die wirtschaftspolitischen Unterstützungsmaßnahmen zuständig ist. Im Hinblick auf die nächsten Jahre dürfte sich der Bund weiter verschulden, wengleich vieles dafürspricht, dass auch Länder und Kommunen mehr Verbindlichkeiten aufbauen werden.

**Paradigmenwechsel
der Staatsverschul-
dung in Deutschland**



Einer der wesentlichen Treiber für die künftig steigende Staatsverschuldung ist das Fiskalpaket, das im März 2025 verabschiedet wurde. Angesichts enormer Investitionsbedarfe in Bereichen wie Verteidigung und Infrastrukturmodernisierung sah sich die neue Regierungskoalition aus CDU/CSU und SPD gezwungen, zusätzliche Finanzierungswege zu erschließen. Einer Finanzierung der großen Summen durch Umschichtungen in den laufenden Haushalten standen politische und wirtschaftliche Gründe entgegen. Bereits in den Sondierungsgesprächen einigte man sich deshalb auf Änderungen der im Grundgesetz verankerten Schuldenbremse.

Verteidigung und Infrastruktur treiben die Staatsverschuldung

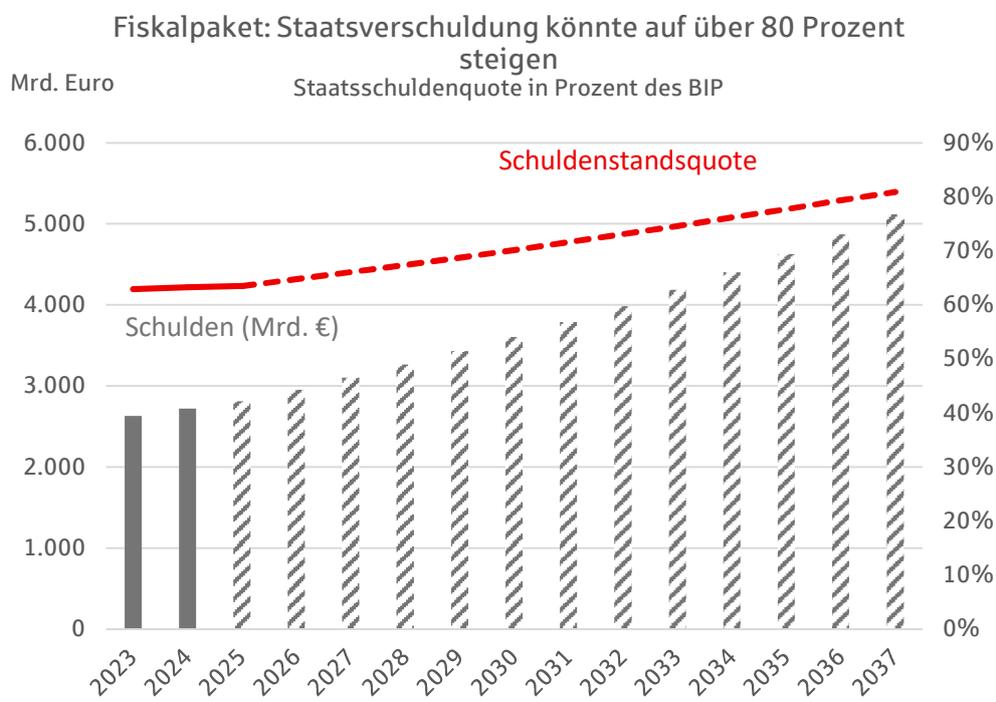
Das Paket umfasst drei Kernpunkte:

1. Eine Ausnahme von der Schuldenbremse für Verteidigungsausgaben, die 1 Prozent des BIP übersteigen.
2. Die Möglichkeit für die Länder, sich wieder bis zu 0,35 Prozent des BIP zu verschulden.
3. Die Einrichtung eines Sondervermögens „Infrastruktur und Klimaneutralität“ mit einem Volumen von 500 Mrd. Euro über 12 Jahre.

