

Staatsverschuldung: Warum Fiskalregeln wichtig sind

Die weltweite Staatsverschuldung ist in den vergangenen Jahren stark gestiegen. Mit dem Ende der Niedrigzinsphase steigen Zinslasten und Bruttofinanzierungsbedarfe, wodurch die Schuldentragfähigkeit vieler Staaten unter Druck gerät. Frühwarnindikatoren wie Ratings oder Renditen wirken jedoch nur eingeschränkt und werden teils durch Zentralbankinterventionen verzerrt. Vor diesem Hintergrund kommt glaubwürdigen und verbindlichen Fiskalregeln als zentrales Instrument nachhaltiger Finanzpolitik eine erhebliche Bedeutung zu.



Dr. Jörg König

ist Fachbereichsleiter für Europa, Energie, Wettbewerb, Wachstum und Entwicklung bei der Stiftung Marktwirtschaft. Bevorzugte Forschungsgebiete: Wirtschafts- und Finanzpolitik, Europäische Integration, Monetäre Ökonomie.



Dr. Jörn Quitzau

ist Chefökonom bei der BERGOS AG. Bevorzugte Forschungsgebiete: Wirtschaftspolitik, Währungen.

Summary: Global public debt has risen sharply in recent years. With the end of the low-interest-rate period, interest burdens and gross financing needs are increasing, putting the debt sustainability of many countries under pressure. Early warning indicators such as ratings or yields, however, are only of limited effectiveness and are partly distorted by central bank interventions. Against this backdrop, credible and binding fiscal rules play a significant role as a key instrument of sustainable fiscal policy.

Stichwörter: Staatsverschuldung, Fiskalregeln, Schuldenkrisen, Schuldenprävention, Risikoprämien

Staatsschulden sind wieder in aller Munde. Spätestens seitdem die Ratingagentur *Moody's* am 16. Mai 2025 den USA das Top-Rating *Aaa* entzogen hat, diskutiert die Öffentlichkeit, wie lange das Land noch in der Lage ist, die hohe Schuldenlast zu tragen. Vergleichbare Entwicklungen zeigen sich immer mehr in Japan, wo der immense staatliche Schuldenstand und steigende Zinslasten den öffentlichen Haushalt zunehmend belasten und die japanische Notenbank unter Druck setzen.

Unterdessen sorgt Frankreich in der Eurozone für Schlagzeilen. Mit der politischen Unfähigkeit, die ausufernden Staatsschulden und die anhaltend hohen Haushaltsdefizite in den Griff zu bekommen, könnte Frankreich der nächste Kandidat für eine **Staatsschuldenkrise** werden. Die großen Ratingagenturen haben Frankreichs Kreditwürdigkeit im Jahr 2025 ebenfalls herabgestuft: *Fitch* senkte sein Rating im September auf *A+*, *S&P* im Oktober ebenso auf *A+*, *Moody's* hatte bereits im Dezember 2024 die Bonität Frankreichs herabgestuft und im Oktober 2025 den Ausblick von „stabil“ auf „negativ“ gesenkt. Damit einhergehende Erhöhungen der langfristigen Refinanzierungskosten verschärfen die französische Regierungskrise zusätzlich.

Während der **Niedrigzinsphase** hatten Staatsschulden für viele Beobachter ihren Schrecken verloren. Krisen aller Art wurden mit staatlichen Ausgabenprogrammen abgefedert. Dadurch stiegen die Schulden in vielen Ländern auf außergewöhnlich hohe Niveaus. Jetzt, da die Niedrigzinsphase vorbei ist, steigen die Zinslasten. Die Finanzminister stehen vor erheblichen Herausforderungen.

Bestandsaufnahme: Wie hoch sind die Staatsschulden?

Laut *Internationalem Währungsfonds (IWF)* liegen die globalen Staatsschulden inzwischen bei rund 100 Billionen US-Dollar oder 93 % des globalen Bruttoinlandsproduktes (BIP). Tendenz: steigend. Vor allem bei den wirtschaftlich starken Ländern zeigt der Trend weiter nach oben. Ende des Jahrzehnts soll die globale Verschuldung **IWF-Projektionen** zufolge bei über 100 % des globalen BIP liegen.

Ein Blick auf die Länderebene zeigt, dass einige der größten Volkswirtschaften besonders hoch verschuldet sind (vgl. *Abb. 1*). Ganz oben steht Japan mit Staatsschulden in Höhe von rund 230 % des BIP (brutto). Damit ist die japanische Schuldenquote annähernd doppelt so hoch wie die der USA (125 % des BIP).

In der Eurozone sind Italien und Frankreich sehr hoch verschuldet. Sie gelten schon länger als potenzielle Kandidaten für eine Schuldenkrise. Die Eurozone insgesamt hat eine Schuldenquote von rund 88 % des BIP. Darin sind die **Gemeinschaftsschulden der EU** (EU-Wiederaufbaufonds „Next Generation EU“ sowie das EU-Kurzarbeiterprogramm SURE) aus der Corona-Pandemiezeit noch nicht enthalten. Weitere EU-Schulden (EU-Verteidigungsprogramm *SAFE* über 150 Mrd. Euro sowie Ukraine-Hilfen über 90 Mrd. Euro) sind bereits beschlossen. Zur Erinnerung: Die Regeln des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspaktes sehen für die Mitgliedstaaten der Währungsunion eine Schuldenquote von maximal 60 % des BIP vor, und die EU-Verträge schließen zumindest vom Grundsatz her Gemeinschaftsschulden im Sinne einer gesamtschuldnerischen Haftung aus.

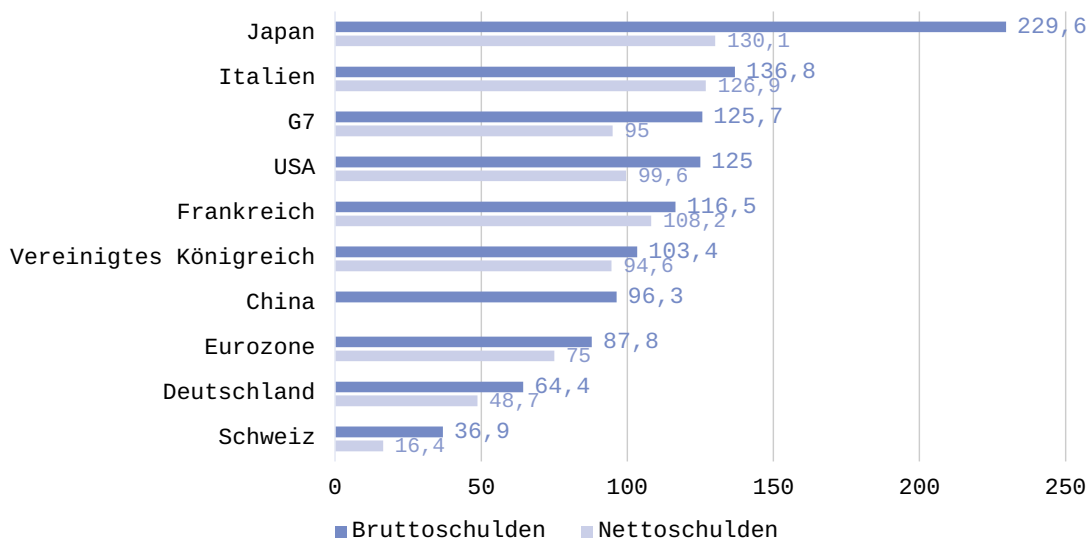
Neben den Schulden verfügen die Staaten auch über **Vermögenswerte**. Werden die Vermögenswerte von den Bruttoschulden abgezogen, ergeben sich die **Nettoschulden**.

