

UNGEBREMSTE STAATSVerschULDUNG? FISKALREGELN BLEIBEN UNVERZICHTBAR

Argumente
zu Marktwirtschaft
und Politik

Nr. 186 | Juli 2026



Jörg König
Jörn Quitzau

UNGEBREMSTE STAATSVerschuldung? Fiskalregeln bleiben unverzichtbar

Jörg König
Jörn Quitzau

Argumente zu Marktwirtschaft und Politik Nr. 186

Inhaltsverzeichnis

Executive Summary	03
1 Die neue Schuldenrealität	04
2 Wann werden Staatsschulden zum Problem?	06
3 Zinsänderungsrisiken und Restlaufzeiten	09
4 Unzureichende Frühwarnindikatoren	10
5 Schuldenprävention durch Fiskalregeln	12
6 Erfahrungen mit den EU-Fiskalregeln	14
7 Erfahrungen mit nationalen Schuldenbremsen: Deutschland, Schweden und die Schweiz	16
8 Sind Schuldenbremsen Investitionsbremsen?	19
9 Fazit	20
Literatur	21

© 2026

Stiftung Marktwirtschaft (Hrsg.)
Charlottenstraße 60
10117 Berlin
Telefon: +49 (0)30 206057-0
info@stiftung-marktwirtschaft.de
www.stiftung-marktwirtschaft.de

ISSN: 1612 – 7072

Diese Publikation ist eine aktualisierte und erweiterte Fassung von König und Quitzau (2026).

Titelbild: © t_kimura (iStock), bearbeitet.

Executive Summary

Die Staatsverschuldung steigt weltweit auf neue Höchststände. Nach Jahren niedriger Zinsen geraten die öffentlichen Haushalte vieler Länder unter Druck. Hinzu kommen neue fiskalische Belastungen durch geopolitische Spannungen, höhere Verteidigungsausgaben und den demografischen Wandel. Gleichzeitig gelingt es vielen Staaten selbst außerhalb akuter Krisensituationen nicht, ihre Haushalte nachhaltig zu konsolidieren und glaubwürdige Strategien zum Schuldenabbau vorzulegen.

Kritisch wird Verschuldung vor allem dann, wenn Zweifel an der langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen bestehen. Überschuldung entsteht dabei meist schleichend als Folge dauerhaft hoher Defizite. Staatsschulden sind jedoch kein Naturereignis, sondern das Ergebnis politischer Anreizstrukturen. Da Finanzmärkte oder Ratingagenturen Regierungen nur begrenzt zu fiskalischer Disziplin zwingen, dienen Fiskalregeln als institutionelle Schutzmechanismen gegen die politische Neigung, aktuelle Ausgaben über neue Schulden zu finanzieren.

Gut ausgestaltete Fiskalregeln können Defizite und Schulden wirksam begrenzen. Ihr Erfolg hängt von klaren Zielgrößen, transparenten Haushaltsverfahren, glaubwürdiger Kontrolle und eng begrenzten Ausnahmeregelungen ab. Sie setzen einen Rahmen für die Finanzierung staatlicher Ausgaben insgesamt, entscheiden jedoch nicht darüber, ob Staaten investieren. Der Vorwurf, Schuldenbremsen seien Investitionsbremsen, lässt sich dementsprechend empirisch nicht belegen. Ausbleibende Investitionen sind häufig auf institutionelle, planerische und administrative Hemmnisse sowie auf eine politische Priorisierung von Staatskonsum zurückzuführen.

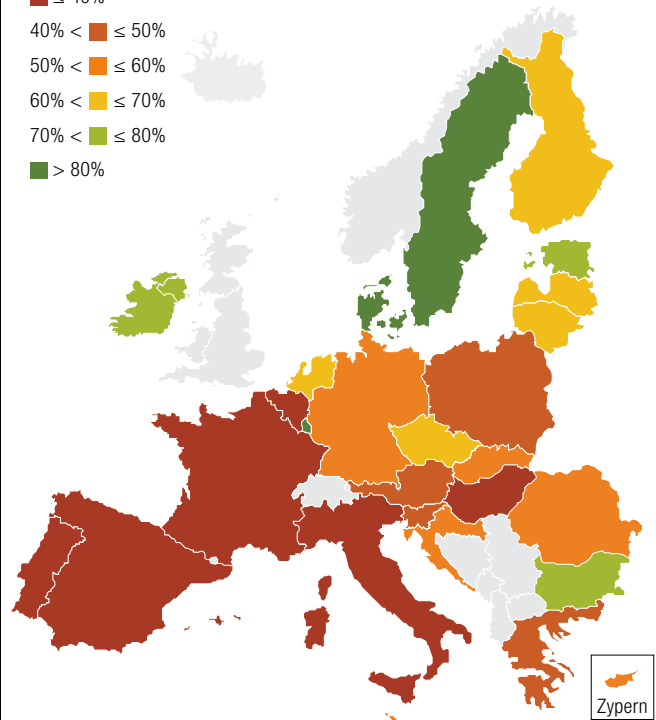
Während die Erfahrungen der Schweiz, Schwedens und Deutschlands zeigen, dass Fiskalregeln Stabilität fördern und Handlungsspielräume für spätere Krisen schaffen können, fällt die Bilanz der europäischen Fiskalregeln deutlich ernüchternder aus. Wiederholte Regelverstöße, ausbleibende Sanktionen und zahlreiche Reformen haben die Glaubwürdigkeit des europäischen Fiskalrahmens nachhaltig geschwächt. Die stärkere Ausrichtung auf länderspezifische Verhandlungen und politische Ermessensentscheidungen erhöhen das Risiko einer inkonsistenten Regelanwendung und schwächen ihre Bindungswirkung weiter. Fiskalische Disziplin wird zunehmend politisiert, während Schuldenprävention gegenüber kurzfristigen Interessen an Bedeutung verliert.

In Deutschland markiert insbesondere die Reform der Schuldenbremse im Frühjahr 2025 einen ordnungspolitischen Wendepunkt. Weitreichende Ausnahmen für Verteidigungs-

Geringe Einhaltung der EU-Fiskalregeln

Durchschnittliche Einhaltungquote der Fiskalregeln von 1998 bis 2025:

- ≤ 40%
- 40% < ≤ 50%
- 50% < ≤ 60%
- 60% < ≤ 70%
- 70% < ≤ 80%
- > 80%



Quelle: Europäischer Fiskalausschuss, eigene Darstellung.

Compliance Tracker:
commission.europa.eu/european-fiscal-board-efb/compliance-tracker

ausgaben, strukturelle Verschuldungsspielräume für die Länder sowie das kreditfinanzierte Sondervermögen für Infrastruktur und Klimaneutralität haben die Möglichkeiten staatlicher Kreditaufnahme erheblich ausgeweitet. Damit sinkt der politische Druck, begrenzte öffentliche Mittel durch Prioritätensetzungen neu zu verteilen. Zugleich verliert die Schuldenbremse ihre disziplinierende Wirkung, wenn für zentrale Staatsaufgaben dauerhafte Ausnahmeregelungen geschaffen werden.

Fiskalregeln sind kein Selbstzweck. Sie sollen sicherstellen, dass politische Prioritäten innerhalb tragfähiger Grenzen gesetzt werden. Gerade in einer Zeit wachsender fiskalischer Belastungen und geopolitischer Unsicherheit bleiben glaubwürdige Fiskalregeln eine zentrale Voraussetzung für stabile Staatsfinanzen und generationengerechte Politik.

1 Die neue Schuldenrealität

Staatsschulden sind wieder in den Fokus der weltweiten wirtschaftspolitischen Debatte gerückt. Während der vergangenen Niedrigzinsphase hatten fiskalische Verbindlichkeiten für viele Beobachter ihren Schrecken verloren. Krisen aller Art wurden mit expansiven staatlichen Ausgabenprogrammen abgefedert. Nach dem Ende dieser Ära sehen sich viele Staaten nun mit steigenden Refinanzierungskosten, wachsenden Haushaltsdefiziten und zunehmenden Zweifeln an der langfristigen Tragfähigkeit ihrer öffentlichen Finanzen konfrontiert. Die Herabstufung der Kreditwürdigkeit der USA durch Moody's im Jahr 2025 sowie die wiederholten Herabstufungen Frankreichs verdeutlichen, dass selbst einige der größten Volkswirtschaften nicht dauerhaft vor solchen Risiken gefeit sind.

Unterdessen steigen die öffentlichen Schulden global weiter an. Nach Schätzungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) beträgt die weltweite Staatsverschuldung derzeit rund 100 Billionen US-Dollar. In den vergangenen 25 Jahren ist sie von 67 Prozent auf knapp 94 Prozent des weltweiten Bruttoinlandsprodukts (BIP) gestiegen. Sowohl bei den wirtschaftlich starken Industrieländern als auch bei den Schwellenländern zeigt der Trend weiter nach oben. Ende dieses Jahrzehnts soll die globale öffentliche Verschuldung IWF-Projektionen zufolge bei über 100 Prozent des weltweiten BIP liegen – ein Niveau, das zuvor nur in der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg erreicht wurde. Bei den G7-Staaten soll die Schuldenquote sogar auf mehr als 130 Prozent steigen (vgl. Abbildung 1).

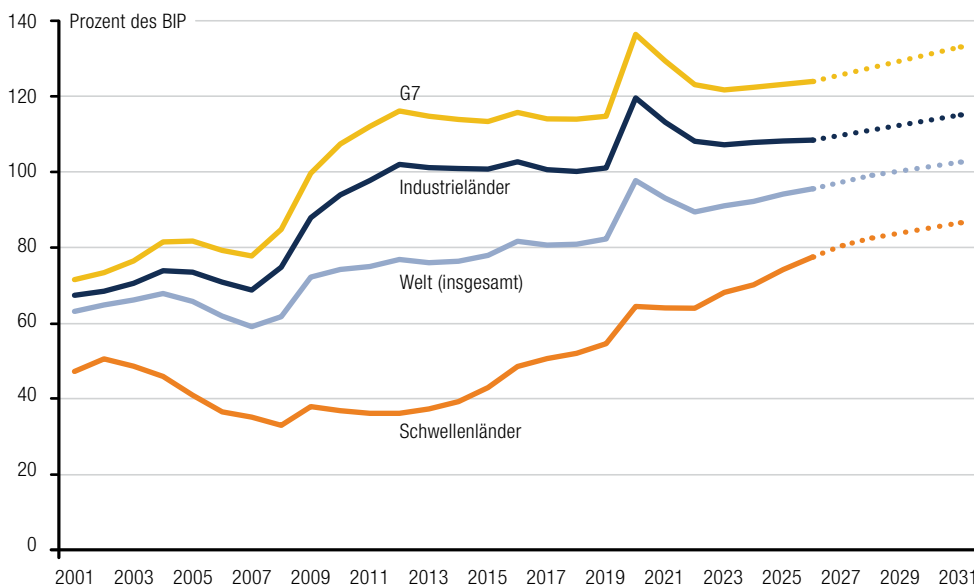


Abbildung 1: Staatsschulden weltweit auf Rekordkurs
Quelle: Internationaler Währungsfonds (2026).

Die G7 bilden hinsichtlich ihrer Staatsverschuldung jedoch keine homogene Gruppe. Die Spannweite der öffentlichen Schuldenquoten reicht von 63 Prozent in Deutschland über 124 Prozent in den USA bis über 200 Prozent in Japan (vgl. Abbildung 2). Ähnlich große Unterschiede zeigen sich innerhalb der Eurozone mit Schuldenquoten von über 100 Prozent in Griechenland, Italien, Frankreich, Belgien und Spanien, während rund die Hälfte der Eurostaaten Schuldenquoten von weniger als 60 Prozent aufweist. Auch außerhalb der Eurozone sind die Unterschiede beträchtlich. So liegt die Schuldenquote des Vereinigten Königreichs bei gut

100 Prozent des BIP, gegenüber weniger als 40 Prozent in Dänemark, Schweden und der Schweiz. Ähnlich heterogen stellt sich die Situation in den Schwellenländern dar, wo die öffentliche Verschuldung in China inzwischen bei knapp 100 Prozent des BIP und in Brasilien bei rund 84 Prozent liegt, Länder wie Indonesien oder Chile aber deutlich niedrigere Schuldenquoten aufweisen. Diese erheblichen Unterschiede zwischen Ländern auf vergleichbarem Entwicklungsniveau verdeutlichen, dass fiskalpolitische Entscheidungen und institutionelle Rahmenbedingungen eine entscheidende Rolle für die Entwicklung der öffentlichen Finanzen spielen.

