

Deutscher Bundestag
Haushaltsausschuss

per Email

12.03.2025

Stellungnahme

zum Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Grundgesetzes (Artikel 109, 115 und 143h), BT-Drucksache 20/15096

1. Einleitung

Die sicherheitspolitische Lage Europas und Deutschlands hat sich in den vergangenen Jahren fundamental geändert. Vor dem Hintergrund der geopolitischen Entwicklungen muss die Verteidigungsfähigkeit und die Resilienz innerhalb von kürzester Zeit gestärkt werden. Es ist zu erwarten, dass sich die Politik in der kommenden Legislaturperiode aus verschiedenen Blickwinkeln mit diesem Thema befassen muss.

Eine widerstandsfähige und wehrhafte Gesellschaft stützt sich auf eine starke Verteidigung, technologische Innovation sowie eine starke und resiliente Wirtschaft, die sowohl sicherheitsrelevante als auch zivile Strukturen trägt. Finanzielle Stabilität, Energieunabhängigkeit und nachhaltige Infrastruktur sichern langfristige Handlungsfähigkeit und Krisenfestigkeit. Internationale Bündnisse, diplomatische Stärke sowie eine gut ausgebildete und resiliente Bevölkerung vervollständigen die Grundlage für Sicherheit und Souveränität.

Deutschland fehlt es – nicht zuletzt, weil die politischen Kosten signifikanter Umschichtungen im Haushalt als zu hoch eingeschätzt werden – kurzfristig an finanziellem Spielraum, um Versäumnisse der vergangenen Jahre aufzuholen. Vor diesem Hintergrund wird dem Bundestag vorgeschlagen, drei Maßnahmen zuzustimmen, für die jeweils eine Zweidrittel-Mehrheit der Abgeordneten notwendig ist: die Einführung einer Sonderregel für Verteidigungsausgaben im Rahmen der Schuldenbremse (Art. 109 und Art. 115 Grundgesetz), die Schaffung eines Sondervermögens Infrastruktur (Einführung eines neuen Artikels 143 h im Grundgesetz), sowie die Möglichkeit einer strukturellen Verschuldung in Höhe von 0,35 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) für die Gesamtheit aller Länder (im Art. 109 Grundgesetz).

Diese Maßnahmen würden der kommenden Bundesregierung und ebenso den Ländern erhebliche finanzielle Spielräume ermöglichen. Allerdings würden durch diese Maßnahmen auch wirksame Fiskalregeln in Deutschland de facto abgeschafft. Zur Illustration: innerhalb der Regelgrenzen der Schuldenbremse ist eine strukturelle

Verschuldung von Bund und Ländern zusammen von 0,35 % des BIP möglich, das sind aktuell etwa 15 Milliarden €. Durch die vorgeschlagenen Maßnahmen könnte sich die jährliche strukturelle Kreditaufnahme um aktuell etwa 173 Milliarden € erhöhen, wenn davon ausgegangen wird, dass Deutschland einen Verteidigungsetat von 3,5 % des BIP erreichen möchte. Wenn noch mehr Ausgaben als Verteidigungsausgaben deklariert werden, kann dieser Betrag jedoch auch höher ausfallen, denn die Sonderregel für Verteidigungsausgaben lässt den Verschuldungsspielraum nach oben offen. Hinzu kommt, wie bisher, die Verschuldung von Gemeinden und Sozialversicherungen, sowie gegebenenfalls eine zusätzliche Kreditaufnahme im Rahmen der sogenannten Konjunkturkomponente und der Notfallklausel für außergewöhnliche Krisenzeiten.

Die vorgeschlagenen Maßnahmen könnten verschiedene Herausforderungen adressieren, die auf dem Weg in eine wehrhafte und resiliente Gesellschaft gemeistert werden müssen. Aufgrund ihrer Ausgestaltung besteht die allerdings Gefahr, dass ihre negativen Auswirkungen überwiegen und so die angestrebte Wirkung konterkariert wird.

Positiv ist hervorzuheben: Mittel zur Aufrüstung, Ertüchtigung, der Infrastruktur, eine resiliente Energieversorgung, Klimaschutz, zum Anschub von technologischem Fortschritt, für den Bevölkerungsschutz und für die Stärkung der Wehrhaftigkeit der Bevölkerung, dürften bei Umsetzung der Maßnahmen mehr als genug vorhanden sein. Zum einen ist dies der Fall durch die zusätzlich möglichen Kredite. Zum anderen dadurch, dass die zusätzlichen Kreditmöglichkeiten Spielräume im Kernhaushalt schaffen, die für diese Zwecke genutzt werden können. Kurzfristig ist durch die Mittel ein Wachstumsimpuls zu erwarten, der jedoch nicht nachhaltig sein dürfte. Insbesondere die Tatsache, dass von den zusätzlich entstehenden Spielräumen viele nicht-investive Maßnahmen finanziert werden sollen (Mütterrente, Pendlerpauschale, Mehrwertsteuer Gastro, Agrardiesel, etc.) und wichtige Reformen (zum Beispiel Reformen der Rentenversicherung, oder der Wohnungspolitik) ausbleiben, legt nahe, dass der nachhaltige Effekt auf das Wachstum nicht wie gewünscht zustande kommen dürfte.

Problematisch ist jedoch: Erstens, gefährdet das vorgeschlagene Vorgehen die Stabilität in Europa und schafft dadurch ein Risiko, das nur schwer zu kontrollieren ist. Die nach der Ankündigung gestiegene Rendite auf deutsche Staatsanleihen überträgt sich im Euroraum auf die Renditen der Staatsanleihen aller anderen, teils hoch verschuldeten, Länder wie Italien (Bruttoschuldenstand von 136% des BIP in Q3 2024) Frankreich (114 %) und Spanien (104 %). Für diese Länder würde es nun ebenfalls teurer, zusätzliche Verteidigungsausgaben zu finanzieren. Zudem steigen die Zinslasten, die im Haushalt zu stemmen sind, was die finanziellen Spielräume aller EU Mitgliedstaaten reduziert. Die zusätzlichen, kreditfinanzierten Ausgaben Deutschlands außerhalb des Verteidigungsetats dürften daher in der Eurozone eine Debatte um die Lockerung der (gerade reformierten) Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts anstoßen. Gelingt es dadurch nicht, die Schuldenstände der hoch verschuldeten Staaten zurückzuführen und verliert Deutschland seine Rolle als Stabilitätsanker, so erhöht die Vulnerabilität und insbesondere die Inflationsgefahr in der Eurozone deutlich. Für acht Staaten in der Eurozone, darunter Italien, Frankreich und Spanien, identifiziert die Europäische Kommission zurzeit hohe Tragfähigkeitsrisiken bei den Staatsfinanzen in der mittleren Frist.¹ Gerade angesichts der angespannten Sicherheitslage in Europa und der Tatsache, dass fehlende Resilienz im Zusammenhang mit Konflikten von Agressoren ausgenutzt wird (als Beispiel sei die Energiekrise genannt), würden hieraus signifikante Sicherheitsrisiken erwachsen.

¹ Siehe Abbildung 5 im Anhang sowie https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/e3a23fba-1402-4cc9-b571-7473b5e7842a_en?filename=ip271_en.pdf

Zweitens, dürfte darüber hinaus die Verfügbarkeit derart umfangreicher staatlicher Mittel dazu führen, dass Reformen ausbleiben, die notwendig sind, um die deutsche Volkswirtschaft wieder wettbewerbsfähig zu machen und den Staatshaushalt nachhaltig aufzustellen. Durch die zusätzlich verfügbaren Spielräume dürften die konsumtiven Ausgaben, insbesondere die Sozialausgaben, weiter ansteigen, wodurch weitere umfangreiche Ansprüche gegenüber dem Staat entstehen. Wenn es, wie in der Vergangenheit, nicht gelingt, das Anspruchsniveau wieder zu reduzieren, so ist vorprogrammiert, dass weitere Schulden aufgenommen werden müssen und die oben diskutierte Gefahr für die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen in der Eurozone weiter steigt. Je länger gewartet wird, desto dringender, aber auch desto schwieriger werden wirksame Reformen.

Es ist daher dringend notwendig, die Schuldenaufnahme so zu begrenzen, dass möglichst geringe Gefahren für die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen in Europa entstehen, die zusätzlichen Mittel zielgenau einzusetzen und zugleich strukturelle Reformen einzuleiten. Diese Reformen müssen mittelfristig die Finanzierung der Verteidigungsausgaben aus dem Kernhaushalt sicherstellen und zugleich einen nachhaltigen Effekt auf die Wettbewerbsfähigkeit und somit das Wachstum der Volkswirtschaft entfalten. Nur so lassen sich Verteidigungsfähigkeit, wirtschaftliche Stärke und Resilienz in Einklang bringen.

2. Bewertung der einzelnen Vorschläge

2.1 Kreditaufnahme für Verteidigung

Kurzfristig scheint es der künftigen Regierung politisch nicht möglich, die Verteidigungsausgaben allein durch Umschichtung auf das nun sicherheitspolitisch gebotene Niveau zu erhöhen. Daher ist es plausibel, vorübergehend Kredite für die Erhöhung der Verteidigungsausgaben aufzunehmen. Allerdings ist die Landesverteidigung eine Kernaufgabe des Staates, die mittel- bis langfristig aus dem Kernhaushalt finanziert werden sollte. Es muss daher sofort begonnen werden, die Haushaltsplanungen so anzupassen, dass ein Verteidigungsetat von über 3 % finanzierbar ist.