Dadurch sinkt zwar der Schuldenstand (vgl. *Abb. 1*), doch in vielen Ländern sind auch die Netto-Schuldenquoten bedenklich hoch.

Die bisher genannten Zahlen beziehen sich auf die expliziten, also verbrieften Staatsschulden (Staatsanleihen). Sie werden an den Finanzmärkten gehandelt. Neben den verbrieften Staatsschulden schlummert in den Sozialversicherungen die sogenannte **implizite Staatsverschuldung**, die sich in Deutschland auf fast 400 % des BIP beläuft (vgl. *Abb. 2*). Die implizite oder verdeckte Staatsverschuldung resultiert aus **ungedeckten Leistungsversprechen** des Staates gegenüber seinen Bürgern und errechnet sich aus der Gegenüberstellung der künftigen Staatseinnahmen (auf Basis der geltenden Steuer- und Abgabensätze) und den künftigen Staatsausgaben (auf Basis der Leistungszusagen für Rente, Pensionen, Beihilfen, Gesundheit und Pflege). Diese Schulden sind unverbrieft und spielen für den Kapitalmarkt somit kurzfristig noch keine Rolle. Bei unveränderten Rahmenbedingungen – also ohne Strukturreformen, Leistungskürzungen oder Steuer- und Abgabenerhöhungen – wird der Staat aber künftig neue Schulden aufnehmen müssen, um seine Leistungszusagen gegenüber den Bürgern einhalten zu können. Damit würden die bisher impliziten Schulden nach und nach zu expliziten, verbrieften Schulden. Angesichts der demografischen Situation mit geburtenstarken Jahrgängen, die in den nächsten Jahren in den Ruhestand gehen, werden die derzeit noch impliziten Schulden absehbar auch zum Thema für die Kapitalmärkte.

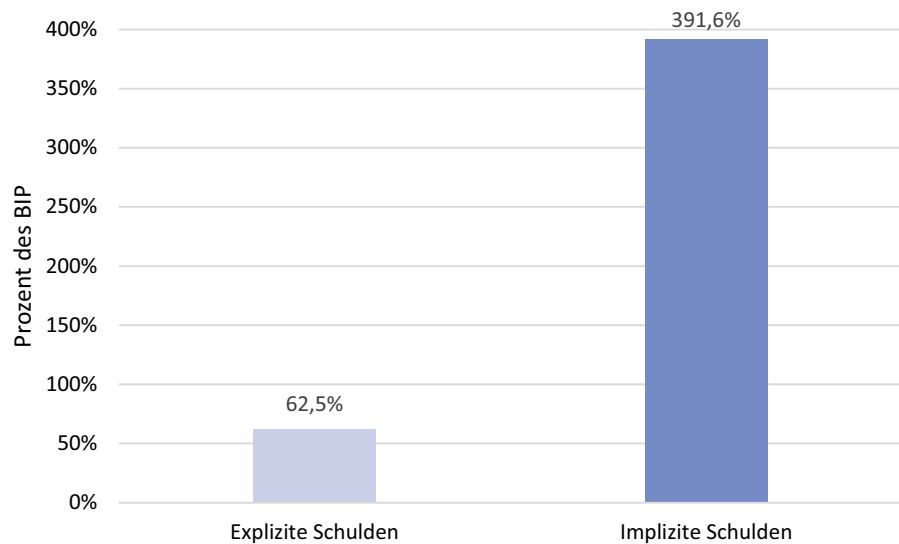
Wie viele Schulden sind zu viel?

Ab welchem Schuldenniveau droht einem Land eine Schuldenkrise? Dies ist empirisch nicht eindeutig zu beantworten und hängt von mehreren Faktoren ab. Gleichwohl gibt



Quelle: *Internationaler Währungsfonds* (2025). Für China gibt es keine Daten zu den Nettoschulden.

Abb. 1: Staatsschuldenquoten international im Jahr 2025 (in % des BIP)



Quelle: Raffelhüschen et al. (2025).

Abb. 2: Explizite und implizite Staatsverschuldung in Deutschland



Quelle: Macrobond.

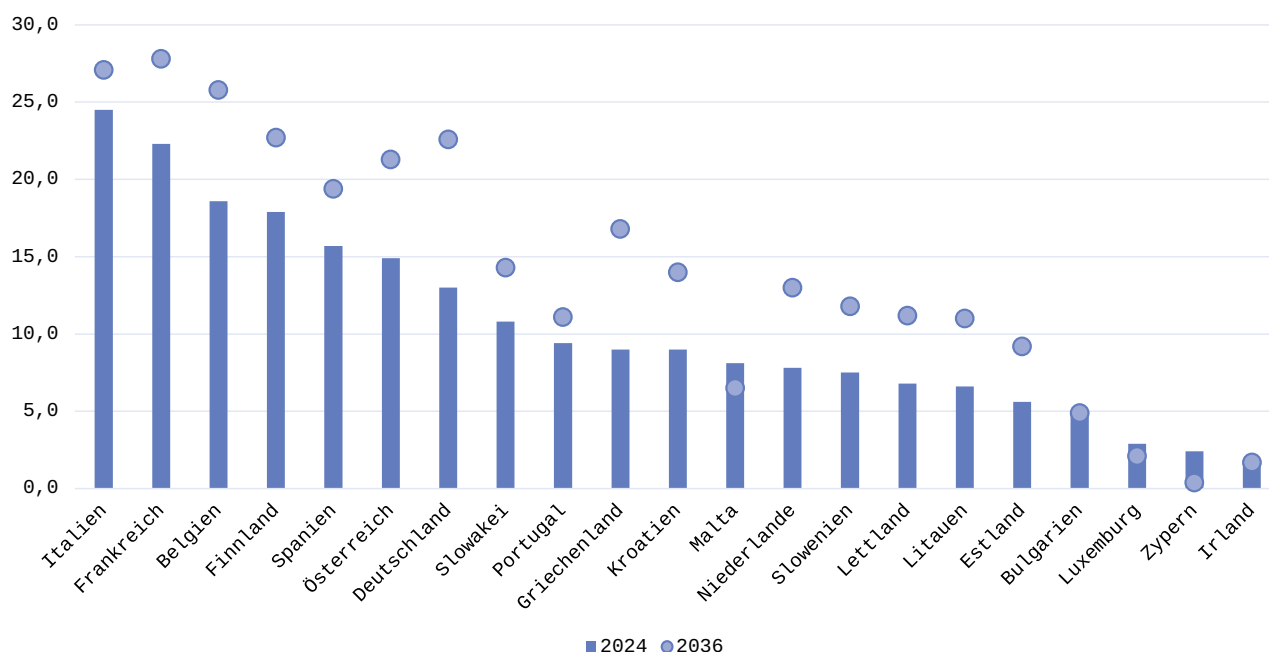
Abb. 3: Renditen japanischer Staatsanleihen mit 10jähriger Laufzeit