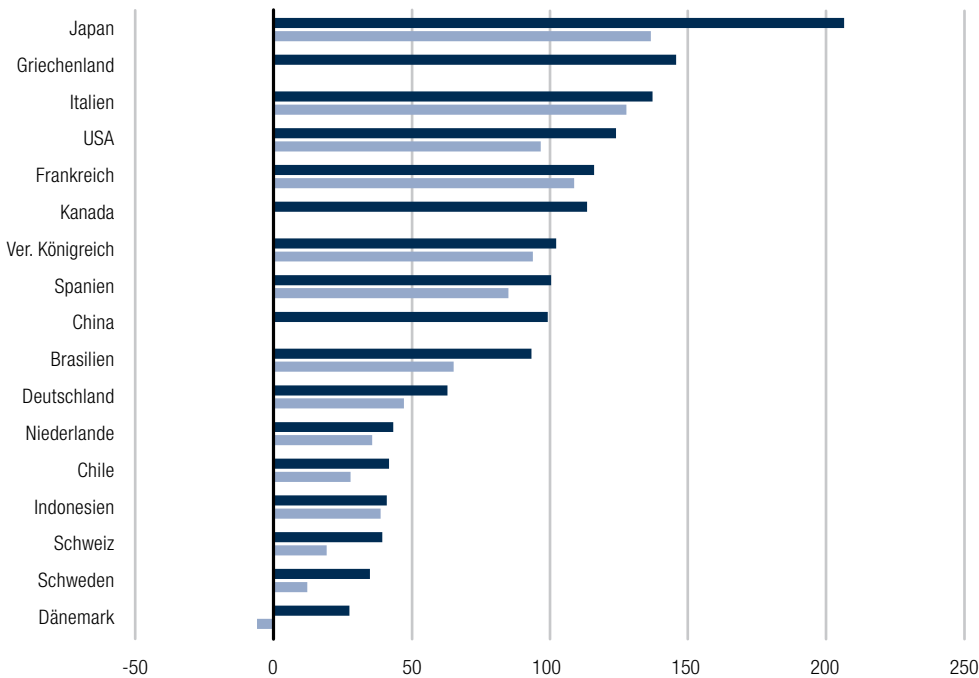


Abbildung 2:
Explizite Staatsschulden
im Jahr 2025 (in Prozent
des BIP)

Quelle: Internationaler Währungs-
fonds (2026).

Für Griechenland, Kanada und
China gibt es keine vergleich-
baren Daten zu den Netto-
schulden. Konsolidierte Schulden
gemäß neuer IWF-Definition. Zu
den Besonderheiten des jüngsten
statistischen Schuldenrückgangs
in Japan siehe Quitzau (2026).

■ Bruttoschulden
■ Nettoschulden

Für internationale Vergleiche wird häufig zusätzlich die Nettoverschuldung herangezogen. Dabei werden die finanziellen Vermögenswerte des Staates – etwa Beteiligungen, Rücklagen, Devisen oder andere Finanzaktiva – von den Bruttoschulden abgezogen. Die Höhe der ausgewiesenen Verschuldung kann dadurch erheblich sinken. Besonders deutlich zeigt sich dies in Ländern wie Japan oder Dänemark, deren Nettoschulden deutlich unter den jeweiligen Bruttoschulden liegen. Gleichwohl verbleiben auch nach Berücksichtigung staatlicher Vermögenswerte teilweise sehr hohe Schuldenstände.

Für die langfristige Entwicklung der Staatsverschuldung sind jedoch nicht allein die Schuldenstände, sondern vor allem die laufenden Haushaltsdefizite entscheidend. In zahlreichen Ländern werden selbst außerhalb akuter Krisensituationen weiterhin hohe Defizite verzeichnet. So erwartet der IWF für die USA, China und Brasilien in den Jahren 2026 bis 2030 gesamtstaatliche Defizite von jeweils rund 8 Prozent des BIP. Frankreich plant mit einem Defizit von etwa 5 Prozent des BIP. Die Herausforderung besteht somit insbesondere darin, dass viele hochverschuldete Staaten selbst mittelfristig keine Rückkehr zu fiskalisch tragfähigen Defiziten vorsehen. Ohne glaubwürdige Konsolidierungsstrategien droht die Staats-

verschuldung daher in zahlreichen Ländern auch ohne neue Krisenbelastungen weiter anzusteigen.

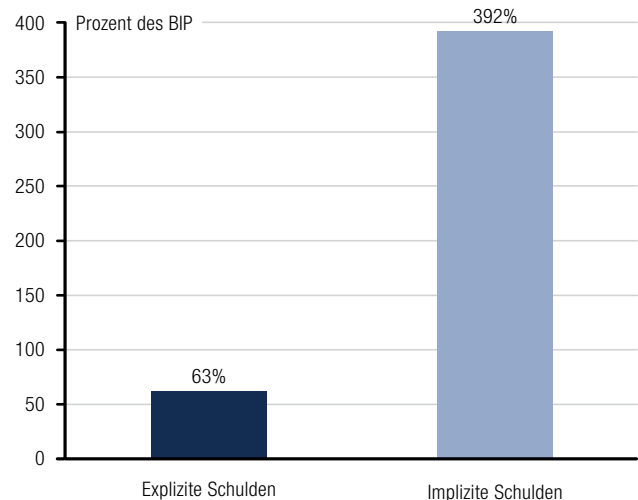
Noch umfassender wird die finanzielle Belastung des Staates sichtbar, wenn neben den expliziten, am Kapitalmarkt gehandelten Schulden auch zukünftige Zahlungsverprechen berücksichtigt werden. Diese implizite oder verdeckte Staatsverschuldung resultiert aus ungedeckten Leistungsversprechen des Staates 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). In Deutschland beläuft sich diese implizite Staatsverschuldung Schätzungen zufolge auf fast 400 Prozent des BIP (vgl. Abbildung 3). Da diese Schulden unverbrieft sind, spielen sie für den Kapitalmarkt 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 Situa-

tion mit geburtenstarken Jahrgängen, die in den nächsten Jahren in den Ruhestand gehen, werden diese impliziten Schulden absehbar zum Thema für die Kapitalmärkte.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die grundlegende wirtschaftspolitische Frage, wie es sich verhindern lässt, dass Staaten dauerhaft über ihre Verhältnisse leben und künftigen Generationen immer höhere Schuldenlasten hinterlassen. Die Hoffnung, dass Finanzmärkte oder Ratingagenturen rechtzeitig vor Fehlentwicklungen warnen und Regierungen zu Kurskorrekturen veranlassen, hat sich in der Vergangenheit nur eingeschränkt erfüllt. Umso wichtiger sind institutionelle Vorkehrungen, die einer übermäßigen Verschuldung vorbeugen. Fiskalregeln sollen genau diese Funktion erfüllen. Sie begrenzen politische Anreize zur kreditfinanzierten Ausweitung staatlicher Ausgaben, stärken die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen und sichern fiskalische Handlungsspielräume für künftige Krisen. Fiskalregeln geraten jedoch regelmäßig unter politischen Druck. Sie begrenzen kurzfristige Ausgabenspielräume, erzwingen Prioritätensetzungen und machen die Kosten staatlichen Handelns sichtbar. Gerade weil ihre Vorteile meist erst langfristig wirksam werden, während ihre Beschränkungen unmittelbar spürbar sind, zählen Fiskalregeln selten zu den populärsten Institutionen einer Demokratie. Umso wichtiger ist die Frage, unter welchen Bedingungen sie dennoch dauerhaft wirksam bleiben können. Die nachfolgenden Kapitel untersuchen daher die

Abbildung 3:
Explizite und implizite Staatsverschuldung in Deutschland

Quelle: Raffelhüschen et al. (2025).



ökonomischen Folgen hoher Staatsschulden, die Bedeutung von Zinsänderungsrisiken, die Aussagekraft verschiedener Frühwarnindikatoren sowie die Wirksamkeit bestehender Fiskalregeln.

2 Wann werden Staatsschulden zum Problem?

Die Tragfähigkeit staatlicher Verschuldung hängt von einer Vielzahl von Faktoren ab, darunter die Höhe der Schulden, das Wirtschaftswachstum, das Zinsniveau, die Haushaltsentwicklung sowie das Vertrauen der Kapitalmärkte. Internationale Organisationen wie der IWF, die Europäische Kommission oder die OECD nutzen deshalb sogenannte Schuldentragfähigkeitsanalysen, um die langfristige Stabilität der öffentlichen Finanzen zu beurteilen. Im Mittelpunkt steht dabei die Frage, ob ein Staat seine finanziellen Verpflichtungen dauerhaft erfüllen kann, ohne dass es zu außergewöhnlichen Anpassungen, Zahlungsschwierigkeiten oder einer dauerhaft steigenden Schuldenquote kommt.

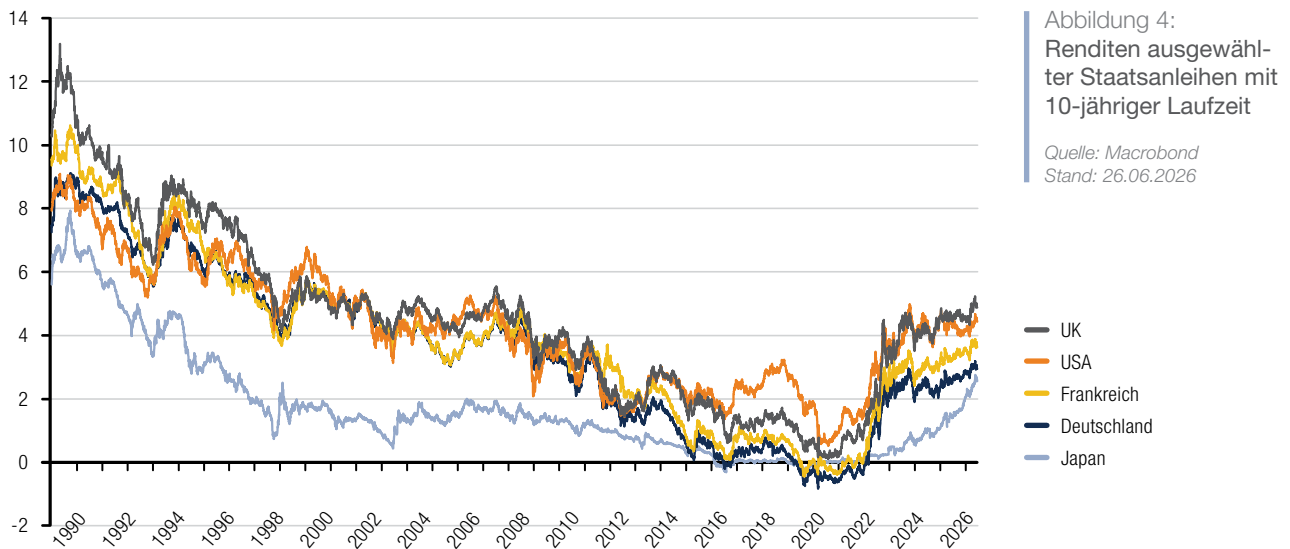
Die Schuldenhöhe allein lässt daher keine verlässliche Aussage über die finanzielle Stabilität eines Staates zu. So er-

klärte Argentinien im Dezember 2001 mit einer Schuldenquote von rund 62 Prozent des BIP die Zahlungsunfähigkeit. Zum Vergleich: Deutschland gilt mit einer ähnlich hohen Schuldenquote nicht als Pleitekandidat, sondern noch immer als sicherer Anlagehafen und Stabilitätsanker der Europäischen Währungsunion. Griechenland rutschte 2009 mit einer Schuldenquote von rund 130 Prozent des BIP in eine über mehrere Jahre andauernde Staatsschuldenkrise, während Japan bislang selbst Schuldenquoten von deutlich über 200 Prozent des BIP stemmen kann, ohne dass die Finanzmärkte einen Zahlungsausfall befürchten.

Gleichwohl kann das Beispiel Japan keine Entwarnung für andere Länder mit hohen Schuldenquoten sein, da für Japan einige Besonderheiten zu berücksichtigen sind: Die Zentral-

bank (Bank of Japan) hat jahrelang mit einer unorthodoxen, ultra-expansiven Geldpolitik („Yield Curve Control“, 2016-2024) das Zinsniveau äußerst niedrig gehalten (vgl. Abbildung 4) und damit die Finanzierungskosten für die japanische Regierung künstlich gesenkt. Durch den regelmäßigen Ankauf japanischer Staatsanleihen liegt inzwischen gut die Hälfte der Staatsschulden bei der eigenen Zentralbank. Zudem verfügt Japan über hohe inländische Ersparnisse, sodass das Land weniger auf externe Geldgeber angewiesen ist. Davon abge-

sehen ist der Ausgang des japanischen Schuldenexperiments noch offen. Seit dem Ende der „Yield Curve Control“ steigen die Zinsen wieder und beginnen die öffentlichen Finanzen stärker zu belasten. Die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen Japans lagen im Mai 2026 zeitweise bei knapp 2,8 Prozent und erreichten damit den höchsten Stand seit Mitte der 1990er Jahre. Ob Japan seine außergewöhnlich hohe Verschuldung auch unter dauerhaft höheren Zinsen stabil finanzieren kann, wird sich in den kommenden Jahren zeigen.



Der japanische Sonderfall verdeutlicht zugleich ein allgemeineres Problem: Die Tragfähigkeit hoher Schuldenstände wurde in vielen Ländern über Jahre hinweg durch die außergewöhnlich niedrigen Zinsen begünstigt. Mit der Rückkehr höherer Kapitalmarktzinsen verschlechtern sich die finanzpolitischen Rahmenbedingungen weltweit. Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen liegen inzwischen nicht nur in Japan deutlich höher als noch vor wenigen Jahren, sondern auch in zahlreichen anderen Industrieländern. In den USA und im Vereinigten Königreich bewegen sie sich seit längerem zwischen 4 bis 5 Prozent, in Frankreich bei rund 4 Prozent und in Deutschland bei rund 3 Prozent. Dadurch steigen die staatlichen Zinsausgaben vieler Länder spürbar an. Neben dem Schuldenstand beeinflussen demnach auch das Zinsniveau sowie die Resilienz eines Staates, steigende Finanzierungskosten zu verkraften, die Tragfähigkeit hoher Schulden.

