



Europas Schulden wachsen – aber wer erwirtschaftet sie morgen?

Ute Pappelbaum

Der Kreditbestand des Bundes nähert sich der Marke von zwei Billionen Euro. Ende August 2026 standen 1,888 Billionen Euro in den Büchern, 94,4 Milliarden Euro mehr als zum Jahresende 2025. Das ist noch keine deutsche Schuldenkrise, wohl aber Ausdruck eines Richtungswechsels: Infrastruktur, Klimaneutralität und Verteidigung werden zunehmend über Kredit finanziert, womit Deutschland heutigen Handlungsspielraum gegen zukünftige Zins- und Tilgungsverpflichtungen tauscht.

Deutschland kauft sich Zeit

Der Kreditbestand des Bundeshaushalts stieg seit Jahresbeginn um 56,4 Milliarden Euro, die Sondervermögen mit eigener Kreditermächtigung legten um 43,4 Milliarden Euro zu. Allein das Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität wuchs um 31,3 Milliarden Euro, das Sondervermögen Bundeswehr um 12,3 Milliarden Euro.

Ökonomisch ist dagegen zunächst wenig einzuwenden, wenn kreditfinanzierte Investitionen einen Kapitalstock schaffen, dessen Erträge über Jahrzehnte anfallen. Doch ein Sondervermögen schafft Geld, keine Ingenieure, Baukapazitäten, schnelleren Genehmigungen oder innovativen Unternehmen. Werden finanzielle Restriktionen gelockert, ohne gleichzeitig reale Angebotshemmnisse zu beseitigen, drohen höhere Preise und staatliche Nachfrage an die Stelle zusätzlicher produktiver Kapazitäten zu treten.

Maastricht verwaltet den Regelbruch

Die Maastricht-Grenzen bestehen unverändert: drei Prozent des BIP beim Defizit, 60 Prozent bei der Staatsverschuldung. Ende 2025 lag die Schuldenquote des Euroraums allerdings bei 87,8 Prozent; zwölf EU-Staaten lagen oberhalb der 60-Prozent-Marke.

Mit der Reform der europäischen Fiskalregeln setzt die EU stärker auf nationale mittelfristige Pläne und länderspezifische Anpassungspfade. Die Referenzwerte wurden nicht abgeschafft, doch Staaten können über mehrere Jahre auf einen tragfähigeren Schuldenpfad zurückgeführt werden.

Darin liegt die ordnungspolitische Verschiebung: Maastricht sollte Fehlentwicklungen begrenzen, bevor sie entstanden; die heutige Fiskalordnung muss zunehmend organisieren,

wie bereits entstandene Überschreitungen wieder korrigiert werden.

Frankreich trägt seine Vergangenheit

Frankreich zeigt, wie eng der Handlungsspielraum werden kann. Im ersten Quartal 2026 erreichte die Staatsverschuldung 3,536 Billionen Euro beziehungsweise 117,5 Prozent des BIP und stieg innerhalb eines Quartals um weitere 75,6 Milliarden Euro.

Das Problem liegt nicht allein in der Schuldenhöhe, sondern in der Verbindung eines gewaltigen Bestands mit schwachem Wachstum und zunehmender Zinsbelastung. Je größer der Anteil des Haushalts wird, der für die Finanzierung früherer Entscheidungen benötigt wird, desto weniger Spielraum bleibt für Investitionen, Transformation oder neue Krisen.

Frankreich zeigt damit die gefährlichste Eigenschaft hoher Verschuldung: Irgendwann finanziert der Haushalt weniger Zukunft als Vergangenheit.

Polen hat noch ein Ventil

Polen erscheint zunächst robuster. Die EU-Kommission erwartet 2026 ein reales Wachstum von 3,5 Prozent, gleichzeitig jedoch ein Defizit von 6,5 Prozent des BIP. Die Schuldenquote soll von 59,7 Prozent 2025 auf 68,3 Prozent 2027 steigen; getragen wird das Wachstum unter anderem von Investitionen und der Nutzung von EU-Mitteln, während auch die Verteidigungsausgaben erheblich zunehmen.

