



# Fiskalische Zeitenwende

**Finanzpolitik:** Die von der künftigen Bundesregierung geplanten gigantischen Ausgaben für Bundeswehr und Infrastruktur sollen möglicherweise über neue „Sondervermögen“ bezahlt werden

**Aushebelung der Schuldenbremse durch neue „Sondervermögen“:** Geplante zusätzliche Verschuldung ist ruinös für die Staatsfinanzen

## erer Hafen in Krisenzeiten itcoin

gen sie sich gegensätzlich. Wenn vestment fällt, steigt das andere. Das Portfolio ist weniger volatil, kungsanfällig, und es drohen kei- empfindlichen Verluste, falls auf ogene Gewichtung geachtet wird. n früheren Untersuchungen hat old Council herausgefunden, daß ktien und Anleihen negativ korre- liert und sich deswegen sehr gut zur Absicherung eignen. Eben dies wird jetzt von den Berliner Öko- nomen bestätigt: die Rendite von Gold ist unabhängig von der der Aktienmärkte. Bitcoin hingegen korreliert positiv mit den Aktien- märkten: plus 0,28 zum Dax, plus 0,33 zum S&P 500. Er eignet sich deswegen nicht zur Absicherung. 2018 und 2022 waren schlechte Jahre für beide Investments. Was das DIW nicht erwähnt: beide Ma- gab Bitcoin eine Vorwarnung für den folgenden Einbruch an den Aktienmärkten. Er kann weiter- hin ein guter Frühwarnindikator sein. Ein Manko des DIW-Papiers besteht darin, daß die Daten nur zehn Jahre zurückreichen.

Ob Bitcoin die Qualität eines Investments zugesprochen werden kann, ist fraglich. Er besitzt keinen inneren Wert, er existiert nur vir- tuell, er hat keine lange Geschichte als Wertaufbewahrungsmittel oder Hafen wie Gold. Gold wird seit Jahren geschätzt, Bitcoin könne wieder verschwunden sein. Sein ruht auf der Unabhängigkeit von n und Zentralbanken und darauf, gebot im Gegensatz zum Papier- veliebig ausgeweitet werden kann. gesehen handelt es sich um ein Spe- zikel mit extremer Volatilität und Zukunft, das Freude macht, wenn t billig gekauft wird.

## traßen und Autobahnen

## assierer

der Verkehrs- und sonstigen Infra- er die „Freiheitsräume junger und nder Generationen in der Zukunft hränken“ werde. Daß die Autofah- gte-, Kfz- und Versicherungssteuer, en „CO<sub>2</sub>-Bepreisung“ (Brennstoffe- delsgesetz) an den Tankstellen sowie ijährlich zig Milliarden beim Fiskus gnoriert aber nicht nur der ange- . Es gibt mächtige Fürsprecher: Die swaisen“ forderten in ihrem Früh- ten 2024 eine „Nutzerfinanzierung ktur“ durch eine „fahrleistungsab-

## THORSTEN POLLEIT

**U**nion, SPD und auch Grüne wollen dem Staat mehr Geld beschaffen. Dazu will man entweder die 2009 eingeführte Schuldenbremse im Grundgesetz (Artikel 109/115) aussetzen oder sie umgehen, indem neue „Sondervermögen“ aufgemacht werden, die außerhalb des Bundeshaushaltes stehen. Vorbild ist Artikel 87a, der im Zuge der Ukraine- „Zeitenwende“ 2022 um den Absatz 1a ergänzt wurde: „Zur Stärkung der Bündnis- und Verteidigungsfähigkeit kann der Bund ein Sondervermögen für die Bundeswehr mit eigener Kreditermächti- gung in Höhe von einmalig bis zu 100 Milliarden Euro errichten. Auf die Kreditermächtigung sind Artikel 109 Absatz 3 und Artikel 115 Absatz 2 nicht anzuwenden. Das Nähere regelt ein Bundesgesetz.“ Nach nur drei Jahren ist dieser neue Schulden- topf weitgehend aufgebraucht. Nun soll es um noch gewaltigere Summen gehen: 400 Milliarden Euro für die Bundeswehr und wohl 500 Milliarden Euro für Infrastruktur sollen noch im März mit alten Mehrheiten in Bundestag und Bundesrat abge- seg- net werden. Die damit einhergehende zusätzliche Verschuldung ist ruinös für die Staatsfinanzen.