Neben der Schuldenquote wird daher 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 Gesamtbeitrag 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 Prozent (in Relation zum BIP), der IWF hat den Schwellenwert auf 20 Prozent 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. Abbildung 5). 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 Europäischer Zentralbank (EZB), IWF und Europäischer Kommission hatte auf dem Höhepunkt der griechischen Staatsschuldenkrise im Jahr 2015 die griechische Regierung dazu gedrängt, den Bruttofinanzierungsbedarf mittelfristig auf unter 15 Prozent zu drücken, um weiterhin Finanzhilfen zu erhalten. Diese Grenze wird perspektivisch von etwa der Hälfte der Euro-Staaten überschritten.

Hohe Staatsschulden können zudem Risiken für die Finanzstabilität erzeugen. Über den sogenannten Staaten-Banken-Nexus sind die Bilanzen von Staaten und Banken eng miteinander verflochten. Gerät die Solvenz eines Staates unter Druck, kann dies die Stabilität des heimischen Bankensystems beeinträchtigen und umgekehrt (vgl. Kronberger Kreis 2015).

Insgesamt zeigt sich, dass eine Vielzahl unterschiedlicher Faktoren für die Beurteilung der Schuldentragfähigkeit zu berücksichtigen ist. Entscheidend ist am Ende jedoch die Frage: Vertrauen die Investoren darauf, dass ein Land fähig und auch gewillt ist, die Schulden samt anfallender Zinsen zurückzuzahlen? Die US-Ökonomen Reinhart und Rogoff (2009) 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 zu erklären oder Zentralbanken unter fiskalischem Druck zu setzen, erscheint Politikern mitunter als das kleinere Übel.

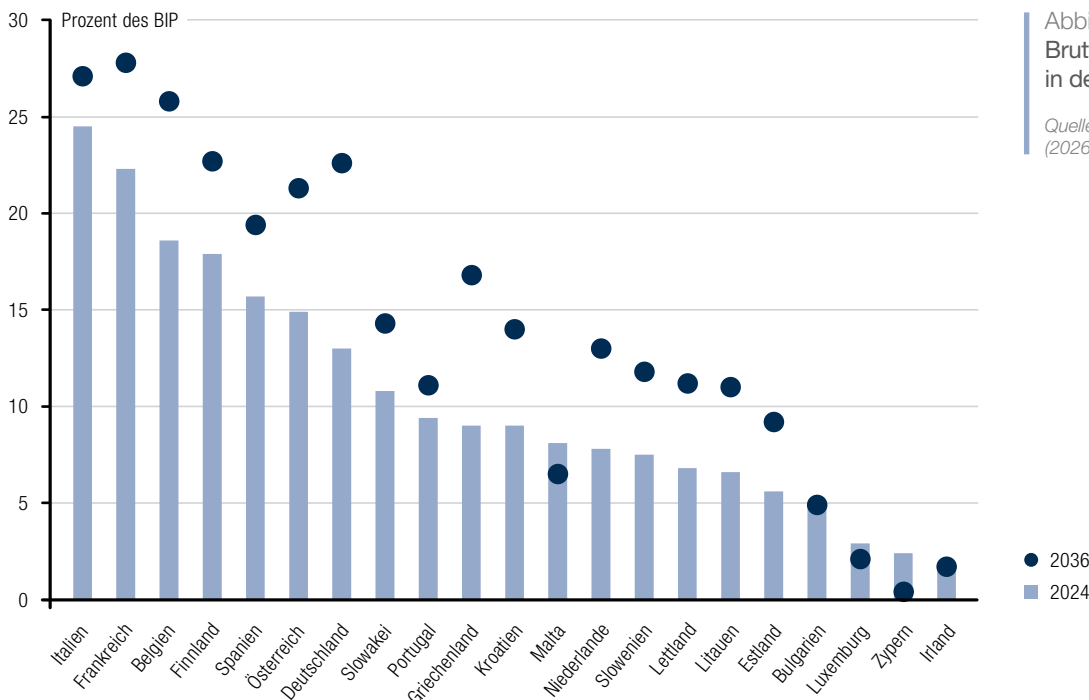


Abbildung 5: Bruttofinanzierungsbedarf in der Eurozone

Quelle: Europäische Kommission (2026).

3 Zinsänderungsrisiken und Restlaufzeiten

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 durchschnittlichen Restlaufzeit des Schuldenportfolios ab.

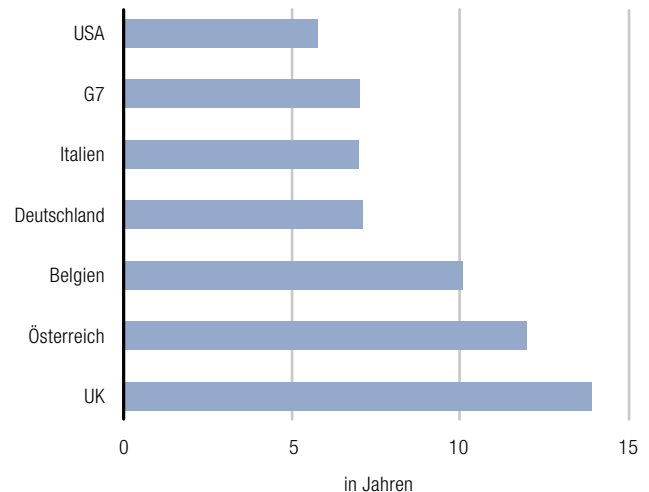
Diese Restlaufzeiten sind international sehr unterschiedlich ausgeprägt (vgl. Abbildung 6). Von den Industriestaaten hat das Vereinigte Königreich mit knapp 14 Jahren die längste durchschnittliche Restlaufzeit der ausstehenden Staatsschulden, während diese im Durchschnitt aller G7-Staaten sieben Jahre beträgt. 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. Besonders stark vom Ende der Niedrigzinsphase betroffen sind die USA, 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.

Auch Deutschland hat es versäumt, das eigene Schuldenmanagement vorausschauender zu gestalten. So wurde die hohe Kreditaufnahme im Zuge der Corona-Pandemie zu rund zwei Dritteln mit kurzfristigen Anleihen finanziert, das heißt mit Laufzeiten von nur bis zu zwei Jahren. Die Entscheidung für kurze Laufzeiten wurde vor allem mit Zinsersparnissen begründet, was sich im Nachhinein als Trugschluss herausstellte: der Zinsersparnis von lediglich 1,5 Mrd. Euro standen nach Revolvierung der Schulden Zinskosten in zweistelliger Milliardenhöhe gegenüber (vgl. Kohlstruck 2023).

Zinsänderungsrisiken wurden in der Niedrigzinsphase jedoch lange ausgeblendet. Niedrige Zinsausgaben eröffnen kurzfristig fiskalischen Spielraum und können Anreize zu einer expansiveren Schuldenpolitik setzen. Da der Zinssatz oft sogar unterhalb des Wirtschaftswachstums lag, plädierten manche Ökonomen und Politiker für anhaltend höhere Staatsverschuldungen (vgl. etwa Blanchard 2019 oder Hüther und Südekum 2020). Die dahinterstehende Logik war banal: Solange 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: $r-g < 0$.

Abbildung 6:
Durchschnittliche Restlaufzeit
der ausstehenden Staatsschulden

Quelle: Internationaler Währungsfonds (2025).



Befürworter dieser expansiven Schuldenpolitik sprachen von einem „free lunch“, der ausgenutzt werden sollte und dem Fiskalregeln nicht im Wege stehen dürften. Ihre zentrale Annahme, dass die Zinsen noch über Jahrzehnte niedrig bleiben würden, erwies sich allerdings als falsch.

Vorhersagen dieser Art sind 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 5 bis 10 Jahren als relativ hoch ein, je nach Szenario und Land zwischen 32 und 77 Prozent (vgl. SVR 2019).

Angesichts des abrupten Endes der Niedrigzinsphase behielt der SVR im Gegensatz zu den Befürwortern des „free lunch“ Recht. Aufgrund der geplanten Rekordneuverschuldung des Bundes sollen die Zinszahlungen bis zum Jahr 2030 auf 79 Mrd. Euro ansteigen. Ausgehend vom historischen Tiefstand von knapp 4 Mrd. Euro im Jahr 2021 (und voraussichtlich rund 43 Mrd. Euro im Jahr 2027) verdeutlicht dieser immense Anstieg, dass Schuldenaufnahme keineswegs kostenlos ist.

4 Unzureichende Frühwarnindikatoren

In einer idealen Lehrbuchwelt erhalten Regierungen bei unsolider Finanzpolitik negative Rückmeldungen von unterschiedlichen Seiten: Senken die Ratingagenturen das Kreditrating eines Landes, gilt dies als Warnsignal. Auch Zinsen können disziplinierend wirken, denn steigende Zinsen auf Staatsanleihen signalisieren, dass Investoren für höhere Risiken entschädigt werden wollen. An den Prämien für Kreditausfallversicherungen lässt sich direkt ablesen, wie die Marktteilnehmer das Ausfallrisiko einzelner Länder einschätzen. Die Regierungen erhalten dadurch klare Hinweise, dass mehr fiskalische Disziplin und eine Kurskorrektur in der Wirtschafts- und Finanzpolitik erforderlich sind.

In der Praxis erfüllen diese Frühwarnindikatoren ihre Funktion jedoch nicht immer zuverlässig. So hat die globale Finanzkrise gezeigt, dass auch Ratingagenturen Risiken über längere Zeit unterschätzen können und ihrer Warnfunktion nicht immer rechtzeitig nachkommen. Hinzu kommt, dass Ratings lediglich die Wahrscheinlichkeit einer nominalen Rückzahlung bewerten. Für Gläubiger ist jedoch auch entscheidend, welchen realen Wert diese Rückzahlung besitzt. Eine schleichende Entwertung von Staatsschulden durch Inflation kann daher weitgehend folgenlos für das Kreditrating bleiben, obwohl Anleger reale Vermögensverluste erleiden. Ratings liefern damit wichtige Informationen über Kreditrisiken, erfassen die tatsächlichen Risiken staatlicher Verschuldung jedoch nur unvollständig.

Ratingagenturen stehen zudem vor dem Problem sich selbst erfüllender Prophezeiungen, da Agenturen durch die Herabstufung eines Landes Investoren verschrecken und im ungünstigen Fall selbst zum Auslöser einer Marktpanik werden können. Im speziellen Fall der USA kommt hinzu, dass ein Zahlungsausfall der USA kein isoliertes Ereignis wäre. Die potenzielle Ansteckungsgefahr wäre groß und damit das Heranziehen 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 Marktzinsen eignen sich nur eingeschränkt als Frühwarnindikator. Zwar steigen Risikoprämien grundsätzlich mit zunehmenden Zweifeln an der Schuldentragfähigkeit eines Staates. Die finanzwissenschaftliche Literatur verweist jedoch auf die Möglichkeit multipler Gleichgewichte: Ein und derselbe Schuldenstand kann je nach Vertrauen der Kapitalmärkte sowohl mit niedrigen als auch mit hohen Finanzierungskosten vereinbar sein (vgl. Cole und Kehoe 2000). Solange Investoren die Staatsfinanzen als tragfähig einschätzen, bleiben die Risikoprämien niedrig. Kippt dieses

Vertrauen, können die Finanzierungskosten sprunghaft steigen und die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen selbst beeinträchtigen. Kapitalmärkte reagieren damit häufig verspätet und diskontinuierlich. Wo hohe Schuldenstände über Jahre hinweg als tragfähig gelten, kann ein plötzlicher Vertrauensverlust innerhalb kurzer Zeit zu erheblich steigenden Refinanzierungskosten führen. In solchen Fällen erfüllen die Kapitalmärkte ihre Warnfunktion nur eingeschränkt, da für politische Kurskorrekturen häufig kaum noch Zeit bleibt.

Letztlich können Marktzinsen auch durch die Geldpolitik beeinflusst werden. Mit steigender Verschuldung wächst die Gefahr fiskalischer Dominanz (vgl. Bordo und Levy 2021; Hegemann und Wieland 2026). In einem solchen Umfeld können hohe Zinsen zunehmend politische und fiskalische Spannungen auslösen, wodurch der Druck auf die Geldpolitik steigt, Finanzierungsbedingungen künstlich günstig zu halten. Wenn eine Zentralbank signalisiert, im Notfall Staatsanleihen finanzpolitisch angeschlagener Länder aufzukaufen, entspannen sich typischerweise die Finanzmärkte. Dies zeigte sich während der europäischen Staatsschuldenkrise. Die Ankündigung des damaligen EZB-Präsidenten Mario Draghi, notfalls unbegrenzt einzugreifen („Whatever it takes“), genügte, um die Risikoaufschläge vieler Mitgliedstaaten deutlich zu senken. Ein solches Eingreifen kann sinnvoll sein, wenn es irrationalen Marktpaniken entgegenwirkt. Problematisch wird es jedoch, wenn berechtigte Zweifel an der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen gedämpft werden. Die Abgrenzung zwischen fundamentalen Risiken und vorübergehenden Marktverwerfungen ist ökonomisch schwierig und in der Praxis kaum eindeutig möglich.