Auf Grundlage dieser drei Bausteine die künftigen Staatsschulden zu prognostizieren, ist nicht trivial. Einfluss nehmen insbesondere die Entwicklungen der Verteidigungsausgaben und des BIP. Vor allem die Kreditaufnahme über die sogenannte Bereichsausnahme für die Verteidigung dürfte die Staatsverschuldung antreiben. In einem vereinfachten (tendenziell optimistischen) Szenario, das von einer konstanten jährlichen Schuldenaufnahme über 12 Jahre, einem nur geringfügigen Anstieg der Zinsen auf 3 Prozent, einem nominalen BIP-Wachstum von 3 Prozent und einem Anstieg der Verteidigungsausgaben auf 3,5 Prozent des BIP bis 2037 ausgeht, lässt sich

Große Bandbreite an Prognosen für die künftige Schuldenstandsquote

eine Neuverschuldung von rund 90 Mrd. Euro im ersten Jahr ableiten, die bis 2037 auf über 240 Mrd. Euro steigt. Die kumulierte Neuverschuldung über den gesamten Zeitraum würde fast 2,4 Bio. Euro betragen. Diese Modellrechnung vernachlässigt die Schuldenaufnahme von Kommunen und Sozialversicherungen sowie mögliche Tilgungen.



Quelle: Helaba Research & Advisory

Jede der zugrunde gelegten Annahmen birgt eine gewisse Plausibilität, doch wenn auch nur wenige Annahmen variiert werden, ändert sich das Ergebnis des Szenarios. Mit dem Haushaltsentwurf 2025 und den Eckwerten bis 2029 hat die Bundesregierung für die laufende Legislaturperiode bereits einen höheren Verschuldungspfad eingeschlagen, weil die Verteidigungsausgaben schneller die Marke von 3,5 Prozent des BIP erreichen werden. Auch die geplante Mittelbelegung des Sondervermögens fällt bereits in der laufenden Legislaturperiode höher aus, als es einem kontinuierlichen Mittelabruf über die gesamte Laufzeit entspräche. Fraglich bleibt, ob die Schuldenaufnahme für Verteidigung und Infrastruktur auch darüber hinaus kontinuierlich zunimmt. Angesichts langer Vorlaufzeiten für die Planung und Umsetzung von öffentlichen Investitionsprojekten ist eher von einem mit der Zeit zunehmenden Mittelabfluss auszugehen. Erst mit dem Mittelabfluss wird die staatliche Schuldenaufnahme erforderlich. Gerade zu Anfang dürfte der Verschuldungsspielraum daher – allen Planungen zum Trotz – nicht ausgeschöpft werden. Gleichzeitig ist darauf zu achten, dass die Kapazitäten für die Umsetzung der Maßnahmen auch zum jeweiligen Zeitpunkt vorhanden sind, damit die Verausgabung nicht vorwiegend in die Preise geht und inflationäre Tendenzen hervorruft.

Höhere Verschuldung geplant, Mittel müssen aber auch zur richtigen Zeit abgerufen werden

Folgt man dem oben beschriebenen Szenario, könnte die deutsche Schuldenstandsquote bis 2037 auf über 80 Prozent des BIP steigen. Obwohl Deutschland mit dieser Quote immer noch unter dem derzeitigen europäischen Durchschnitt läge, würde sie sich vom Grenzwert von 60 Prozent des BIP der europäischen Fiskalregeln immer weiter entfernen. Bislang war die Schuldenbremse restriktiver als die europäischen Regeln, sodass Deutschland in keinen Konflikt geraten konnte. Seit der Aufweichung der Schuldenbremse kommt den europäischen Regeln aber eine besondere Bedeutung zu.

Die europäischen Fiskalregeln wurden zuletzt 2024 durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt geändert. Dieser sieht vor, dass Staaten mit einer Schuldenstandsquote von mehr als 60 Prozent oder einem Defizit von 3 Prozent des BIP einen Plan zur Konsolidierung mit der EU vereinbaren müssen. Wie diese Pläne im Einzelnen verhandelt werden und welche Annahmen die EU-Kommission sowie die anderen Länder einschließlich der Finanzmärkte akzeptieren, ist jedoch nicht eindeutig nachvollziehbar. Vielmehr folgt der Plan einer ganzen Reihe technischer Annahmen, die methodisch wie politisch durchaus umstritten sind. Angesichts der geopolitischen Lage sind zudem Ausnahmen, z. B. für Verteidigungsausgaben, vorgesehen. Der deutsche mittelfristige finanzpolitisch-strukturelle Plan von 2025 bis 2029 wurde im Juli dieses Jahres verabschiedet. Vielfach kritisiert wird, dass der Plan nur unter optimistischen Annahmen über die wirtschaftliche Entwicklung und durch das Ausblenden weiter Teile der Verteidigungsausgaben (bzw. der damit verbundenen Schuldenaufnahme) den Vorgaben entspricht.