Der Vorschlag, die Verteidigungsausgaben, oberhalb von 1 % des BIP von der Schuldenbremse auszunehmen, adressiert die Herausforderung, kurzfristig eine signifikante Erhöhung der Verteidigungsausgaben sicherzustellen. Allerdings ist aufgrund dieser Ausgestaltung kein Anreiz gegeben, die Haushaltsplanungen ab sofort entsprechend anzupassen, um das Verteidigungsbudget mittelfristig aus dem Kernhaushalt zu finanzieren. Es könnten sogar Mittel des bisherigen Verteidigungsbudgets durch Kredite ersetzt werden. Bei der Bewertung des Vorschlags muss ein Trade-Off näher betrachtet werden:

- Einerseits ermöglicht die vorgeschlagene 1%-Regel ein Signal, dass Deutschland seine Verteidigung quasi unbeschränkt finanzieren kann. Dies wird von einigen, möglicherweise zurecht, als ein Signal der Abschreckung gesehen.
- Andererseits impliziert die Regelung, dass die Anreize, diese Abschreckung auch auf eine mittel- bis langfristig nachhaltige Art und Weise zu finanzieren, nicht gegeben sind. Der Beschluss würde daher eine Flanke öffnen, da insbesondere im Zusammenspiel mit den anderen vorgeschlagenen Maßnahmen die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen in Europa gefährdet werden könnte.

Es lohnt sich daher, nach Alternativen zu suchen, welche die Finanzierung der Verteidigungsfähigkeit ermöglichen, aber die finanzpolitischen Risiken vermeiden. Prinzipiell gibt es verschiedene Ausgestaltungsvarianten, die Erhöhung der Verteidigungsausgaben zu realisieren, die zum Teil auch kombiniert werden können:

- 1) **Das vorgeschlagene Vorgehen:** die unbeschränkte Ausnahme der Verteidigungsausgaben (über 1% des BIP) von der Schuldenbremse eröffnet die Möglichkeit, die Verteidigungsausgaben beliebig zu steigern. Die Bewertung dieses Vorschlags hängt von der genauen Ausgestaltung ab. Zum einen stellt sich die Frage, wie Verteidigungsausgaben genau abgegrenzt werden können. Handelt es sich um Ausgaben, die dem Etat des Bundesverteidigungsministerium zugeordnet sind (Epl 14), so wäre zwar scheinbar eine transparente Abgrenzung gegeben. Allerdings könnte auch dann vieles in diesen Etat verschoben werden, um es als Verteidigungsausgabe zu deklarieren (etwa die Sanierung von Brücken, damit auch Panzer sie befahren können). Bereits jetzt befinden sich „Verteidigungsausgaben“ im Sinne der NATO-Quote auch in anderen Einzelplänen des Bundeshaushalts. Wählt man eine weitere Definition von Verteidigungsausgaben, so könnte man noch mehr Ausgaben in diesem Gefäß verbuchen. Dies würde die Schuldenbremse de facto aushebeln. Die ungedeckelte Ausnahme der Verteidigungsausgaben von der Schuldenbremse geht somit mit besonders hohen Risiken einher.
- 2) **Deckelung:** Alternativ könnte man die Ausnahme von der Schuldenbremse für Verteidigungsausgaben beschränken. Deckelt man die zusätzlichen Ausgaben für Verteidigung, beispielsweise auf 1,5 % des BIP, so wäre durch diese Ausnahmeregelung sichergestellt, dass ein Verteidigungsetat von 3,5 % des BIP² realisiert werden könnte, wenn 2% des BIP aus den verfügbaren Haushaltsmitteln finanziert werden – oder sogar mehr, wenn dies über 2% des BIP sind. Alle darüberhinausgehenden Anstrengungen müssten dann durch Umschichtung im Haushalt realisiert werden. Dies würde die mögliche Zweckentfremdung dieses Postens zumindest begrenzen, weil die Entscheidungsträger so abwägen müssten, ob sie mehr Verteidigungsfähigkeit sicherstellen, oder die Gelder an der ein oder anderen Stelle für nicht direkt zweckdienliche Maßnahmen einplanen wollen.
- 3) **Abschmelzung:** Da allerdings die Landesverteidigung eine Kernaufgabe des Staates ist und aus dem regulären Haushalt finanziert werden sollte, stellt sich zusätzlich die Frage, ob die Ausnahme der Verteidigungsausgaben von der Schuldenbremse (gedeckt oder nicht) dauerhaft etabliert werden oder aber sukzessive abschmelzen sollte. Darin käme die Erwartung zum Ausdruck, dass mittel- bis langfristig der Verteidigungsetat aus dem Haushalt gestemmt werden sollte. Allerdings wäre hier die Politik (zurecht) unter erheblichem Zugzwang, die Umschichtungen im Haushalt schnellstmöglich anzugehen.
- 4) **Erhöhung der Mindestausgaben:** Statt der Mindestausgaben von 1% des BIP für Verteidigung im Haushaltsplan könnten 2% des BIP vorgesehen werden, die im Haushaltsplan veranschlagt werden müssen, bevor zusätzliche Ausgaben von der Schuldenbremse ausgenommen werden oder auf ein Sondervermögen (s.u.) zurückgegriffen werden kann. Aus diesem „Sockel“ sollten bestehende NATO-Fähigkeitslücken schnellstmöglich geschlossen werden. Dieser Sockel könnte über die Zeit auf ein angestrebtes Verteidigungsbudget ansteigen (zum Beispiel auf 3,5% über 10 Jahre).

² So wird es etwa in dem SPARTA Papier vorgeschlagen:

https://dgap.org/sites/default/files/Positionspapier_%20Abhängigkeit%20oder%20Selbstbehauptung.pdf

Alternativ zu dem Vorschlag, Verteidigungsausgaben, oberhalb von 1 % (oder 2%) des BIP (unbeschränkt oder gedeckelt, Sockel ansteigend oder nicht) von der Schuldenbremse auszunehmen, könnten zwei andere Ansätze gewählt werden:

- 1) Ein Sondervermögen Verteidigung in Höhe von 300 bis 400 Milliarden €, das eine Erhöhung des Verteidigungsetats in der kurzen Frist auf 3,5 % des BIP zulässt, aber gleichzeitig eine Umschichtung im Haushalt notwendig macht, um die langfristige finanzielle Tragfähigkeit nicht zu gefährden. Gemeinsam mit einem Sondervermögen sollte der Anstieg des Sockels (s.o.) beschlossen werden, damit man sich nicht unter Zugzwang setzt, Verteidigungsausgaben dauerhaft über Sonderschulden zu finanzieren.
- 2) Die Bundesregierung könnte auch planen, die Notfallklausel der Schuldenbremse zu nutzen, um den Verteidigungsetat sicherzustellen. Die Notfallklausel müsste dabei mehrere Jahre in Folge gezogen werden. Der Vorteil dieses Vorgehens wäre: es reicht eine einfache Mehrheit der Abgeordneten im Bundestag (Regierungsmehrheit). Die zusätzlichen Kredite wären klar zweckgebunden und durch die Gefahr einer Klage in Karlsruhe gäbe es eine Disziplinierung beim Ausgabeverhalten. Allerdings liegt genau hier auch ein Risiko: falls der Grund für die Notlage erfolgreich angegriffen würde, wäre die Zielerreichung in Gefahr. Darüber hinaus kann es zu ähnlichen Abgrenzungsproblemen kommen wie bei den anderen Varianten und somit zu einer Zweckentfremdung der Mittel.

Fazit: Die zusätzliche Kreditaufnahme zur Erhöhung der Verteidigungsausgaben erscheint aufgrund der sicherheitspolitischen Lage dringend geboten. Die vorgeschlagene Vorgehensweise stellt eine von mehreren Optionen dar, die geeignet sind, dieses Ziel zu erreichen. Folgende Anpassungen sollten erwogen werden:

Der Sockel der Verteidigungsausgaben, die aus dem Kernhaushalt finanziert werden müssen, sollte höher gewählt werden (zum Beispiel bei 2%) und über die Zeit ansteigen.

Um Fehlanreize zu vermeiden, sollte die Ausnahme der Verteidigungsausgaben von der Schuldenbremse gedeckelt werden und über die Zeit abschmelzen. Der Abschmelzpfad sollte so gewählt werden, dass Umschichtungen im Kernhaushalt nicht aufgrund fehlender Zeit für strukturelle Reformen zum Beispiel infrastruktur- und energiepolitische Maßnahmen treffen, die mit Blick auf die Wehrhaftigkeit und die Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaft geboten sind. Alternativ könnte ein Sondervermögen Verteidigung zur Zielerreichung geeignet sein.