Besondere Bedeutung kommt in diesem Zusammenhang dem im Jahr 2022 eingeführten Transmission Protection Instrument (TPI) zu. Die EZB begründete seine Einführung mit dem Ziel, eine reibungslose Transmission der Geldpolitik in allen Mitgliedstaaten des Euroraums sicherzustellen. Das TPI ermöglicht gezielte Käufe von Staatsanleihen einzelner Mitgliedstaaten, wenn Renditeanstiege als ungerechtfertigte Störung der geldpolitischen Transmission interpretiert werden. Seine Einführung erfolgte in einer Phase historisch hoher Inflationsraten im Euroraum von zeitweise über zehn Prozent und verstärkte die Diskussion darüber, inwieweit die Begrenzung nationaler Renditeanstiege noch dem geldpolitischen Mandat der EZB zuzurechnen ist oder bereits fiskalpolitische Elemente enthält (vgl. Angeloni, Gros und Shamsfakhr 2022).

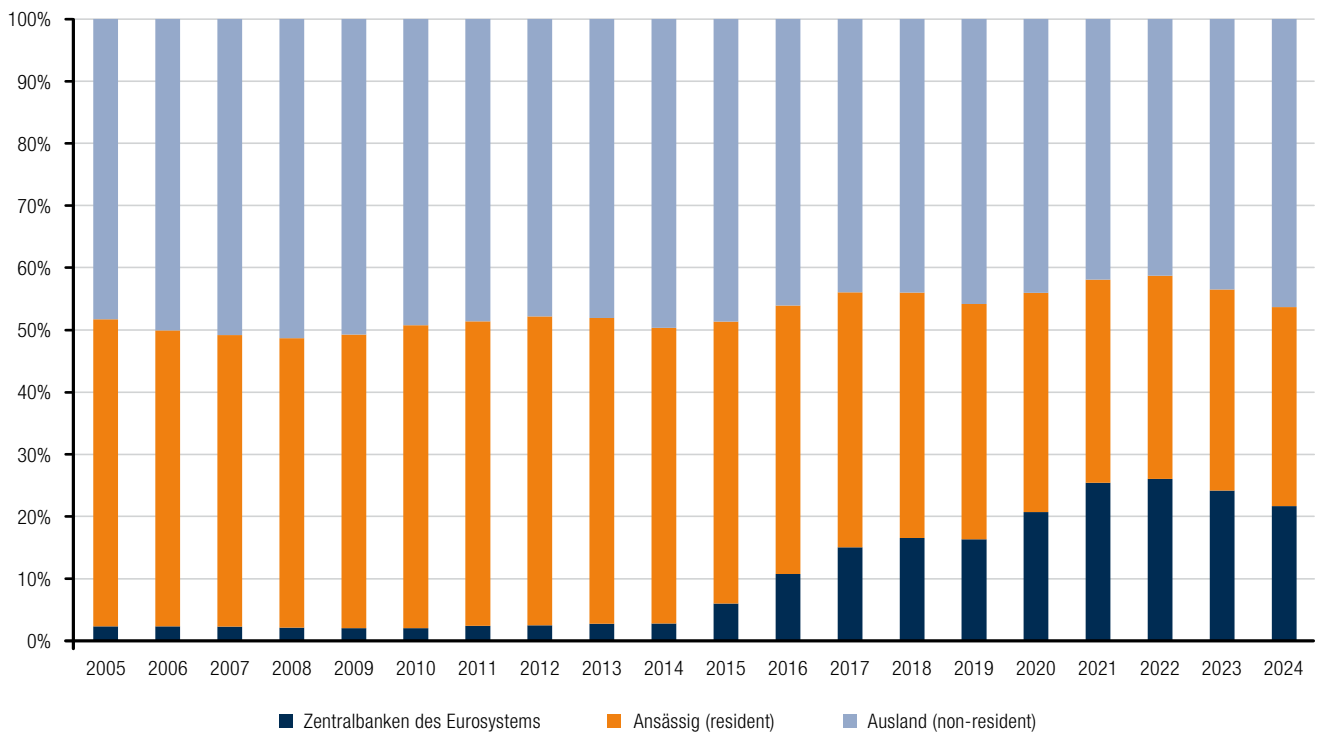
Im Unterschied zu den Outright Monetary Transactions (OMT), die ebenfalls länderspezifische Staatsanleihekäufe

vorsehen, deren Aktivierung jedoch ein Programm des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) und damit wirtschafts- und fiskalpolitische Auflagen voraussetzt, ist der Einsatz des TPI nicht an eine vergleichbare Konditionalität gebunden. Bereits das OMT-Programm wurde kritisch beurteilt, da gezielte Staatsanleihekäufe die Gefahr bergen, Marktdisziplin zu schwächen und die Grenzen zwischen Geld- und Fiskalpolitik zu verwischen (vgl. Kronberger Kreis

2016). Mit dem Wegfall der ESM-Konditionalität beim TPI verstärken sich diese Bedenken zusätzlich. Die Aktivierung des Instruments beruht daher in erheblichem Umfang auf Ermessensentscheidungen der EZB. Je stärker jedoch fiskalische Risiken durch geldpolitische Maßnahmen abgefedert werden, desto geringer werden die Anreize für Regierungen, auf steigende Verschuldung frühzeitig zu reagieren (vgl. Kronberger Kreis 2022; Arnold 2023).

Abbildung 7:
Gläubigerstruktur der Staatsschulden im Euroraum

Quelle: Europäische Zentralbank, ECB Data Portal.



In der Tat hat die Verlagerung fiskalischer Risiken auf die Zentralbanken bereits weitgehend unabhängig von Kriseninterventionen stattgefunden. Seit 2015 haben die Zentralbanken des Eurosystems im Rahmen verschiedener Anleihekaufprogramme der EZB erhebliche Bestände öffentlicher Schuldtitel aufgebaut und sind damit selbst zu zentralen Gläubigern der Mitgliedstaaten geworden (vgl. Abbildung 7). Dadurch ist ein wachsender Teil der Staatsverschuldung dem unmittelbaren Disziplinierungsmechanismus privater Kapitalmärkte teilweise entzogen worden.

Diese Entwicklung ist auch vor dem Hintergrund des PSPP-Urteils des Bundesverfassungsgerichts bemerkenswert, das eine hinreichende Verhältnismäßigkeitsprüfung der Anleihekäufe eingefordert und auf mögliche fiskalische Nebenwirkungen hingewiesen hatte (vgl. BVerfG 2020). Je größer die Bestände öffentlicher Schuldtitel in den Zentralbankbilanzen werden, desto stärker stellt sich die Frage, ob die disziplinierende Wirkung der Kapitalmärkte und die institutionelle Trennung von Geld- und Fiskalpolitik dauerhaft gewahrt bleiben.

5 Schuldenprävention durch Fiskalregeln

Angesichts steigender Schuldenquoten, wachsender Bruttofinanzierungsbedarfe und unzureichender Frühwarnindikatoren kommt der präventiven Begrenzung staatlicher Verschuldung eine besondere Bedeutung zu. Die ökonomische Begründung für Fiskalregeln folgt dem allgemeinen Prinzip, dass glaubwürdige Regeln diskretionären Entscheidungen überlegen sein können (Kydland und Prescott 1977). 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 BIP 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 in erster Linie aus der strukturellen Neigung demokratischer Systeme zu anhaltender Verschuldung (vgl. Buchanan und Wagner 1977; Alesina und Tabellini 1990). 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. Brändle und Elsener 2024; 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 staatliche Defizite und Finanzierungskosten auswirken kann (vgl. Heinemann, Osterloh und Kalb 2014; Cordes et al. 2015; Badinger und Reuter 2017; Feld et al. 2017; Asatryan, Castellón und Stratmann 2018; Afonso und Jalles 2019; Bartolomé und Larch 2026; Căpraru, Georgescu und Sprincean 2026; Jochimsen und Raffer 2026).

Der Erfolg von Fiskalregeln hängt jedoch entscheidend von ihrer konkreten Ausgestaltung und ihrem institutionellen Umfeld ab. Regeln müssen einerseits ausreichend bindend sein, um fiskalische Disziplin zu gewährleisten, andererseits aber genügend Flexibilität für außergewöhnliche Krisensituationen bieten. Wichtig sind zudem eine möglichst hochrangige rechtliche Verankerung, transparente Berichts- und Kontrollmechanismen, unabhängige Überwachungsinstitutionen wie Fiskalräte sowie klar definierte Konsequenzen bei Regelverstößen. Ohne solche institutionellen Absicherungen droht Fiskalregeln ein lediglich symbolischer Charakter. Internationale Erfahrungen zeigen, dass insbesondere vier Faktoren für ihre Wirksamkeit von Bedeutung sind:

1. Fiskalregeln sollten ökonomisch sinnvoll und institutionell praktikabel ausgestaltet sein. Strukturdefizitregeln besitzen den Vorteil, dass sie konjunkturelle Schwankungen berücksichtigen und dadurch die automatischen Stabilisatoren wirken lassen können. In Abschwungphasen dürfen Defizite vorübergehend ansteigen, während in wirtschaftlich guten Zeiten strukturelle Defizite begrenzt oder Schulden zurückgeführt werden sollen. Gerade die deutsche Schuldenbremse wird deshalb häufig als eine ökonomisch sinnvolle Fiskalregel bewertet, weil sie fiskalische Disziplin mit konjunktureller Flexibilität verbindet (vgl. SVR 2019; Langer et al. 2025). Die Erfahrungen mit dem europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakt zeigen allerdings, dass die praktische Anwendung von Strukturdefizitregeln anspruchsvoll sein kann, da ihre Berechnung auf nicht direkt beobachtbaren Größen wie Produktionspotenzialen und Outputlücken beruht. Aus diesem Grund werden in der Literatur häufig Kombinationen aus einem langfristigen fiskalischen Anker – etwa einer Schulden- oder Defizitregel – und operativen Ausgabenregeln vorgeschlagen, die die laufende Haushaltssteuerung erleichtern können. Allerdings geht die Kombination mehrerer Fiskalregeln häufig mit einer höheren Komplexität des Regelwerks einher. Zusätzliche Zielgrößen, Berechnungsverfahren und Ausnahmetatbestände können die Transparenz und politische Nachvollziehbarkeit der Regeln erschweren. Zwischen ökonomischer Präzision und institutioneller Einfachheit besteht daher ein gewisser Zielkonflikt, der bei der Ausgestaltung von Fiskalregeln

berücksichtigt werden sollte (vgl. Eyraud et al. 2018a; Feld und Reuter 2021; König 2023).

2. Die Qualität der Haushaltsverfahren entscheidet über die tatsächliche Bindungswirkung von Fiskalregeln.

Fiskalregeln wirken nicht automatisch, sondern müssen in realistische mittelfristige Finanzplanungen, vorsichtige makroökonomische Annahmen und regelmäßige Ausgabenüberprüfungen eingebettet sein. Werden dauerhafte Ausgabenprogramme beschlossen, ohne dass ihre Finanzierung langfristig gesichert ist, verliert selbst eine formal strenge Fiskalregel an Glaubwürdigkeit. Tragfähige Staatsfinanzen erfordern daher nicht nur Regeln für Defizite und Schulden, sondern auch Verfahren, die eine regelmäßige Priorisierung staatlicher Aufgaben sowie die Überprüfung bestehender Ausgaben ermöglichen. Hierzu gehören insbesondere Wirkungsanalysen, Ausgabenevaluierungen und die Umschichtung bestehender Mittel, um finanzielle Spielräume innerhalb der vorhandenen Haushalte zu schaffen. Nachhaltige Fiskalpolitik setzt damit vor allem auf eine effiziente und zielgerichtete Verwendung öffentlicher Ressourcen (vgl. Fuest und Potrafke 2024; SVR 2024; Wissenschaftlicher Beirat beim BMF 2025).

3. Klare Zuständigkeiten und eine konsequente Durchsetzung sind unverzichtbar.

Fiskalregeln entfalten ihre Wirkung nur dann, wenn Verstöße sichtbar gemacht und glaubwürdig sanktioniert werden. Dabei kommt möglichst regelgebundenen und automatisierten Korrekturmechanismen besondere Bedeutung zu. Werden Sanktionen oder Konsolidierungsmaßnahmen jeweils erneut politisch ausgehandelt, besteht die Gefahr, dass kurzfristige politische Interessen die Durchsetzung der Regeln untergraben. Unabhängige Fiskalinstitutionen können hierzu einen wichtigen Beitrag leisten, indem sie Fehlentwicklungen frühzeitig identifizieren, Projektionen überprüfen und die öffentliche Transparenz erhöhen. Sie ersetzen jedoch nicht die politische Verantwortung für notwendige Konsolidierungsmaßnahmen. So zeigt beispielsweise der Stabilitätsrat im Rahmen der deutschen Schuldenbremse mit der nationalen Haushaltsüberwachung, dass eine regelmäßige, indikatorengestützte Prüfung von Bund und Ländern Transparenz schaffen kann. Zugleich verweist er darauf, dass eine wiederholte Inanspruchnahme der Notlagenklausel die Aussagekraft der Schuldenbremsenüberwachung einschränkt, weil die formale Regelkonformität zunehmend auf notsituationsbedingter Verschuldung beruht (vgl. Stabilitätsrat 2025). Die Erfahrungen mit dem europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakt zeigen zudem, dass Fiskalregeln ohne glaubwürdige

politische Durchsetzung an Bindungswirkung verlieren. Wiederholte Regelverstöße ohne wirksame Sanktionen schwächen langfristig die fiskalische Glaubwürdigkeit und erhöhen die Gefahr politischer Fehlanreize (vgl. Larch, Malzubris und Santacroce 2023).

