

Generationengerechte (Staats-)Schulden: Replik und Erwiderung

In der Novemberausgabe 2025 des Wirtschaftsdienst vertrat Adalbert Winkler im Zeitgespräch „Die große Verwirrung: Schulden, Vermögen und Generationengerechtigkeit“ die Ansicht, dass Staatsschulden die junge Generation mit keiner Nettoschuld, sondern mit einem Verteilungskonflikt belasten. Staatsverschuldung stellt daher kein intergeneratives Verteilungsproblem, sondern ein intrageneratives Verteilungsproblem dar. Bernd Lucke und Dirk Meyer vertreten in Ihrer Replik eine andere Auffassung. Im Anschluss folgt eine Erwiderung von Adalbert Winkler.

Bernd Lucke, Dirk Meyer

Schulden, Vermögen und Generationengerechtigkeit – Eine Replik auf Adalbert Winkler

Spätestens seit der Änderung des Grundgesetzes (GG) zur Schuldenbremse (Art. 109, 115 u. 143h GG) ist die Thematik Schuldentragfähigkeit, Nachhaltigkeit und Generationengerechtigkeit (wieder) aktuell. Adalbert Winkler vertritt in seinem Beitrag „Die große Verwirrung: Schulden, Vermögen und Generationengerechtigkeit“ in Heft 11/2025 die Sichtweise, dass die Höhe der (Staats-)Schulden keine wesentliche Rolle spiele und die Staatsschulden weniger ein intergeneratives Allokationsproblem, denn ein intrageneratives Verteilungsproblem darstellten. Hierzu stellt er zwei Thesen auf, die wir einer kritischen Prüfung unterziehen werden:

- Die Schuldenbremse beraube den Staat der Möglichkeit, sein Sachvermögen auszubauen, weil sie dem privaten Sektor verbiete, dem eigenen Staat Kredit zu geben (Winkler, 2025, S. 795).
- Die junge Generation insgesamt werde „weder mit privaten noch mit Staatsschulden netto belastet, weil sie von der alten Generation nicht nur die Schulden, sondern auch die entsprechenden Forderungen“ erbe (Winkler, 2025, S. 792). Folglich würden Staatskredite, die von Inländern gehalten und vererbt werden, keineswegs gegen die Generationengerechtigkeit verstoßen.

© Der/die Autor:in 2026. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz veröffentlicht (creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de).

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

Schuldenbremse und Schuldentragfähigkeit

Winklers oben wiedergegebene Aussagen bestehen aus zwei Teilen: *Erstens* werde der Staat durch die Schuldenbremse der Möglichkeit „beraubt“, den Ausbau seines Sachvermögens zu finanzieren, und *zweitens* „verbiete“ die Schuldenbremse dem Privatsektor, dem Staat Kredite zu geben. Beide Behauptungen halten wir aus den folgenden Gründen für falsch:

1. Die Schuldenbremse verbot dem Privatsektor keineswegs die Kreditvergabe an den Staat. Verboten wurde nicht die Kreditgewährung, sondern – aber nur in einem sehr speziellen Fall – die Kreditaufnahme. Konkret: Den Bundesländern – und nur diesen! – wurde verboten, ihre Haushalte durch Kreditaufnahme zu finanzieren.
2. Der Bundeshaushalt hingegen durfte – in bestimmten Grenzen – durch Kredite ausgeglichen werden. Im Normalfall war dies auf 0,35 % des Bruttoinlandsprodukts

Prof. Dr. Bernd Lucke ist Professor für VWL, insb. Wachstum und Konjunktur an der Universität Hamburg.

Prof. Dr. Dirk Meyer ist Inhaber des Lehrstuhls für Ordnungsökonomik an der Helmut-Schmidt-Universität, Universität der Bundeswehr Hamburg.

(BIP) beschränkt. In einer konjunkturellen Schwächephase jedoch durften Schulden in prinzipiell unbeschränkter Höhe aufgenommen werden. Voraussetzung war allerdings, dass eine Regelung bestand, wie diese Schulden bei guter Konjunktur auch wieder vollständig abzutragen seien. Verschuldung und Tilgung sollten in Ab- und Aufschwung spiegelbildlich erfolgen. Nichts hätte Deutschland gehindert, derartige Kreditaufnahmen auch für Investitionen einzusetzen.

3. Die Schuldenbremse beraubte den Staat keineswegs der Möglichkeit, sein Sachvermögen auszubauen. Denn jederzeit standen dem Staat enorme Steuereinnahmen zur Verfügung – viel mehr, als er je an Investitionen getätigt hat. Konkret: Im langjährigen Durchschnitt wurden etwa 10 % des Bundeshaushalts für Investitionen aufgewendet, während Steuereinnahmen rund 80 % des Bundeshaushalts ausmachten. Anders ausgedrückt: Der Mangel an staatlichen Investitionen ist Folge eines hohen Staatskonsums. Hätte der Staat sich weniger verschuldet, müsste er zudem nicht 5 % des Bundeshaushalts für Zinsausgaben aufwenden – das ist ungefähr die Hälfte der investiven Ausgaben.

Dies alles ergibt sich unmittelbar aus der vormaligen Fassung von Art. 109 Abs. 3 GG. Winklers eigentlicher Punkt ist deshalb wohl nicht in seiner polemischen Überspitzung zu suchen, sondern in dem Vorwurf, dass die Schuldenbremse die Kreditaufnahme des Staates beschränkt habe. Anders als Winkler denken wir, dass genau dies gut und richtig war, denn der Privatsektor gewährt dem Staat nur dann Kredit, wenn er davon überzeugt ist, dass die Schulden des Staates nicht überhandnehmen. Es gibt zahllose Beispiele von Staaten, in denen der Privatsektor nicht mehr bereit war, den Finanzbedarf des Staates zu akzeptablen Konditionen zu decken. Die Schuldenbremse sollte genau dies verhindern, indem sie die langfristige Schuldentragfähigkeit sichert. Es ist nicht abwegig zu vermuten, dass sie darin sehr erfolgreich war, denn Deutschland galt stets als solider Schuldner, dem der Privatsektor gerne und reichlich Kredit gewährte.

Nirgendwo in seinem Aufsatz erwähnt Winkler das Konzept der Schuldentragfähigkeit. Schuldentragfähigkeit soll die langfristige Stabilität der Staatsfinanzen sicherstellen. Es handelt sich um ein allein den Staatssektor betreffendes Konzept und hat daher nichts mit der von Winkler breit thematisierten Generationengerechtigkeit zu tun, die sich auf die Vermögensposition der gesamten Volkswirtschaft bezieht. Schuldentragfähigkeit ist die Bedingung dafür, dass der Privatsektor dem Staat Kredit zu gewähren bereit ist.