2.2 Schaffung eines Sondervermögen Infrastruktur

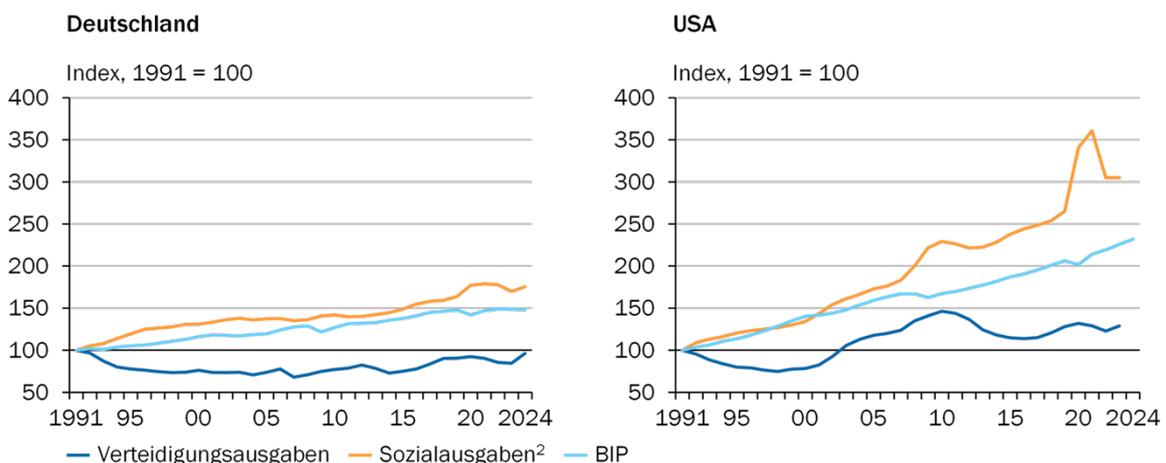
Die Diskussion um die Ertüchtigung der Infrastruktur durch zusätzliche Kreditaufnahme wird in Deutschland seit Jahren intensiv geführt. Die Dringlichkeit dieses Vorhabens ist nicht höher geworden durch die Ereignisse der vergangenen Wochen. Deutschland hat in den vergangenen Jahren fiskalische Spielräume in zu großem Umfang dafür genutzt, konsumtive Ausgaben (insbesondere Ausgaben für die sozialen Sicherungssysteme) in einem Ausmaß zu erhöhen, das das Wachstumspotenzial der Volkswirtschaft übersteigt (vgl. Abbildung 1). Auch in anderen entwickelten Volkswirtschaften war dies der Fall.

Seit die Friedensdividende beziehungsweise die Kredite aus den Krisenjahren für diesen Zweck nicht mehr genutzt werden können, versuchen die möglichen Koalitionspartner einer zukünftigen Bundesregierung offenbar, zusätzliche Kredite aufzunehmen, um diesen Pfad aufrecht erhalten zu können. Dies legen zumindest die ersten konkreten Maßnahmen

aus dem Sondierungspaket und die Kommunikation in den Pressekonferenzen, etwa im Bereich der Rentenpolitik, nahe. Diese Entwicklung ist jedoch nicht nachhaltig. Es kann nicht gelingen können, dauerhaft einen Anstieg der Sozialausgaben zu finanzieren, der das Wachstumspotenzial der Volkswirtschaft übersteigt. Für die Hoffnung, dass durch eine kreditfinanzierte Instandsetzung der Infrastruktur das Wachstumspotenzial so angeregt wird, dass das Wachstum der Volkswirtschaft zum Wachstum der Sozialausgaben aufschließt, gibt es keine Evidenz und keine Anhaltspunkte. Nach den Ankündigungen aus dem Sondierungspapier von CDU/CSU und SPD ist vielmehr zu befürchten, dass Investitionen aus dem Kernhaushalt in das Sondervermögen verschoben werden, um Platz für konsumtive Ausgaben zu schaffen (z.B. Pendlerpauschale, Agrardiesel-Subvention, Industrie-Subventionen, Senkung der Mehrwertsteuer für die Gastronomie, Mütterrente), was den zu erwartenden Wachstumseffekt der Maßnahmen reduziert. Zudem ist nicht zu erwarten, dass die zusätzlichen Infrastrukturausgaben in großen Umfang in einer Art und Weise getätigt werden, die das Wachstumspotenzial bestmöglich stärken. Denn die Antragsteller benötigen für die Durchsetzung des Sondervormögens Kompromisse zwischen vier Parteien und allen Bundesländern.

Je weniger es gelingt, die Mittel zukunftsorientiert einzusetzen, desto wahrscheinlicher ist Deutschland in einigen Jahren in einer ähnlichen Situation, mit weiterhin niedrigem Wachstumspotenzial aber mit höheren Schulden. Letztendlich dürfte der weitere Anstieg der Sozialausgaben Ansprüche der Wähler manifestieren, denen sich die Politik dann wiederum nicht entziehen kann. Die Folge ist, dass der gesellschaftliche Konflikt nur hinausgezögert und verschärft, aber nicht gelöst wird.

Abbildung 1: Ausgaben des Staates und BIP



1 – Nach der Klassifikation der Aufgabenbereiche des Staates (COFOG: Classification of the Functions of Government). Deflationiert mit dem BIP-Deflator. 2 – Ausgaben für Wohnungswesen und kommunale Einrichtungen, Gesundheitswesen sowie Soziale Sicherung.

Quellen: BEA, OECD, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
 © Sachverständigenrat | 25-091-01

Darüber hinaus ist zu erwarten, dass so umfangreich verfügbare Mittel (oben wurde schon erwähnt, dass über die Regel zum zusätzlichen Verteidigungsbudget sowohl Spielräume im Haushalt geschaffen werden, als auch einige Investitionen getätigt werden dürften) den Reformdruck in Deutschland signifikant verringern. Dies ist insbesondere deshalb ein Problem, weil Deutschland in einer schweren Strukturkrise steckt. In vielen Politikfeldern sind Reformen notwendig, die unpopulär und schwer durchsetzbar sind. Die finanziellen Spielräume werden es schwierig bis unmöglich machen, die politischen Diskussionen dazu

auszuhalten, wenn alternativ auch Mittel zur Befriedigung des Konflikts ohne wirkliche Lösung einfach mobilisiert werden können. Gelingen dennoch Reformen in einigen Politikfeldern, so dürften sie nicht ausreichen. In zu vielen Bereichen gibt es einen Reformstau, der dazu führt, dass die verfügbaren Mittel immer irgendwo versickern werden und wirtschaftliche Dynamik dadurch eher bremsen als anstoßen. So deutet sich jetzt schon an, dass die Mietpreisbremse verlängert werden soll und der staatliche Wohnungsbau die fehlende private Bautätigkeit kompensieren muss – was teuer werden dürfte und das Problem verschärft. Im Bereich der Energiepolitik wurden ebenfalls zunächst Subventionen angekündigt (Industriestrompreis), die die Kosten der Energieversorgung nicht strukturell adressieren, sondern die öffentlichen Haushalte dauerhaft belasten dürften – denn ohne wirkliche Neuausrichtung der Energiepolitik sind hohe Strompreise kein Übergangsphänomen. Es seien hier nur einige Felder, genannt, in denen Reformen notwendig sind, mit einigen Quellen zu möglichen Lösungsvorschlägen: Energiepolitik³, Klimapolitik⁴, Infrastrukturgesellschaften⁵, Digitalisierung, Wohnungspolitik⁶, Bauen⁵, Rente⁷, Bürgergeld, Migration - die Liste ließe sich fortführen.

Letztlich ist zu erwarten, dass die zusätzliche Kreditaufnahme es unmöglich macht, die gerade neu vereinbarten europäischen Fiskalregeln, einzuhalten. Die neuen europäischen Fiskalregeln, die nach der Coronakrise vereinbart wurden, sollen die Schuldenquoten der Mitgliedstaaten der Europäischen Union nach einem deutlichen Anstieg in den vergangenen Krisenjahren wieder nach unten führen. Stand jetzt ist die deutsche Haushaltsplanung nicht mit den EU-Fiskalregeln kompatibel – und das war sogar mit der alten Finanzplanung (vor den umfangreichen neuen Ankündigungen) der Fall. Deutschland ist bisher noch keine Einigung mit der EU-Kommission zu einem Ausgabenpfad gelungen.⁸ Während die EU-Kommission es mittels Ausnahmebeschluss vermutlich ermöglichen wird, die Verteidigungsausgaben deutlich zu erhöhen, gilt dies nicht für die restlichen Staatsausgaben und somit auch nicht für die Ausgaben, die aus dem Sondervermögen Infrastruktur getätigt werden. Hier wird (und sollte) Deutschland weiterhin an die europäischen Fiskalregeln gebunden sein. Verweigert sich Deutschland weiterhin, die europäischen Fiskalregeln zu beachten und plant stattdessen umfangreiche neue Ausgaben, so dürfte die Verhandlungsposition der EU-Kommission gegenüber den hoch verschuldeten europäischen Volkswirtschaften deutlich geschwächt werden. An der mittelfristigen Tragfähigkeit der Staatsschulden in der Eurozone sind dann starke Zweifel angebracht. Dieser Punkt ist entscheidend für die Bewertung der Vorschläge und wird daher im Anhang zu dieser Stellungnahme separat diskutiert.

Fazit: Ein Sondervermögen Infrastruktur ist nicht in gleicher Art dringlich angesichts der aktuellen sicherheitspolitischen Lage wie die Erhöhung der Verteidigungsausgaben. Die zusätzlichen Schulden dürften zudem aktuell im Konflikt mit dem europäischen Stabilitäts-

³ Grimm und Ockenfels (ifo Schnelldienst März 2025), Expertenkommission zum Energiewendemonitoring (März 2025). Beides im Erscheinen.