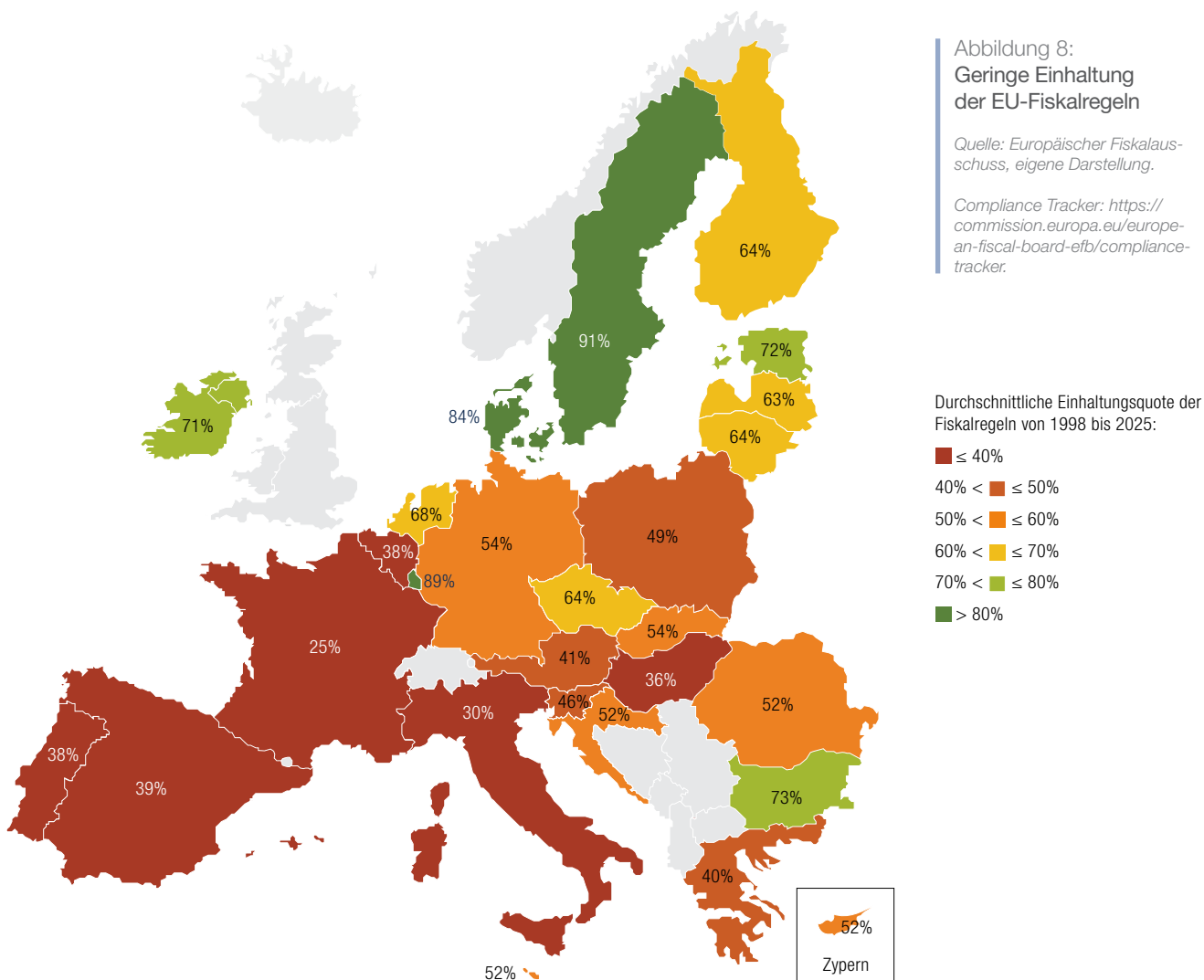
4. Ausnahmen sollten eng begrenzt und rückführungsorientiert ausgestaltet sein.

Fiskalregeln benötigen Flexibilität für außergewöhnliche Krisensituationen wie schwere Rezessionen, Naturkatastrophen oder sicherheitspolitische Notlagen. Werden Ausnahmeklauseln jedoch zu weit gefasst oder politisch leicht aktivierbar, entsteht der Anreiz, reguläre Ausgaben dauerhaft in Sondertatbeständen oder Nebenhaushalten auszulagern. Erfolgreiche Fiskalregeln enthalten daher klare Tilgungspläne, verbindliche Rückkehrpfade und hohe Transparenzanforderungen. Sie ermöglichen konjunkturelle Stabilisierung und Krisenreaktionen, verhindern aber zugleich, dass temporäre Kriseninstrumente zu dauerhaften Verschuldungsmechanismen werden. Gerade Sondervermögen und kreditfinanzierte Extrahaushalte sollten deshalb denselben Transparenz-, Zusätzlichkeits- und Tragfähigkeitsanforderungen unterliegen wie der Kernhaushalt, um Umgehungen der Fiskalregeln zu vermeiden (vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim BMF 2025; Feld und Reuter 2026).

6 Erfahrungen mit den EU-Fiskalregeln

Gerade in der Europäischen Währungsunion kommt Fiskalregeln eine besondere Bedeutung zu. Da die Geldpolitik vergemeinschaftet ist, fiskalische Fehlentwicklungen einzelner Länder jedoch 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 Interessen dominiert wird und die Staatengemeinschaft nicht schrittweise in eine Haftungsgemeinschaft übergeht. Andernfalls drohen höhere Inflation, ein Abwälzen von Schuldenlasten auf fiskalisch solidere Staaten sowie Fehlanreize, notwendige Reformen zu unterlassen und sich im Krisenfall auf finanzielle Unterstützung zu verlassen (vgl. Kronberger Kreis 2012; SVR 2012; König 2022; Cochrane, Garicano und Masuch 2025).

Mit dem Vertrag von Maastricht von 1992 wurden die Grundlagen für die fiskalische Ordnung der Europäischen Währungsunion gelegt. Der 1997 beschlossene Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) sollte sicherstellen, dass die Mitgliedstaaten auch nach Einführung des Euro eine solide Finanzpolitik verfolgen. Sein ursprünglicher Kern war vergleichsweise einfach: Die jährlichen Haushaltsdefizite sollten 3 Prozent des BIP nicht überschreiten und die öffentliche Verschuldung unter 60 Prozent des BIP bleiben. Die Defizit- und Schuldenkriterien waren bewusst einfach gehalten und sollten für Finanzmärkte, Öffentlichkeit und Politik gleichermaßen nachvollziehbar sein. Verstöße sollten grundsätzlich ein Defizitverfahren auslösen und im Extremfall sanktioniert werden. Nachdem sich jedoch bereits in den frühen 2000er Jahren zeigte, dass die Regeln politisch nur begrenzt durch-



setzbar waren, wurde der Fiskalrahmen mehrfach reformiert. Mit der Reform von 2005, dem Six-Pack von 2011, dem Two-Pack von 2013 sowie dem Fiskalpakt kamen zusätzliche Indikatoren, Ausnahmeregelungen und Überwachungsmechanismen hinzu. Dadurch sollte das Regelwerk ökonomisch präziser und flexibler werden. Gleichzeitig nahm jedoch seine Komplexität kontinuierlich zu und die Anwendung wurde stärker von Ermessensentscheidungen und Modellannahmen abhängig.

Die Bilanz fällt entsprechend ernüchternd aus (vgl. Abbildung 8). Frankreich und Italien haben die Fiskalregeln in den vergangenen 25 Jahren nur zu rund 25 Prozent respektive 30 Prozent eingehalten. Demgegenüber haben Schweden und Luxemburg die Regeln zu etwa 90 Prozent befolgt. Die geringe Einhaltung der EU-Fiskalregeln hat vor allem zwei Ursachen. Erstens wurden Regelverstöße über viele Jahre hinweg nicht konsequent sanktioniert. Mehr als 100 Verstöße allein gegen die Defizitregel blieben folgenlos. Deutschland und Frankreich tragen hierfür eine gewisse Mitverantwortung, da ihre Regelverletzungen in den Jahren 2003 und 2004 sowie ihre Weigerung, entsprechende Defizitverfahren zu akzeptieren, zu einer ersten Aufweichung des Regelwerks beitrugen und andere Mitgliedstaaten zur Nachahmung ermutigten.

Zweitens hat die zunehmende Komplexität des Fiskalrahmens die Transparenz und Nachvollziehbarkeit der Regeln geschwächt. Dadurch gewann die Europäische Kommission als Hüterin der Regeln zunehmend diskretionären Einfluss auf deren Anwendung. Jüngstes Beispiel ist die Reform der EU-Fiskalregeln im April 2024. Zwar bleiben die vertraglichen Referenzwerte von 3 Prozent Defizit und 60 Prozent Schuldenquote bestehen. Die operative Steuerung erfolgt nun jedoch über länderspezifische mittelfristige Fiskalstrukturpläne und einen Pfad der Nettoprimärausgaben, der auf Schuldentragfähigkeitsanalysen der Europäischen Kommission aufsetzt. Der Konsolidierungspfad wird damit stärker zum Gegenstand von Verhandlungen zwischen Kommission und Mitgliedstaaten. Da die Schuldentragfähigkeitsanalysen wesentlich von Annahmen über Wachstum, Zinsen, Primärsalden und Reformwirkungen abhängen, erweitert sich der Spielraum für politische Einflussnahme. Je stärker die Fiskalüberwachung auf solchen Annahmen beruht, desto schwieriger wird ihre öffentliche Nachvollziehbarkeit und desto größer wird die Gefahr optimistischer Prognosen (vgl. Kronberger Kreis 2023; König 2023; Wieland 2024).

Problematisch ist zudem, dass die Reform die politökonomische Schwäche des SWP nicht beseitigt. Sanktionen bleiben politisch schwer durchsetzbar, während hochverschul-

dete Länder ein starkes Interesse an möglichst langsamen Anpassungspfaden haben. Wird die Kommission zugleich zur technischen Prüfinstanz, Verhandlungspartnerin und politischen Hüterin der Regeln, entstehen Zielkonflikte. Für fiskalische Solidität wäre jedoch entscheidend, dass Regeln möglichst automatisch und für alle Mitgliedstaaten gleich angewendet werden. Die neue Architektur erhöht dagegen die Komplexität, erschwert die Vergleichbarkeit zwischen den Mitgliedstaaten und verschärft damit eher das bestehende Glaubwürdigkeitsproblem, als dass sie es löst.

Frankreich verdeutlicht diese Risiken anschaulich: Das Land weist seit Jahren eine besonders geringe Regelkonformität auf, zugleich liegen Defizit, Schuldenquote und Bruttofinanzierungsbedarf auf einem Niveau, das die Tragfähigkeit anfälliger gegenüber Zinsanstiege und Vertrauensverluste macht. Wenn ein Land mit einer solchen Vorgeschichte einen mehrjährigen Anpassungspfad über bilaterale Verhandlungen konkretisiert und die Rückkehr unter die Defizitgrenze weit in die Zukunft verschoben wird, droht die Regelbindung erneut kurzfristigen politischen Zwängen untergeordnet zu werden. Die Herabstufungen der französischen Bonität im Jahr 2025 zeigen, dass Kapitalmärkte und Ratingagenturen die unzureichende Konsolidierungsdynamik zunehmend als Risiko bewerten.

Für die Eurozone ist dies besonders heikel, weil fiskalische Risiken einzelner großer Mitgliedstaaten systemische Bedeutung haben. Je stärker die neuen Regeln auf graduelle, verhandelbare Anpassungen setzen, desto eher entsteht die Erwartung, dass im Krisenfall geldpolitische oder gemeinschaftliche Stabilisierungsinstrumente eingreifen müssen. Dies schwächt die Marktdisziplin und erhöht den Druck auf die EZB, zwischen Preisstabilität und Finanzierungsbedingungen hochverschuldeter Staaten abzuwägen. Eine solide Reform hätte daher weniger Flexibilität in der Anwendung, dafür aber mehr Einfachheit, Transparenz und automatische Korrekturmechanismen benötigt.

Hinzu kommt eine Entwicklung, die in den ursprünglichen Fiskalregeln der Europäischen Währungsunion kaum vorgesehen war: die zunehmende Verschuldung auf europäischer Ebene. Mit den Programmen SURE und Next Generation EU hat die Europäische Union erstmals in großem Umfang gemeinsame Schulden aufgenommen. Inzwischen wurden weitere kreditfinanzierte Programme beschlossen, darunter das Verteidigungsinstrument SAFE sowie zusätzliche Hilfen für die Ukraine. Aus ordnungspolitischer Sicht wirft dies grundlegende Fragen auf (vgl. König 2024). Je stärker Finanzierungslasten auf die europäische Ebene verlagert wer-

den, desto größer wird die Gefahr, dass nationale Fiskalregeln und die Schuldenquoten einzelner Mitgliedstaaten an Bedeutung verlieren. Für hochverschuldete Staaten entsteht ein Anreiz, zusätzliche Ausgaben über gemeinschaftliche Finanzierungsinstrumente zu organisieren, anstatt sie aus den nationalen Haushalten zu finanzieren. Dadurch droht eine schrittweise Verschiebung fiskalischer Verantwortung von der nationalen auf die europäische Ebene, ohne dass zugleich eine entsprechend starke demokratische Kontrolle und Haftungsgemeinschaft auf dieser Ebene geschaffen wird. Gemeinsame europäische Verschuldung lässt sich allenfalls dort ökonomisch begründen, wo Ausgaben einen klaren europäischen Mehrwert schaffen und grenzüberschreitende öffentliche Güter bereitstellen. Dies kann etwa bei der gemeinsamen Verteidigung, dem Schutz der Außengrenzen oder bestimmten europäischen Infrastruktur- und

Forschungsprojekten der Fall sein (vgl. Fuest und Pisani-Ferry 2019). Allerdings zeigen Analysen, dass bestehende europäische Schuldeninstrumente bislang überwiegend über Kredite und Transfers an Mitgliedstaaten und mitunter in zweifelhafte Projekte fließen, während nur ein geringer Teil unmittelbar für europäische Programme verwendet wird (vgl. König 2024; Heinemann und Moormann 2026).