Die Wachstumszahl allein sagt deshalb zu wenig über die Qualität der Entwicklung. Wo staatliche Nachfrage, Transfers und kreditfinanzierte Investitionen nicht genügend zusätzliche Produktivität und private Wertschöpfung hervorbringen oder wenig wettbewerbsfähige Strukturen konservieren, wächst zwar das BIP, aber nicht zwingend die ökonomische Masse, aus der zukünftige Schulden getragen werden müssen.

Polen besitzt allerdings einen wichtigen Puffer, den Frankreich und Deutschland nicht mehr haben: den Z#oty. Eine eigene Währung und eine nationale Geldpolitik eröffnen zusätzliche Anpassungskanäle. Wechselkursbewegungen können außenwirtschaftliche Ungleichgewichte und Wettbewerbsverschiebungen teilweise auffangen, während die Geldpolitik stärker auf die heimische Konjunktur reagieren kann. Das löst strukturelle Probleme nicht und kann über teurere Importe selbst Inflation erzeugen, verteilt den Anpassungsdruck aber auf mehr Größen.

Genau dieses Ventil fehlt innerhalb der Eurozone.

Europas Industrie wird zur Schicksalsfrage

Damit führt die Schuldenfrage unmittelbar zur industriellen Basis Europas. Eine Währungsunion kann höhere Verschuldung tragen, wenn Produktivität, Investitionen und wettbewerbsfähige Wertschöpfung entsprechend wachsen. Verliert Europa dagegen industrielle Substanz und versucht anschließend, Beschäftigung, Einkommen und bestehende Strukturen mit immer größeren staatlichen Programmen zu stabilisieren, entsteht eine gefährliche Umkehrung: Die öffentliche Bilanz wächst, während die private Basis, die sie langfristig tragen muss, relativ schwächer wird.

Das ist auch die Grenze der gegenwärtigen Investitionsoffensive. Schulden für Infrastruktur, Energieversorgung oder Verteidigung können wirtschaftlich sinnvoll sein, sofern sie neue private Investitionen ermöglichen und die Produktivität erhöhen. Werden mit ihnen dagegen vor allem Kostensteigerungen finanziert, bestehende Strukturen konserviert oder fehlende Wettbewerbsfähigkeit kompensiert, wird aus Investitionspolitik schleichend Bestandspolitik.

Der Euro braucht mehr als Geldpolitik

Hier schließt sich der Kreis zu Maastricht. Die gemeinsame Währung hat nationale Wechselkurse und nationale Geldpolitik als Anpassungsinstrumente beseitigt, während Haushalts-, Wirtschafts- und Sozialpolitik weitgehend national geblieben sind. Gerade deshalb waren fiskalische Grenzen ein konstruktiver Bestandteil der Währungsunion und kein bloßes deutsches Sparprogramm.

Frankreich zeigt, was geschieht, wenn ein hoher Schuldenbestand auf schwache Dynamik trifft; Polen zeigt, dass kräftiges Wachstum nicht automatisch genügend Schuldentragfähigkeit schafft, besitzt mit seiner eigenen Währung aber noch einen zusätzlichen Anpassungsmechanismus. Deutschland wiederum beginnt gerade, einen erheblichen Teil seines fiskalischen Spielraums einzusetzen.

Europas entscheidendes Problem ist deshalb: welche wirtschaftliche Substanz steht den wachsenden Schulden gegenüber? Der Euro kann geldpolitisch stabilisiert werden, industrielle Wertschöpfung lässt sich jedoch nicht drucken. Wenn Europa mehr Schulden macht, muss daraus mehr Produktivität, Investition und wettbewerbsfähige Produktion entstehen – andernfalls finanziert der Kontinent irgendwann

nicht mehr seine Zukunft, sondern auf Kredit den Erhalt seiner Vergangenheit.

Quellen: Bundesministerium der Finanzen (BMF), Eurostat, Europäische Kommission, Europäischer Rat/Rat der EU, Europäische Zentralbank (EZB), INSEE sowie Narodowy Bank Polski (NBP); Datenstand: September 2026.

Versicherungs- und Finanznachrichten

expertenReport



<https://www.experten.de/id/4952021/europas-schuldenwende-maastricht-euro-industrie/>