⁴ Grimm, Sölch und Wirth (2024). Wachstum und Klimaschutz vereinen.

https://www.kas.de/documents/252038/29391852/WEB_KAS_Wachstum+%281%29.pdf/291854bf-6881-34d1-b4f2-144283bb21d5?version=1.1&t=1732616555932

⁵ Minderheitsvotum in Kapitel 2 des SVR-Jahresgutachtens, https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/gutachten/jg202425/JG202425_Gesamtausgabe.pdf

⁶ Kapitel 4 des SVR-Jahresgutachtens, inkl. Minderheitsvotum, https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/gutachten/jg202425/JG202425_Gesamtausgabe.pdf

⁷ Feld, Grimm Wieland (2025), <https://files.insm.de/uploads/2025/02/2025-02-20-Fuer-eine-echte-Wirtschaftswende-1.pdf>

⁸ https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/0633b883-761d-4b68-91f9-6d8848c64f7c_en

und Wachstumspakt stehen und dazu führen, dass die finanzpolitische Lage hoch verschuldeter europäischer Nachbarstaaten angespannter wird. Die Maßnahme sollte daher nicht übereilt vom alten Bundestag beschlossen werden. Die Ausgaben für Infrastrukturinvestitionen können zum einen auch im regulären Haushalt schrittweise erhöht werden. Selbst wenn die Bundesregierung den Weg zusätzlicher Verschuldung gehen will, sollten notwendige Strukturreformen dringend vorher verhandelt werden. Denn der Beschluss eines Sondervermögens vorab verhindert notwendige Reformen, die einen effektiven Mitteleinsatz erst ermöglichen. Insgesamt ist von diesem Vorgehen daher dringend abzuraten.

2.3 Strukturelle Verschuldung der Länder

Als dritte Maßnahme soll beschlossen werden, Verschuldungsspielräume für die Länder im Umfang von 0,35 % des BIP zu schaffen. Diese Maßnahme knüpft an einer Diskussion aus der Zeit der Entstehung der Schuldenbremse an. Seinerzeit war ein Verschuldungsspielraum für die Länder in Höhe von 0,15 % des BIP im Gespräch. Diese Option wurde aber auf Initiative der Länder hin nicht gewählt.

Eine Verschuldungsmöglichkeit in Höhe von 0,35 % des BIP würde aktuell ungefähr 15 Milliarden € entsprechen. Auch hier gilt: da die deutsche Finanzplanung sich aktuell nicht im Einklang mit den Vorgaben des präventiven Arms des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts befindet und diese europäischen Regeln auf die Verschuldung des Gesamtstaats abstellen, wäre die vorgeschlagene Erhöhung der Staatsschulden nicht im Einklang mit europäischen Vorgaben. Schon aus diesem Grund sollte, wie schon im vorherigen Abschnitt erklärt, von dieser Maßnahme abgesehen werden. Eine Aushöhlung des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts verbietet sich, da dies die Schuldentragfähigkeit verschiedener europäischer Mitgliedstaaten mittelfristig noch stärker gefährden würde.

Die Länder könnten zudem einen neu gewonnenen Spielraum vollständig für konsumtive Ausgaben verwenden, insbesondere wenn ihnen aus dem Sondervermögen ebenfalls Mittel für Investitionen zukommen sollen. Das verstärkt gesamtstaatlich die oben beschriebenen Probleme der Verfestigung der Ansprüche an den Staat und den fehlenden Reformwillen.

Eröffnet man den Ländern – wie vorgeschlagen – Spielräume für Verschuldung im Rahmen der Schuldenbremse, so ergibt sich außerdem ein Koordinationsproblem: Deutschland muss absehbar in Verhandlungen mit der europäischen Kommission eintreten, um einen Schuldenabbaupfad im Rahmen des präventiven Arms des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts zu vereinbaren. Dabei wird sich dann schnell die Frage stellen, wer seine Verschuldung reduzieren muss: der Bund, die 16 Bundesländer jeweils proportional, oder nur die Bundesländer, die geringere Finanzierungsprobleme haben?

Fazit: die Maßnahme erscheint aktuell im Konflikt mit dem europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakt und schafft außerdem ein Koordinationsproblem, für das aktuell keine Lösung vorliegt. Daher ist von dieser Maßnahme abzuraten.

3. Fazit: der Vorschlag hebt die europäische Architektur für Stabilität und Wachstum aus

Sicherheitspolitisch erscheint eine Erhöhung des Budgets für Verteidigungsausgaben dringend geboten. Neben den unmittelbaren Verteidigungsausgaben könnte und sollte auch ein weiteres Spektrum von Ausgaben getätigt werden, das auf die Wehrhaftigkeit einzahlt (wie verteidigungsrelevante Infrastrukturen, Anpassung der Energieversorgung oder die Erhöhung der Resilienz der Bevölkerung). Für die Finanzierung der Verteidigungsausgaben dürfte temporär eine Kreditfinanzierung notwendig sein. Neben zusätzlichen Finanzmitteln sind konsequente Reformen des Beschaffungswesens und eine Stärkung der europäischen Kooperation dringend notwendig. Es sollte unbedingt darauf geachtet werden, dass die Gelder effektiv und effizient für Maßnahmen verwendet werden, die die Wehrhaftigkeit tatsächlich erhöhen.

Das vorgeschlagene, aus insgesamt drei Elementen bestehende, Paket schießt jedoch in seiner Gesamtheit über das Ziel hinaus und schafft dadurch neue Risiken. Erstens – und das scheint mir eine offene Flanke, die unbedingt durch Anpassungen zu schließen ist – ist eine Gefährdung der Stabilität in Europa letztlich unausweichlich. Bewegt sich die Eurozone zu nah an die Grenze der Tragfähigkeit der Staatsverschuldung oder verstärkt sich der Inflationsdruck, so bietet man eine Angriffsfläche, die potentielle Aggressoren bei Gelegenheit nutzen können und werden. Schon die Energiekrise wurde von Russland provoziert, um die politische Aufmerksamkeit von der kriegerischen Auseinandersetzung abzulenken. Eine fragile fiskalische Situation in Europa eröffnet potentiellen Aggressoren hier viele Möglichkeiten.

Zum zweiten dürfte das Ziel nachhaltigen Wirtschaftswachstums gerade nicht erreicht werden, wenn in solch großem Umfang staatliche Mittel zur Verfügung stehen. Der Wachstumsimpuls ist mit hoher Wahrscheinlichkeit nur temporär, wenn Investitionen nicht zusätzlich getätigt werden, sondern in großem Umfang Investitionen aus dem Kernhaushalt in das Sondervermögen und den kreditfinanzierten Teil des Verteidigungshaushalts verschoben werden. Es ist daher eine riskante Wette, darauf zu spekulieren, dass durch die Strategie nachhaltiges Wachstum erzeugt wird. Dafür bräuchte es strukturelle Reformen, die aber nach dem Beschluss von derart umfangreichen Verschuldungsmöglichkeiten schwer durchsetzbar und nicht zu erwarten sind.

4. Handlungsoptionen

Angesichts der beträchtlichen Risiken und ungeklärten Fragen, die mit den Maßnahmen unter 2.2 und 2.3 einhergehen, sollte der alte Bundestag lediglich eine Sonderregel für zusätzliche Verteidigungsausgaben beschließen. Von einem Beschluss des Sondervermögens Infrastruktur oder eine Anpassung der Schuldenbremse der Länder ist dringend abzuraten.

Die vorgeschlagene Maßnahme für zusätzliche Verteidigungsausgaben sollte angepasst werden. Erstens sollte eine möglichst klare Spezifikation der zusätzlichen Verteidigungsausgaben erfolgen, so dass möglichst keine bisher schon im Haushalt eingeplanten Ausgaben verschoben werden. Zum zweiten sollte das mögliche zusätzliche Kreditvolumen begrenzt werden und der Sockel, der aus dem Kernhaushalt gestemmt werden muss, erhöht werden. Dafür gib es verschiedene Möglichkeiten.

- Eine Option wäre es, die Ausnahme der Verteidigungsausgaben von der Schuldenbremse bei 1,5 % oder auch 2% des BIP zu deckeln und langsam abschmelzen zu lassen. Gleichzeitig sollte unmittelbar mit Umschichtungen im Haushalt begonnen werden, um die Verteidigungsausgaben mittelfristig aus dem Kernhaushalt stemmen zu können. Um dies anzureizen, sollte der Sockel, der aus dem Kernhaushalt gestemmt werden muss, von vornherein auf 2% gesetzt werden und über die Zeit ansteigen (z.B. auf 3,5% innerhalb von 10 Jahren).
- Alternativ könnte ein Sondervermögen Verteidigung von 300 bis 400 Mrd Euro beschlossen werden, um mittelfristig den Übergang auf höhere Verteidigungsausgaben zu ermöglichen. Auch in diesem Fall sollten unmittelbar Umschichtungen im Haushalt begonnen werden, um die Verteidigungsausgaben mittelfristig aus dem Kernhaushalt stemmen zu können. Um dies anzureizen, sollte der Sockel, der aus dem Kernhaushalt gestemmt werden muss, von vornherein auf 2% gesetzt werden und über die Zeit ansteigen (z.B. auf 3,5% innerhalb von 10 Jahren). Diese Ausgestaltung ist vorzuziehen, da die Komplexität der Umsetzung geringer erscheint.