In der wissenschaftlichen Literatur wird Schuldentragfähigkeit durch die Forderung ausgedrückt, dass der staatliche Schuldenstand stets kleiner oder gleich dem Barwert aller künftigen Primärüberschüsse¹ des Staates sei (Barro, 1979). Folglich wäre es nicht nachhaltig, wenn eine heutige Schuldenaufnahme nicht zu einer mindestens gleich hohen Zunahme des Barwerts der künftigen Primärüberschüsse führt. Eine Steigerung des Barwerts könnte insbesondere dann erfolgen, wenn der Staat schuldenfinanzierte Maßnahmen veranlasst, die die Privatwirtschaft stimulieren und dadurch zu höheren Steuereinnahmen führen.

Ist nach der weitreichenden Abschwächung der Schuldenbremse die Kreditfinanzierung des Bundeshaushalts noch als nachhaltig einzuschätzen? In Lucke und Meyer (2026) haben wir – unter Zugrundelegung der Finanzplanung des Bundes (Stand Sept. 2025) – die zusätzliche Staatsverschuldung abgeschätzt, die sich von 2025 bis zum Auslaufen des Sondervermögens Infrastruktur und Klimaschutz (SVIK) im Jahr 2036 voraussichtlich ergeben wird.²

Ohne die Änderung des GG wären – bei Ausschöpfung des regulären Verschuldungsspielraums des Bundes und unter Berücksichtigung der noch anstehenden Kreditaufnahmen des Sondervermögens (SV) Verteidigung (Art. 87a GG) von Ende 2024 bis Ende 2036 – die Staatsschulden um 287 Mrd. € gestiegen. Durch die neuen Verschuldungsmöglichkeiten kommen bis Ende 2036 voraussichtlich weitere Schulden in Höhe von 2.263 Mrd. € hinzu. Innerhalb dieser zwölf Jahre würden die deutschen Staatsschulden damit um 2.550 Mrd. € steigen und der Staatsschuldenstand von Ende 2024 (2.710 Mrd. €) würde sich auf 5.260 Mrd. € etwa verdoppelt haben.³ Die Schuldenquote stiege von 63 % (2024) auf 86 % (2036) des BIP. Die jährliche Nettoneuverschuldungsquote für den Gesamtstaat betrüge 2025 3,7 % und ab 2026 stets zwischen 4,0 % und 4,2 % des BIP. Damit würden die Fiskalregeln der Europäischen Union (EU) spätestens ab 2029 nicht mehr eingehalten.

Diese starke Erhöhung der Verschuldung ist – bei gleichbleibendem Zinsniveau – nur dann nachhaltig, wenn in der

1 Primärüberschuss: Differenz zwischen allen Staatseinnahmen und allen Staatsausgaben mit Ausnahme der Zinsaufwendungen für den Schuldendienst.

2 Zu den weiteren Annahmen der Berechnungen: Nominales BIP-Wachstum 2025 2 %, danach 3 % p. a., ab 2030 Verteidigungsausgaben 3,5 % des BIP, davon 1 % nicht aus Kreditaufnahme, für verbundene Zwecke 0,5 % des BIP. Kreditaufnahme SVIK gemäß Finanzplanung des Bundes, danach verbleibende Volumen gleich verteilt. Strukturelle Neuverschuldung: Bund und Länder jeweils 0,35 % des BIP, für Bund bis 2029 inklusive Konjunkturkomponente und Saldo der finanziellen Transaktionen. Vollständige Tilgung der Konjunkturkomponente bis 2036.

3 Zu ähnlichen Ergebnissen kommt beispielsweise Hentze (2025a).

Zukunft entsprechend höhere Primärüberschüsse erzielt werden – durch höhere Steuereinnahmen oder niedrigere Staatsausgaben. Tatsächlich aber wird der Barwert der Staatsausgaben zwangsläufig erheblich ansteigen, statt zu sinken. Grund dafür ist die Tatsache, dass Investitionen auch Ersatzinvestitionen nach sich ziehen. Denn die beschafften Kapitalgüter unterliegen einem Verschleiß, der regelmäßig durch Ersatzinvestitionen wettgemacht werden muss, will sich die Politik nicht dem Vorwurf aussetzen, den Kapitalbestand erneut verkommen zu lassen.

Nehmen wir an, dass öffentlich beschaffte Kapitalgüter eine Abschreibung von 3 % pro Jahr haben. Nehmen wir ferner an, dass aus dem SVIK Investitionen in Höhe von 400 Mrd. € getätigt werden und dass die Mittel aus der Bereichsausnahme Verteidigung und verbundene Zwecke (1.556 Mrd. €, vgl. Lucke & Meyer, 2026) zu einem Drittel in Ausrüstungen und Infrastrukturen investiert werden.⁴ Dann werden durch die Neuverschuldung bis 2036 Investitionen von 919 Mrd. € finanziert. Dies ergibt einen jährlich anfallenden Ersatzinvestitionsbedarf von 27,6 Mrd. €. Legt man einen üblichen Diskontsatz von 2 % zugrunde, errechnet sich der Barwert aller zukünftigen Ersatzinvestitionen auf das Fünzigfache, also 1.379 Mrd. €.

Nehmen wir zur Vereinfachung zunächst an, dass die Staatseinnahmen konstant sind. Dann würde die Verschuldung der Bundesrepublik bis 2036 um 2.550 Mrd. € steigen (siehe oben), während der Barwert der Primärüberschüsse durch die erhöhten Ersatzinvestitionen um 1.379 Mrd. € sinken (!) würde. Das wäre eindeutig nicht nachhaltig. Nachhaltigkeit läge nur vor, wenn durch die Investitionen produktivitätsbedingt Multiplikatoreffekte ausgelöst würden, deren Effekt auf die Staatseinnahmen mindestens so groß wäre wie die Summe dieser beiden Beträge in Höhe von 3.929 Mrd. €.

Dies ist sehr unwahrscheinlich. Die zusätzlichen Ausgaben für die Bundeswehr lassen keine großen Produktivitätseffekte erwarten.⁵ Zwar wird sich die Gewinnsituation von Unternehmen der Rüstungsindustrie verbessern, aber die beschafften Rüstungsgüter selbst haben keine Produktivitätseffekte. Der Privatsektor kann allenfalls profitieren, wenn Innovationen in der Rüstungsbranche produktivitätssteigernde Spillovereffekte haben. Diese dürften als eher schwach einzuschätzen sein.

⁴ In 2023 investierte die Bundeswehr 24 % ihrer Mittel in Ausrüstungen und 4 % in Infrastrukturen, zusammen also 28 %. Es wird erwartet, dass dieser Anteil in der Zukunft weiter erhöht wird (Janson, 2024).

⁵ Krebs und Kaczmarczyk (2025) ermitteln für Militärausgaben in Deutschland einen Multiplikator von maximal 0,5. Ilzetki (2025) gibt nach vorsichtigen Schätzungen einen Anstieg des europäischen BIP um 0,9 bis 1,5 % an, wenn die Verteidigungsausgaben von 2 auf 3,5 % des BIP steigen. Dort berichtete internationale Studien weisen Fiskalmultiplikatoren zwischen 0,6 und maximal 1,5 auf.