Die tatsächlichen Grenzen der Staatsverschuldung dürften eher von den Reaktionen der Finanzmärkte bestimmt werden. Die bisherigen Marktbewegungen im Hinblick auf die Ausweitung der deutschen Staatsschulden waren moderat. Zwar gab es bei Ankündigung des Fiskalpaketes einen kurzzeitigen Anstieg der Renditen 10-jähriger Bundesanleihen über 30 Basispunkte auf 2,9 Prozent. Der Zins reduzierte sich aber zeitnah und notierte nach wenigen Wochen wieder in einer Bandbreite von 2,4 Prozent bis 2,7 Prozent. Auch andere Finanzmarktindikatoren deuten in der Zusammenschau bisher nicht auf eine ablehnende Haltung der Finanzmärkte zum Fiskalpaket hin.

Wirkung der europäischen
Schuldenregeln
noch unsicher

Finanzmärkte reagier-
ten entspannt

Finanzmärkte: Reaktion auf Fiskalpaket noch gelassen
Rendite der jeweils jüngsten Bundesanleihen mit Laufzeit von zehn Jahren



Quelle: Deutsche Bundesbank, Helaba Research & Advisory

Trotzdem dürften mittel- bis langfristig die Zinsen für Staatspapiere mindestens moderat steigen, allein schon, weil auch viele andere Länder ihr Anleihevolumen ausdehnen wollen. Gleichzeitig baut die EZB ihre Anleihebestände sukzessive ab. Seit Mitte 2022 haben die Euro-Notenbanken ihren Anteil an allen umlaufenden Euro-Staatsanleihen bereits von 42 Prozent auf rund 30 Prozent reduziert. Wie sich der Kurs deutscher Staatspapiere im Vergleich zu anderen Anleihen schlägt, dürfte nicht unwesentlich vom Erfolg oder Misserfolg der mit dem Fiskalpaket angestrebten Investitionsmaßnahmen abhängen.

Für die Bewertung des Fiskalpakets und seiner Auswirkungen auf die Schulden tragfähigkeit ist die effektive Verwendung der Mittel entscheidend. Bei einer tendenziell schwach ausgeprägten Investitionsneigung und hohen Sparquote des privaten Sektors in Deutschland ist nicht zuletzt der Staat gefordert, über (schuldenfinanzierte) Investitionen einen Impuls zu geben. Das Sondervermögen bietet aufgrund seiner langen Laufzeit dafür mehr Planungssicherheit. Der finanzielle Spielraum für öffentliche Investitionen umfasst 100 Mrd. Euro für Länder und Kommunen sowie 100 Mrd. Euro für den Klima- und Transformationsfonds. Die restlichen 300 Mrd. Euro sollen in den Bereichen Zivil- und Bevölkerungsschutz, Verkehr, Krankenhäuser, Energie, Bildung, Betreuung, Wissenschaft, Forschung und Entwicklung sowie Digitalisierung für zusätzliche Investitionen verwendet werden.

Mittel müssen sinnvoll investiert werden

Die Herausforderung wird darin bestehen, die Mittel einerseits zeitnah und andererseits zielgerichtet sowie wirtschaftlich zu investieren. Es besteht die Gefahr, dass eigentlich investive Mittel zweckentfremdet werden, um an anderer Stelle im Haushalt konsumtive Ausgaben quer zu finanzieren („Verschiebebahnhof“). Im Fiskalpaket droht dies vor allem über den niedrig angesetzten Investitionsanteil von 10 Prozent im Bundeshaushalt sowie die fehlende Zusätzlichkeit der Landesmittel. Verschiedene Studien zeigen, dass eine konsumtive Zweckentfremdung der Mittel den gesamtwirtschaftli-

chen Effekt schmälern würde. Daher bleibt es eine wichtige Aufgabe, die effektive Verwendung der Mittel über die Jahre hinweg zu gewährleisten.

