

# Corona-Exit? Nur mit Schulden!

Öffentliche Kreditaufnahme zur Finanzierung  
notwendiger staatlicher und kommunaler Investitionen

Dr. Axel Troost

Memo Sommerschule, Bielefeld,  
September 2020

» ARBEITSGRUPPE  
ALTERNATIVE WIRTSCHAFTSPOLITIK e.V. «

## Mythen der Schuldenbremse

Argumente und  
Gegenargumente siehe:  
**MEMORANDUM 2018,**  
**Kapitel 6:**  
**„Schuldenbremse:  
Investitionsoffensive  
statt  
,schwarzer Null“**



# Alternativen zur Schuldenbremse

Konkrete Vorschläge in:

## MEMORANDUM 2020, Kapitel 3: *„Schuldenbremse: Investitionsbedarfe erfordern Alternative“*

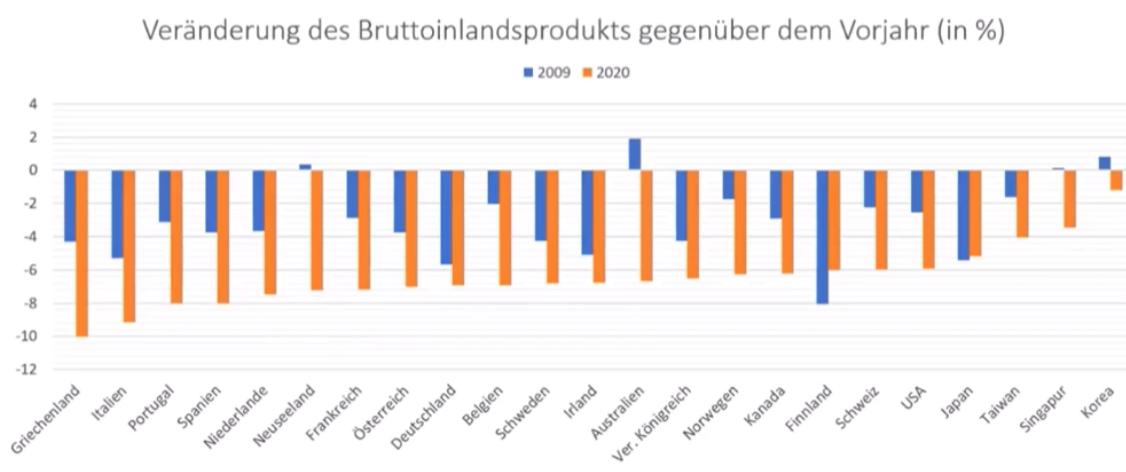


» ARBEITSGRUPPE  
ALTERNATIVE WIRTSCHAFTSPOLITIK e.v. «

[www.axel-troost.de](http://www.axel-troost.de)