Die zusätzliche jährliche Neuverschuldung der Bundesländer in Höhe von 0,35 % des BIP darf konsumtiv verwendet werden und vermutlich werden die Länder genau dies tun, denn ihre Infrastrukturinvestitionen können sie im Wert von 100 Mrd. € aus dem SVIK finanzieren. Weitere 100 Mrd. € aus dem SVIK fließen an den Klima- und Transformationsfonds, wo sie vermutlich überwiegend als Klimaschutz-Subventionen für Baumaßnahmen und Umrüstungen eingesetzt werden. Das mag klimapolitisch positiv sein, doch sind nennenswerte Produktivitätseffekte davon nicht zu erwarten.

In Infrastrukturinvestitionen fließen lediglich 400 Mrd. € aus dem SVIK sowie ca. 5 % der Mittel der Bereichsausnahme (78 Mrd. €). Im Wesentlichen ist nur von diesen Infrastrukturinvestitionen ein Produktivitätseffekt für die Privatwirtschaft zu erwarten. 478 Mrd. € an Investitionen müssten also eine Steigerung der Steuereinnahmen um mindestens 3.929 Mrd. € bewirken. Nimmt man an, dass der Staat von den Einkommenszuwächsen im Privatsektor 33 % durch Steuern abschöpft, müsste der Barwert der Einkommen im Privatsektor investitionsbedingt um $3 \cdot 3.929 = 11.787$ Mrd. € steigen. Dies entspräche einem langfristigen Multiplikatoreffekt von 24,7, was weitab jeder empirischen Schätzung dieses Effekts ist. Ilzetki (2025), Krebs (2025) und Hentze (2025a) schätzen den Infrastrukturmultiplikator vielmehr im Bereich von 1,8 bis 3,0.

Aber selbst ein Multiplikatoreffekt von 24,7 würde nicht ausreichen, weil im Falle einer höheren Produktivität im Privatsektor die künftigen Staatsausgaben erneut steigen werden. Denn um hier mithalten zu können, muss der Staat Löhne und Gehälter seiner Bediensteten erhöhen, wenn diese im Privatsektor produktivitätsbedingt steigen. Auch die Sozialausgaben des Staates werden steigen, da alle sozialen Leistungen de facto mit dem Lohn- und Gehaltsniveau indexiert sind – die Ausgaben der Rentenversicherung sogar de jure. Bei einer zunehmenden Kreditnachfrage des Staates ist zudem ein Zinsanstieg zu erwarten, der ebenfalls den Barwert der Primärüberschüsse mindern würde.

Diese „Zweitrundeneffekte“ für die Staatsausgaben sind für die Frage der Nachhaltigkeit von höheren Staatsschulden von eminenter Bedeutung. In politischen Entscheidungen scheinen sie aber kaum eine Rolle zu spielen und auch die Wissenschaft vernachlässigt sie ungerechtfertigterweise oft.

Generationengerechtigkeit

Im Gegensatz zur Schuldentragfähigkeit, die allein auf den Staatssektor fokussiert, bezieht sich das Postulat der Generationengerechtigkeit auf die gesamte Volks-

wirtschaft. Während es bei Schuldentragfähigkeit allein darauf ankommt, ob der Barwert der Primärüberschüsse des Staates hinreichend stark steigt, erfordert Generationengerechtigkeit, dass sich die Mittelverwendung aus der Neuverschuldung für die gesamte Volkswirtschaft mindestens amortisiert.

Als konsumtiv bezeichnen wir Staatsausgaben, die weder neue Vermögensgüter schaffen noch Produktivitätseffekte auslösen, die zu höheren Einkommen in der Zukunft führen. Deshalb erfordert Generationengerechtigkeit, dass eine Neuverschuldung nur Nettoinvestitionen finanziert, nicht aber für Ersatzinvestitionen, also den Ausgleich von Kapitalverschleiß, oder gar für konsumtive Zwecke genutzt wird („Goldene Regel der Fiskalpolitik“). Generationengerechtigkeit erfordert darüber hinaus, dass entweder existierende Schulden in dem Maße getilgt werden, in dem der öffentliche Kapitalbestand durch Verschleiß oder Verlust Wertminderungen erfährt oder dass im gleichen Ausmaß Ersatzinvestitionen/Reparaturen getätigt werden. Andernfalls würden durch Verschuldung finanzierte Ersatzinvestitionen eine Doppelbelastung der zukünftigen Generationen bewirken – einmal durch den historischen Kredit der Erstellung und zusätzlich durch den Kredit für die Ersatzinvestition. Unter dem Aspekt der Generationengerechtigkeit ist die Abnutzung des öffentlichen Kapitalbestands als Verbrauch (also Konsum!) der gegenwärtigen Generation zu werten, dessen Kosten die nutzende Generation aus originären Staatseinnahmen – also insbesondere Steuern – zu finanzieren hat.

Erwirbt der Staat über die Ausgabe von Anleihen Geldvermögen der Privaten, so führt dies beim Staat zunächst zu einer Bilanzverlängerung, im Privatsektor zu einem Aktivtausch. Die Nettovermögenspositionen beider Akteure bleiben daher unverändert. Wird dann mit dem Staatskredit Konsum (und nicht Investitionen!) der „alten“ Generation finanziert, ist die Aussage Winklers (2025, S. 792), die „erbende“ junge Generation werde netto durch Staatsverschuldung nicht belastet, eindeutig falsch. Denn Winklers Aussage, „Forderungen und Verbindlichkeiten innerhalb der alten Generation [...] saldieren sich stets zu Null“ gilt nur für das *Finanzvermögen*. Der jungen Generation wird aber ein geringeres *Sachvermögen* „vererbt“. Zur Veranschaulichung: Private Ersparnisse S würden ohne Staatsschulden G vollständig in private Investitionen I fließen ($S=I$) und so den privaten Kapitalbestand erhöhen. Mit Staatsschulden G aber würde ein Teil der Ersparnisse S der Finanzierung von konsumtiven Staatsausgaben dienen, folglich ist die Sachkapitalbildung I bei gleichem Sparen S niedriger ($S=I+G$) und es wird weniger Sachkapital „vererbt“.

Winkler übersieht, dass der Akt der Verschuldung nicht zu einer Nettovermögensänderung des Privatsektors der al-

ten Generation führt, denn zwar erwirbt er eine Forderung gegen den Staat, aber zugleich transferiert er Geldvermögen an den Staat, indem er Staatsanleihen kauft – dies hebt sich auf. Die Nettovermögensposition des Privatsektors der alten Generation ist also unverändert, aber er profitiert von höherem Staatskonsum, der durch die negative Nettovermögensänderung des Staates finanziert wird. Die Nettovermögensposition der jungen Generation wird daher eindeutig durch die Verschuldung verschlechtert, weil die alte Generation zu ihren Lasten konsumiert hat und den Nutzen aus diesem Konsum natürlich nicht in Form irgendeines Wertes vererben kann.

Zu untersuchen ist nun, in welchem Ausmaß durch die geplante (und stattfindende) Ausweitung der Staatsverschuldung tatsächlich entweder neue Vermögenswerte geschaffen und/oder Produktivitätseffekte ausgelöst werden. Winkler (2025, S. 792) bestreitet, dass durch Staatsverschuldung ein „fundamentaler Verstoß gegen die Generationengerechtigkeit“ stattfindet. Wie nachfolgend aufgezeigt wird, irrt er vermutlich auch hier.