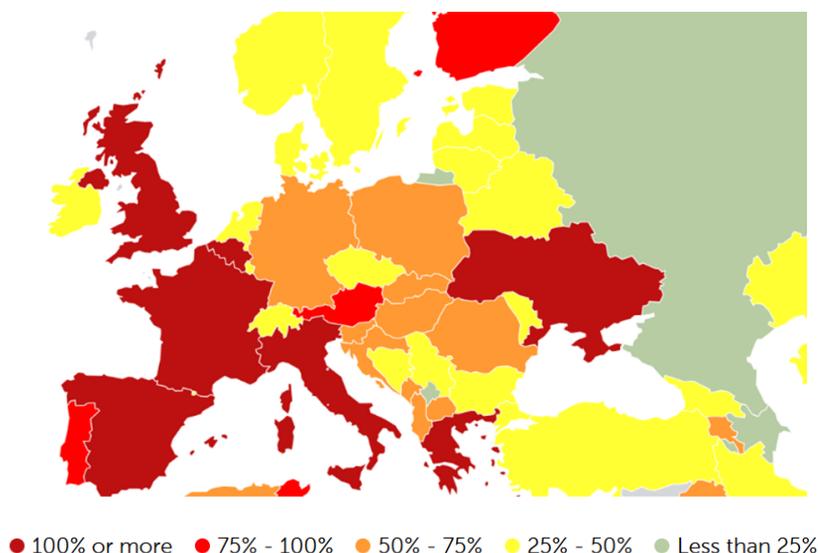
Die kreditfinanzierte Aufstockung der Verteidigungsausgaben sollte von Maßnahmen begleitet werden, die die Beschaffung von Rüstungsgütern beschleunigen und die europäische Kooperation bei der Produktion von Rüstungsgütern deutlich intensivieren. Außerdem ist es zentral, den Wettbewerb unter den Anbietern zu stärken, so dass die zusätzlichen Finanzierungsvolumina nicht durch höhere Margen monopolistischer Anbieter teilweise verpuffen.

Anhang: Die offene Flanke – Schuldentragfähigkeit in Europa

A.1 Europäische Fiskalregeln⁹

Der europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt soll die Verschuldung und das Defizit der Mitgliedstaaten begrenzen, um die finanzielle Stabilität der Eurozone zu gewährleisten. Grundsätzlich gilt eine Defizitgrenze von 3 % des BIP und eine Schuldenobergrenze von 60 % des BIP, wobei Länder mit höheren Schuldenständen einen glaubwürdigen Abbaupfad vorlegen müssen. Nach der Reform des Pakts wurde der präventive Arm flexibilisiert, der greift, wenn Mitgliedstaaten eine Schuldenstandquote von über 60 % des BIP aufweisen. Diese Staaten können nun individuelle mittelfristige Haushaltsziele festlegen, die eine nachhaltige Konsolidierung ermöglichen, ohne Wachstum und Investitionen übermäßig zu gefährden. Dabei sind bestimmte Mindestkonsolidierungskriterien einzuhalten. Während sich insgesamt 23 Länder, darunter die aktuell hoch verschuldeten Staaten Frankreich, Italien und Spanien, bereits mit der EU-Kommission auf einen Schuldenabbaupfad geeinigt haben¹⁰, hat Deutschland dies noch nicht getan. Schon vor Bekanntgabe des Sicherheitspakets war die mittelfristige Finanzplanung Deutschlands nicht kompatibel mit den Regelungen der EU.

Abbildung 2: Staatsverschuldung in Europa in 2025



Brutto-Staatsschuldenstandquote, Prognose des IWF für 2025.

Quelle: Internationaler Währungsfonds; Feld, Grimm, Wieland (2025)

Die geplante zusätzliche Verschuldung im Rahmen des Sondervermögens für Infrastruktur und die Anpassungen der Schuldenbremse der Länder, werden die Einigung Deutschlands mit der EU-Kommission noch erschweren, wenn nicht unmöglich machen. Denn die EU-Regeln erwarten eine Rückführung der Schulden in Richtung der Zielmarke von 60% des BIP.

⁹ Dierser Abschnitt basiert auf Feld, L., V. Grimm, und V. Wieland (2025). Für eine echte Wirtschaftswende. Studie im Auftrag der Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft. <https://files.insm.de/uploads/2025/02/2025-02-20-Fuer-eine-echte-Wirtschaftswende-1.pdf>

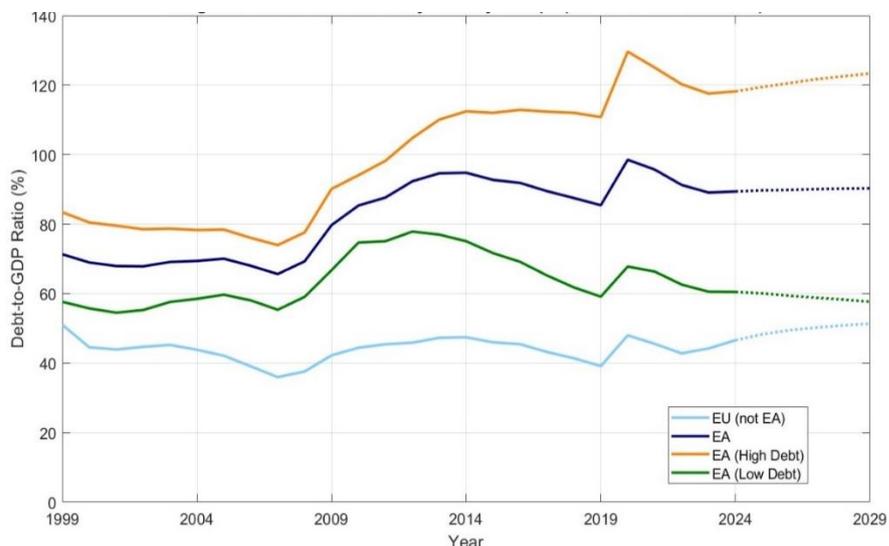
¹⁰ https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-and-fiscal-governance/stability-and-growth-pact/preventive-arm/national-medium-term-fiscal-structural-plans_en

Die zusätzlichen Ausgaben im Bereich der Verteidigung sind mit Blick auf die europäischen Fiskalregeln differenzierter zu bewerten. Die EU-Kommissionspräsidentin hat vorgeschlagen, die Ausnahmeklausel der europäischen Fiskalregeln zu ziehen, um den Mitgliedstaaten erhöhte Verteidigungsausgaben zu ermöglichen. Dabei will die Kommission nur die nationalen Notfallklauseln aktivieren, um temporäre Abweichungen von den Vorgaben zu erlauben. Die Europäische Kommission hatte ursprünglich eine temporäre Ausnahme von vier Jahren vorgeschlagen, doch Deutschland hält diese für unzureichend und plädiert für eine längere oder unbefristete Ausnahmeregelung. Ohne diese Änderung wäre die Nutzung der unbefristeten Grundgesetz-Änderung über einen längeren Zeitraum nicht mit den EU-Regeln vereinbar, was – neben anderen – ein Argument für eine befristete Regelung im Grundgesetz sein könnte. Andererseits könnte es als Indiz dafür gewertet werden, dass man eine zügige Umschichtung im Haushalt nicht plant. Allerdings waren im zurückliegenden langen Reformprozess auch andere Länder neben Deutschland gegen eine Ausnahme für Verteidigungsausgaben.

Die Tatsache, dass Deutschland über die Verteidigungsausgaben hinaus einen Anstieg der Kreditaufnahme plant, obwohl die europäischen Fiskalregeln aktuell einen Rückgang der Schuldenquote erfordern würden, dürfte verschiedene negative Auswirkungen haben. Zum einen führt die Tatsache, dass Deutschland sich nicht an die europäischen Fiskalregeln hält, dazu, dass die Verhandlungsposition der europäischen Kommission gegenüber den hoch verschuldeten Staaten geschwächt und die Rückführung der Staatsschulden auf ein tragfähiges Maß deutlich erschwert wird. Zudem könnte eine Missachtung der Fiskalregeln durch Deutschland zu Spannungen innerhalb der Eurozone führen, da andere Mitgliedstaaten ebenfalls Ausnahmen fordern könnten, was die Glaubwürdigkeit der reformierten europäischen Fiskalregeln insgesamt untergraben würde.

A.2 Gefahr für die Schuldentragfähigkeit

Abbildung 4: Staatengruppen nach Höhe der Schuldenquote und Mitgliedschaft in der Währungsunion



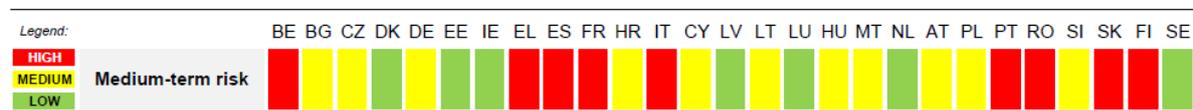
Staatsschuldenquoten, EA: Euro Raum, EU (not EA): EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Raums, EA (High Debt) Euro-Raum Mitglieder mit Schuldenquote > 90%, EA (Low Debt) Euro-Raum Mitglieder mit Schuldenquote < 90%.
 Quellen: Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook; Feld, Grimm, Wieland (2025)

Wirksame europäische Fiskalregeln sind jedoch von hoher Bedeutung. Viele Staaten der Eurozone haben hohe Schuldenstände. Besonders kritisch ist die Lage in den hoch verschuldeten Staaten Italien, Frankreich, Spanien, Griechenland, Belgien und Portugal. Die Schuldenquote ist in den Staaten, die heute eine Quote über 90% aufweisen, bereits infolge der Schulden- und Eurokrise von im Durchschnitt 76% im Jahr 2006 auf 113% im Jahr 2014 gestiegen (Abbildung 4). Und nach der Euro Krise ist sie kaum gesunken. Während in einigen Staaten, vor allem Griechenland und Portugal, in den vergangenen Jahren gute Fortschritte in Sachen Schuldenquotenreduktion erzielt wurden, sind die Aussichten vor allem in Italien und Frankreich schlecht. Für beide Staaten sehen die Prognosen des IMF vom Oktober 2024 weiter steigende Schuldenquoten bis 2029.