3

Wirtschaftseinbruch deutlich stärker als in der Finanzkrise 2009



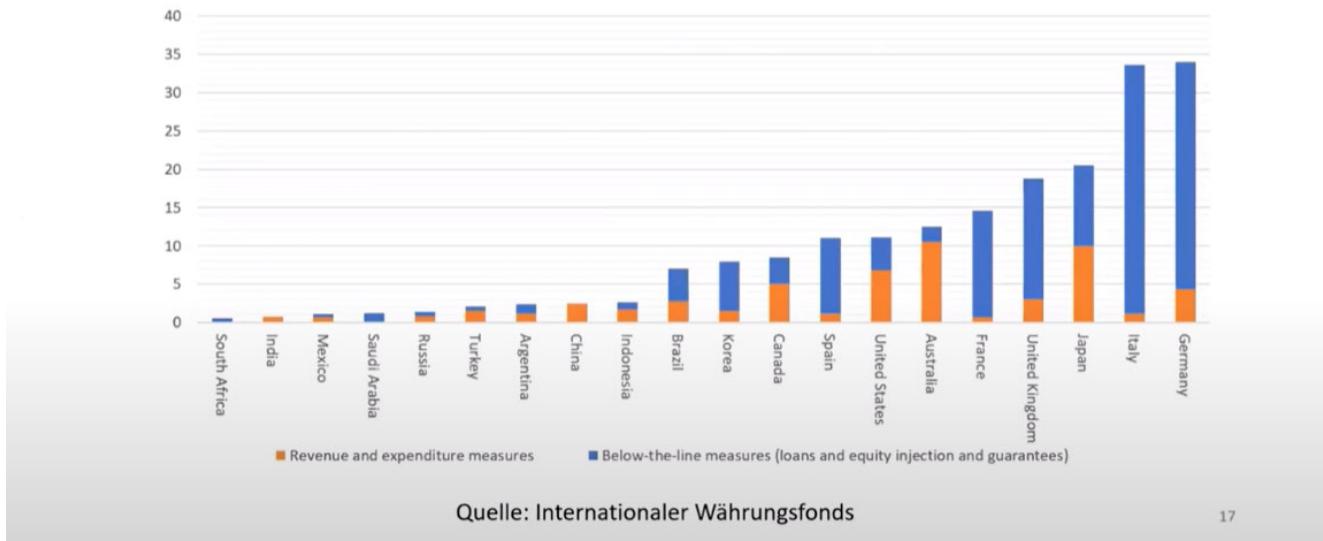
6

» ARBEITSGRUPPE  
ALTERNATIVE WIRTSCHAFTSPOLITIK e.v. «

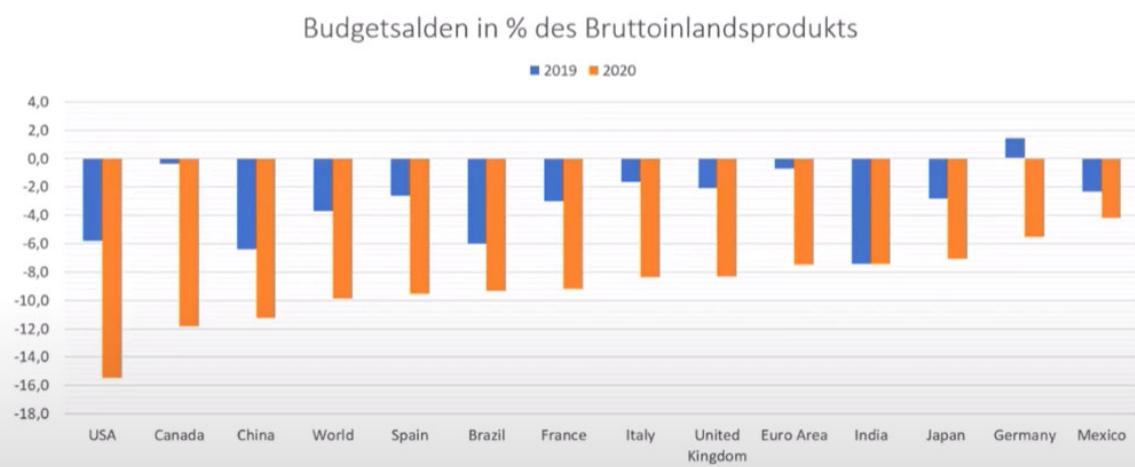
[www.axel-troost.de](http://www.axel-troost.de)

4

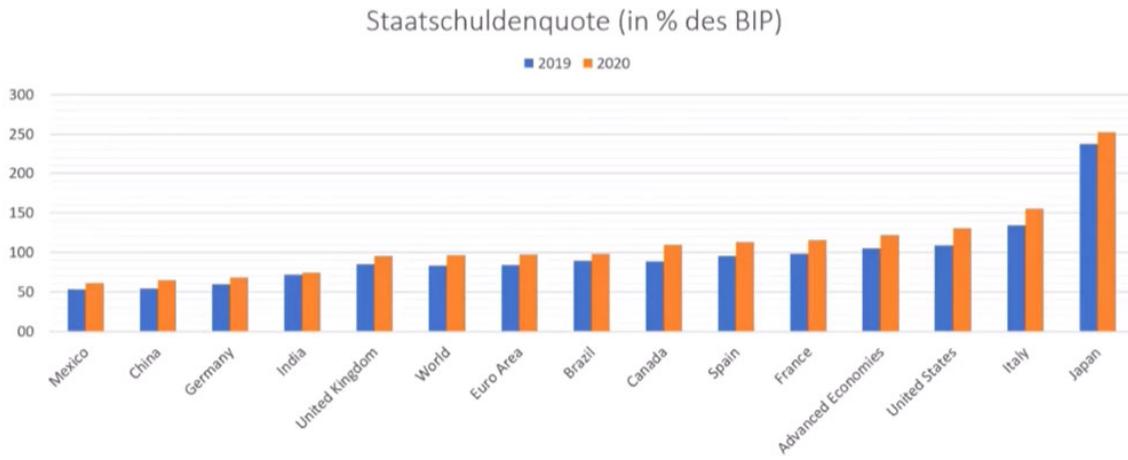
# Maßnahmen zur Stabilisierung der Wirtschaft (in % des BIP)



## Weltweit steigen die Staatsdefizite stark an



Schuldenstandsquoten steigen: Japan erreicht einen Wert von über 250 %, Italien bei 156 %



Quelle: Internationaler Währungsfonds, WEO 2020

19

7

## Ausblick für Deutschland

(Deutsche Bank Research: „Liebling, wir haben die Wirtschaft geschrumpft!“ vom 13.5.2020)

... die „günstige“ Prognose:

	BIP-Wachstum in % gg. Vj.		
	2019	2020P	2021P
Euroland	1,2	-12,0	5,0
Deutschland	0,6	-9,0	4,0
Frankreich	1,3	-14,0	6,0
Italien	0,3	-14,0	5,5
Spanien	2,0	-15,0	6,0

... der ungünstige Verlauf:

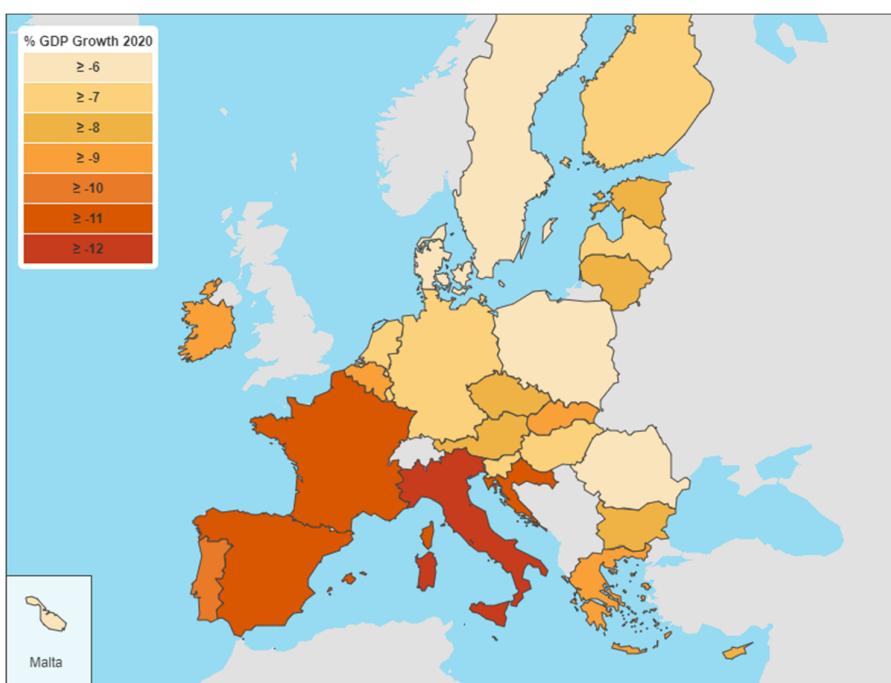
„... In unserem aktualisierten Szenario für eine länger anhaltende Pandemie gehen wir von einem ungünstigeren Verlauf aus. In manchen Ländern könnte es zu einer zweiten oder sogar dritten Welle kommen, die erneute Ausgangsbeschränkungen erforderlich macht. In anderen Ländern wären zur Eindämmung der Infektionsquoten drastischere Maßnahmen erforderlich als in unserem Basis-Szenario angenommen. In diesem Szenario würde das deutsche BIP im Jahr 2020 um 15 % schrumpfen und sich 2021 eher seitwärts bewegen (+1,0 %).“

**Tabelle 1: Makroökonomische Indikatoren ausgewählter EU-Staaten 2019, 2020, 2021**

	Wachstumsrate			Arbeitslosenrate			Haushaltssaldo			Staatsschuldenquote		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Eurozone	1,3	-9,1	6,5	7,6	9,8	9,5	-0,7	-9,2	-5,1	86	103	102
Deutschland	0,6	-6,6	5,8	3,2	4,5	4,3	1,4	-7,1	-3,8	60	75	76
Frankreich	1,5	-12,6	9,5	8,4	11,0	9,8	-3,0	-10,4	-5,5	98	118	116
Italien	0,3	-11,3	7,7	9,9	10,1	11,7	-1,6	-11,2	-6,8	135	158	152
Spanien	2,0	-11,1	7,5	14,1	19,2	18,7	-2,8	-10,3	-6,2	96	118	116
Portugal	2,2	-10,0	8,2	6,5	11,6	9,6	0,2	-7,9	-4,7	118	136	131
Griechenland	1,9	-8,0	4,5	17,3	19,4	19,8	1,5	-7,7	-4,9	177	197	191
Österreich	1,5	-6,2	4,0	4,5	5,8	5,2	0,7	-7,3	-3,2	70	82	83
Niederlande	1,8	-8,0	6,6	3,4	5,9	4,9	1,7	-11,5	-5,9	49	62	65
Dänemark	2,4	-5,8	3,7	5,0	6,6	6,5	3,7	-7,6	-3,8	35	44	44
Schweden	1,2	-6,7	1,7	6,8	10,0	10,0	0,5	-8,0	-7,0	35	41	49
Polen	4,1	-7,4	4,8	3,3	7,3	5,8	-0,7	-9,4	-7,1	46	57	62

Quelle: OECD Economic Outlook, Volume 2020, Issue 1: Preliminary version © OECD Juni 2020, S. 131ff.

## Sommerprognose der EU-Kommission (BIP-Wachstum 2020)



[https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/summer-2020-economic-forecast-deeper-recession-wider-divergences\\_de](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/summer-2020-economic-forecast-deeper-recession-wider-divergences_de), abgerufen 7/2020.

# Brutto- vs. Nettokreditaufnahme

- Grundsätzlich entsteht Staatsverschuldung, wenn ein Staat mehr ausgibt, als er an ordentlichen Einnahmen zur Verfügung hat. Um diese zusätzlichen Ausgaben zu decken, muss der Staat Kredite aufnehmen, üblicherweise für eine bestimmte Laufzeit. Diese Finanzierung nennt man **Nettokreditaufnahme** bzw. **Netteneuverschuldung**.
- Ist das Ende der Laufzeit erreicht, muss der Kredit zurückgezahlt werden, woraufhin der Staat in aller Regel neue Kredite aufnimmt. Die Summe aus Nettokreditaufnahme und Anschlusskrediten zur Tilgung der ausgelaufenen Kredite nennt man **Bruttokreditaufnahme** bzw. **Bruttoneuverschuldung**.
- Die Nettokreditaufnahme machte in den vergangenen Jahren nur einen kleinen Teil der Bruttoneuverschuldung aus. Im Jahr 2017 belief sich in Deutschland die Nettokreditaufnahme beim Bund auf 0 Euro. Trotzdem wurden 166 Mrd. Euro Kredite zur Rückzahlung/Umschuldung bestehender Schulden aufgenommen.
- Der Finanzplan des Bundes sah bis 2024 eine Nettokreditaufnahme von 0 Euro vor. Dann brach die Corona-Pandemie aus. Der zweite Nachtragshaushalt sieht nun für 2020 eine Nettokreditaufnahme von etwa 220 Mrd. Euro vor. Als Bruttokreditaufnahme ist für 2020 ein Betrag von 404 Mrd. Euro vorgesehen.