Die zunehmende Vergemeinschaftung von Schulden steht zudem in einem eklatanten Spannungsverhältnis zur ursprünglichen Logik der Europäischen Währungsunion, die gemeinsame Geldpolitik mit nationaler fiskalischer Eigenverantwortung verbinden wollte. Je stärker europäische Schuldeninstrumente ausgeweitet werden, desto wichtiger wird es daher, klare institutionelle Grenzen für ihre Nutzung festzulegen.

7 Erfahrungen mit nationalen Schuldenbremsen: Deutschland, Schweden und die Schweiz

Wie es besser geht, zeigen einige nationale Schuldenbremsen. In der wissenschaftlichen Literatur werden insbesondere die Fiskalrahmen der Schweiz, Schwedens und Deutschlands regelmäßig als Beispiele vergleichsweise erfolgreicher Schuldenbegrenzungssysteme hervorgehoben (vgl. Burret und Feld 2018; Eyraud et al. 2018b; Calmfors 2020; Feld und Reuter 2021; Jarck, Salvi und Schaltegger 2022; Pfeil und Feld 2024; Langer et al. 2025). Trotz erheblicher Unterschiede in ihrer konkreten Ausgestaltung gelang es allen drei Ländern über längere Zeiträume, die Staatsverschuldung zu stabilisieren oder zurückzuführen und fiskalische Handlungsspielräume für wirtschaftliche Krisen aufzubauen (vgl. Abbildung 9).

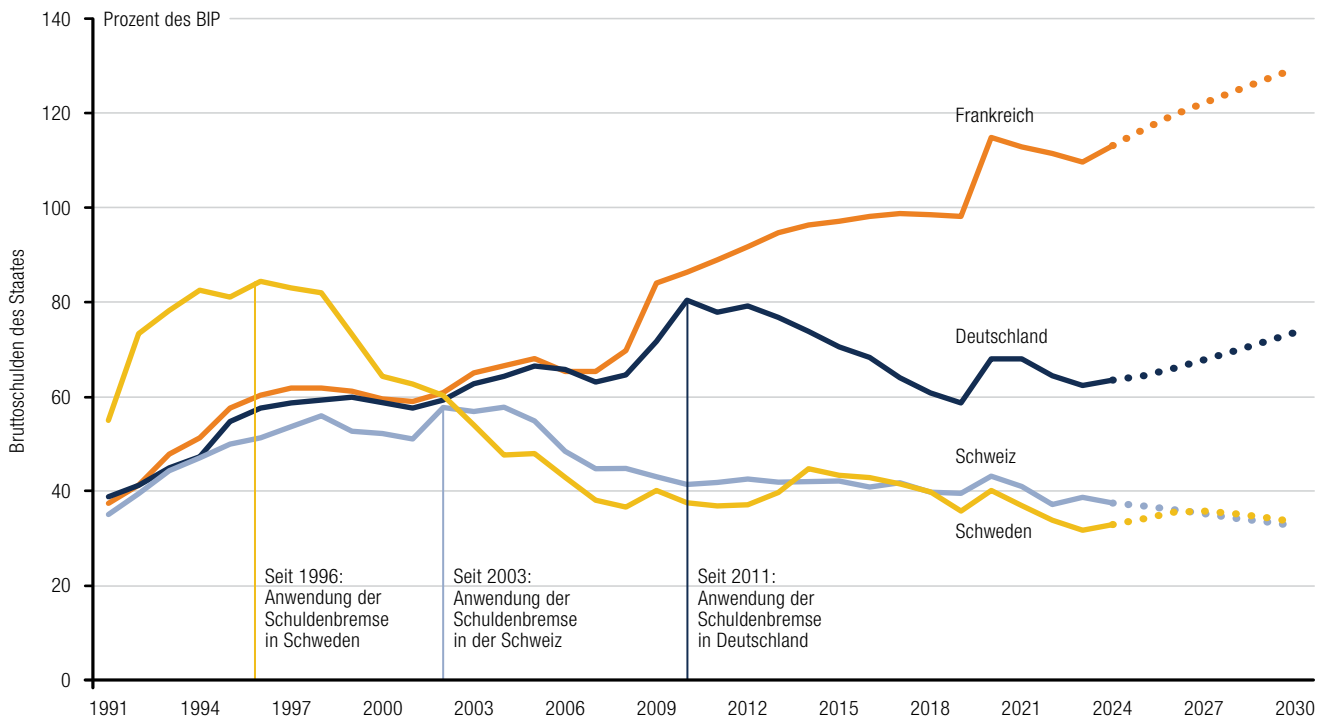
Als internationales Referenzmodell gilt häufig die schweizerische Schuldenbremse. Sie wurde im Jahr 2001 mit knapp 85 Prozent Zustimmung in einer Volksabstimmung angenommen und trat 2003 in Kraft. Die Regel begrenzt die Ausgaben des Bundes auf die Höhe der konjunkturbereinigten Einnahmen und orientiert sich damit unmittelbar am Ziel eines ausgeglichenen Haushalts über den Konjunkturzyklus hinweg. Anders als viele komplexe Fiskalregeln verzichtet die Schweizer Schuldenbremse weitgehend auf schwer nach-

vollziehbare Berechnungsverfahren und setzt stattdessen auf eine vergleichsweise einfache und transparente Regelmechanik. Empirische Studien kommen zu dem Ergebnis, dass die Schuldenbremse maßgeblich zur Konsolidierung der Bundesfinanzen beigetragen hat. Nach ihrer Einführung sank die Schuldenquote des Bundes deutlich, während gleichzeitig die Fähigkeit erhalten blieb, in Krisensituationen – etwa während der Finanzkrise oder der Corona-Pandemie – fiskalisch zu reagieren. Als zentrale Erfolgsfaktoren gelten die Verankerung auf Verfassungsebene, die hohe politische Legitimation durch die Volksabstimmung, die Transparenz der Regeln sowie die verpflichtenden Ausgleichsmechanismen bei Regelverstößen (vgl. Feld und Kirchgässner 2008; Kirchgässner 2013; Salvi, Schaltegger und Schmid 2020; Jarck, Salvi und Schaltegger 2022; Pfeil und Feld 2024; Brandt et al. 2025).

Auch Schweden zählt zu den erfolgreichsten Beispielen institutioneller Schuldenbegrenzung. Nach der schweren Banken- und Fiskalkrise der frühen 1990er Jahre wurde dort ein umfassender fiskalischer Ordnungsrahmen geschaffen. Kernbestandteile sind ein mehrjähriger nominaler Ausgabenplafond, ein mittelfristiges Überschuss- beziehungsweise

Abbildung 9:
Nationale Fiskalregeln begünstigen Schuldenrückgang

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf Daten des Internationalen Währungsfonds (2025).



se Saldoziel für den Gesamtstaat sowie eine konsequente mehrjährige Haushaltsplanung. Anders als in Deutschland oder der Schweiz beruht die fiskalische Disziplin in Schweden weniger auf einer verfassungsrechtlichen Schuldenbremse als auf einer starken politischen Selbstbindung, hoher Transparenz und einer breiten parteiübergreifenden Unterstützung des Fiskalrahmens. Die Erfahrungen der vergangenen Jahrzehnte zeigen, dass Schweden seine Staatsverschuldung deutlich reduzieren und zugleich erhebliche fiskalische Puffer aufbauen konnte. Die wissenschaftliche Literatur hebt insbesondere die Kombination aus klaren Ausgabenobergrenzen, langfristiger Finanzplanung und einer ausgeprägten Fiskalkultur als wesentliche Erfolgsfaktoren hervor (vgl. Andersen 2013; Andersson und Jonung 2019; Calmfors 2020).

Die deutsche Schuldenbremse wurde vor dem Hintergrund der Erfahrungen mit steigenden Defiziten und einer über Jahrzehnte zunehmenden Staatsverschuldung im Jahr 2009 in das Grundgesetz aufgenommen und orientierte sich in we-

sentlichen Teilen am schweizerischen Vorbild. Seit 2011 begrenzt sie die strukturelle Neuverschuldung des Bundes auf 0,35 Prozent des BIP. Für die Länder bestand bis zur Reform im Frühjahr 2025 grundsätzlich ein Neuverschuldungsverbot, allerdings erst nach einer mehrjährigen Übergangsphase ab 2020. Die Kommunen wurden nicht unmittelbar in den verfassungsrechtlichen Regelungsbereich der Schuldenbremse einbezogen, sondern unterliegen den haushaltsrechtlichen Vorgaben der Länder. Aufgrund der Corona-Pandemie wurde die Schuldenbremse jedoch bereits unmittelbar nach ihrem Inkrafttreten über die Notlagenklauseln ausgesetzt, sodass Bund und Länder über mehrere Jahre hinweg von den regulären Verschuldungsgrenzen abweichen konnten.

Gleichzeitig erlaubt die Regel konjunkturelle Schwankungen sowie eine Kreditaufnahme in außergewöhnlichen Notlagen. Die Entwicklung der öffentlichen Finanzen bis zum Ausbruch der Corona-Pandemie wird vielfach als Hinweis auf die Wirksamkeit der Schuldenbremse interpretiert. Zwischen

2010 und 2019 sank die gesamtstaatliche Schuldenquote von über 80 Prozent auf unter 60 Prozent des BIP. Zu dieser Entwicklung trugen neben der günstigen wirtschaftlichen Entwicklung und dem niedrigen Zinsniveau auch die institutionellen Anreize der Schuldenbremse bei. Zugleich entstanden fiskalische Spielräume, die während der Pandemie und der Energiekrise genutzt werden konnten. Neuere empirische Untersuchungen kommen zu dem Ergebnis, dass die Schuldenbremse einen wichtigen Beitrag zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen geleistet hat. Als wesentliche Erfolgsfaktoren werden die Verankerung im Grundgesetz, die Orientierung am strukturellen Defizit, die hohe politische Sichtbarkeit sowie die institutionelle Einbettung in den Stabilitätsrat und die nationale Haushaltsüberwachung genannt (vgl. Feld und Reuter 2021; Langer et al. 2025; König 2025; Wissenschaftlicher Beirat beim BMF 2025).

Allerdings hat die im Frühjahr 2025 beschlossene Grundgesetzänderung die institutionellen Rahmenbedingungen der Schuldenbremse grundlegend verändert. Die Reform erweiterte die Möglichkeiten kreditfinanzierter Ausgaben auf mehreren Ebenen. Erstens wurden Verteidigungsausgaben oberhalb von einem Prozent des BIP dauerhaft von den regulären Verschuldungsgrenzen ausgenommen. Zweitens wurde mit dem Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität ein zusätzlicher kreditfinanzierter Finanzierungskanal außerhalb des Kernhaushalts geschaffen. Drittens erhielten die Länder strukturelle Verschuldungsspielräume. Befürworter der Reform verweisen auf den außergewöhnlichen Investitions-, Modernisierungs- und Sicherheitsbedarf Deutschlands sowie auf die Notwendigkeit, die Verteidigungsfähigkeit des Staates angesichts veränderter geopolitischer Rahmenbedingungen nachhaltig zu stärken. Kritisch wird hingegen angemerkt, dass die erheblich ausgeweiteten Ausnahmetatbestände die Transparenz der öffentlichen Finanzen verringern und die disziplinierende Wirkung der Schuldenbremse schwächen könnten.

Insbesondere die Kombination aus zusätzlichen Verschuldungsspielräumen für Bund und Länder, schuldenfinanzierten Sondervermögen sowie weitreichenden Ausnahmen für einzelne Ausgabenkategorien führt dazu, dass ein wachsender Teil der staatlichen Kreditaufnahme nicht mehr den ursprünglichen Regelbindungen der Schuldenbremse unterliegt. Je umfangreicher dauerhafte Ausnahmen, Sonderregelungen und kreditfinanzierte Nebenhaushalte werden, desto stärker wächst das Risiko, dass die Regel ihre Funktion als wirksamer Verschuldungsanker verliert. Die Erfahrungen mit anderen Fiskalregeln legen nahe, dass ihre Stabilitätswirkung maßgeblich davon abhängt, wie eng Aus-

nahmeregelungen begrenzt werden und inwieweit zusätzliche Verschuldungspfade langfristig wieder in den regulären Haushaltsrahmen zurückgeführt werden. Vor diesem Hintergrund sollte die Bereichsausnahme für Verteidigungsausgaben in der deutschen Schuldenbremse stärker begrenzt und mittelfristig wieder rückgängig gemacht werden (vgl. König 2025; Wissenschaftlicher Beirat beim BMF 2025; Feld und Reuter 2026).