Bei den 400 Mrd. € umfassenden Kreditmitteln für die Infrastrukturinvestitionen von Bund und Ländern ist die entscheidende Frage, wie sich die Investitionen auf Ersatzinvestitionen für den in den Vorjahren eingetretenen Verschleiß von Infrastruktur und auf Nettoinvestitionen zur Schaffung neuer Infrastruktur verteilen. Bezeichnend ist hier die Gesetzesbegründung zur Schaffung von Art. 143h GG. Darin wird ausdrücklich auf einen „Aufholbedarf“ bei der Infrastruktur verwiesen, weil „die Investitionen in diesen Standortfaktor [...] im letzten Jahrzehnt gering ausgefallen“ seien. Die Feststellung: „Infolgedessen verliert der öffentliche Kapitalstock real an Wert“⁶ ist das offene Eingeständnis, dass die Verschuldung überwiegend für Ersatzinvestitionen verwendet werden soll. Das ist ein klarer Verstoß gegen das Prinzip der Generationengerechtigkeit.

100 Mrd. € aus dem SVIK werden den Ländern für Infrastrukturinvestitionen zur Verfügung gestellt. Für diese Kredite fehlt das Kriterium der Zusätzlichkeit (§ 3 SVIKG; § 1 LuKIFG). Mitnahmeeffekte und Anreize zur Umfinanzierung bereits geplanter Investitionen durch SVIK-Mittel werden möglich.⁷ Dadurch werden Gelder frei, die in den Haushalten der Länder und Kommunen für Sozialausgaben eingesetzt werden können. Dies gilt gleichfalls für den zusätzlichen strukturellen Verschuldungsspielraum der Länder in Höhe von 0,35 % des BIP jährlich, für den es

6 Gesetzentwurf der Fraktionen der SPD und CDU/CSU – Drucksache 20/15096, Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Grundgesetzes (Artikel 109, 115 und 143h), S. 2.

7 Nach Hentze (2025b) beträgt die Zweckentfremdung der Zusatzkredite – je nach Berechnung – zwischen mindestens 26 und 49 %.

kein Verbot einer konsumtiven Nutzung gibt. Alle Schulden, die für konsumtive Mehrausgaben verwendet werden oder für Ersatzinvestitionen, die lediglich den Kapitalverbrauch der jetzigen Generation ausgleichen, gehen zulasten der zukünftigen Generationen.

Fazit

Winklers zentrale Aussagen bezüglich Schuldenbremse (indirekt: Schuldentragfähigkeit) und Generationengerechtigkeit halten einer inhaltlichen wie praktischen Prüfung nicht Stand. Eine Begrenzung der Staatsverschuldung, wie sie durch die bis März 2025 gültige Fassung der Schuldenbremse erreicht wurde, sichert die langfristige Tragfähigkeit der Staatsschulden und ermöglicht dadurch gerade, dass der Privatsektor Kredite zur Verfügung stellen möchte. Zudem ist Verschuldung, die in konsumtive Zwecke oder in bloße Ersatzinvestitionen fließt, eindeutig nicht generationengerecht. Winklers gegenteiliger Behauptung liegt ein analytischer Fehler zugrunde. Eine Untersuchung der derzeitigen Haushaltspolitik legt nahe, dass die vermutliche Verwendung der Neuverschuldung einen massiven Verstoß gegen die Generationengerechtigkeit darstellen wird.

Adalbert Winkler

Staatsverschuldung, Vermögen und Generationengerechtigkeit – Eine Erwiderung auf Lucke und Meyer

In meinem von Lucke und Meyer (2026) aufgegriffenen Beitrag (Winkler, 2025a) stelle ich eine große Verwirrung über die Zusammenhänge zwischen Schulden, Vermögen und Generationengerechtigkeit fest. Nach der Lektüre der Replik ändert sich daran nichts.

Schuldenbremse, kreditfinanzierte Investitionen und Schuldentragfähigkeit

Der Reihe nach. Zunächst geht es Lucke und Meyer nämlich nicht um die Zusammenhänge zwischen den genannten Größen, sondern um die These, dass ich behaupten würde, die 2009 eingeführte Schuldenbremse beraube den Staat der Möglichkeit, sein Sachvermögen auszubauen. Diese These ist falsch. Behauptet wird von mir, dass die Schuldenbremse dem Staat die Möglichkeit verwehrt, in gleicher Weise wie Unternehmen und Haus-

Literatur

- Barro, R. J. (1979). On the Determination of Public Debt. *Journal of Political Economy*, 87(5, Part 1), 940–971.
- Hentze, T. (2025a, 22. März). Ökonomische Restriktionen für die Umsetzung des Finanzpakets. *IW Policy-Paper*, 6/25.
- Hentze, T. (2025b, 11. November). Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität: ein Verschiebebahnhof mit vielen Gleisen. *IW-Kurzbericht*, 92/2025.
- Ilzetki, E. (2025). Waffen und Wachstum: Die wirtschaftlichen Folgen steigender Militärausgaben. *Kiel Report*, Nr. 2/25.
- Janson, M. (2024, 19. November). Bundeswehr gibt mehr für Ausrüstung aus. *Statista*.
- Krebs, T. (2025). *Schriftliche Stellungnahme zum Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Grundgesetzes (Art. 109, 115, 143h)*. BT-Drucksache 20/15096.
- Krebs, T. & Kaczmarczyk, P. (2025). *Wirtschaftliche Auswirkungen von Militärausgaben in Deutschland*. Arbeitspapier.
- Lucke, B. & Meyer, D. (2026). Die neuen grundgesetzlichen Regeln zur Staatsverschuldung: Eine Analyse von Schuldentragfähigkeit und Generationengerechtigkeit. *Zeitschrift für Wirtschaftspolitik*.
- Winkler, A. (2025). Die große Verwirrung: Schulden, Vermögen und Generationengerechtigkeit. *Wirtschaftsdienst*, 105(11), 792–797.

halte den Sachvermögensaufbau über Kredit zu finanzieren. Sie verbot den Kreditanbietern, frei zu entscheiden, in welcher Höhe sie dem Staat Kredit geben wollen. Dies war und ist bei Unternehmen und Haushalten anders. Hier gab und gibt es keine vom (Grund-)Gesetz vorgegebene Schuldenbremse, die die Kreditvergabe beschränkt, trotz aller Insolvenzen und notleidender Kredite im privaten Sektor. Nur der Staat wurde also dazu gezwungen, Investitionen fast ausschließlich aus dem laufenden Ein-

Prof. Dr. Adalbert Winkler ist Professor für International and Development Finance an der Frankfurt School of Finance & Management.

kommen zu finanzieren. Häuslebauer und Unternehmen wären auch Sturm gelaufen, wenn der Gesetzgeber ihnen vorgeschrieben hätte, den Großteil der von ihnen geplanten Investitionen durch Konsumverzicht oder den Verzicht auf Gewinnausschüttung zu finanzieren, um ihre Zinsausgaben zu begrenzen. Da die Zinsausgaben die Einnahmen von Banken, anderen Finanzintermediären und (deren) Anlegern („Sparern“) darstellen, wären diese davon ebenfalls negativ betroffen gewesen. Es bleibt dabei: Eine Schuldenbremse ist stets auch eine Kreditbremse. Sie verhindert, Kredit aufzunehmen, selbst wenn dies ökonomisch sinnvoll sein kann.