## Kreditfinanzierungsübersicht 2017 bis 2022

	Ist 2017	Soll 2018	Entwurf 2019	Finanzplan		
				2020	2021	2022
- in Mrd. € -						
<b>1. Bruttokreditaufnahme</b>						
1.1 Kreditaufnahme zur						
1.1.1 Anschlussfinanzierung für Tilgungen.....	165,8	186,3	184,2	206,2	184,5	187,9
1.1.2 Eigenbestandsveränderung (- = Abbau).....	6,0	- 2,8	- 5,4	- 2,4	0,1	- 1,0
1.1.3 Bestandsveränderung der Verwahrgelder.....	- 5,8	0,7	6,5	10,5	10,6	- 0,5
1.2 Nettokreditaufnahme.....	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
1.3 haushaltsmäßige Umbuchung (= Minderung der BKA).....	2,6	- 9,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Zusammen (1.1 - 1.3) .....	168,6	175,0	185,3	214,3	195,2	186,4

Quelle: BMF: Finanzbericht 2019. Finanzplan des Bundes 2018 bis 2022, S.66

# Bundshaushalt 2020

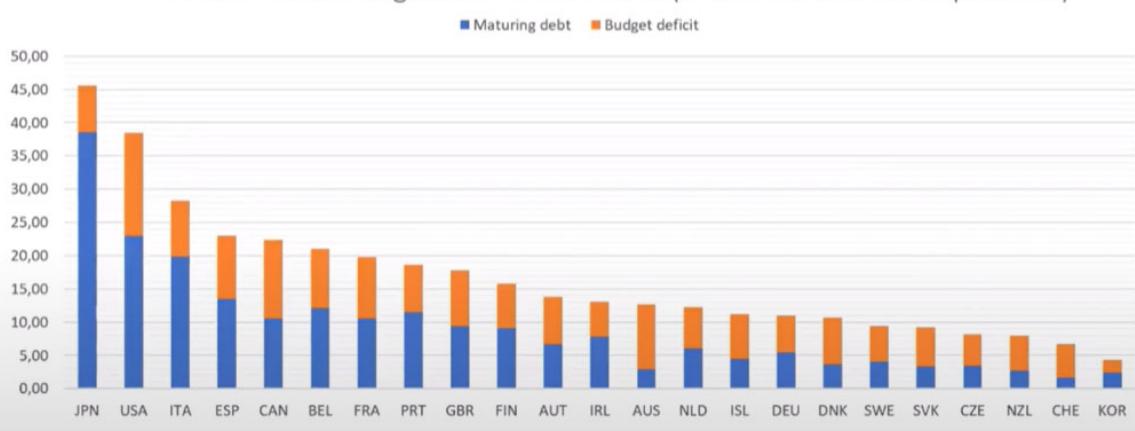
	Soll 2020 (ohne Nachtrag)	Soll 2020 (1. Nachtrag)	Regierungsentwurf 2020 (2. Nachtrag)
- in Mrd. Euro -			
Ausgaben	<b>362,0</b>	<b>484,5</b>	<b>509,3</b>
davon Ausgaben für Investitionen	42,9	48,8	71,8
Einnahmen	<b>362,0</b>	<b>484,5</b>	<b>509,3</b>
davon			
- Steuereinnahmen	325,0	291,8	264,4
- Nettokreditaufnahme	-	156,0	218,5

Quelle: Pressemitteilung des Bundesministerium für Finanzen, 17.6.2020,  
<https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2020/06/2020-06-17-Nachtrag-HH.html>.

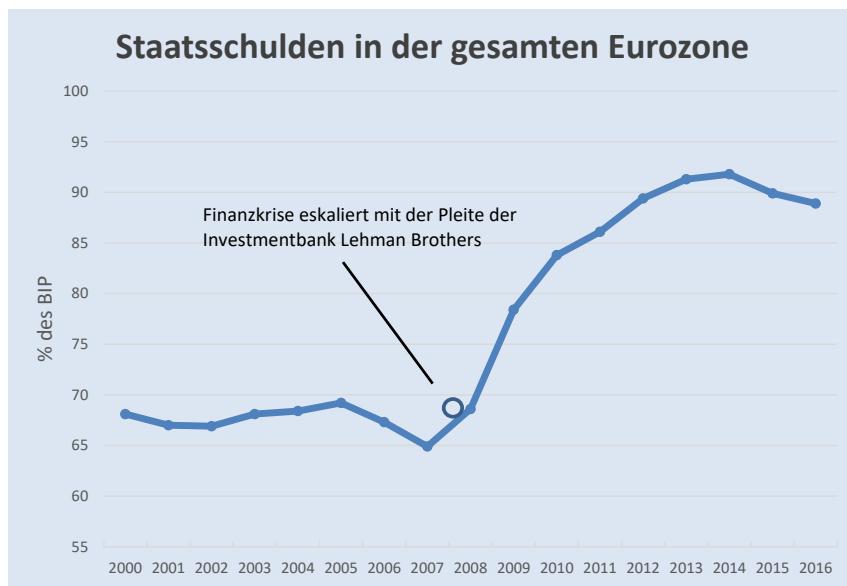
- Schuldenbremse mit Verweis auf Corona-Pandemie („außerordentliche Notsituation, die sich der Kontrolle des Staates entzieht“, Artikel 115 GG) vorübergehend ausgesetzt
- Tilgungsplan: ab 2024 über 20 Jahre hinweg jährlich ca. 6 Mrd. Euro Schuldentilgung

Italien hat 2020 einen Brutto-Finanzierungsbedarf von rund 28 % des Bruttoinlandsprodukts

Brutto-Finanzierungsbedarf im Jahr 2020 (in % des Bruttoinlandsprodukts)