In diesen Abschätzungen sind neuere Einflussfaktoren wie der erhöhte Bedarf an Verteidigungsausgaben sowie die wachstumshemmende Zollpolitik der USA noch nicht enthalten. Vor allem in Frankreich haben die schwierigen Haushaltsverhandlungen zuletzt gezeigt, dass eine tatsächliche Konsolidierungspolitik auf absehbare Zeit unwahrscheinlich ist.

In ihrem Schuldentragfähigkeitsmonitor hat die Europäische Kommission (2024) festgestellt, dass aktuell neun Mitgliedstaaten hohe mittelfristige Tragfähigkeitsrisiken aufweisen (Abbildung 5, rote Balken).

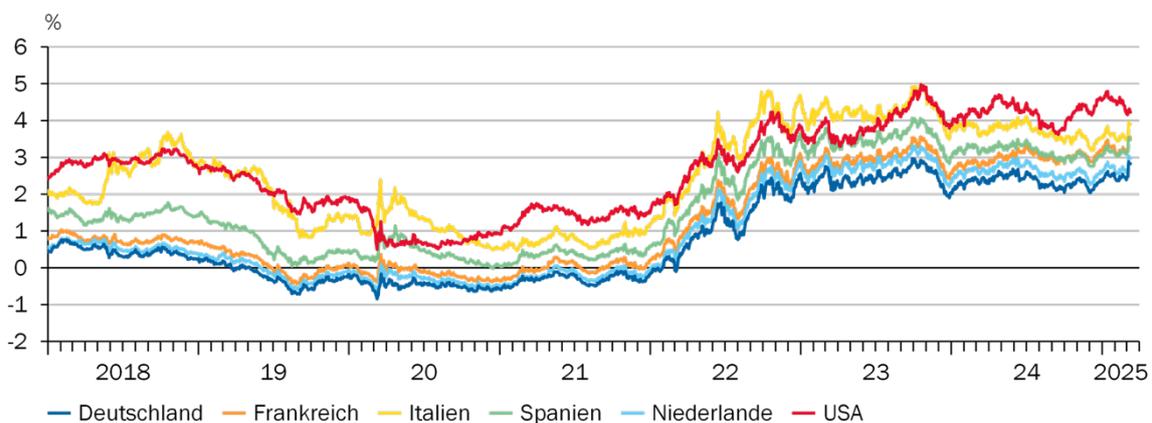
Abbildung 5: Einordnung der mittelfristigen Tragfähigkeitsrisiken



Quelle: Europäische Kommission; Feld, Grimm, Wieland (2025)

Es liegt auf der Hand, dass diese Einschätzungen für die europäischen politischen Entscheidungsträger von großer Bedeutung sein sollten. Acht dieser Staaten gehören dem Euro-Raum an. Im Einzelnen handelt es sich dabei um Frankreich (FR), Italien (IT), Spanien (ES), Belgien (BE), Finnland (FI), Portugal (PT), Griechenland (EL) und die Slowakei (SK). Zusammen machen diese Länder 56 % des realen BIP der Eurozone aus (1. Quartal 2024). Ihre Verschuldung entspricht 70,2% der Verschuldung der Staaten des Euro-Währungsgebiets (nominal).

Abbildung 6: Renditen 10-jähriger Staatsanleiherenditen im Vergleich



Quelle: LSEG Datastream
© Sachverständigenrat | 25-093-01

Die angekündigten Verschuldungspakete der Bundesregierung haben die Zinssätze im Euroraum deutlich erhöht. Schon kurz nach der Ankündigung stieg am 5. März 2025 die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen um 29 Basispunkte und erreichte 2,75 %. Dies war der größte Anstieg seit März 1990. Danach ist sie schon zeitweise bis auf 2,9% angestiegen. Da die Renditen für Staatsanleihen in der Eurozone gekoppelt sind, hat das auch Auswirkungen auf die Konditionen, zu denen sich andere europäische Länder verschulden können (Abbildung 6).

Die Gründe für den Zinsanstieg dürften vielfältig sein. Zum einen steigt durch die Maßnahmen das Angebot an Euro-Staatsanleihen mittelfristig deutlich. Zum anderen stellen sich die Finanzmärkte zwei stabilitätspolitische Fragen: Erstens, wird durch die neue deutsche Verschuldungspolitik eine europäische Verschuldungsdynamik entstehen? Das Vorbild Deutschlands könnte als Argument in anderen europäischen Staaten genutzt werden, ähnliche Schritte zu unternehmen und gegenüber der EU-Kommission die bisherigen Ausgabenpfade aufzuweichen. Die ohnehin mangelhafte Verbindlichkeit der europäischen Fiskalregeln dürfte dadurch weiter sinken. Zweitens, würde mit einer deutlich höheren deutschen Verschuldung in Krisenzeiten ein möglicher Kreditgeber wegfallen oder zumindest geschwächt sein.

A.3 Szenarien für die Zinslasten in der Eurozone¹¹

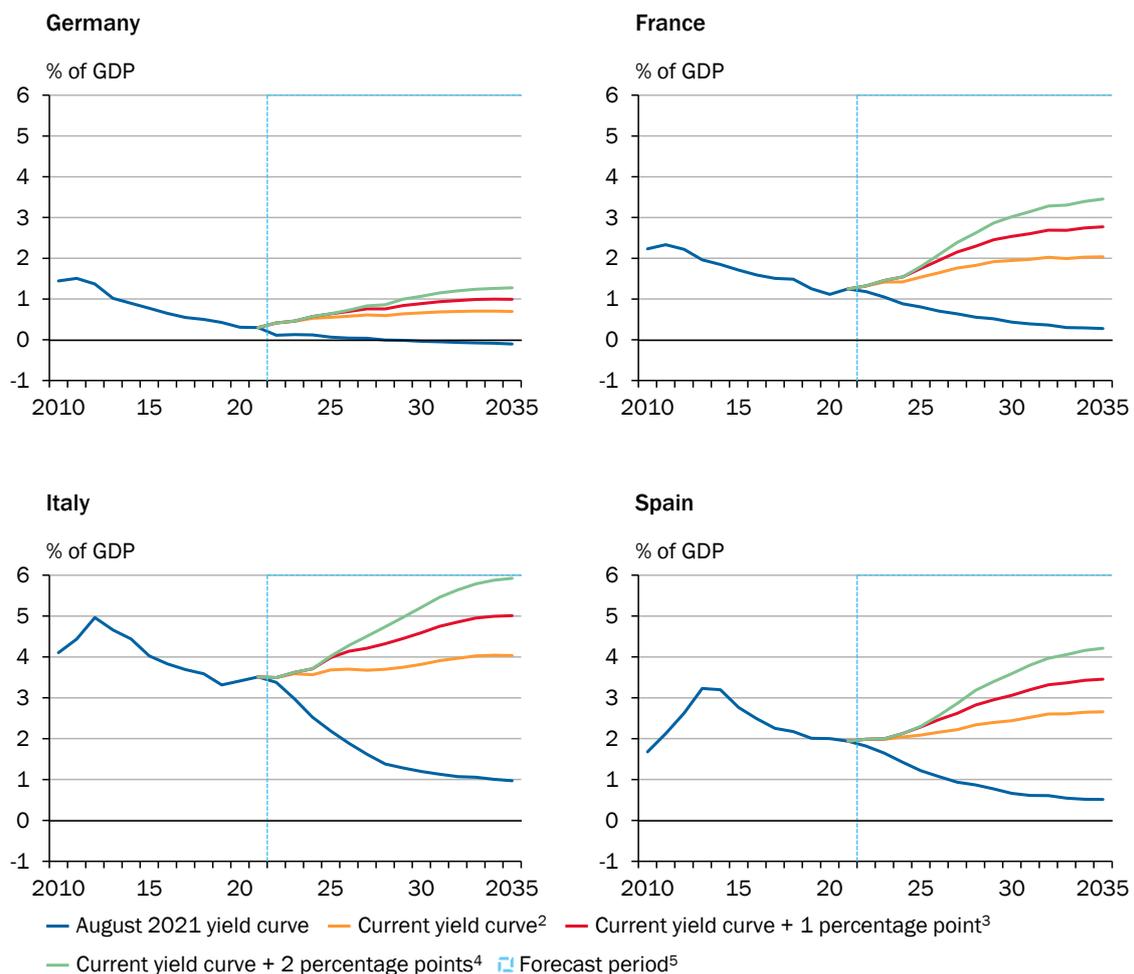
Grimm, Nöh und Wieland (2024) untersuchen die mögliche Entwicklung der staatlichen Zinsausgaben für Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien. Noch im Jahr 2021 konnten die Regierungen mit einer weiteren erheblichen Senkung der Zinsausgaben rechnen. Diese Prognose hat sich mit dem Anstieg der Inflation und der Zinssätze für Staatsanleihen drastisch geändert. Schon unter der Annahme, dass die Anleihezinsen auf dem Niveau bleiben, das sich aus den Renditekurven vom Dezember 2022 ergab, wären die Zinsausgaben erheblich gestiegen. Seitdem sind die Renditen auf Staatsanleihen nochmal gestiegen (im Vergleich zum Dezember 2022 in Deutschland und Frankreich: +1%, in Italien und Spanien +0,5%).