Trotz ihrer Unterschiede weisen die Fiskalrahmen Deutschlands, Schwedens und der Schweiz klare Gemeinsamkeiten auf. Alle drei Systeme kombinieren langfristige fiskalische Nachhaltigkeit mit einer gewissen konjunkturellen Flexibilität. Sie beruhen auf transparenten Verfahren, klaren Verantwortlichkeiten und einer breiten politischen Akzeptanz. Gleichzeitig verdeutlichen die Unterschiede, dass erfolgreiche Fiskalregeln nicht zwingend an eine bestimmte technische Konstruktion gebunden sind. Während die Schweiz vor allem auf eine einfach nachvollziehbare Ausgabenregel setzt, orientiert sich Deutschland stärker am strukturellen Defizit, während Schweden mehrjährige Ausgabenobergrenzen mit einem mittelfristigen Haushaltsziel kombiniert. Entscheidend ist letztlich weniger die konkrete Zielgröße als die Glaubwürdigkeit der Regel, ihre politische Durchsetzbarkeit und ihre Einbettung in einen konsistenten fiskalischen Ordnungsrahmen.

8 Sind Schuldenbremsen Investitionsbremsen?

Ein häufiger Einwand gegen Fiskalregeln lautet, sie verhindern notwendige öffentliche Investitionen. Dieser Vorwurf ist jedoch nicht stichhaltig. Eine Schuldenbremse begrenzt in erster Linie die Möglichkeit, Ausgaben dauerhaft kreditfinanziert auszuweiten. Sie entscheidet nicht darüber, ob vorhandene Mittel für konsumtive Ausgaben, Subventionen oder Investitionen verwendet werden. Ob ein Staat investiert, ist vor allem eine Frage politischer Prioritätensetzung. Genau darin liegt eine wesentliche Stärke von Fiskalregeln: Sie schaffen Anreize, Ausgaben gegeneinander abzuwägen und Projekte stärker nach ihrem langfristigen Nutzen auszuwählen. Fiskalische Solidität und öffentliche Investitionen stehen deshalb nicht im Widerspruch. Empirisch lässt sich bislang auch kein systematischer negativer Effekt von Fiskalregeln auf öffentliche Investitionen nachweisen. Vielmehr können sie dazu beitragen, die Zusammensetzung öffentlicher Ausgaben zugunsten produktiver Investitionen zu verbessern (vgl. Cordes et al. 2015; Fuest und Potrafke 2024; Ochsner und Werding 2025; Potrafke 2025; Langer et al. 2025; Blesse et al. 2026).

Gerade die Erfahrungen in Deutschland sprechen nicht dafür, dass die Schuldenbremse die Ursache der Investitionsschwäche gewesen wäre. Trotz erheblicher zusätzlicher Mittel kam es vielfach zu Verzögerungen bei Infrastrukturprojekten, weil Planungsrecht, Genehmigungsverfahren, Fachkräftemangel, föderale Zuständigkeiten und begrenzte Verwaltungskapazitäten zu Engpässen führten. Ein differenzierter Blick auf die öffentlichen Nettoinvestitionen zeigt zudem, dass die größten und dauerhaftesten Investitionsdefizite auf kommunaler Ebene entstanden, obwohl die Gemeinden nicht unmittelbar der Schuldenbremse unterliegen. Zugleich lagen die Investitionsquoten von Bund und Ländern vor Einführung der Schuldenbremse über lange Zeit auf einem niedrigeren Niveau als in den Jahren danach. Die Investitionsprobleme Deutschlands werden daher zunehmend auf strukturelle Schwächen des föderalen Finanzsystems, kommunale Finanzierungsprobleme sowie Planungs- und Verwaltungseingänge zurückgeführt (vgl. Feld, Reuter und Yeter 2019; SVR 2024; Wissenschaftlicher Beirat beim BMF 2025; Feld und Reuter 2026).

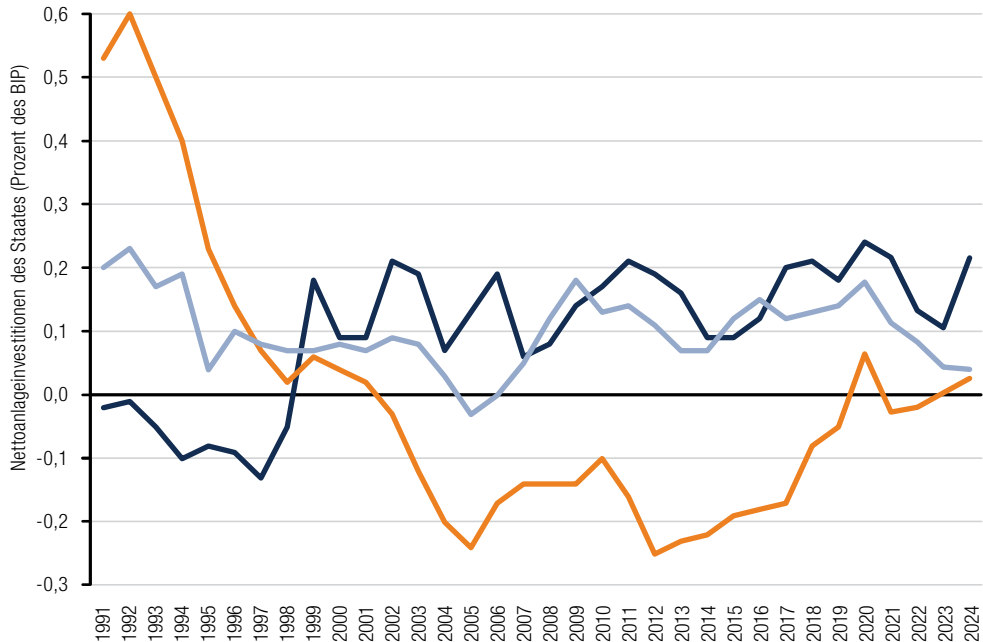


Abbildung 10: Nettoanlageinvestitionen der deutschen Gebietskörperschaften

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf Daten von Destatis.

Darüber hinaus lässt sich Verschuldung nur dann rechtfertigen, wenn künftige Generationen nicht nur die Schuldenlast, sondern auch einen entsprechenden dauerhaften Nutzen erben. Entscheidend ist demnach weniger, ob Ausgaben als Investitionen klassifiziert werden, sondern ob sie langfristig

Produktivität und Wachstum erhöhen. Die bloße Einstufung einer Ausgabe als Investition genügt hierfür nicht. Gerade deshalb ist die häufig vorgeschlagene „Goldene Regel“ der Fiskalpolitik problematisch, wonach staatliche Investitionen grundsätzlich kreditfinanziert werden dürfen (vgl. Wissen-

schaftlicher Beirat beim BMWK 2023; Deutsche Bundesbank 2025a). Eine solche Regel setzt voraus, dass investive und konsumtive Ausgaben eindeutig voneinander abgegrenzt werden können. Die Erfahrungen mit der früheren Investitionsregel des Art. 115 GG zeigen jedoch, dass der Investitionsbegriff erhebliche Ermessensspielräume eröffnet und anfällig für politische Einflussnahme ist. Je weiter er gefasst wird, desto größer wird die Gefahr, zusätzliche Verschuldung über Umdeklarationen zu legitimieren. Investitionsbezogene Ausnahmeregelungen bergen daher das Risiko einer schleichenden Aufweichung fiskalischer Grenzen (vgl. Feld et al. 2025; Wissenschaftlicher Beirat beim BMF 2025; Feld und Reuter 2026).

Die Problematik zeigt sich auch beim Sondervermögen für Infrastruktur und Klimaneutralität (SVIK), das 2025 ausdrücklich zur Finanzierung zusätzlicher öffentlicher Investitionen geschaffen wurde. Analysen des ifo Instituts legen jedoch nahe, dass ein erheblicher Teil der aufgenommenen Kredite

bestehende Haushaltsmittel ersetzt, anstatt die Investitionen entsprechend zu erhöhen. Im Jahr 2025 wurden über das SVIK Kredite in Höhe von 24,3 Mrd. Euro aufgenommen, während die Investitionen des Bundes gegenüber dem Vorjahr lediglich um 1,3 Mrd. Euro zunahm (vgl. Höslinger und Lay 2026). Auch die Deutsche Bundesbank und der Bundesrechnungshof haben darauf hingewiesen, dass kreditfinanzierte Sondervermögen reguläre Haushaltsmittel verdrängen können, wenn ihre Verwendung nicht klar abgegrenzt und nachvollziehbar dokumentiert wird (vgl. Deutsche Bundesbank 2025b; Bundesrechnungshof 2025).

Fiskalregeln allein garantieren zwar keine hohe Investitionsqualität. Daraus folgt jedoch nicht die Notwendigkeit ihrer Aufweichung. Nachhaltige Investitionen erfordern vielmehr eine konsequente Priorisierung öffentlicher Mittel innerhalb tragfähiger fiskalischer Grenzen. Gut ausgestaltete Fiskalregeln sind deshalb keine Investitionsbremsen, sondern eine Voraussetzung für dauerhaft handlungsfähige Staatsfinanzen.

9 Fazit

Die Diskussion über Staatsschulden wird häufig von der Frage dominiert, wie viel Verschuldung noch tragfähig ist. Allerdings ist dies nicht der entscheidende Faktor, da es weder einen allgemeingültigen Schwellenwert für Überschuldung gibt noch lassen sich Staatsfinanzen allein anhand der Schuldenquote beurteilen. Ausschlaggebend ist vielmehr, ob es Staaten gelingt, dauerhaft die Kontrolle über ihre fiskalische Entwicklung zu behalten.

Die eigentliche Gefahr geht deshalb nicht von hohen Schuldenständen allein aus, sondern von einer Politik dauerhaft hoher Defizite. Schuldenkrisen entstehen in der Regel nicht plötzlich, sondern als Ergebnis jahrelanger fiskalischer Erosion. Steigende Zinsausgaben, wachsende Refinanzierungsbedarfe und sinkende finanzielle Spielräume sind häufig bereits lange sichtbar, bevor die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen grundsätzlich infrage gestellt wird. Gerade deshalb kommt einer frühzeitigen Schuldenprävention größere Bedeutung zu als einer späteren Krisenbewältigung.

Die Hoffnung, dass Finanzmärkte, Ratingagenturen oder Zentralbanken Staaten rechtzeitig zu fiskalischer Disziplin

zwingen, hat sich dabei nur begrenzt erfüllt. Marktmechanismen reagieren oftmals zu spät oder zu sprunghaft. Politische Entscheidungsträger sind zudem regelmäßig dem Anreiz ausgesetzt, die Kosten für aktuelle Ausgaben über Schulden in die Zukunft zu verlagern. Die strukturelle Verschuldungsneigung demokratischer Systeme ist daher ein zentrales wirtschaftspolitisches Problem. Fiskalregeln sind letztlich der Versuch, dieses Problem institutionell zu begrenzen.

Ob Fiskalregeln erfolgreich sind, hängt allerdings weniger von ihrer Existenz als von ihrer konkreten Ausgestaltung ab. Die Erfahrungen der vergangenen Jahrzehnte zeigen, dass Regeln nur dann dauerhaft wirken, wenn sie verständlich, transparent und glaubwürdig durchsetzbar sind. Komplexität, politische Ermessensspielräume und fehlende Sanktionen untergraben dagegen ihre Bindungswirkung. In diesem Spannungsfeld stehen auch die europäischen Fiskalregeln. Mit jeder Reform ist der Regelrahmen umfangreicher geworden, ohne dass die Durchsetzung verbessert worden wäre. Die Gefahr besteht deshalb, dass fiskalische Disziplin in der EU zunehmend Gegenstand politischer Verhandlungen wird und damit ihren regelgebundenen Charakter verliert. Gera-

de die jüngsten Ausweitungen von Ausnahmetatbeständen, Sondervermögen und gemeinschaftlichen Schuldeninstrumenten zeigen, wie schnell fiskalische Regeln an Bindungskraft verlieren können, wenn politische Zielkonflikte zunehmend über zusätzliche Verschuldung gelöst werden.

Hinzu kommt, dass sich die politischen Rahmenbedingungen verändert haben. Höhere Verteidigungsausgaben, der demografische Wandel, die ökologische Transformation und der Wunsch nach größerer wirtschaftlicher Resilienz erhöhen den Druck auf die öffentlichen Haushalte. Gerade deshalb geraten Fiskalregeln heute unter stärkeren Rechtfertigungsdruck als in der Vergangenheit. Dies darf jedoch nicht zu dem Fehlschluss führen, fiskalische Grenzen seien ein überholtes Konzept. Das Gegenteil ist der Fall: Je größer die finanzpolitischen Herausforderungen werden, desto wichtiger wird die Fähigkeit, Prioritäten zu setzen und knappe Ressourcen effizient einzusetzen.

Die zentrale Lehre aus den Erfahrungen erfolgreicher Fiskalregeln lautet dabei nicht, dass Staaten keine Schulden machen sollten. Vielmehr geht es darum, Verschuldung auf Ausnahmefälle zu begrenzen und fiskalische Handlungsspielräume für jene Situationen zu erhalten, in denen staatliches Eingreifen besonders notwendig ist. Fiskalregeln sind kein Selbstzweck. Sie sichern die langfristige Handlungsfähigkeit des Staates, stärken die Einheit von Haftung und Kontrolle und begrenzen die Verlagerung politischer Kosten auf Dritte oder künftige Generationen. In einer alternden Gesellschaft, in einer geopolitisch unsichereren Welt und angesichts dauerhaft hoher Ausgabenwünsche dürfte ihre Bedeutung eher zu- als abnehmen. Gerade in der Verbindung aus einfachen, glaubwürdigen Regeln, transparenten Haushaltsverfahren und einer klaren Priorisierung zukunftsorientierter Ausgaben liegt die Stärke regelgebundener Finanzpolitik. Sie ist keine Absage an Investitionen, sondern eine Absage an dauerhaft ungedeckte Versprechen.