# Finanzkrise: Staatsschulden explodieren

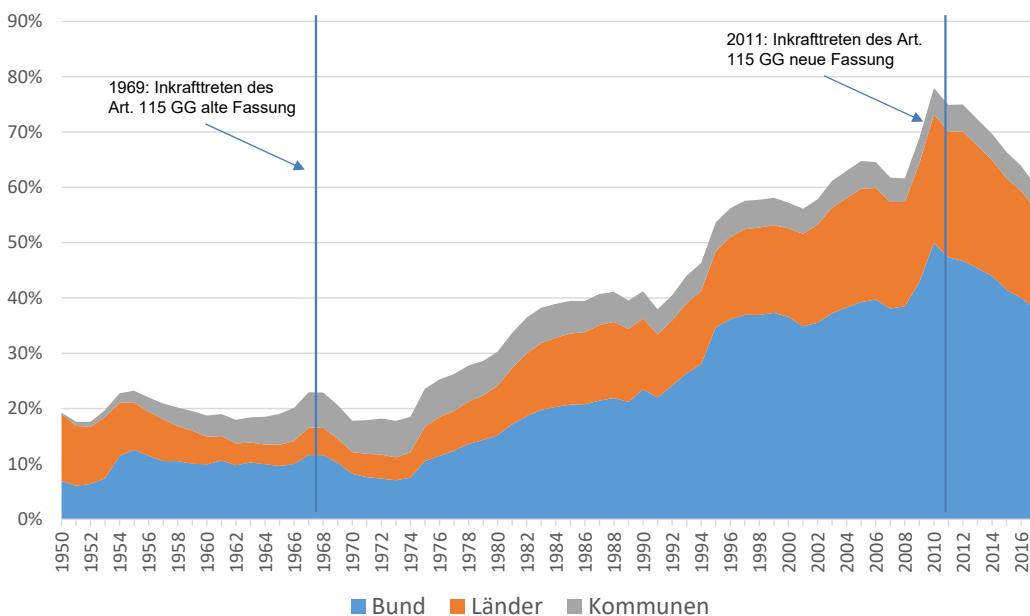


Deutschland: Anstieg nur durch Bankenrettungen um ca.  
300 Mrd. € (Bruttoschulden)

„Ich habe bisweilen den Eindruck, dass sich die meisten Politiker immer noch nicht darüber im Klaren sind, wie sehr sie bereits heute unter der Kontrolle der Finanzmärkte stehen und sogar von diesen beherrscht werden.“

Hans Tietmeyer auf dem Weltwirtschaftsforum in Davos (unter langanhaltendem Beifall)

## Schulden des öffentlichen Gesamthaushalts in Relation zum BIP (%), 1950-2017



Quelle: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

Bei Interesse später

## Gründe für Anstieg der öffentlichen Schulden

Seit 1990 drei Phasen:

- a) Wiedervereinigung und „Aufbau Ost“
- b) Falsche Politik umfangreicher Steuersenkungen seit 1998
- c) Nach 2009: Stützungsprogramme für Banken und Konjunkturprogramm

# Klassische Argumente gegen Staatsverschuldung

1. intertemporäre Verteilungswirkungen, Stichwort „Generationengerechtigkeit“
2. Verteilungseffekte: Bezieher hoher Einkommen würden von hoher Staatsverschuldung profitieren
3. Verdrängung privater Investitionen, „crowding-out“
4. zunehmende Zinsbelastung der öffentlichen Haushalte

## Argument 1: Generationengerechtigkeit „Staatsverschuldung geht zu Lasten unserer Kinder und Enkelkinder“

- Falsch! Künftige Generationen profitieren von öffentlichen Investitionen. Über Kredite, die aus Steuermitteln bedient werden, können sie an deren Finanzierung beteiligt werden.
- Vererbt werden nicht nur Schulden, sondern auch ihnen entgegenstehende Vermögenstitel.  
→ Intrageneratives, nicht intergeneratives Verteilungsproblem

## **Argument 2: Verteilungseffekte**

**„Vermögende profitieren von den Zinszahlungen“**

- Falsch! Derzeit liegt Inflation über Zinssatz deutscher Staatsanleihen: Realzinsen sind negativ!
- In Hochzinsphasen können Vermögende hohe Zinsen auf ihre Ersparnisse erzielen. Dieser Verteilungskonflikt kann aber über Steuerpolitik gelenkt werden (Vermögensteuer, Kapitalertragsteuer, ...)!

## **Argument 3: Crowding out**

**„Staatliche Kreditaufnahme verdrängt kreditfinanzierte Privatinvestitionen“**

- Falsch! Zinssätze werden von Geldpolitik und Sparüberschuss bestimmt und steigen nicht automatisch durch Staatsverschuldung.
- Schuldenfinanzierte Finanzpolitik schafft bessere Infrastruktur und attraktiveres Investitionsumfeld, dies stärkt Privatinvestitionen.