Die Analyse von Grimm, Nöh und Wieland (2024) weist auf erhebliche mittelfristige Risiken für hoch verschuldete Mitgliedstaaten hin, deren Zinsausgaben sich dem Niveau nähern, das zuletzt am Vorabend der Schuldenkrise im Euroraum beobachtet wurde oder es sogar überschreiten. Es ist daher dringend geboten, dass die Regierungen Maßnahmen ergreifen, um die Schuldenquote in Richtung sicherer Werte zu senken. Sie müssen sicherstellen, dass die Staatsverschuldung bei höheren Zinssätzen, die zur Erreichung der Preisstabilität im Euroraum erforderlich sein könnten, tragfähig bleibt. Dabei muss berücksichtigt werden, dass aufgrund weiterer Verschuldung (etwa im Rahmen der hier diskutierten Maßnahmen) oder aufgrund der Zollpolitik des amerikanischen Präsidenten, Inflationsdruck entstehen könnte, der eine weitere Lockerung der Geldpolitik unmöglich oder sogar einen Anstieg der Zinssätze nötig macht.

¹¹ Dieser Abschnitt, ebenso wie Teile von A.4 basiert auf Grimm, V., L. Nöh and V. Wieland (2023) Government bond rates and interest expenditure of large euro area member states: A scenario analysis [International Finance, Volume 26, Issue 3](#) p. 286-303

Abbildung 7 zeigt die in Grimm, Nöh und Wieland (2023) berechneten Szenarien für die zu erwartenden Zinsausgaben in vier großen Volkswirtschaften der Eurozone. Aktuell befinden sich Deutschland und Frankreich im Szenario „current yield curve (gemeint ist die Kurve vom 12. Dezember 2022, das ist der Zeitpunkt, zu dem die Berechnungen stattfanden) +1%“, Italien und Spanien bei „current yield curve + 0,5%“. Infolgedessen steigt die Zinslast der Verschuldung schneller und stärker als im Szenario vom Dezember 2022. Bereits eine Verschiebung der Anleiherenditen um einen Prozentpunkt nach oben würde ausreichen, um die Zinsausgaben in Italien und Spanien bis 2030 auf 4,6% bzw. 3,1% des BIP zu treiben.

Abbildung 7: Szenarien für die Zinsausgaben verschiedener Staaten¹



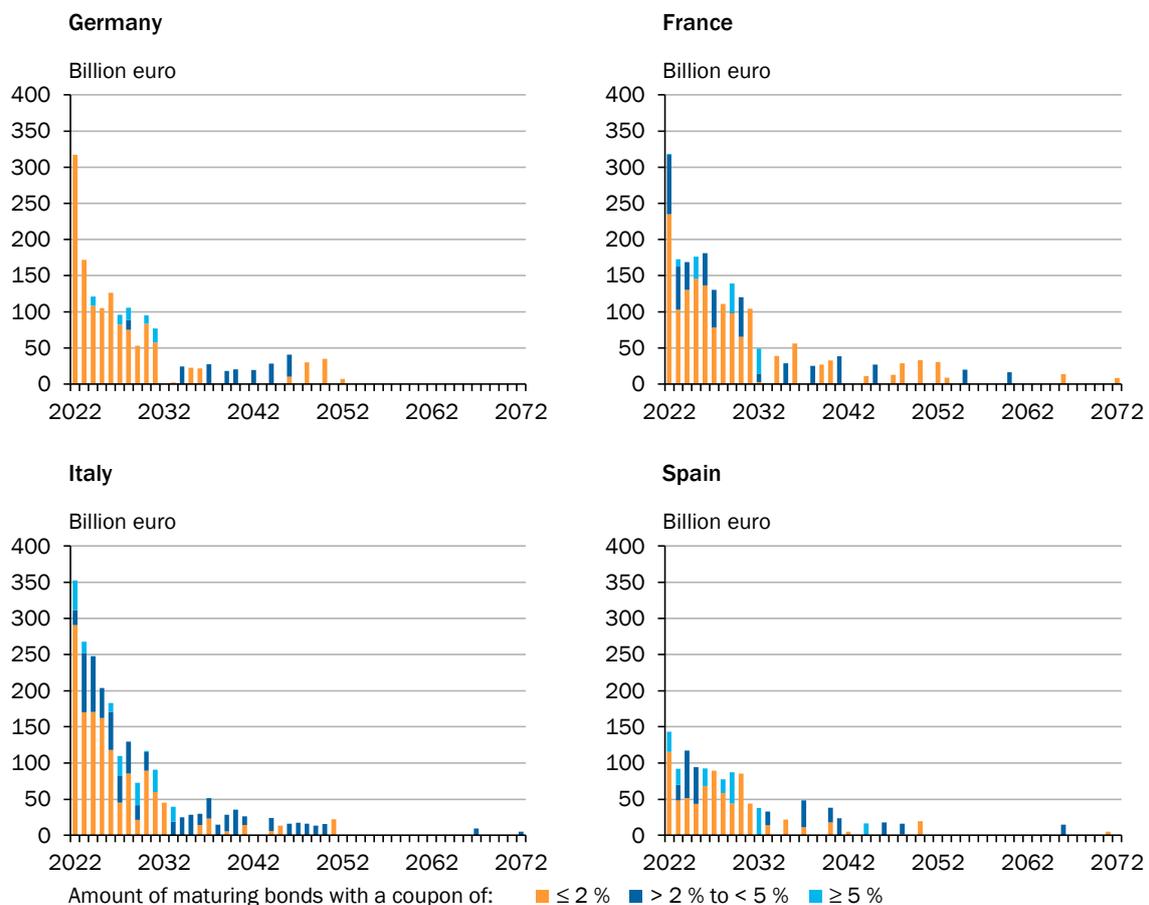
1 – Assuming that the debt ratio evolves until 2027 according to the IMF October 2022 forecast. After 2027 the debt ratio remains constant in all subsequent years. 2 – Yield curve of 12 December 2022. 3 – Assuming that the current yield curve increases in 0.5 percentage point steps yearly from 2023 until 2024. 4 – Assuming that the current yield curve increases in 0.5 percentage point steps yearly from 2023 until 2026. 5 – Scenario calculations are based on the outstanding bonds of the central government. From 2023 on, new issuances follow the maturity structure of the year 2019. For GDP, the IMF October 2022 forecast is used.

Sources: Agence France Trésor, Deutsche Finanzagentur, Eurostat, IMF, Ministry of Finance Italy, Ministry of Finance Spain, Refinitiv Datastream, own calculations

© Sachverständigenrat | 22-073-07

Wichtig ist dabei der Hinweis, dass steigende Zinsausgaben den Spielraum im Kernhaushalt für Investitionen zukünftig immer weiter reduzieren. Noch stammen viele Anleihen aus der Niedrigzinsphase. Abbildung 8 zeigt das Volumen an Anleihen, das jeder Staat in den kommenden Jahren zurückzahlen oder durch neue Anleihen ersetzen muss. Darüber hinaus zeigt das Schaubild die Kupons (d. h. den Zinssatz) für die auslaufenden Anleihen. Diese Fortschreibung hat in den letzten Jahren entscheidend dazu beigetragen, die Zinszahlungen zu senken, obwohl sich die Schuldenquoten kaum oder gar nicht verringert haben. Es wird also schwer, bei weiterhin hohen oder steigenden Zinsen mit weiterer hoher Verschuldung diesen Ausgabeposten klein zu halten.

Abbildung 8: Tilgungszahlungen für die Schulden des Zentralstaats Ende 2021 und fällig werdende Anleihen verschiedener europäischer Staaten



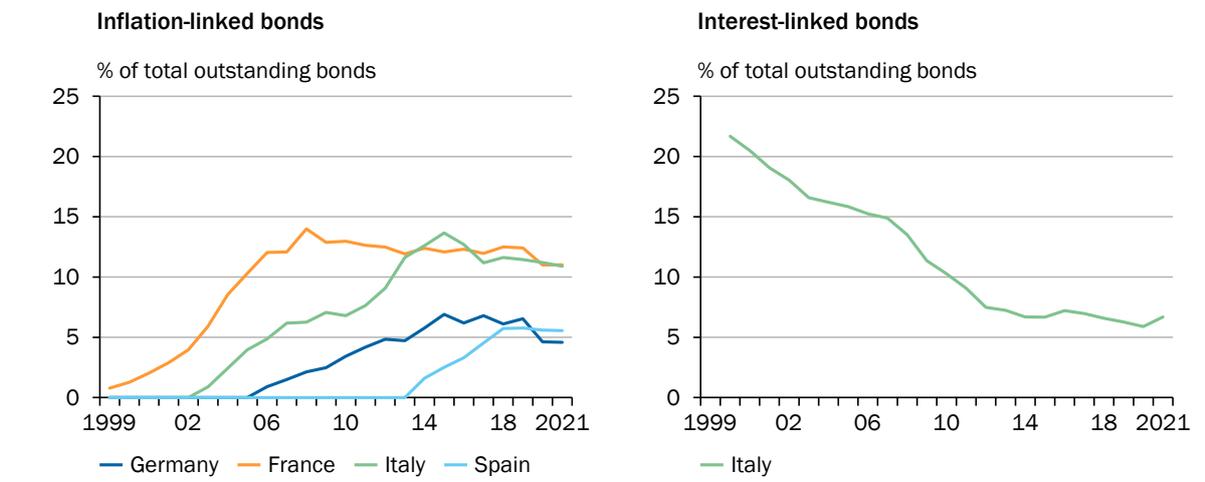
Sources: Agence France Trésor, Deutsche Finanzagentur, Ministry of Economy and Finance Italy, Ministry of the Finance and Public Administrations Spain, own calculations