es verschiedene Indikatoren, die die Tragfähigkeit von Staatsschulden überwachen. Eine Orientierung bietet die **Schuldenquote**, also der Schuldenstand im Verhältnis zur jährlichen Wirtschaftsleistung (BIP). Je höher die Quote, umso gefährlicher wird tendenziell die finanzpolitische Situation. Es gibt jedoch keinen festen Schwellenwert, ab dem es zwangsläufig zu einer Schuldenkrise oder gar einem Staatsbankrott kommt. **Länderindividuelle Faktoren** spielen eine wichtige Rolle.

So erklärte Argentinien im Dezember 2001 mit einer Schuldenquote von rund 62 % des BIP die Zahlungsunfähigkeit. Zum Vergleich: Deutschland gilt mit einer ähnlich hohen Schuldenquote von derzeit rund 64 % des BIP nicht als Pleitekandidat, sondern noch immer als sicherer Anlagehafen und Stabilitätsanker der Europäischen Währungsunion.

Griechenland rutschte 2009 mit einer Schuldenquote von rund 130 % des BIP in eine über mehrere Jahre andauernde Staatsschuldenkrise. Dagegen kann Japan bisher eine Schuldenquote von weit über 200 % des BIP stemmen, ohne dass die Finanzmärkte einen Zahlungsausfall befürchteten.

Gleichwohl kann das Beispiel Japan keine Entwarnung für andere Länder mit hohen, aber doch wesentlich niedrigeren Schuldenquoten sein, denn für Japan sind einige Besonderheiten zu berücksichtigen: Die Zentralbank (*Bank of Japan*) hat jahrelang mit einer unorthodoxen, **ultra-expansiven Geldpolitik** („Yield Curve Control“, 2016–2024) das Zinsniveau äußerst niedrig gehalten (vgl. Abb. 3) und damit die Finanzierungskosten für die japanische Regierung künstlich gesenkt. Durch den regelmäßigen Ankauf



Quelle: Europäische Kommission (2026).

Abb. 4: Bruttofinanzierungsbedarf in der Eurozone (in % des BIP)

japanischer Staatsanleihen liegt inzwischen gut die Hälfte der japanischen Staatsschulden bei der eigenen Zentralbank. Zudem ist Japan eine Nation von Sparern, sodass das Land nicht so sehr auf externe Geldgeber angewiesen ist. Und schließlich ist der Ausgang des japanischen Schuldenexperiments noch offen. Seit dem Ende der „Yield Curve Control“ steigen die Zinsen wieder und beginnen den öffentlichen Haushalt stärker zu belasten. Die Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen Japans ist Ende Januar 2026 auf über 2,3 % gestiegen und damit so hoch wie seit Ende der 1990er Jahre nicht mehr. Dies sind alarmierende Zeichen, jedoch ist ein abschließendes Urteil noch nicht möglich.

Neben der Schuldenquote wird häufig der **Bruttofinanzierungsbedarf** (Gross Financing Needs, GFN) zur Beurteilung der Schuldentragfähigkeit eines Staates herangezogen. Er setzt sich aus dem gesamtstaatlichen Primärsaldo, den Zinszahlungen sowie unterjährig zu revolvingierenden Anleihen eines Staates zusammen und erfasst somit den Gesamtbetrag an Finanzmitteln, den ein Staat innerhalb eines Haushaltsjahres aufnehmen muss, um seinen **Zahlungsverpflichtungen** nachzukommen. Er gibt also an, wie stark ein Staat kurz- und mittelfristig auf die Kapitalmärkte angewiesen ist.

Wie bei der Schuldenquote existiert beim Bruttofinanzierungsbedarf ebenfalls kein allgemeingültiger Grenzwert, ab dem eine Staatsschuldenkrise ausgelöst wird. Prinzipiell gilt auch hier: Je höher der Wert, desto höher das Liquiditäts- und Refinanzierungsrisiko. Allerdings haben internationale Organisationen beim Bruttofinanzierungsbedarf einen gewissen **Schwellenwert** identifiziert, ab dem sie ein

erhöhtes fiskalisches Risiko sehen. Für die Europäische Kommission besteht dieses Risiko ab einem Schwellenwert von 16 % (in Relation zum BIP), der Internationale Währungsfonds hat den Schwellenwert auf 20 % gesetzt.

Aktuelle **Projektionen** zeigen, dass die Bruttofinanzierungsbedarfe in den Mitgliedstaaten der Eurozone nicht nur sehr unterschiedlich ausfallen, sondern in den kommenden Jahren weiter ansteigen werden (vgl. Abb. 4). Frankreich und Italien haben die Schwellenwerte bereits deutlich überschritten, andere Staaten wie Deutschland dürften die kritischen Werte aufgrund ihrer angekündigten Schuldenexpansion im kommenden Jahrzehnt ebenfalls überschreiten. Zur Erinnerung: Die Troika aus EZB, IWF und EU-Kommission hatte auf dem Höhepunkt der griechischen Staatsschuldenkrise im Jahr 2015 die griechische Regierung dazu gedrängt, den Bruttofinanzierungsbedarf mittelfristig auf unter 15 % zu drücken, um weiterhin Finanzhilfen zu erhalten. Diese Grenze wird perspektivisch von etwa der Hälfte der Euro-Staaten überschritten.

Insgesamt zeigt sich: Eine **Vielzahl ganz unterschiedlicher Faktoren** ist für die Beurteilung der Schuldentragfähigkeit zu berücksichtigen. Entscheidend ist am Ende die Frage: Vertrauen die Investoren darauf, dass ein Land fähig ist, die Schulden samt anfallender Zinsen zurückzuzahlen und sind sie auch gewillt, dies zu tun? Die US-Ökonomen Carmen Reinhart und Kenneth Rogoff haben darauf hingewiesen, dass historisch betrachtet oft nicht die Rückzahlungsfähigkeit das Problem war, sondern der **Unwille von Regierungen**, die schmerzhaften und unpopulären Reformen durchzuführen, die nötig wären, um die Tragfähigkeit der Staatsschulden zu gewährleisten. Die Zahlungsunfähigkeit

keit zu erklären oder Zentralbanken unter fiskalischen Druck zu setzen, erscheint Politikern manches Mal als das kleinere Übel.