# Argument 4: steigende Zinsbelastung

## „Mit steigenden Schulden zahlt der Staat immer mehr Zinsen“

	zu leistende Zinsen in Prozent des BIP					
	1995	2000	2005	2010	2015	2019
Euroraum	5,3	3,8	2,9	2,8	2,3	1,6
Belgien	9,0	6,7	4,4	3,6	2,9	2,0
Deutschland	3,5	3,2	2,8	2,5	1,4	0,8
Irland	5,1	1,9	1,0	2,8	2,6	1,3
Griechenland	10,7	6,9	4,7	6,0	3,5	2,9
Spanien	4,9	3,2	1,7	1,9	3,0	2,3
Frankreich	3,4	2,9	2,7	2,5	2,0	1,4
Kroatien	1,4	1,6	1,8	2,4	3,4	2,2
Italien	11,1	6,1	4,5	4,3	4,1	3,4
Niederlande	5,1	3,3	2,2	1,8	1,3	0,8
Österreich	4,0	3,6	3,2	2,9	2,3	1,4
Portugal	5,5	3,0	2,6	2,9	4,6	3,0

Quelle: Eurostat, gov\_10dd\_edpt1, 13.7.2020.

anderes Beispiel Japan: Schuldenstand 235 % des BIP, Zinssatz auf 10-jährige Staatsanleihen von 0,1 %

## Deutsche Spar-Anomalie

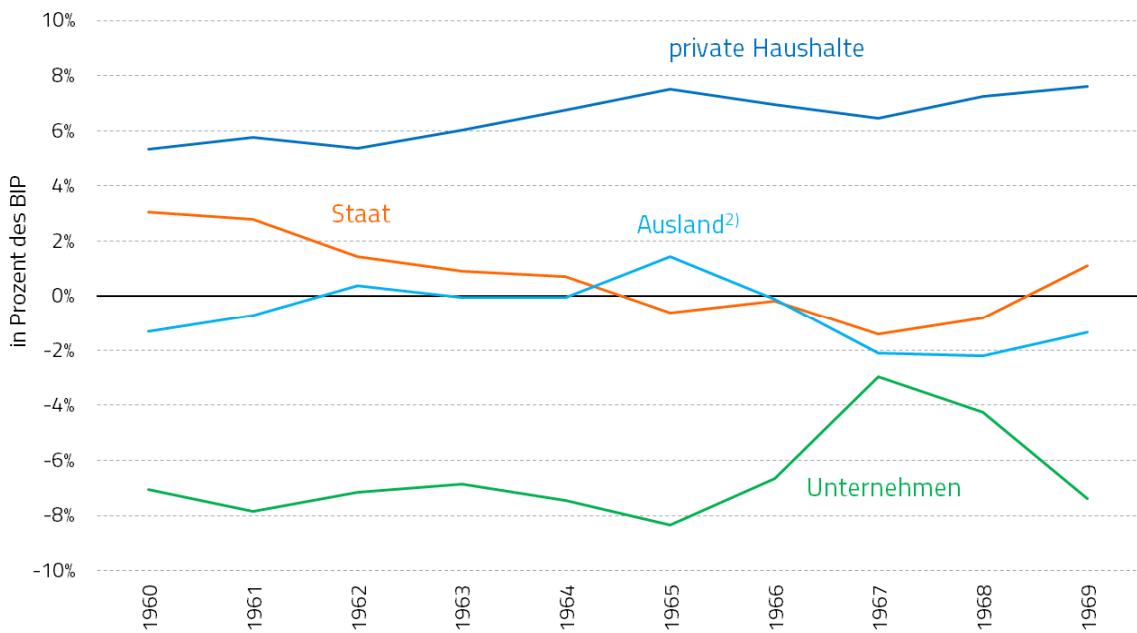
Tabelle 7: Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung und kollektives Übersparen (alle Beträge in Mrd. Euro)

Jahr	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften <sup>1</sup>			Private Haushalte <sup>2</sup>			Staat		
	Sachvermögen <sup>3</sup>	Sparen <sup>4</sup>	Finanzierungssaldo	Sachvermögen <sup>3</sup>	Sparen <sup>4</sup>	Finanzierungssaldo	Sachvermögen <sup>3</sup>	Sparen <sup>4</sup>	Finanzierungssaldo
2011	59,01	100,49	41,48	32,90	158,90	126,00	1,07	-24,79	-25,86
2012	9,03	80,60	71,57	29,70	165,50	135,80	-1,12	-2,04	-0,93
2013	17,61	98,78	81,17	28,14	163,34	135,20	-4,10	-9,45	-5,35
2014	29,46	114,14	84,68	28,86	172,16	143,30	-5,44	3,11	8,55
2015	21,67	126,58	104,91	27,34	178,44	151,10	-4,34	16,58	20,92
2016	16,38	128,26	111,88	29,49	183,59	154,10	-3,42	20,29	23,71

Quelle: Memorandum 2018: Preis der „schwarzen Null“: Verteilungsdefizite und Versorgungslücken, Papyrossa, Köln

- Private Haushalte: typischerweise Sparer
- Unternehmen: typischerweise verschuldet, in Deutschland sparen sie seit etlichen Jahren!
- Deutscher Staat: seit 2014 Sparer!
- Einzig mögliche Konsequenz: Ausland verschuldet sich bei Deutschland