Zu klären wären auch noch offene Fragen bezüglich der Finanzierung der mit den Investitionen verbundenen Folgekosten, der sukzessiven Ausweitung der Kapazitäten der Bauwirtschaft und der öffentlichen Verwaltung sowie die konkrete Ausgestaltung der Zuständigkeiten und Finanzierungsströme innerhalb des föderalen Staates, um das Fiskalpaket letztlich erfolgreich umsetzen zu können.

Fazit: globaler Schuldenanstieg nicht überall gleichermaßen problematisch

Staatsschulden generell zu verteufeln wäre genauso falsch, wie eine „Carte Blanche“ für unbegrenzte öffentliche Defizite auszustellen. Grundsätzlich ist eine Schuldenfinanzierung staatlicher Investitionen eher zu vertreten als von Staatskonsum. Leider verschwimmen die Grenzen zwischen diesen Begriffen in der öffentlichen Diskussion. Auch kann diese Debatte nicht komplett getrennt werden von einem verwandten politischen Diskurs: Was soll der Staat eigentlich leisten? Wie viel wirtschaftliche Aktivität der öffentlichen Hand ist zu wenig oder zu viel?

Allgemeine Antworten auf die Frage „Wann ist eine Ausweitung der Verschuldung in Ordnung?“ sind problematisch, denn jedes Land ist in einer anderen Situation. Nationale Charakteristika wie Rechtsstaatlichkeit, Zinsniveau oder inländische Ersparnis bestimmen den „Fiscal Space“, denn sie geben das Ausmaß der nachhaltig möglichen Verschuldung vor. Die aktuelle Schuldenstandsquote ist der zweite zentrale Faktor. Wie viel des institutionellen Spielraums wurde in der Vergangenheit bereits ausgeschöpft? Wer die Schuldenstandsquote niedrig hält, hat in der Regel mehr Spielraum für Notfälle, sei es der Klimawandel oder eine plötzliche Veränderung der Sicherheitslage.

Die Tatsache, dass Schwellen- und Entwicklungsländer im Schnitt niedrigere Staatsschuldenquoten haben als „reiche“ Länder, reflektiert deren eingeschränkteren Zugang zum Kapitalmarkt. Zumindest theoretisch sollten aufgrund abnehmender Grenzerträge Investitionen in ärmeren Ländern aber grundsätzlich eine bessere gesellschaftliche „Rendite“ abwerfen als in den Industrieländern. In den reicheren Ländern stellt sich die Frage, ob die hohen privaten Einkommen und Vermögen nicht eigentlich eine klassische Steuerfinanzierung nahelegen. Hier dürften eher politisch schwierige Verteilungsfragen die Ausdehnung der Staatsverschuldung attraktiv erscheinen lassen.

Zumindest haben es viele europäische Staaten vordergründig nicht geschafft, mittels expansiver Fiskalpolitik ihre langfristige Schulden Tragfähigkeit durch deutlich höheres Wachstum zu verbessern. Zugegebenermaßen

Frage der Schulden-
tragfähigkeit abhän-
gig von nationalen
Charakteristika

Gefahr einer kon-
sumtiven Zweckent-
fremdung bleibt

ist unbekannt, wie sich die wirtschaftliche Lage dort ohne die erfolgte Verschuldung entwickelt hätte. Aber als Mahnung – gerade auch für Deutschland – bieten sich die bisherigen Erfahrungen durchaus an. Die umfangreiche Schuldenaufnahme des Staates ist eine Wette auf die Zukunft. Nur wenn mit den Mitteln sinnvolle und nachhaltige Ausgaben getätigt werden, geht das Spiel als Gewinn für den Staat – und damit für uns alle – auf.