Literatur

Afonso, A. und J.T. Jalles (2019), Fiscal Rules and Government Financing Costs, *Fiscal Studies* 40(1), S. 71–90.

Alesina, A. und G. Tabellini (1990), A Positive Theory of Fiscal Deficits and Government Debt, *Review of Economic Studies*, 57(3), S. 403–414.

Andersen, T.M. (2013), The Swedish Fiscal Policy Framework and Intermediate Fiscal Policy Targets, *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 149(2), S. 231–248.

Andersson, F.N.G. und L. Jonung (2019), The Swedish Fiscal Framework – The Most Successful One in the EU? The First Twenty Years and Beyond, Lund University, Working Paper 2019:6.

Angeloni, I., Gros, D. und F. Shamsfakhr (2022), The TPI: Protecting the Transmission Mechanism or Managing Spreads? European Parliament, PE 733.981, September 2022.

Arnold, I.J.M. (2023), The Activation Conditions of the Transmission Protection Instrument: Flawed by Design?, *Intereconomics*, Vol. 58(5), S. 254–259.

Asatryan, Z., Castellón, C. und T. Stratmann (2018), Balanced budget rules and fiscal outcomes: Evidence from historical contributions, *Journal of Public Economics*, 167, S. 105–119.

Badinger, H. und W.H. Reuter (2017), The Case for Fiscal Rules, *Economic Modelling* 60, S. 334–343.

Bartolomé, A.C. und M. Larch (2026), Fiscal rules compliance and sovereign borrowing costs: Some evidence from the euro area, *VoxEU*.

Blanchard, O. (2019), Public Debt and Low Interest Rates, *American Economic Review*, 109(4), S. 1197–1229.

Blesse, S., Dörr, L., Dorn, F. und M. Lay (2026), Do fiscal rules undermine public investments? A review of empirical evidence, *European Journal of Political Economy* 91 (102775).

Bordo, M.D. und M.D. Levy (2021), Do enlarged fiscal deficits cause inflation? The historical record, *Economic Affairs*, Vol. 41(1), S. 59–83.

Brändle, T. und M. Elsener (2024), Do fiscal rules matter? A survey of recent evidence, *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 160(11).

- Brandt, P., Mair, L., Mosler, M. und C. Schaltegger** (2025), Die Schweizer Schuldenbremse: empirische Effekte auf Schuldenquote und Ausgabekategorien, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik*, 26(2), S. 113–163.
- Buchanan, J.M. und R.E. Wagner** (1977), *Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes*, New York: Academic Press.
- Bundesrechnungshof** (2025a), Beratungen zum Entwurf des Wirtschaftsplans 2026 für das Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität (SVIK), Bericht nach § 88 Absatz 2 BHO an den Haushaltsausschuss des Deutschen Bundestages, 22. Oktober 2025.
- Bundesverfassungsgericht** (2020), Urteil des Zweiten Senats vom 5. Mai 2020 – 2 BvR 859/15 (PSP-PP-Urteil), BVerfGE 154, 17–237.
- Burret, H. und L.P. Feld** (2018), Vertical effects of fiscal rules: the Swiss experience, *International Tax and Public Finance*, International Institute of Public Finance, Vol. 25(3), S. 673–721.
- Calmfors, L.** (2020), Fiscal Frameworks and Fiscal Sustainability in the Nordics, *Nordic Council of Ministers*.
- Căpraru, B., Georgescu G. und N. Sprincean** (2026), Fiscal Rules, Independent Fiscal Institutions and Sovereign Risk: Evidence From the European Union, *International Journal of Finance & Economics* 31(1), S. 29–45.
- Cochrane J. H., Garicano, L. und K. Masuch** (2025), *Crisis Cycle: Challenges, Evolution, and Future of the Euro*, Princeton University Press.
- Cole, H.L. und T.J. Kehoe** (2000), Self-Fulfilling Debt Crises, *Review of Economic Studies*, 67(1), S. 91–116.
- Cordes, T., Kinda, T., Muthooru, P. und A. Weber** (2015), Expenditure Rules: Effective Tools for Sound Fiscal Policy? IMF Working Paper No. 15/29, International Monetary Fund, Washington DC.
- Deutsche Bundesbank** (2025a), Wie die Schuldenbremse weiterentwickelt werden könnte – ein Beitrag der Bundesbank zur Reformdiskussion, November 2025, Frankfurt.
- Deutsche Bundesbank** (2025b), Zusatzschulden nicht auf Verteidigung und Infrastruktur fokussiert, Monatsbericht 77(8), 160–164.
- Europäische Kommission** (2026), Debt Sustainability Monitor 2025, Brüssel.
- Eyraud, L., Liedó, V., Dudine, P. und A. Peralta** (2018a), How to Select Fiscal Rules: A Primer, International Monetary Fund.
- Eyraud, L., Debrun, X., Hodge, A., Liedó, V. und C. Pattillo** (2018b), Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability, International Monetary Fund.
- Feld, L.P. und G. Kirchgässner** (2008), On the effectiveness of debt brakes: the Swiss experience, in: Neck, R. und J.-E. Sturm (Hrsg.), *Sustainability of public debt*, MIT Press, Cambridge, S. 223–255.
- Feld, L.P., Kalb, A., Moessinger, M.-D. und S. Osterloh** (2017), Sovereign Bond Market Reactions to Fiscal Rules and No-Bailout Clauses: The Swiss Experience, *Journal of International Money and Finance*, 70, S. 319–343.
- Feld, L.P., Reuter, W.H. und M. Yeter** (2019), Öffentliche Investitionen: Die Schuldenbremse ist nicht das Problem, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 20(4), S. 292–303.
- Feld, L.P. und W.H. Reuter** (2021), The German „debt brake“: Success factors and challenges, *Freiburg Discussion Papers on Constitutional Economics* 21/10, Walter Eucken Institut, Freiburg.
- Feld, L.P., Braun, J., Hassib, J. und D. Nientiedt** (2025), Kreditfinanzierung von öffentlichen Investitionen: Möglichkeiten und Grenzen, Gutachten im Auftrag von Die Familienunternehmer e.V., Berlin.
- Feld, L.P. und W.H. Reuter** (2026), Schuldenwende: Der gefährliche Irrweg der Finanzpolitik, Herder, Freiburg.
- Fuest, C. und N. Potrafke** (2024), Ein Plädoyer für die Erhaltung der Schuldenbremse, *ifo Schnelldienst* 77(2), S. 3–7.
- Hegemann, H. und V. Wieland** (2026), Price Stability & Risks – B benign outlook vs. potential concerns, *Economic Governance and EMU Scrutiny Unit (EGOV)*, Requested by the ECON committee of the European Parliament, März 2026.
- Heinemann, F., Osterloh, S. und A. Kalb** (2014), Sovereign Risk Premia: The Link between Fiscal Rules and Stability Culture, *Journal of International Money and Finance* 41, S. 110–127.
- Hüther, M. und J. Südekum** (2020), Die Schuldenbremse nach der Corona-Krise, *Wirtschaftsdienst* 100(10), S. 746–752.
- Höslinger, E.A. und M. Lay** (2026), Monitoring der Investitionen des Bundes: Werden zusätzliche Schulden auch für zusätzliche Investitionen verwendet?, *ifo Schnelldienst digital* 7(4), S. 1–12.
- Internationaler Währungsfonds (IWF)** (2025), *Fiscal Monitor, Spending Smarter: How Efficient and Well-Allocated Public Spending Can Boost Economic Growth*, October 2025, Washington, DC.
- Internationaler Währungsfonds (IWF)** (2026), *Fiscal Monitor, Fiscal Policy und Pressure: High Debt, Rising Risks*, April 2026, Washington.
- Jarck, J., Salvi, M. und C. Schaltegger** (2022), Die Schuldenbremse: Erfahrungen und Herausforderungen aus einer Schweizer Perspektive, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 23(4), S. 252–270.

- Jochimsen, B. und C. Raffer** (2026), The Disciplining Impact of Local Fiscal Rules in the EU, Public Budgeting and Finance.
- Kirchgässner, G.** (2013), Fiscal institutions at the cantonal level in Switzerland, Swiss Journal of Economics & Statistics, 149(2), S.139–166.
- König, J.** (2022), Europas Schuldenproblem – Wie sich der gordische Knoten lösen lässt, Argumente zu Marktwirtschaft und Politik Nr. 164, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.
- König, J.** (2023), Reform der Europäischen Fiskalregeln: Mit Marktdisziplin und Eigenverantwortung zu mehr Nachhaltigkeit, Kurzinformation, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.
- König, J.** (2024), Europas Sehnsucht nach EU-Schulden, Kurzinformation, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.
- König, J.** (2025), „Modernisierung“ der Schuldenbremse: Erosion oder Härtung?, Kurzinformation, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.
- König, J. und J. Quitzau** (2026), Staatsverschuldung: Warum Fiskalregeln wichtig sind, WiSt – Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 55(5–6), S. 17–22.
- Kohlstruck, T.** (2023), Der kurzsichtige Schuldenstaat: 1,5 Mrd. Euro gespart – 56 Mrd. Euro verschenkt, Kurzinformation, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.
- Kronberger Kreis** (2012), Wie viel Koordinierung braucht Europa?, Kronberger Kreis-Studie, Heft Nr. 55, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.
- Kronberger Kreis** (2015), Europäische Bankenunion: Vom Prinzip Hoffnung zum Prinzip Haftung, Kronberger Kreis-Studie, Heft Nr. 59, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.
- Kronberger Kreis** (2016), Das entgrenzte Mandat der EZB – Das OMT-Urteil des EuGH und seine Folgen, Kronberger Kreis-Studie, Heft Nr. 61, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.
- Kronberger Kreis** (2022), The ECB's Toxic Bond-Purchase Program, Project Syndicate, 27. Juli 2022.
- Kronberger Kreis** (2023), Flexibilität statt Solidität? Zur Reform der europäischen Fiskalregeln, Kronberger Kreis-Studie, Heft Nr. 72, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.
- Kydland, F.E. und E.C. Prescott** (1977), Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans, Journal of Political Economy, 85(3), S. 473–491.
- Langer, M., Hassib, J., Feld, L.P. und D. Nientiedt** (2025), Evaluating the Effects of the German Debt Brake: A Synthetic Control Approach, CESifo Working Paper No. 11933.
- Larch, M., Malzubris, J. und S. Santacroce** (2023), Numerical compliance with EU fiscal rules: Facts and figures from a new database, Intereconomics, 58(1), S. 32–42.
- Ochsner, C. und M. Werding** (2025), Public Debt and Investment under the European Fiscal Compact, SVR, Wiesbaden.
- Pfeil, C.F. und L.P. Feld** (2024), Does the Swiss Debt Brake Induce Sound Federal Finances? A Synthetic Control Analysis, Public Finance Review, Vol. 52(1), S. 3–41.
- Potrafke, N.** (2025), The Economic Consequences of Fiscal Rules, Journal of International Money and Finance, 153(103286).
- Raffelhüschen, B., Schultis, S., Stramka, S. und S. Seuffert** (2025), Ehrbarer Staat? Update 2025 der Generationenbilanz, Argumente zu Marktwirtschaft und Politik Nr. 183, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.
- Reinhart, C.M. und K.S. Rogoff** (2009), This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly, Princeton: Princeton University Press.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR)** (2012), Stabile Architektur für Europa – Handlungsbedarf im Inland, Jahresgutachten 2012/13, Wiesbaden.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR)** (2019), Den Strukturwandel meistern, Jahresgutachten 2019/20, Wiesbaden.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR)** (2024), Versäumnisse angehen, entschlossen modernisieren, Jahresgutachten 2024/25, Wiesbaden.
- Salvi, M., Schaltegger, C. and L. Schmid** (2020), Fiscal Rules Cause Lower Public Debt: Evidence from Switzerland's Federal Debt Containment Rule, Kyklos, 73, 605–632.
- Stabilitätsrat** (2025), Harmonisierte Schuldenbremsenüberwachung 2025, Beschluss der 34. Sitzung des Stabilitätsrates vom 9.12.2025.
- Quitzau, J.** (2026), Das Schuldenwunder von Japan, Börsen-Zeitung, 12. Mai 2026.
- Wieland, V.** (2024), Debt Sustainability Analysis: Assessing its Use in the EU's New Fiscal Rules, Study requested by the ECON Committee of the European Parliament, December 2024.
- Wissenschaftlicher Beirat beim BMF** (2025), Zur Notwendigkeit einer wirksamen Schuldenbremse, Gutachten 02/2025, Berlin.
- Wissenschaftlicher Beirat beim BMWK** (2023), Finanzierung von Staatsaufgaben: Herausforderungen und Empfehlungen für eine nachhaltige Finanzpolitik, Gutachten vom 5.12.2023, Berlin.



Autoreninformation

Dr. Jörg König

Leiter der Bereiche Europa, Energie, Wettbewerb, Wachstum und Entwicklung der Stiftung Marktwirtschaft sowie Koordinator des Kronberger Kreises.



Dr. Jörn Quitzau

Chefökonom der Schweizer Bergos AG. Vorherige Stationen waren u.a. Berenberg und Deutsche Bank Research.



Die Publikation ist auch über den QR-Code kostenlos abrufbar