© Sachverständigenrat | 22-076-02

Ein weiterer Faktor, der die Zinsausgaben des Staates empfindlicher gegenüber einem Zinsanstieg macht, könnte die Verwendung von indexgebundenen Anleihen sein, insbesondere von inflations- und zinsindexierten Anleihen. In den letzten 20 Jahren wurden zunächst mehr und mehr inflationsindexierte Anleihen ausgegeben. Sie bieten den Anlegern einen Schutz vor Inflation. In Zeiten anhaltend niedriger Inflation kann dies eine billigere Finanzierungsquelle sein, aber die Kosten steigen mit der Inflation. In Italien und Frankreich machten sie 2021 über 10 % der Staatsverschuldung aus, in Spanien und Deutschland etwa 5 %. (Abbildung 9, links). Zinsindexierte Anleihen wurden hauptsächlich von Italien genutzt, aber ihr Anteil ist rückläufig. (Abbildung 9, rechts). Mittlerweile wurden

– etwa in Deutschland – aus diesem Grund Rückstellungen gebildet wurden, die in den gestiegenen Zinsausgaben der letzten zwei Jahre bereits enthalten waren.

Abbildung 9: Inflations- und zinsindexierte Anleihen



Source: National Debt Management Agencies
© Sachverständigenrat | 22-141-02

A.4 Herausforderungen für die Europäische Zentralbank

Die gestiegenen Zinssätze im Euroraum treffen auf hohe Schuldenquoten, was die geldpolitischen Entscheidungen der EZB erschwert. Falls Marktakteure erwarten, dass die EZB aus Rücksicht auf hochverschuldete Staaten weniger entschlossen gegen Inflation vorgeht, könnten sich die Inflationserwartungen erhöhen – was den Inflationsdruck verstärken und die Aufgabe der EZB, Preisstabilität zu gewährleisten, weiter verkomplizieren würde.¹²

Im besten Falle würde die neue Verschuldung das deutsche Wachstum so stark steigern, dass positive Effekte auf die Eurozone wirken. Hieran sind aber (vor allem aufgrund der angekündigten Maßnahmen, siehe oben) starke Zweifel angebracht. Im schlechteren Fall würde eine neue Schulden- bzw. Eurokrise herbeigeführt, in der Deutschland keinen Stabilitätsanker mehr darstellt.

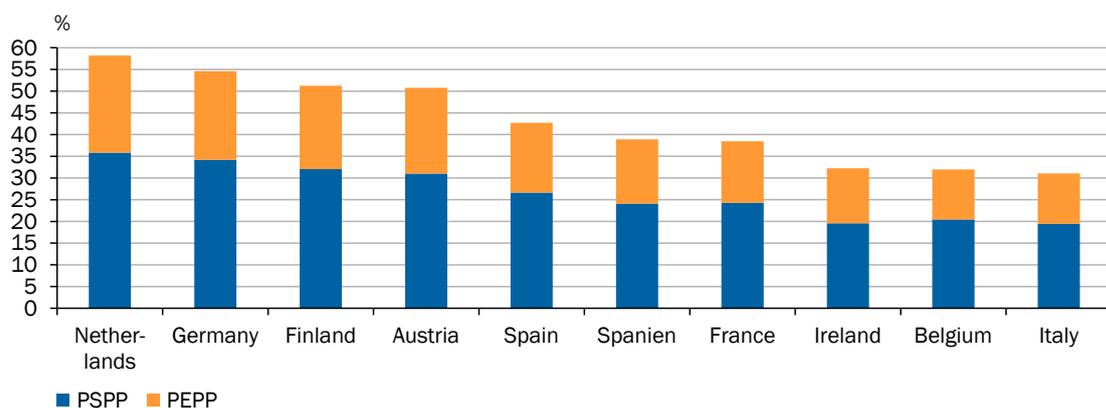
Ein wichtiges Merkmal der aktuellen Haushaltslage im Euroraum ist der große Anteil der Schulden der Mitgliedstaaten, der in der Bilanz der EZB gehalten wird. Dies ist die Folge von zwei groß angelegten Programmen zum Ankauf von Vermögenswerten - dem Programm zum Ankauf des öffentlichen Sektors (PSPP), das 2015 gestartet wurde, und dem Pandemie-Notfallprogramm (PEPP), das im März 2020 eingeleitet wurde. Infolgedessen hielt die EZB Ende 2022 zwischen 25 % und mehr als 45 % des öffentlichen Schuldenstands der Mitgliedstaaten in ihrer Bilanz (Abbildung 10). In Italien war der Anteil mit 25 % am geringsten, was auf den großen Umfang der ausstehenden Staatsschulden

¹² EZB-Präsidentin Lagard hat dies am 12.3.2025 auf ihrer Rede auf der ECB-Watchers Konferenz betont.
<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2025/html/ecb.sp250312~915537d675.en.html>

zurückzuführen ist. In Frankreich, Spanien und Deutschland belief sich der Anteil der vom Eurosystem gehaltenen Schulden auf 28 %, 34 % bzw. 41 %.

Die Nettokäufe im Rahmen des PEPP endeten im März 2022, während die Nettokäufe im Rahmen des PSPP im Juni 2022 endeten. Die Reinvestitionen von fällig werdenden Anleihen wurden jedoch noch fortgesetzt. Für Februar 2023 hatte die EZB nur eine sehr geringe Verringerung der Reinvestitionen im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP), zu dem auch das PSPP gehört, um 15 Milliarden Euro pro Monat von März bis Juni 2023 angekündigt. Was das PEPP betrifft, wurden die Reinvestitionen zum Ende des Jahres 2024 eingestellt.

Abbildung 8: Die EZB hält einen großen Anteil der Staatsanleihen der Mitgliedstaaten der Eurozone¹



1 – Euro area member states government debt held by the Eurosystem central banks under the PSPP and PEPP as a share of general government debt of each member state. The general government debt is based on Eurostat data referring to the consolidated general government debt. Since the amount of government debt of a country that is eligible for purchase under the PSPP and PEPP is not provided by the central banks, there may be deviations from the information shown here. Data as of 2022Q4.

Sources: ECB, Eurostat, own calculations
© Sachverständigenrat | 23-044-01

Als die EZB das PEPP im März 2020 ankündigte, erklärte sie: „Für die Ankäufe von Wertpapieren des öffentlichen Sektors wird die Benchmark-Allokation in den verschiedenen Ländern weiterhin der Kapitalschlüssel der nationalen Zentralbanken sein. Gleichzeitig werden die Ankäufe im Rahmen des neuen PEPP auf flexible Weise durchgeführt. Dies ermöglicht Schwankungen in der Verteilung der Ankafsströme im Zeitverlauf, in den verschiedenen Anlageklassen und zwischen den einzelnen Ländern.“ Auf diese Weise konnte die EZB ihr Portfolio in Richtung ausgewählter Mitgliedstaaten umschichten, um die Spreads ihrer Staatsanleihen gegenüber den Bundesanleihen zu verringern.

Gerät ein großer europäischer Staat in Schuldentragfähigkeitsprobleme, könnte die EZB unter Druck geraten, mit Anleihekäufen oder Liquiditätshilfen einzugreifen, um Marktverwerfungen und eine Ansteckung innerhalb der Eurozone zu verhindern. Während das Transmission Protection Instrument (TPI) gezielte Käufe ermöglichen würde, könnte auch das Outright Monetary Transactions (OMT)-Programm in Betracht kommen, sofern der betroffene Staat ein ESM-Programm akzeptiert. Politisch wäre die EZB jedoch in einer heiklen Lage: Einerseits müsste sie ihre geldpolitische Unabhängigkeit wahren und fiskalische Probleme nicht direkt finanzieren, andererseits könnte Untätigkeit die Finanzstabilität der gesamten Eurozone gefährden.

Sollte die EZB eingreifen, um die Finanzstabilität eines hochverschuldeten Euro-Staats zu sichern, könnte dies die Inflation erneut befeuern – insbesondere, wenn dadurch die Geldmenge ausgeweitet oder Zinserhöhungen verzögert würden. Gleichzeitig trägt Deutschlands umfangreiche Kreditaufnahme dazu bei, das Zinsniveau hochzuhalten, da sie Kapital bindet und den Wettbewerb um Investoren verschärft. Dies könnte die EZB in einen Zielkonflikt bringen: Einerseits müsste sie hochverschuldete Staaten stabilisieren, andererseits verhindern, dass eine lockere Geldpolitik die Inflation erneut antreibt. Ein Vertrauensverlust in die Geldwertstabilität könnte zudem Marktreaktionen auslösen, die den Druck auf die EZB weiter erhöhen.

Die deutliche Erhöhung der deutschen Kreditaufnahme könnte somit indirekt auch die Inflation erneut anheizen. In Europa und den USA konnte man in den vergangenen Jahren beobachten, dass stark steigende Preise die Wählerinnen und Wähler zu rechten und populistischen Parteien treibt. Damit wäre nicht zuletzt der Sicherheitspolitik ein Bärendienst erwiesen.