Frühwarnindikatoren und fiskalische Disziplin

In einer idealen Lehrbuchwelt erhalten Regierungen bei unsolider Finanzpolitik negative Rückmeldungen von unterschiedlichen Seiten: Senken die Ratingagenturen für ein Land das Kreditrating, ist dies ein Warnschuss für das betroffene Land. Auch **Zinsen** können disziplinierend wirken, denn steigende Zinsen auf Staatsanleihen signalisieren, dass Investoren für höhere Risiken entschädigt werden wollen. Und an den Prämien für Kreditausfallversicherungen lässt sich direkt ablesen, wie die Marktteilnehmer das Ausfallrisiko einzelner Länder einschätzen. Die Regierungen erhalten dadurch wertvolle Hinweise für mehr fiskalische Disziplin und für eine Kurskorrektur in der Wirtschafts- und Finanzpolitik.

In der Praxis funktionieren diese **Frühwarnindikatoren** jedoch nicht immer wie gewünscht. So hat die globale Finanzkrise gezeigt, dass auch die Profis der Ratingagenturen bei ihrer Risikoeinschätzung nicht unfehlbar sind. Sie haben damals die Risiken zu lange unterschätzt und sind ihrer Frühwarnfunktion somit nicht nachgekommen. Neben Fehleinschätzungen gibt es **systemimmanente Probleme**: Ratingagenturen bewerten die Wahrscheinlichkeit einer pünktlichen und vollständigen Rückzahlung eines aufgenommenen Kredites. Bewertet werden dabei nominale, nicht reale Werte. Das heißt: Wenn der Kreditbetrag zwischenzeitlich durch Inflation teilentwertet wurde, spielt das für die Ratingagenturen keine Rolle. Wenn also eine Notenbank der Regierung durch eine expansive Geldpolitik zu Hilfe kommt und einen Teil der Schulden „weginflationiert“, kann das Kreditrating des Landes unberührt bleiben. Für die Kreditgeber ist ein entsprechender Wertverlust aber schmerzhaft, egal ob er durch Inflation oder durch eine Teilinsolvenz des Staates verursacht wird.

Ratingagenturen haben zudem mit dem Problem der sich selbst erfüllenden Prophezeiungen umzugehen, denn die Agenturen können durch die Herabstufung eines Landes Investoren verschrecken und im ungünstigen Fall so zum Auslöser einer Marktpanik werden. Im speziellen Fall der USA kommt hinzu, dass ein Zahlungsausfall der USA kein isoliertes Ereignis wäre. Die potenzielle Ansteckungsgefahr wäre groß, das Hereinziehen anderer Länder in den Abwärtsstrudel sehr wahrscheinlich. Deshalb gelten die USA als „too big to fail“ und „too interconnected to fail“. Die Ratingagenturen befinden sich somit in einer diffizilen Situation.

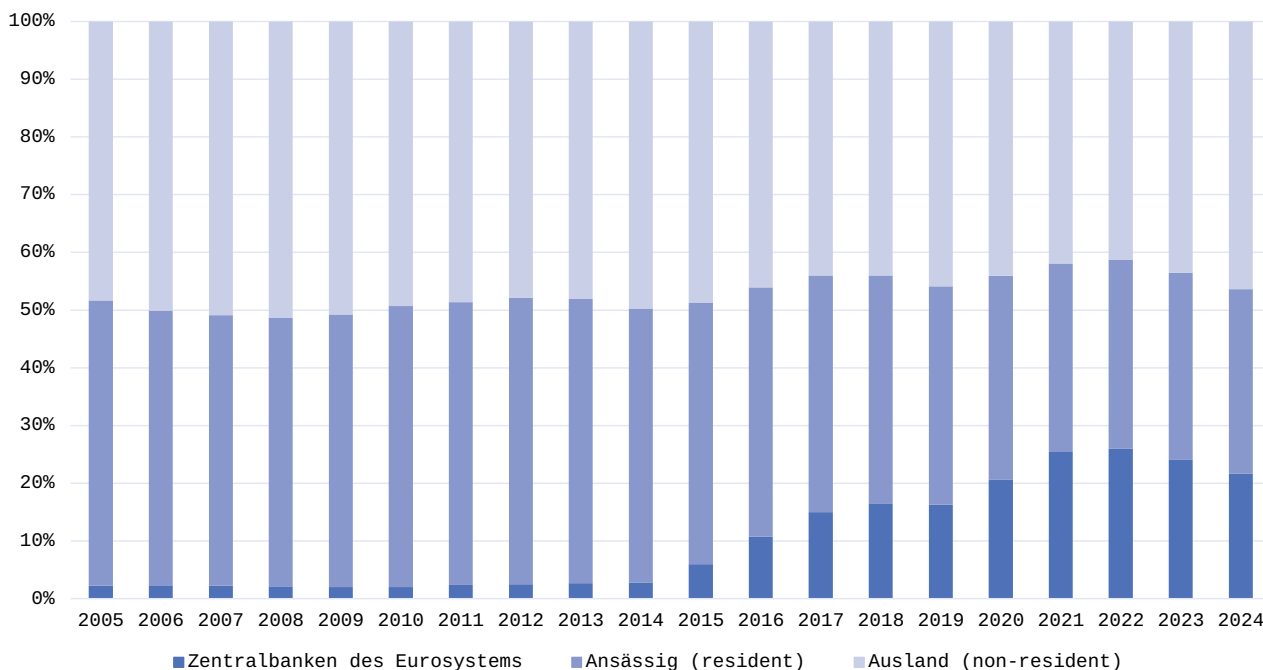
Auch die Zinsen, die ein Land für die Aufnahme von Krediten zahlen muss, eignen sich nur bedingt als Frühwarnindi-

kator. Theoretisch gilt: Je höher die Geldgeber das Risiko eines Zahlungsausfalls einschätzen, desto höhere Zinsen fordern sie. Anders ausgedrückt: Die **Risikoprämien** steigen. Höhere Zinsen können also prinzipiell ein Indikator für unsolide Staatsfinanzen und sogar einen nahenden Staatsbankrott sein. Steigen die Zinsen frühzeitig und allmählich, kann die Regierung des betreffenden Landes dies als Mahnung verstehen, den wirtschafts- und finanzpolitischen Kurs zu korrigieren.

Für einen solchen idealtypischen Verlauf gibt es aber keine Garantie. So kann ein plötzlicher **Vertrauensverlust** zu einem rasanten Zinsanstieg und gegebenenfalls zu einer Marktpanik führen. Wo die Staatsverschuldung kürzlich noch als tragfähig galt, wird sie nun plötzlich als untragbar hoch eingeschätzt – und das, obwohl sich am volkswirtschaftlichen Datenkranz kaum etwas geändert hat („multiple Gleichgewichte“). Wie besorgt Finanzmarktakteure über einen bestimmten Schuldenstand sind und wie hoch die daraus resultierenden Zinsen sind, hängt maßgeblich vom Vertrauen der Akteure ab, das wiederum von den am Markt dominierenden Narrativen beeinflusst wird. Kippt das Vertrauen schlagartig, bleibt der betreffenden Regierung kaum Zeit für einen Kurswechsel. Die Zinsen erfüllen ihre Frühwarnfunktion in so einem Fall nicht.