Lucke und Meyer behaupten weiter, dass das Konzept der Schuldentragfähigkeit in Winkler (2025a) „nirgendwo erwähnt“ werde. Auch dies stimmt nicht. Denn das Konzept der Schuldentragfähigkeit wird unter dem Begriff „Verteilungskonflikt“ zwischen Gläubigern und Schuldnern mehrfach thematisiert. Dies fällt Lucke und Meyer wohl deshalb nicht auf, weil sie nicht anerkennen wollen, dass die Schuldentragfähigkeit in der Zukunft ein Thema innerhalb der jungen Generation ist, die sowohl die Verbindlichkeiten des als auch die Forderungen an den Staat erbt. Blanchard (2019) informiert darüber, dass die Tragfähigkeit gegeben ist, wenn die Wachstumsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts g den Nominalzins i übertrifft. Das war für Deutschland seit 1950 im Durchschnitt der Fall.¹

Lucke und Meyer ignorieren dieses empirische Faktum und nehmen in ihrem Szenario zur Analyse der Schuldentragfähigkeit „zur Vereinfachung“ an, dass die Staatseinnahmen konstant sind. Das ist aber keine Vereinfachung, sondern eine allen Erfahrungen widersprechende Annahme, um die nun stattfindende Erhöhung der Staatsschulden als problematisch darzustellen. Dies lässt sich am Beispiel der von Lucke und Meyer hervorgehobenen Ersatzinvestitionen in Höhe von jährlich 27,6 Mrd. € zeigen. Bei dem angenommenen Diskontsatz von 2 % stellen sie einen Barwert von 1,4 Bio. € dar, die man bei konstanten Einnahmen neben dem geplanten Anstieg der Staatsverschuldung um 2,55 Bio. € als zusätzliche Belastung berücksichtigen müsse. Da die Staatseinnahmen im Durchschnitt aber jährlich um ca. 3 % wachsen, was derzeit ungefähr 60 Mrd. € entspricht, steht dem ein Barwert von fast 3 Bio. € gegenüber. Selbst wenn die nun verstärkten Investitionen des Staates überhaupt keinen Multiplikatoreffekt haben würden, ist es daher verfehlt,

die Ersatzinvestitionen mit ihrem Barwert als zusätzliche Staatsverschuldung einzuführen.

Lucke und Meyer vernachlässigen zudem Bewertungseffekte bei bereits bestehendem und neu zu schaffendem staatlichem Sachkapital. Diese Effekte können bewirken, dass selbst bei Berücksichtigung von Abschreibungen der Nominalwert des Sachkapitals mit der Inflationsrate steigt (dazu ausführlich Gühler & Schmalwasser, 2020). Da der Nominalwert der Staatsverschuldung unverändert bleibt, ist folglich ein dauerhaft höherer nominaler Schuldenstand nachhaltig. Das Gleiche gilt übrigens auch für den privaten Sektor. Die Daten von Bundesbank und Statistischem Bundesamt zeigen, dass auch er seine Verschuldung nominal stetig erhöhen kann, ohne deren Tragfähigkeit zu gefährden.²

Richtig ist, dass jede Finanzierung und jeder Kredit ein Risiko darstellen.³ Deshalb sind weder Blanchard (2019) noch die obigen Ausführungen eine Einladung zu einer ausufernden Staats-, Unternehmens- oder Haushaltsverschuldung. Der Markt ist der beste Akteur, um diese Risiken einzuschätzen. Dessen Signal ist derzeit eindeutig: Die deutsche Staatsverschuldung ist tragfähig, denn trotz der stark steigenden Kreditaufnahme werden Staatsschuldentitel nicht nur in hohem Maße, sondern auch zu weiterhin niedrigen Zinsen nachgefragt.

Generationengerechtigkeit, Schulden und Vermögen

Das Hauptthema meines Beitrags ist die These, dass die Staatsverschuldung – wie auch jede private Verschuldung – keine Schuldverhältnisse zwischen Generationen kreiert. Konkret: Die junge Generation wird durch die Staatsverschuldung mit keiner Nettoschuld belastet, weil jeder Forderung eine Verbindlichkeit entspricht. Sie kann deshalb nicht gegen die Generationengerechtigkeit verstoßen.

Lucke und Meyer sehen das anders. Allerdings nicht, weil sie der Saldenmechanik widersprechen, wonach jeder Forderung eine Verbindlichkeit entsprechen muss, sondern weil aus ihrer Sicht jede Verschuldung, die keine Nettoinvestitionen generiert, die jungen Leute angeblich mit weniger Sachkapital zurücklasse, da dann private Ersparnisse nicht vollständig in private Investitionen fließen (S. 208, linke Spalte unten). Dies widerspricht ihrer Definiti-

1 Positive Differenzen zwischen i und g waren vor allem in den 1980er und 1990er Jahren zu beobachten, als die Geldpolitik weltweit gezwungen war, die Zinsen zu erhöhen, um die gestiegenen Inflationsraten wieder auf 2 % zu drücken. Nachdem dies gelungen war, entpuppten sich Projektionen zur Schuldentragfähigkeit, die das $i > g$ Szenario fortschrieben (vgl. z. B. Bundesbank, 1997), als unrealistisch.

2 So kann die nun erbende junge Generation feststellen, dass der Nominalwert von Häusern, die in den 1970er und 1980er gebaut wurden, heute manchmal höher ist als der Nominalwert, den die Eltern- oder Großelterngenerationen aufbringen mussten, um diese Häuser zu bauen, selbst wenn Ersatzinvestitionen kaum getätigt wurden.

3 „Risk [...] pervades finance as gravity pervades physics.“ (Von Pischke, 1991, S. 25)

on von Generationengerechtigkeit, wonach die jeweils junge Generation von der Vorgängergeneration mindestens jenen Sachkapitalbestand erhalten soll, den sie übernommen hat – also die alte Generation auf einen „Konsum“ des Kapitalbestandes verzichtet. Ein solcher „Konsum“ finde aber stets statt, wenn Schulden aufgenommen werden, die nicht der Finanzierung von Nettoinvestitionen dienen. Da der Staat aber in erheblichem Maße Schulden aufnehme, die nicht zu Nettoinvestitionen verwendet werden, geschehe dies derzeit: Die alte Generation konsumiert über den Ausbau der Staatsverschuldung zu Lasten der jungen Generation und vererbt ihr damit einen niedrigeren Sachkapitalbestand, als es ohne Staatsverschuldung der Fall wäre (S. 208, rechte Spalte oben).⁴

Lucke und Meyer werfen mir folglich analytische Fehler und Irrtümer bei der Ableitung meiner These vor, dass die Staatsverschuldung die junge Generation als Ganzes nicht belaste. Dabei verzichten sie allerdings auf die Anwendung jenes Analyserahmens, der meinen Irrtum sehr leicht belegen könnte, nämlich von Bilanzen. Aus ihnen müsste ersichtlich werden, dass Finanzvermögen, das zur Finanzierung von Konsum entsteht, den Sachkapitalbestand reduziert. Der Verzicht ist verständlich. Denn eine bilanzielle Analyse zeigt, dass der analytische Fehler nicht bei Winkler, sondern bei Lucke und Meyer liegt.