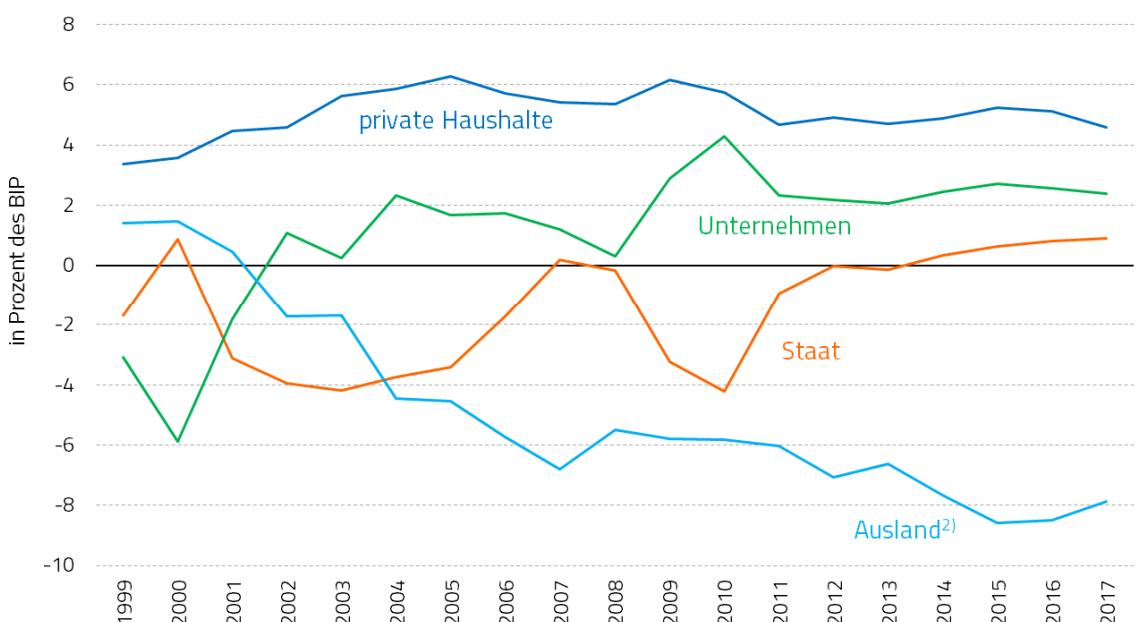
## Finanzierungssalden<sup>1)</sup> der Wirtschaftssektoren in Deutschland



<sup>1)</sup> In % des nominalen BIP; <sup>2)</sup> Negative Werte bedeuten eine Verschuldung des Auslands  
Quelle: Statistisches Bundesamt

Quelle: Heiner Flassbeck: Ein neuer Ludwig Erhard?, Makroskop vom 5.4.2018

## Finanzierungssalden<sup>1)</sup> der Wirtschaftssektoren in Deutschland



<sup>1)</sup> In % des nominalen BIP; <sup>2)</sup> Negative Werte bedeuten eine Verschuldung des Auslands  
Quelle: AMECO

Quelle: Heiner Flassbeck: Ein neuer Ludwig Erhard?, Makroskop vom 5.4.2018

# Fiskalregeln

- Schuldenbremse für Bund und Länder  
Artikel 115 Grundgesetz
- Europäische Haushaltsüberwachung  
Stabilitäts- und Wachstumspakt, Europäisches Semester
- Fiskalvertrag  
zwischenstaatlicher Vertrag von 25 EU-Staaten
- Extreme Variante: Schwarze Null  
ideologisch motiviert, politische Absichtserklärung ohne juristische oder ökonomische Grundlage

## alte Verschuldungsregel (Art. 115 GG)

*„Die Einnahmen aus Krediten dürfen die Summe der im Haushaltsplan veranschlagten Ausgaben für Investitionen nicht überschreiten; Ausnahmen sind nur zulässig zur Abwehr einer Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts.“*

Probleme:

- was sind Investitionen?
- Deficit-Spending in Abschwung und Rezession, aber nur unzureichende Rückführung der (Neu)Verschuldung in Aufschwung und Hochkonjunktur

## **neuer Art. 115 GG (I)**

*(2) Einnahmen und Ausgaben sind grundsätzlich ohne Einnahmen aus Krediten auszugleichen. Diesem Grundsatz ist entsprochen, wenn die Einnahmen aus Krediten 0,35 vom Hundert im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt nicht überschreiten. Zusätzlich sind bei einer von der Normallage abweichenden konjunkturellen Entwicklung die Auswirkungen auf den Haushalt im Auf- und Abschwung symmetrisch zu berücksichtigen. ...*

## **neuer Art. 115 GG (II)**

*... Im Falle von Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Notsituationen, die sich der Kontrolle des Staates entziehen und die staatliche Finanzlage erheblich beeinträchtigen, können diese Kreditobergrenzen auf Grund eines Beschlusses der Mehrheit der Mitglieder des Bundestages überschritten werden.*

*Der Beschluss ist mit einem Tilgungsplan zu verbinden. Die Rückführung der nach Satz 6 aufgenommenen Kredite hat binnen eines angemessenen Zeitraumes zu erfolgen.*

# Schuldenbremse - Stellschrauben

- Bund: Tilgungsplan 20 Jahre
- NRW: Tilgungsplan 50 Jahre
- Baden-Württemberg: Tilgungsplan 10 Jahre

# Europäischer Fiskalvertrag

- Schuldenbremse  
strukturelles Defizit darf 0,5 % nicht überschreiten
- Schuldengrenze von 60 % des BIP  
überschüssige Schulden müssen innerhalb von 20 Jahren abgebaut werden
- Zugang zum ESM an Ratifizierung des Fiskalvertrags verknüpft
- in nationalen Gesetzen zu verankern,  
möglichst Verfassungsrang
- Klage- und Sanktionsmöglichkeiten

# Sprengkraft für den Euro

- Staatsdefizite steigen durch Krise überall enorm
- Finanzierungsbedingungen sind sehr unterschiedlich
- Auseinanderdriften der Eurozone wird nach der Finanzkrise ein zweites Mal stark beschleunigt

Renditen für zehnjährige  
Staatsanleihen im März 2020 in %

Griechenland	2,05
Italien	1,52
Spanien	0,58
Irland	0,08
Frankreich	-0,05
Niederlande	-0,27
Deutschland	-0,52

Quelle: Bloomberg.