Letztlich können die Marktzinsen auch von den Zentralbanken **verzerrt** werden. Wenn eine Zentralbank signalisiert, im Notfall die gefährdeten Staatsanleihen aufzukaufen – wie es einst der ehemalige EZB-Präsident *Mario Draghi* mit seiner „Whatever it takes“-Rede tat –, entspannen sich typischerweise die Märkte. Die Finanzmarktakteure müssen nun nicht mehr fürchten, keine Käufer für die Anleihen finanzpolitisch angeschlagener Staaten zu finden – denn im Notfall steht nun die Zentralbank als Käufer bereit.

Damit werden aber die Risikosignale verzerrt bzw. ausgeschaltet. Das ist in Ordnung, wenn die Zentralbank mit ihrem Eingreifen einer irrationalen Marktpanik entgegenwirkt. Wenn die Märkte aber zu Recht Zweifel an der Rückzahlungsfähigkeit/-bereitschaft eines Staates haben und deswegen höhere Risikoprämien verlangen, ist ein Eingreifen der Zentralbank nicht sachgerecht. Die Kunst ist, berechnete Sorgen von irrationaler Marktpanik zu unterscheiden. In der Praxis ist das eine schwierige Aufgabe. Die EZB wird diese Entscheidung möglicherweise treffen müssen, wenn sie ihr 2022 neu geschaffenes „**Transmission Protection Instrument**“ (**TPI**) aktiviert, um hoch verschuldete Länder vor einem zu starken Zinsanstieg zu schützen. Die EZB hat die Einführung des **TPI** damit begründet, dass eine reibungslose und wirksame Transmission der Geldpolitik in allen Mitgliedstaaten des Euroraums gewährleistet werden müsse. Sie verwies auf die Gefahr, dass ungerechtfertigte, nicht-fundamentale Marktbewegungen in einzelnen Ländern dazu führen könnten, dass sich eine geldpoli-



Quelle: Europäische Zentralbank, ECB Data Portal.

Abb. 5: Gläubigerstruktur der Staatsschulden im Euroraum

tische Normalisierung asymmetrisch auswirkt. Nach Auffassung der EZB ist es jedoch Voraussetzung für eine funktionsfähige einheitliche Geldpolitik, dass geldpolitische Impulse – insbesondere Leitzinsänderungen – gleichmäßig auf die nationalen Finanzierungsbedingungen durchschlagen und so die Erreichung des Preisstabilitätsziels ermöglichen.

Der Einführung des TPI ging eine außerordentliche Sitzung des EZB-Rats im Juni 2022 voraus, die in einer Phase bereits **deutlich erhöhter Inflationsraten** stattfand, ohne dass zuvor eine substantielle geldpolitische Straffung erfolgt war. Zinserhöhungen wurden erst nach der Ankündigung des TPI vorgenommen. Dieser zeitliche Zusammenhang verdeutlicht den **Zielkonflikt** zwischen einer konsequenten Inflationsbekämpfung und der Stabilisierung nationaler Finanzierungsbedingungen.

Das TPI ermöglicht gezielte Käufe von Staatsanleihen einzelner Mitgliedstaaten, sofern Renditeanstiege als un gerechtfertigt und als Störung der geldpolitischen Transmission interpretiert werden. Funktional übernimmt das Instrument damit eine Rolle, die bislang dem Programm der **Outright Monetary Transactions (OMT)** zugeschrieben wurde. Im Unterschied zum OMT ist der Einsatz des TPI jedoch nicht an ein formales, konditioniertes Anpassungsprogramm des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) gebunden. Dadurch entfällt ein zentrales Element externer fiskalpolitischer Kontrolle, das bislang als Voraussetzung für eine länderspezifische Krisenintervention galt.

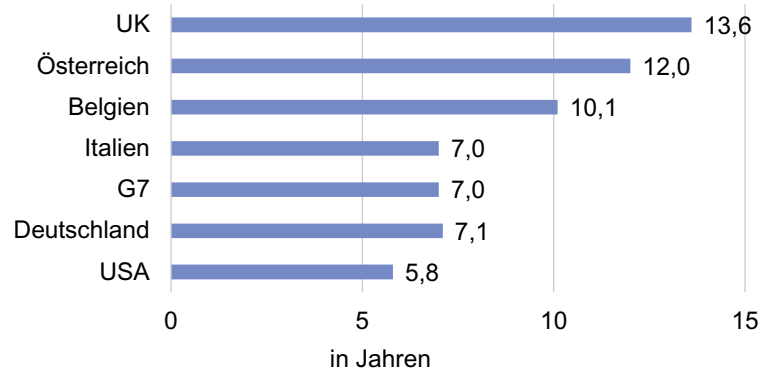
Diese Ausgestaltung ist problematisch, da die gezielte Unterstützung einzelner Staaten die Marktdisziplin unter-

gräbt und die Gefahr fiskalischer **Fehlanreize** verschärft. Zudem ist die Abgrenzung zwischen fundamentalen Risiken und vermeintlich ungerechtfertigten Marktbewegungen ökonomisch unscharf und institutionell kaum überprüfbar. In der Praxis eröffnet dies der Geldpolitik einen erheblichen Ermessensspielraum.

Hinzu kommt, dass sich die **Gläubigerstruktur** in der Eurozone seit Beginn der massiven Anleihekäufe im Jahr 2015 grundlegend verändert hat (vgl. Abb. 5). Die Zentralbanken des Eurosystems halten inzwischen einen erheblichen Anteil der ausstehenden Staatsschulden, während private Investoren teilweise verdrängt wurden. Diese Verschiebung schwächt die disziplinierende Funktion der Kapitalmärkte und verstärkt die wechselseitige Abhängigkeit von Staaten und Notenbanken. Vor diesem Hintergrund vertieft das TPI eine Entwicklung, in der geldpolitische Maßnahmen zunehmend fiskalische Risiken internalisieren und die institutionellen Grenzen zwischen Geld- und Fiskalpolitik weiter verwischen.

Zinsänderungsrisiko: Schuldendynamik bei steigenden Zinsen

Insbesondere bei hohen Schuldenständen stellen **Zinsänderungen** einen zentralen Risikofaktor für die Tragfähigkeit staatlicher Verschuldung dar. Steigen die Marktzinsen, erhöhen sich mittel- bis langfristig die Zinsausgaben des Staates, da auslaufende Verbindlichkeiten zu höheren Konditionen refinanziert werden müssen. Der Umfang und die Geschwindigkeit dieses Effekts hängen maßgeblich von der



Quelle: Internationaler Währungsfonds (2025).