Beginnen wir mit einem Szenario im Kleinen. Bei einer Konferenz in Hamburg treffen sich zwei ältere Professoren, A und B. Professor A hat Handy und Geldbörse vergessen und nimmt daher bei der Kollegin B einen Kredit auf, um das Abendessen zu bezahlen. Bei Professorin B kommt es zu einem Aktivtausch: Statt Forderungen an die Bank hat sie nun eine Forderung an Professor A. Bei Professor A kommt es zu einem Passivtausch: Das Reinvermögen sinkt und das Fremdkapital steigt. Lucke und Meyer interpretieren dies als den Abfluss von Ersparnis von B zu A, der den Konsum von A ermöglicht: Schnitzel mit Pommes und Salat. Beide Professoren vergessen danach den von A unterzeichneten Schuldtitel, der sich in der Schreibtischschublade von B befindet. Als B stirbt, finden ihre Nachkommen den Schuldtitel und wenden sich an A mit der ausstehenden Forderung. Da aber auch A mittlerweile verstorben ist, richten sie ihre Forderung an die Nachkommen von A.

Lucke und Meyer stimmen Winkler (2025a) also zu, dass Gläubiger-Schuldner Verhältnisse, die die alte Generation

⁴ Mit dieser Argumentation hätten Lucke und Meyer die von ihnen gelobte Schuldenbremse in der alten Form auch ablehnen sollen. Denn diese begrenzte jede (!) schuldenfinanzierte Ausweitung der Staatsausgaben, also auch jener Ausgaben, die eine Erhöhung der Nettoinvestitionen und damit der jungen Generation ein größeres Sachkapitalerbe ermöglicht hätten.

kreiert, die junge Generation insgesamt nicht mit Nettoschulden belastet, weil der Forderung der Nachkommen von B eine Verbindlichkeit der Nachkommen von A entspricht. Dennoch haben aus ihrer Sicht die alten Professoren gegen die Generationengerechtigkeit verstoßen, weil sie eine Kreditbeziehung eingegangen sind, die nicht der Finanzierung von Nettoinvestitionen diene, sondern dem Konsum von Kartoffeln, Salat und Fleisch. Damit – so die Logik – fehlen im Verhältnis 1:1 Güter, die sonst zum Aufbau des Sachkapitalstocks genutzt worden wären. Sie seien unwiederbringlich verloren, weil die alte Generation zu Lasten der jungen Generation konsumiert hat (S. 208, rechte Spalte).

Das gleiche Resultat wird aber auch erzielt, wenn Professorin B ihren Mann zum Essen einlädt. Auch dann konsumiert die alte Generation, allerdings ohne der jungen Generation ein Gläubiger-Schuldner Verhältnis, also Finanzvermögen zu hinterlassen. Da letzteres aber für die Generationengerechtigkeit irrelevant ist, würde nicht der kreditfinanzierte Konsum, sondern der Konsum an sich einen Verstoß gegen die Generationengerechtigkeit darstellen. Es dürfte Übereinstimmung darüber herrschen, dass dies eine verwirrende Vorstellung von Generationengerechtigkeit ist.

Um dieser Verwirrung zu entkommen, muss – trotz aller gegenteiliger Behauptungen – das Problem der Kredit und nicht der Konsum sein, was wiederum die Gleichsetzung von Finanzvermögen und Sachkapital impliziert. Lucke und Meyer pochen also auf die Unterschiedlichkeit von Finanzvermögen und Sachkapital, um sie im nächsten Schritt zu ignorieren. Denn für sie stellt der Konsum von Professor A ein „Verlust“ an gesamtwirtschaftlicher (!) Ersparnis und damit an Sachkapital (da $S = I = \Delta K$) dar, weil A konsumiert und damit entspart. Letzteres ist in der Tat der Fall, aber nicht weil Kapital verloren geht, sondern weil A einen negativen Finanzierungssaldo aufweist.

Der Finanzierungssaldo ist definiert als die Differenz zwischen Ersparnis S und Investition I . Da A nicht investiert und seine Ersparnis negativ ist, weist er einen negativen Finanzierungssaldo auf. Da die Summe aller Finanzierungssalden bekannterweise aber Null ist, muss jemand anders einen positiven Finanzierungssaldo aufweisen. Dies ist der Restaurantbesitzer, der an diesem Abend ein höheres Einkommen erzielt: Er weist einen positiven Finanzierungssaldo und damit eine höhere Ersparnis auf. Die gesamtwirtschaftliche Ersparnis sinkt also nicht, sondern bleibt unverändert. Es fließt nämlich kein Kapital in den Konsum, sondern „nur“ Geld, also Finanzvermögen, das letztendlich den Restaurantbesitzer erreicht. Lucke und Meyer verwechseln die einzelwirtschaftliche oder sektorale Ersparnis, die einem Finanzierungssaldo ent-

sprechen kann, mit der gesamtwirtschaftlichen Ersparnis, die in einer geschlossenen Volkswirtschaft immer den Investitionen entspricht.

Eine Bilanzanalyse verdeutlicht dies. Wir führen sie für die Sektoren und die gesamte deutschen Volkswirtschaft durch und übernehmen dabei das von Lucke und Meyer skizzierte Szenario über Entwicklung und Verwendung der Staatsverschuldung bis 2036. Ausgangspunkt sind die Zahlen, wie sie Ende 2024 vorlagen (Tabelle 1a, Deutsche Bundesbank, 2025; Holtfrerich & Winkler, 2026). Da Abschreibungs- und Bewertungsthemen von Sachkapital schon diskutiert wurden, verzichten wir auf deren Berücksichtigung. Zudem ignorieren wir jede Finanz- und Sachvermögensbildung, in die der Staat nicht involviert ist.

Die Staatsverschuldung wächst laut Lucke und Meyer bis Ende 2036 um 2,55 Bio. €, wobei 0,92 Bio. € zum Ausbau des Sachkapitalbestands des Staates genutzt werden. Die privaten Haushalte gewähren den entsprechenden Kredit an den Staat (Tabelle 1b, alle Änderungen sind in fetter Schrift markiert). Da die junge Generation über kein (nennenswertes) Finanzvermögen verfügt, muss diese Kreditgewährung vom vermögenden Teil der alten Generation ausgehen. Bilanziell findet bei den privaten Haushalten ein Aktivtausch statt: Depositen in Höhe von 2,55 Bio. € gehen im Tausch gegen Staatsschuldtitel an den Staat. Beim Staat kommt es zu einer Bilanzverlängerung. Seine Schulden wachsen in gleicher Höhe wie sein Geldvermögen in Form von Depositen. Sach- und Reinvermögen aller Sektoren bleiben konstant.