Allein 2024 kletterte das Finanzierungsdefizit von Bund, Ländern, Gemeinden und Sozialversi- cherungen von 103,8 auf 118,8 Milliarden Euro. Ende vergangenen Jahres belief sich der in sieben Jahrzehnten aufgebaute Schuldenstand der vier Staatsbereiche auf etwa 2.750 Milliarden Euro – das

## Finanzierungsdefizit des Staates steigt weiter

Finanzierungssaldo der Jahre 2023 und 2024

entspricht fast sechs Bundeshaushalten. Pro Kopf gerechnet entspricht das einer Verschuldung in Höhe von etwa 32.900 Euro – Staatsschulden, die von Bürgern und Firmen zu tragen sind, zusätzlich zu ihrer individuellen Verschuldung.

## Eine Pro-Kopf-Verschuldung der Steuerzahler von 77.700 Euro

Viel aussagekräftiger ist es, die Staatsschulden ins Verhältnis zu den tatsächlichen Lohn- und Einkommensteuerzahlern zu setzen. Die Schulden pro Steuerzahler betragen dann bereits heute 58.500 Euro. Würde die Kreditfinanzierung der „Sonder- vermögen“ hinzugerechnet, stiege die Pro-Kopf- Verschuldung der Steuerzahler auf 77.700 Euro. Häufig wird die öffentliche Schuldenlast im Ver- hältnis zur jährlichen Wirtschaftsleistung, also zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) ausgewiesen. Danach lag sie 2024 bei schätzungsweise 63,9 Prozent des BIP gegenüber noch 62,9 Prozent in 2023. Die Kre- ditlast, die die neue Schuldenwelle mit sich bringt, ließe die Schuldenquote auf knapp 85 Prozent an- schwellen – klar über der Maastricht-Grenze von 60 Prozent und ein seit 1948 unerreichtes Ausmaß.

Und doch ist das alles nur die Spitze des Eisber- ges. Denn neben dem sichtbaren Schuldenberg gibt es auch noch die unsichtbaren Schulden, und zwar die staatlichen Leistungsversprechen, die aus zum Beispiel der Renten- und Pflegeversicherung rüh- ren. Experten schätzen, daß bei gegebener Ausga- ben- und Einnahmesituation die implizite Verschul- dung schätzungsweise bei gut 17.000 Milliarden Euro liegt – also dem Sechsfachen der sichtbaren Verschuldung und damit bei etwa 400 Prozent des BIP. Die anvisierte Kreditausweitung katapultiert die gesamte Schuldenlast damit auf 421 Prozent. Das ist mit vernünftigem Menschenverstand zwei- felsobne als unbezahlbar zu bezeichnen.

Das Ausweiten der Verschuldung ist um so be-

schulung lassen sich Nachfrage finanzieren, die die Wirtschaft antreiben, und so würden die Schul- denlasten tragbar. Allein: Weder mit solider Theorie noch mit Erfahrung läßt sich dieses falsche Verspre- chen begründen. Das Gegenteil ist vielmehr der Fall: Steigende Staatsverschuldung läßt die Wirt- schaft erlahmen. Vor allem die Rüstungsausgaben lenken knappe Ressourcen in unproduktive Ver- wendungen – Bomber, Drohnen, Panzer und Rake- ten kann man schließlich weder konsumieren noch zur Produktion und Wohlstandsmehrung nutzen.

Und so hat auch der Drang nach immer mehr Staatsschulden auch eine polit-ökonomische Ur- sache: In modernen Demokratien, in denen Re- gierungen ihre Mehrheiten erkaufen, finden sich stets Gründe, warum der Staat sich verschulden sollte: Mal geht es um „wichtige Infrastruktur“, mal um „Zukunftsinvestitionen“, mal darum, mit neuen Ausgaben eine Rezession abzuwenden. Der Ukrainekrieg und das Drohszenario eines Krieges mit Rußland scheinen nun den Politikern eine Stell- vorlage zu geben, um neue Kredite aufzunehmen. Doch Staatsschulden sind ein süßes Gift.

## Wachsende Staatsverschuldung bringt die Hochinflation zurück

Die „Eskalation der Staatsfinanzierung“ beginnt mit offener Besteuerung. Doch der Steuerstiefraum dafür ist bald ausgeschöpft: Die Bürger merken, wie ihnen der Staat immer tiefer in die Tasche greift, und begehren dagegen auf. Deshalb steigt der Staat auf die Verschuldung um. Sie ist der Weg des gerin- geren Widerstands. Die Verschuldung ist scheinbar für alle gut: Der Staat gibt Anleihen aus und gelangt so an die Ersparnisse der Bürger. Letztere leihen dem Staat ihr Geld freiwillig – weil sie einen Zins bekommen, und weil sie davon ausgehen, daß nicht sie, sondern andere den Schuldendienst leisten.

Doch am Ende ist der Schuldenberg – oh für