Abb. 6: Durchschnittliche Restlaufzeit der ausstehenden Staatsschulden

durchschnittlichen Restlaufzeit des Schuldenportfolios ab. Diese **Restlaufzeit** sind international sehr unterschiedlich ausgeprägt (Abb. 6). Von den Industriestaaten hat das Vereinigte Königreich mit knapp 14 Jahren die längste durchschnittliche Restlaufzeit der ausstehenden Staatsschulden, während die G7-Staaten im Durchschnitt auf sieben Jahre kommen. In der Eurozone nutzten insbesondere Österreich und Belgien die lange Niedrigzinsphase der 2010er Jahre dazu, die durchschnittlichen Laufzeiten ihrer Staatsschulden auf 12 respektive 10 Jahre zu verlängern. Auf der anderen Seite sind die USA vom Ende der Niedrigzinsphase besonders stark betroffen, da ihre Staatsschulden mit durchschnittlich 5,8 Jahren eine relativ kurze Restlaufzeit besitzen und daher Zinsänderungen schneller durchschlagen. Eine vorausschauende Fiskalpolitik, die neben der Minimierung kurzfristiger Finanzierungskosten auch die Stabilität der öffentlichen Finanzen über den Konjunkturzyklus hinweg berücksichtigt, ist daher von zentraler Bedeutung.

Zinsänderungsrisiken wurden in der Niedrigzinsphase jedoch lange ausgeblendet. Niedrige Zinsausgaben vermitteln kurzfristig fiskalischen Spielraum und können Anreize zu einer expansiveren Schuldenpolitik setzen. Da der Zinssatz oft sogar unterhalb des Wirtschaftswachstums lag, plädierten Ökonomen und Politiker für anhaltend höhere Staatsverschuldungen. Die dahinterstehende Logik war banal: Wenn der Zinssatz (r) kleiner ist als das Wachstum der Wirtschaft (g), sinkt die Schuldenquote automatisch, selbst wenn der Staat neue Schulden aufnimmt. Diese sogenannte **Zins-Wachstums-Differenz** ist dann negativ: $r-g < 0$. Befürworter dieser expansiven Schuldenpolitik sprachen von einem „free lunch“, der ausgenutzt werden sollte und dem Fiskalregeln nicht im Wege stehen dürften. Ihre zentrale Annahme war, dass die Zinsen noch über Jahrzehnte niedrig bleiben (vgl. etwa Blanchard, 2019, oder Hüther/Südekum, 2020).

Vorhersagen dieser Art sind allerdings mit großer Unsicherheit behaftet. So hatte etwa der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) in seinem Jahresgutachten 2019/20 darauf hingewiesen, dass

aus historischer Perspektive eine negative Zins-Wachstums-Differenz zwar nicht außergewöhnlich ist, sie jedoch immer wieder von Phasen abgelöst wird, in denen die Zinsen deutlich über dem BIP-Wachstum liegen. Der SVR schätzte im Jahr 2019 ein solches **Umkehrisiko** für die Euro-Staaten anhand historischer Daten in den kommenden fünf bis zehn Jahren relativ hoch ein, je nach Szenario und Land zwischen 32 und 77 % (vgl. SVR, 2019). Angesichts des abrupten Endes der Niedrigzinsphase im Jahr 2022 sollte der SVR im Gegensatz zu den Befürwortern des „free lunch“ Recht behalten.

Schuldenprävention durch Fiskalregeln

Angesichts steigender Schuldenquoten, wachsender Bruttofinanzierungsbedarfe und eines höheren Zinsniveaus kommt der **präventiven Begrenzung** staatlicher Verschuldung eine besondere Bedeutung zu. **Fiskalregeln** schaffen verbindliche Leitplanken für finanzpolitische Entscheidungen. Ihr Ziel ist es, dauerhaft tragfähige öffentliche Haushalte sicherzustellen und einer übermäßigen Staatsverschuldung entgegenzuwirken. Zwar können Schulden gerechtfertigt sein, beispielsweise um Wirtschaftskrisen abzumildern, oft gibt es aber andere Gründe für eine anhaltende Verschuldung. Demgegenüber erweitert ein moderater Schuldenstand den finanzpolitischen Handlungsspielraum des Staates, ermöglicht rasche und wirksame Reaktionen in Krisenzeiten und stärkt damit die gesamtwirtschaftliche Widerstandsfähigkeit.

Fiskalregeln können unterschiedlich ausgestaltet sein, etwa in Form von Schuldenregeln, die eine Obergrenze für den öffentlichen Schuldenstand in Relation zum Bruttoinlandsprodukt festlegen, oder als Budget- und Ausgabenregeln, welche Defizite und Staatsausgaben direkt begrenzen. Während Schuldenregeln aufgrund ihrer Klarheit gut kommunizierbar sind, entfalten Budget- und Ausgabenregeln häufig eine stärkere unmittelbare Steuerungswirkung auf die laufende Haushaltspolitik.

Die Notwendigkeit von Fiskalregeln ergibt sich nicht zuletzt aus der strukturellen Neigung demokratischer Systeme

me zu anhaltender Verschuldung. Ohne klare fiskalische Vorgaben besteht die Gefahr, dass politische Entscheidungsträger – etwa im Wettbewerb um Wählerstimmen oder zur Finanzierung zusätzlicher Programme – Ausgaben tätigen, die die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen übersteigen. Dieses als **Deficit Bias** bekannte Phänomen wird durch Fiskalregeln begrenzt, indem sie die Ausgabendisziplin stärken, eine bewusste Prioritätensetzung erzwingen und die Transparenz der Budgetpolitik erhöhen.

Empirische Analysen zeigen, dass Fiskalregeln eine **Reihe positiver Wirkungen** entfalten können (vgl. etwa *Brändle/Elsener, 2024*, sowie *Potrafke, 2025*). Sie tragen zur Stabilisierung der Haushaltssalden bei, begrenzen den Schuldenaufbau und unterstützen eine antizyklische Ausrichtung der Finanzpolitik, indem sie in konjunkturell guten Zeiten Zurückhaltung fördern und in Abschwungphasen Spielräume eröffnen. Darüber hinaus verbessern sie die Qualität von Budgetprognosen und erhöhen die Glaubwürdigkeit der Finanzpolitik, was sich günstig auf Kreditratings und die staatlichen Finanzierungskosten auswirken kann.

Der Erfolg von Fiskalregeln hängt jedoch entscheidend von ihrer konkreten Ausgestaltung und vom institutionellen Umfeld ab. Eine zentrale **Herausforderung** besteht im Spannungsverhältnis zwischen Glaubwürdigkeit und Flexibilität. Regeln müssen streng genug sein, um Vertrauen zu schaffen, zugleich aber Ausnahmen für außergewöhnliche Notsituationen zulassen (z.B. schwere Rezessionen, Naturkatastrophen oder militärische Bedrohungen). Entscheidend ist, dass solche Ausnahmeklauseln klar definiert und zeitlich begrenzt sind. Unbestimmte oder politisch leicht aktivierbare Ausnahmen untergraben hingegen die Glaubwürdigkeit der Regeln.