Im zweiten Schritt tätigt der Staat seine Ausgaben mit dem geliehenen Geld (Tabelle 1c). 0,92 Bio. € fließen an Unternehmen, die jenes Sachkapital – also Brücken, Schulen, Waffen etc. – produzieren, das der Staat benötigt. Damit steigt das Sachvermögen des Staates sowie das Geld- und Reinvermögen des Unternehmenssektors um 0,92 Bio. €. Letzteres kann erneut für Investitionen genutzt werden.

Die restlichen, vom Staat aufgenommenen Mittel fließen in den Staatskonsum, also in die Produktion öffentlicher Güter (innere und äußere Sicherheit, Bildung etc.), was sich in (höheren) Gehaltszahlungen an (für zusätzliche) Professoren, Lehrer, Soldaten, und sonstige Angestellte des Staates niederschlägt, sowie in Transfers an Rentner, Bürgergeldempfänger oder Kinder. Die Aufzählung verdeutlicht, dass im Gegensatz zu der (nicht nur) von Lucke und Meyer gemachten Behauptung, nicht nur die alte, sondern auch die junge Generation erheblich von den konsumtiven Staatsausgaben profitiert. Gleichzeitig fließt das Geld zurück zu den privaten Haushalten. Dadurch sinkt das Reinvermögen des Staates um 1,63 Bio. € wäh-

rend das Geld- und damit das Reinvermögen der privaten Haushalte um den gleichen Wert steigt (Tabelle 1c). Damit können die privaten Haushalte erneut Konsumausgaben tätigen oder in Sachkapital (Wohnungsbau) investieren.

Bekannterweise entsprechen Veränderungen des Reinvermögens der Ersparnisbildung (Δ Reinvermögen = S). Die Ersparnis der privaten Haushalte steigt daher über den Zeitraum 2024 bis 2038 um 1,63 Bio. €, die der Unternehmen 0,92 Bio. €. Die Ersparnis des Staates sinkt um 1,63 Bio. €. Die gesamtwirtschaftliche Ersparnis steigt (!) folglich um 0,92 Bio. €, was den staatlichen Investitionen von 0,92 Bio. € entspricht. Lucke und Meyer kommen zu einem anderen Ergebnis, weil sie den analytischen Fehler begehen, die Einkommensbildung, die durch die Konsumausgaben entsteht,⁵ zu ignorieren und damit nicht zu erkennen, dass die Ersparnis der privaten Haushalte in Form eines positiven Finanzierungssaldos im gleichen Maß steigt wie jene des Staates sinkt.

Die Schlussbilanzen zeigen daher, dass das Sachkapital des privaten Sektors durch die Staatsverschuldung unabhängig von deren Verwendung nicht berührt wird. Zudem ändert sich im Vergleich zur Ausgangssituation nichts an der Fähigkeit des privaten Sektors, Sachkapital zu bilden, da der Staat die aufgenommenen Mittel stets gleich ausgibt. Bevor der Staat sich verschuldet (Tabelle 1a), verfügt der private Sektor (Haushalte und Unternehmen) über Bargeld und Depositen in Höhe von 4,4 Bio. € (3,5 + 0,9). Diese Mittel fließen über die Staatsausgaben stetig im Verhältnis 1:1 zum privaten Sektor zurück und betragen daher stets 4,4 Bio. € (in 2036: 2,58 + 1,82). Die Möglichkeiten des privaten Sektors zu investieren, wird durch die Staatsverschuldung quantitativ daher nicht eingeschränkt. Insgesamt erbt die junge Generation in diesem Szenario daher nicht weniger Sachkapital, wie Lucke und Meyer behaupten, sondern wegen der angenommenen teilweise investiven Verwendung der Staatsausgaben mehr Sachkapital.⁶

Sachkapital und Staatsverschuldung: Inflation als Beschränkung

Die bilanziellen Ausführungen besagen nicht, dass die Staatsverschuldung gar keine Auswirkungen auf die pri-

5 Dieser Einkommensbildungsprozess ist gerade im Gang (Winkler, 2026).

6 Mit diesen Überlegungen soll nicht bestritten werden, dass eine verstärkte investive Verwendung der dem Staat zur Verfügung gestellten Mittel die Wachstumsaussichten verbessern und damit zu einer Entschärfung des Verteilungskonflikts zwischen den zukünftigen Gläubigern des Staates und den zukünftigen Steuerzahlern führen würde. Hier geht es allein um die Widerlegung der von Lucke und Meyer aufgestellten These, eine zu konsumtiven Zwecken genutzte Staatsverschuldung würde den Sachkapitalbestand schmälern, der der jungen Generation zur Verfügung steht.

Tabelle 1

Finanz- und Sachvermögen der volkswirtschaftlichen Sektoren und der Gesamtwirtschaft bei steigender Staatsverschuldung – 2024 versus 2036 (Lucke/Meyer 2026 Szenario)