Die Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe nehmen daher auch die Risiken der zunehmenden Staatsverschuldung in den Blick. Empirische Belege für eine Selbstfinanzierung von Schuldenprogrammen sind rar. Umso wichtiger erscheint eine konsequent auf renditeträchtige Investitionen konzentrierte Fiskalpolitik des Staates. Andernfalls droht eine sich verstetigende Staatsverschuldung ohne entlastende Wachstumseffekte. Insbesondere in vielen Industrieländern sind die Rahmenbedingungen für Wachstum schwierig, beispielsweise aufgrund der demografischen Entwicklung. Hinzu kommen diverse implizite Schulden, die neben Zins und Tilgung für die expliziten Schulden die künftige Haushaltslage belasten werden.

Diese Problemlage tritt weltweit in vielen Ländern auf und könnte wieder zu ernsthaften Zahlungsausfällen von Staaten und/oder der Notwendigkeit einer Intervention der Notenbanken führen, wenn die bisherige Entwicklung eines Schuldenaufbaus ohne hinreichende Wachstumsfortschritte andauert. Für Deutschland und Europa lässt sich deshalb die Handlungsempfehlung ableiten, die eigene Fiskalpolitik resilienter gegenüber derartigen Verwerfungen der globalen Finanzmärkte aufzustellen. Zu nennen ist vor allem eine Reform der Schuldenbremse, wie sie durch die derzeitige Koalition bereits angekündigt wurde.

Gegenstand einer neuen Schuldenbremse müsste sein, einerseits die Verteidigungsausgaben perspektivisch wieder über die Kernhaushalte zu finanzieren und andererseits Spielräume für staatliche Investitionen zu erhalten. Denn während investiv verwendeten Schulden ein Vermögenswert und ggf. eine Wachstumswirkung gegenüberstehen, weisen Verteidigungsausgaben einen eher konsumtiven Charakter auf – auch, weil sich der Aspekt der Verteidigungsfähigkeit nur schwer monetarisieren lässt. Angesichts der gegenwärtigen Sicherheitslage war der Weg über die sogenannte Bereichsausnahme eine schnelle und wirksame Lösung, die aber nicht auf unbegrenzte Dauer angelegt sein sollte.

Verschiedene Vorschläge für eine Reform der Schuldenbremse liegen beispielsweise von der Bundesbank oder dem Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung vor, an die – nach einer Berücksichtigung der neuen Ausgangslage durch das Fiskalpaket – angeknüpft werden könnte. Die Bundesregierung hat im Juli dieses Jahres eine entsprechende Kommission zur Reform der Schuldenbremse ins Leben gerufen. Es bleibt abzuwarten, wie deren Vorschlag aussehen wird.

Staatsschulden bergen auch Risiken

Handlungsempfehlungen, um die Schulden im Zaum zu halten

Zu achten wäre auch auf eine Harmonisierung der deutschen Schuldenregeln mit den europäischen Fiskalregeln. Diese bedürfen nach den letzten Änderungen durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt 2024 einer intensiven Beobachtung, ob sie die mit der Reform verbundenen Erwartungen erfüllen. Denkbar wäre beispielsweise ein Nachschärfen des Monitorings und der Sanktionen bei Verstößen.

Disclaimer

Das vorliegende Positionspapier der Chefvolkswirte entspricht nicht notwendigerweise der Haltung aller Institutionen der Sparkassen-Finanzgruppe.

Herausgeber

Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V.
Charlottenstraße 47, 10117 Berlin
Telefon: 030 20225-5303
DSGV-Volkswirtschaft@dsgv.de

Redaktionsschluss dieser Ausgabe

2. September 2025

Gestaltung

Franz Metz, Berlin

Bildnachweis

Unsplash/Nguyen Le Viet Anh

Verantwortlich

Dr. Thomas Keidel – DSGV
Direktor
Leitung Abteilung Finanzmarkt
thomas.keidel@dsgv.de

Dr. Reinhold Rickes – DSGV
Chefvolkswirt
Stellv. Abteilungsleiter
Abteilung Finanzmarkt
reinhold.rickes@dsgv.de

Hinweis

Alle Publikationen dieser Reihe finden Sie unter
<https://www.dsgv.de/positionen.html#standpunkte>

ISSN 2509-3851