# Europäische Währungsunion

Vorteile:

- keine Umtauschgebühren mehr
- keine Wechselkursschwankungen innerhalb der EWU mehr, bessere Planbarkeit
- Gefahr von spekulativen Währungsattacken stark verringert

Aber:

- gemeinsame Leitzinsen der EZB
- keine Abfederung von Wettbewerbsunterschieden mehr durch Wechselkurse
- Ausgleichsmechanismen und koordinierte Wirtschaftspolitik erforderlich

Prognose zur Staatsverschuldung in den Mitgliedsstaaten von 2019 bis 2021 (in Relation zum Bruttoinlandsprodukt)			
	2019	2020	2021
Belgien	98,6%	113,8%	110,0%
Deutschland	59,8%	75,6%	71,8%
Griechenland	176,6%	196,4%	182,6%
Spanien	95,5%	115,6%	113,7%
Frankreich	98,1%	116,5%	111,9%
Italien	134,8%	158,9%	153,6%
Zypern	95,5%	115,7%	105,0%
Niederlande	48,6%	62,1%	57,6%
Österreich	70,4%	78,8%	75,8%
Portugal	117,7%	131,6%	124,4%
Euro Zone	86,0%	102,7%	98,8%

## Corona-Bonds als (Teil-)Lösung

Vorschlag nach Peter Bofinger:

- Mitgliedstaaten errichten eigenen Fonds über völkerrechtlichen Vertrag
- Fonds begibt Anleihen mit unendlicher Laufzeit. Die Rückzahlung entfällt somit.
- Mitgliedstaaten übernehmen gemeinsame Haftung für die laufenden Zinszahlungen
- Fonds vergibt direkte Transfers an die Mitgliedstaaten
- Verschuldung des Fonds wird nach Maastricht-Kriterien nicht der nationalen Verschuldung zugerechnet
- Mitgliedstaaten bestimmen gemeinsam, wofür die Mittel ausgegeben werden

# Vermögensabgabe (I)

Das deutsche Grundgesetz sieht in außergewöhnlichen Fällen ausdrücklich die Erhebung einer einmaligen Vermögensabgabe vor. Bisher wurde sie in der Geschichte der Bundesrepublik einmal erhoben, und zwar mit dem Lastenausgleichsgesetz von 1952 für den Lastenausgleich. Damit sollten Belastungen der Flüchtlinge aus Osteuropa sowie der Verlust von Privateigentum und der Wiederaufbau von zerbombten Produktionsstätten aufgefangen werden.

# Vermögensabgabe (II)

Herangezogen werden alle Vermögensarten. Es betrifft also das Immobilienvermögen (geschätzt nach Schularick 2018 sind es 9 Billionen Euro), das private Finanzvermögen (4 Billionen Euro) und das Betriebsvermögen (6,3 Billionen Euro). Getroffen werden sollen Eigentümerinnen und Eigentümer hoher Vermögen – vor allem die Gruppe des einen Prozents der Reichsten, also die Spitze der Vermögenspyramide. Um dies zu erreichen, werden hohe Freibeträge festgelegt, einschließlich besonderer Freibeträge für Betriebsvermögen.

# Verteilung des Vermögens der Erwachsenen in Deutschland 2017

Erwachsene	Vermögenswert in Bio. US-Dollar	Vermögenswert in Bio. EUR	Anteil am gesamten Nettovermögen (13,7 Bio. USD = 12,1 Bio. EUR)
Die ärmsten 50 %	0,3	0,3	2,4 %
Die 40 %, die zwischen den ärmsten 50 % und den reichsten 10 % liegen	4,5	3,9	32,5 %
Die reichsten 10 %	8,9	7,9	65,2 %
Die reichsten 1 %	3,9	3,5	32,3 %

Quelle: Credit Suisse, Global Wealth Databook 2017, November 2017.

## Vermögensabgabe (III)

Die Abgabe wird mit einem stark progressiven Abgabensatz auf das Nettovermögen erhoben. Die Zahlung erfolgt jedoch über einen längeren Zeitraum. Abgabensätze, Freibeträge und der Zahlungszeitraum werden erst dann festgelegt, wenn das Ausmaß der von der Corona-Krise verursachten Kosten abgeschätzt werden kann – dies ist zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht möglich.

# Vermögensabgabe (IV)

Die einmalige, zeitlich gestreckte Vermögensabgabe hat den Vorteil, dass mit der Fixierung eines in der Vergangenheit liegenden Stichtags zur Ermittlung der Bemessungsgrundlage ein Ausweichen nicht mehr möglich ist. Zudem ist mit der Vermögensabgabe eine Substanzbesteuerung möglich und zum Abbau der Vermögenskonzentration, die in Deutschland im internationalen Maßstab sehr groß ist, auch gewollt.

# Vermögensabgabe (V)

Eingerichtet wird ein Corona-Lastenausgleichsfonds. Da die Vermögensabgabe laut Grundgesetz dem Bund zufließt, übereignet der Bund die Mittel einem Sondervermögen, das zusammen mit den Ländern verantwortet wird. Das ist notwendig, weil es vor allen die Kommunen sind, die unter Steuerausfällen und den massiv steigenden Sozialausgaben in der Krise leiden. Sie haben auch nur eingeschränkte Verschuldungsmöglichkeiten über Kassenkredite.

**Vielen Dank!**

» ARBEITSGRUPPE  
ALTERNATIVE WIRTSCHAFTSPOLITIK e.V. «