Fiskalregeln entfalten ihre Wirkung nur dann, wenn sie **institutionell** gut abgesichert sind. Dazu gehören eine möglichst hochrangige rechtliche Verankerung (z.B. Verfassungsrang), unabhängige fiskalische Überwachungsinstitutionen (z.B. Fiscal Councils), transparente Berichts- und Kontrollmechanismen sowie klar definierte Konsequenzen bei Regelverstößen. Ohne glaubwürdige Durchsetzung drohen Fiskalregeln zu reinen Symbolen zu verkommen. Schließlich ist die Nachvollziehbarkeit von Fiskalregeln von zentraler Bedeutung. Komplexe Regeln mit hohem Schätz- und Interpretationsspielraum erschweren die öffentliche Kontrolle und erhöhen die politische Versuchung zur kreativen Buchführung. Eine gute Regel ist daher so einfach wie möglich, ohne ihre ökonomische Substanz zu verlieren. Fehlen diese Voraussetzungen, besteht die Gefahr, dass Fiskalregeln zwar formal bestehen, in der praktischen Umsetzung jedoch umgangen oder verwässert werden.

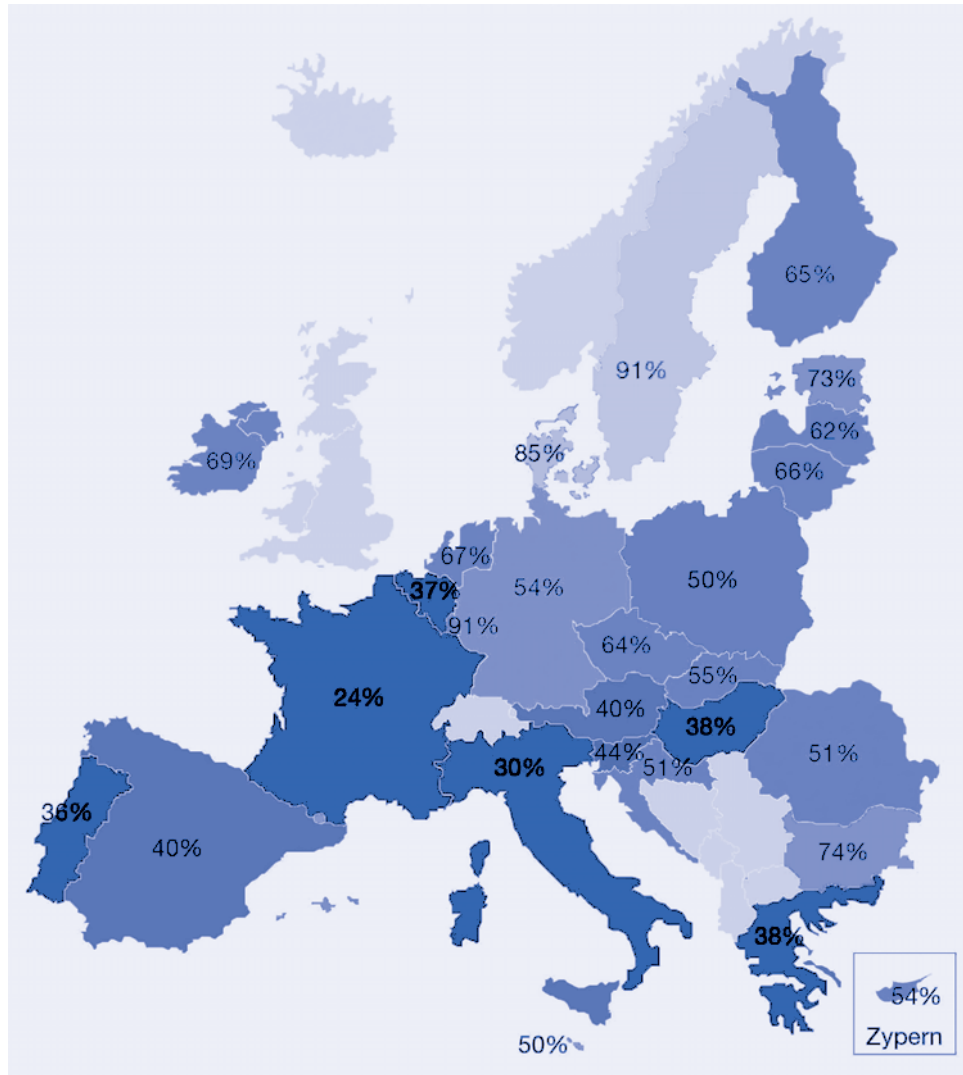
Gerade in der **Europäischen Währungsunion** kommt Fiskalregeln eine besondere Bedeutung zu. Da die Geldpolitik vergemeinschaftet ist, fiskalische Fehlentwicklungen einzelner Länder aber negative Spillover-Effekte für andere Mitgliedstaaten erzeugen können, sind gemeinsame Regeln unerlässlich. In einer Währungsunion unabhängiger Fiskalstaaten sind sie zudem Voraussetzung dafür, dass die einheitliche Geldpolitik der Zentralbank nicht von fiskalischen Motiven dominiert und die Staatengemeinschaft nicht in Solidarhaftung genommen wird. Andernfalls drohen hohe Inflation, ein Abwälzen von Schuldenlasten auf solidere Staaten sowie Fehlanreize, unpopuläre Reformen zu unterlassen und sich in der Krise auf Finanzhilfen zu verlassen.

Der **Stabilitäts- und Wachstumspakt** beruht auf dieser Logik. Allerdings haben die vergangenen Jahre gezeigt, dass die Bindungswirkung der Fiskalregeln des SWP nicht sonderlich hoch ist und von den Mitgliedstaaten in sehr unterschiedlicher Weise eingehalten werden (vgl. *Abb. 7*). Frankreich hat die Fiskalregeln in den vergangenen 25 Jahren nur zu 24 % eingehalten. Demgegenüber haben Schweden und Luxemburg zu 91 % die Regeln befolgt, wie der *Europäische Fiskalausschuss* ermittelt hat (zur Systematik der Messung vgl. *Larch et al., 2023*).

Die insgesamt geringe Einhaltung der EU-Fiskalregeln – vor allem der am höchsten verschuldeten Staaten – hat einerseits damit zu tun, dass **Regelverstöße** nicht konsequent geahndet werden. Mehr als 100 Verstöße allein gegen die Defizitregel haben zu keinerlei Sanktionen geführt. Deutschland und Frankreich tragen hier eine gewisse Mitschuld, da ihre Regelverletzungen 2003 und 2004 sowie ihre Weigerung, Defizitverfahren zu akzeptieren, zu einer ersten Verwässerung der Regeln geführt und Nachahmer animiert hat.