Tabelle 1a: Ausgangssituation Ende 2024				Tabelle 1b: Kreditaufnahme des Staates bei den privaten Haushalten				Tabelle 1c: Kreditfinanzierte Investitions- und Konsumausgaben (einschließlich Transfers) des Staates			
Private Haushalte und Private Organisationen ohne Erwerbszweck				Private Haushalte und Private Organisationen ohne Erwerbszweck				Private Haushalte und Private Organisationen ohne Erwerbszweck			
Aktiva		Passiva		Aktiva		Passiva		Aktiva		Passiva	
13,30	Sachkapital	Kredite, sonst. Verbindl.	2,20	13,30	Sachkapital	Kredite, sonst. Verbindl.	2,20	13,30	Sachkapital	Kredite, sonst. Verbindl.	2,20
3,50	Bargeld und Depositen			0,95	Bargeld und Depositen			2,58	Bargeld und Depositen		
				2,55	Δ Forderungen an den Staat			2,55	Δ Forderungen an den Staat		
6,00	Andere Finanzaktiva	Reinvermögen	20,60	6,00	Andere Finanzaktiva	Reinvermögen	20,60	6,00	Andere Finanzaktiva	Reinvermögen	22,23
22,80	Aktiva insgesamt	Passiva insgesamt	22,80	22,80	Aktiva insgesamt	Passiva insgesamt	22,80	24,43	Aktiva insgesamt	Passiva insgesamt	24,43
Unternehmen (Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften)				Unternehmen (Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften)				Unternehmen (Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften)			
Aktiva		Passiva		Aktiva		Passiva		Aktiva		Passiva	
6,90	Sachkapital	Fremdkapital Anteilsrechte	3,70 5,50	6,90	Sachkapital	Fremdkapital Anteilsrechte	3,70 5,50	6,90	Sachkapital	Fremdkapital Anteilsrechte	3,70 5,50
0,90	Bargeld und Depositen			0,90	Bargeld und Depositen			1,82	Bargeld und Depositen		
5,40	Andere Finanzaktiva	Reinvermögen	4,00	5,40	Andere Finanzaktiva	Reinvermögen	4,00	5,40	Andere Finanzaktiva	Reinvermögen	4,92
13,20	Aktiva insgesamt	Passiva insgesamt	13,20	13,20	Aktiva insgesamt	Passiva insgesamt	13,20	14,12	Aktiva insgesamt	Passiva insgesamt	14,12
Finanzintermediäre (Finanzielle Kapitalgesellschaften)				Finanzintermediäre (Finanzielle Kapitalgesellschaften)				Finanzintermediäre (Finanzielle Kapitalgesellschaften)			
Aktiva		Passiva		Aktiva		Passiva		Aktiva		Passiva	
0,40	Sachkapital	Fremdkapital Anteilsrechte	14,20 5,40	0,40	Sachkapital	Fremdkapital Anteilsrechte	14,20 5,40	0,40	Sachkapital	Fremdkapital Anteilsrechte	14,20 5,40
3,00	Bargeld und Depositen			3,00	Bargeld und Depositen			3,00	Bargeld und Depositen		
16,90	Andere Finanzaktiva	Reinvermögen	0,70	16,90	Andere Finanzaktiva	Reinvermögen	0,70	16,90	Andere Finanzaktiva	Reinvermögen	0,70
20,30	Aktiva insgesamt	Passiva insgesamt	20,30	20,30	Aktiva insgesamt	Passiva insgesamt	20,30	20,30	Aktiva insgesamt	Passiva insgesamt	20,30
Staat				Staat				Staat			
Aktiva		Passiva		Aktiva		Passiva		Aktiva		Passiva	
3,00	Sachkapital	Fremdkapital	2,70	3,00	Sachkapital	Fremdkapital	5,25	3,92	Sachkapital	Fremdkapital	5,25
0,30	Bargeld und Depositen			2,85	Bargeld und Depositen			0,30	Bargeld und Depositen		
1,30	Andere Finanzaktiva	Reinvermögen	1,90	1,30	Andere Finanzaktiva	Reinvermögen	1,90	1,30	Andere Finanzaktiva	Reinvermögen	0,27
4,60	Aktiva insgesamt	Passiva insgesamt	4,60	7,15	Aktiva insgesamt	Passiva insgesamt	7,15	5,52	Aktiva insgesamt	Passiva insgesamt	5,52
Deutsche Volkswirtschaft				Deutsche Volkswirtschaft				Deutsche Volkswirtschaft			
Aktiva		Passiva		Aktiva		Passiva		Aktiva		Passiva	
23,50	Sachkapital			23,5	Sachkapital			24,42	Sachkapital		
4,00	Nettoauslandsforderungem	Reinvermögen	27,50	4,0	Nettoauslandsforderungem	Reinvermögen	27,5	4,00	Nettoauslandsforderungem	Reinvermögen	28,42
27,50	Aktiva insgesamt	Passiva insgesamt	27,50	27,5	Aktiva insgesamt	Passiva insgesamt	27,5	28,42	Aktiva insgesamt	Passiva insgesamt	28,42

Quelle: eigene Berechnungen basierend auf Deutsche Bundesbank (2025) sowie Lucke und Meyer (2026), alle Angaben in Bio. €.

vate Sachkapitalbildung haben kann. Diese Auswirkungen entstünden aber nicht wegen einer 1:1 geringeren Ersparnis aufgrund kreditfinanzierten staatlichen Konsums, sondern in Form höherer Zinsen, die private Investition unrentabel machen würden (crowding-out). Die wirtschaftspolitische Herausforderung der geplanten Ausweitung der Staatsverschuldung besteht also darin, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage nicht über das Angebot hinaus auszuweiten und damit inflationär zu wirken (Winkler, 2025b). Denn dann sind höhere Zinsen vorprogrammiert. Deren negative Folgen für Wachstum und Beschäftigung würden alle treffen, die alte und die junge Generation, und gleichzeitig den Verteilungskonflikt zwischen Steuerzahlern und Haltern von Staatsschuldtiteln verschärfen.

Ökonomen sollten, wenn sie über die Gefahren der Staatsverschuldung sprechen, stets an die Möglichkeit eines Inflations- und Zinserhöhungsszenarios erinnern. Denn im Gegensatz zu Sachkapitalverzehr und intergenerativen Nettoschuldverschiebungen, die nicht stattfinden können (solange Deutschland gegenüber dem Rest der Welt Nettogläubiger ist), ist dies ein Szenario, das eintreten kann. Die Eskalation in Nahost erinnert daran mit

Nachdruck. Staatsverschuldung ist nämlich nicht per se unbedenklich, nur weil sie der jungen Generation keine Nettoschuld hinterlässt.

Literatur

- Blanchard, O. (2019). Public debt and low interest rates. *American Economic Review*, 109(4), 1197–1229.
- Deutsche Bundesbank. (1997). Die Entwicklung der deutschen Staatsverschuldung seit der Wiedervereinigung. *Monatsbericht März*, 17–32.
- Deutsche Bundesbank. (2025). *Vermögensbilanzen 1999–2024: Sektorale und gesamtwirtschaftliche Vermögensbilanzen 1999–2024*.
- Holtfrerich, C.-L. von & Winkler, A. (2026, 3. Januar). Was uns Bilanzen über Staatsverschuldung und Generationengerechtigkeit lehren. *Frankfurter Rundschau*.
- Gühler, N. & Schmalwasser, O. (2020). Anlagevermögen, Abschreibungen und Abgänge in den volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. *WIS-TA – Wirtschaft und Statistik*, 72(3), 76–88.
- Lucke, B. & Meyer, D. (2026). Schulden, Vermögen und Generationengerechtigkeit – Eine Replik auf Adalbert Winkler. *Wirtschaftsdienst*, 106(3), 205–209.
- Von Pischke, J. D. (1991). Finance at the Frontier. *World Bank Institute Development Studies*.
- Winkler, A. (2025a). Die große Verwirrung: Schulden, Vermögen und Generationengerechtigkeit. *Wirtschaftsdienst*, 105(11), 792–797.
- Winkler, A. (2025b). Staatsverschuldung: Die Inflation im Auge behalten. *Wirtschaftsdienst*, 105(4), 224–224.
- Winkler, A. (2026, 10. Februar). Die Fiskalpolitik wirkt. *Börsenzeitung*.

Title: *Intergenerational (government) debt: Rejoinder and response*

Abstract: In the *Zeitgespräch* of the November 2025 issue of *Wirtschaftsdienst*, Adalbert Winkler expressed the view: “Die große Verwirrung: Schulden, Vermögen und Generationengerechtigkeit” that government debt does not burden the younger generation with net debt, but rather with a distributional conflict. Government debt therefore does not represent an intergenerational distribution problem, but rather an intragenerational distribution problem. Bernd Lucke and Dirk Meyer take a different view in their response. This is followed by a reply from Adalbert.