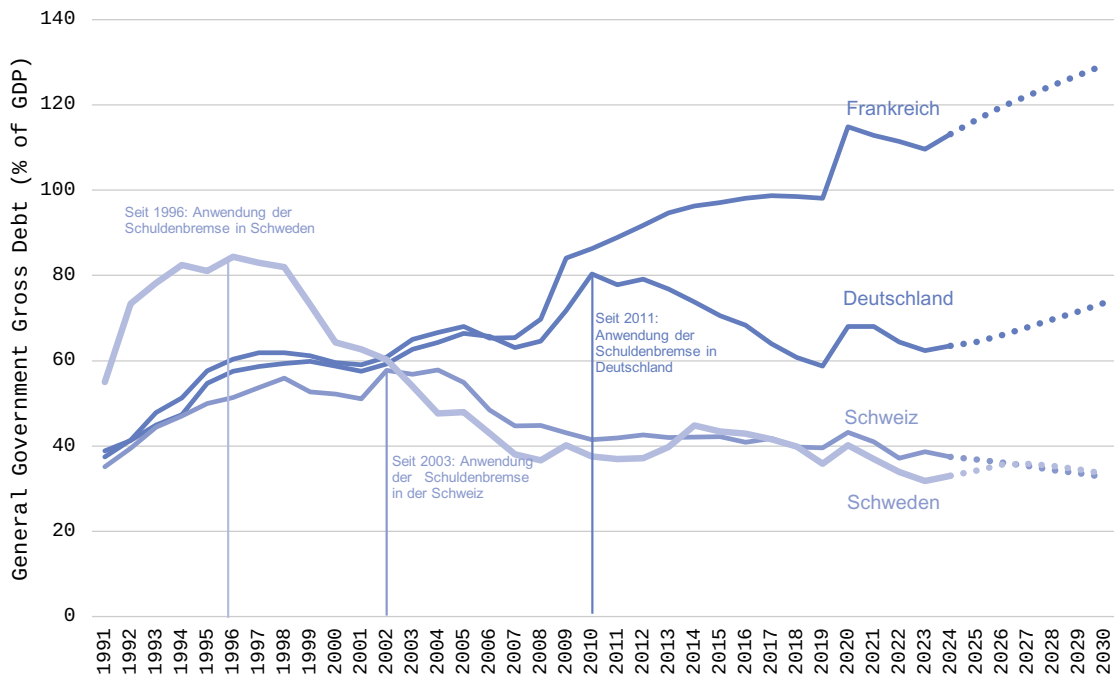
Andererseits sind die EU-Fiskalregeln immer komplexer und intransparenter geworden, wodurch der diskretionäre Spielraum der Europäischen Kommission als Hüterin der Regeln stetig vergrößert wurde. Jüngstes Beispiel ist die Reform der EU-Fiskalregeln im April 2024, die dazu geführt hat, dass der Pfad zu soliden Staatsfinanzen nun zwischen jedem Mitgliedstaat und der Kommission bilateral ausgehandelt wird. Der **Ermessensspielraum** der Kommission ist dadurch weiter gestiegen. Ein glaubwürdiger Wille zur Schuldenbegrenzung ist in vielen Staaten jedoch weiterhin nicht erkennbar.

Wie es besser geht, zeigen **nationale Schuldenbremsen**. Länder wie Schweden, die Schweiz oder Deutschland, die nationale Fiskalregeln verfassungsrechtlich verankert haben, konnten ihre Schuldenquoten deutlich senken (vgl. *Abb. 8*). Allerdings kommt es auch hier auf die konkrete Ausgestaltung an. Wird eine nationale Schuldenbremse aufgeweicht und umgangen, wie zuletzt durch die Verfas-



Quelle: *Europäischer Fiskalaus-*
schuss, eigene Darstellung.
Durchschnittliche Einhaltungs-
quote der Fiskalregeln von 1998
bis 2024. Compliance Tracker:
<https://commission.europa.eu/european-fiscal-board-efb/compliance-tracker>.

Abb. 7: Geringe Einhaltung der EU-Fiskalregeln



Quelle: Eigene Darstellung basierend auf Daten des *Internationalen Währungs-*
fonds (2025).

Abb. 8: Nationale Fiskalregeln begünstigen Schuldenrückgang

Eine Wirtschaftsgeschichte der Berliner Republik seit 1990



376 Seiten | 11 Grafiken | 4 Tabellen | Gebunden | € 34,-
ISBN 978-3-406-84561-1

Die Bundesrepublik befindet sich mitten in einer «Zeitenwende» und steht vor tiefgreifenden Umbrüchen. In Politik und Medien kursieren viele irreführende Interpretationen der jüngeren Wirtschafts- und Sozialgeschichte, aus denen Handlungsempfehlungen für die Zukunft abgeleitet werden. Die Feinde der Demokratie zeichnen düstere Bilder und fordern radikale Veränderungen. Umso wichtiger ist es, eine nüchterne Bilanz der sozioökonomischen Entwicklungen der letzten Jahrzehnte vorzunehmen. Das neue Buch des renommierten Wirtschaftshistorikers Hartmut Berghoff bietet eine faktenbasierte Bilanz der Leistungen und Probleme der frühen Berliner Republik.

C.H. BECK
WWW.CHBECK.DE

sungsänderungen in Deutschland im März 2025, droht perspektivisch ein rasanter Anstieg von Schuldenquote und Zinslasten.

Fazit

Fiskalregeln sind kein Allheilmittel, aber sie sind ein **unverzichtbares Element präventiver Schuldenpolitik**. Sie ersetzen weder politisches Verantwortungsbewusstsein noch wirtschaftliche Vernunft, schaffen jedoch einen institutionellen Rahmen, der beides fördert. In einer Welt hoher Unsicherheit, steigender Zinsen und begrenzter finanzieller Reserven gewinnen regelgebundene Staatsfinanzen an Bedeutung. Ohne glaubwürdige Fiskalregeln droht die Schuldenpolitik exzessiv zu werden – mit allen bekannten Risiken für Stabilität, Wohlstand und politische Handlungsfähigkeit.

Literatur

- Blanchard, O. (2019), Public Debt and Low Interest Rates, *American Economic Review*, 109(4), S. 1197–1229.
- Brändle, T., Elsener, M. (2024), Do fiscal rules matter? A survey of recent evidence, *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 160 (11).
- Europäische Kommission (2026), *Debt Sustainability Monitor 2025*, Brüssel.
- Hüther, M. Südekum, J. (2020), Die Schuldenbremse nach der Corona-Krise, *Wirtschaftsdienst* 100(10), S. 746–752.
- Internationaler Währungsfonds (IWF) (2025), *Fiscal Monitor, Spending Smarter: How Efficient and Well-Allocated Public Spending Can Boost Economic Growth*, Washington, DC.
- Larch, M., Malzubris, J., Santacroce, S. (2023), Numerical compliance with EU fiscal rules: Facts and figures from a new database, *Intereconomics*, 58(1), S. 32–42.
- Potrafke, N. (2025), The Economic Consequences of Fiscal Rules, *Journal of International Money and Finance*, 153 (103286).
- Raffelhüschen, B., Schultis, S., Stramka, S., Seuffert, S. (2025), *Ehrbarer Staat? Update 2025 der Generationenbilanz, Argumente zu Marktwirtschaft und Politik Nr. 183*, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) (2019), *Den Strukturwandel meistern, Jahresgutachten 2019/20*, Wiesbaden.