

Badische Landesbibliothek Karlsruhe

Digitale Sammlung der Badischen Landesbibliothek Karlsruhe

Der oeffentliche Credit

Ueber die Natur und die Ursachen des oeffentlichen Credits, Staatsanleihen, die Tilgung der oeffentlichen Schulden, den Handel mit Staatspapieren und die Wechselwirkung zwischen Creditoperationen der Staaten und dem oekonomischen und politischen Zustande der Laender

Nebenius, Carl Friedrich

Karlsruhe, 1829

Sechstes Kapitel

[urn:nbn:de:bsz:31-269620](https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:bsz:31-269620)

Sechstes Kapitel.

Von den verschiedenen Zwecken der öffentlichen Creditgeschäfte; unfruchtbare und fruchtbare Kapitalverwendungen, Schuldverwandlungen und Zinsreductionen.

§. 1.

1. Anlehen zu unfruchtbaren laufenden, und außerordentlichen Staatsausgaben.

Auf die Creditoperationen der Staaten hat der Zweck der Kapitalverwendung einen wesentlichen Einfluß. In dieser Hinsicht verdienen vorzüglich Creditoperationen für unfruchtbare Zwecke, zur Tilgung und Umwandlung älterer Verbindlichkeiten, und die Kapitalverwendungen zu fruchtbringenden Unternehmungen eine nähere Betrachtung.

Die Ausgaben des Staats, welche mit einer unfruchtbaren Verzehrung von Kapitalien verbunden sind, können zur Befriedigung gewöhnlicher, regelmäßig wiederkehrender oder außerordentlicher Bedürfnisse dienen. In ruhigen Zeiten vermag eine Regierung, deren Finanzhaushalt nicht geregelt ist, oft geraume Zeit, einen Theil der laufenden Bedürfnisse durch Anlehen zu bestreiten, während, in Folge der fortschreitenden Kapitalanhäufung, oder der Seltenheit der Anlagsplätze, der Zinsfuß im Sinken begriffen ist. Gewöhnlich tritt dieser Fall nach einem Kriege ein, der besonders bei einer längern Dauer die Staatsverwaltung mit

manchen Ausgaben belastet, die sich nach Herstellung des Friedens nicht plötzlich aus dem Budget hinwegstreichen lassen.

Die Hoffnung, daß der Finanzzustand allmählig sich verbessere, macht die Gläubiger alsdann auch weniger empfänglich für Besorgnisse, die den Staatscredit zu schwächen geeignet sind, und die zur Deckung eines solchen laufenden Deficits erforderlichen Summen sind verhältnismäßig selten so bedeutend, um an sich einen sehr fühlbaren Einfluß auszuüben. Nur die nahe und gewisse Aussicht nicht nur auf die Herstellung des Gleichgewichts zwischen Einnahmen und Ausgaben, sondern auch auf einen angemessenen Ueberschuß zur Schuldentilgung kann in Friedensperioden die Erhebung solcher Anlehen rechtfertigen. Sonst ist die Bestreitung eines Theiles der laufenden Bedürfnisse durch Kapitalien in ruhigen Zeiten immer mit größern Gefahren und Nachtheilen verknüpft, als die schmerzlichsten Einschränkungen in den Ausgaben, oder der Druck vermehrter Auflagen, indem bei diesem Verfahren das Uebel sich fortschreitend vergrößert, man zuletzt dennoch zu einem jener Mittel schreiten muß, und alsdann die Reductionen nur schmerzlicher empfunden, erhöhte Steuern bei verminderten Hilfsquellen um so drückender werden.

Dies ist so klar, daß man wohl selten den rechten Zeitpunkt zur Heilung veräußt, ohne durch Festhalten ungewisser Hoffnungen, durch eitle Berechnungen für die Zukunft, sich für die Erkenntniß des wahren Zustandes der Sachen unempfänglich zu machen. Theuer muß man aber die Illusionen bezahlen, in denen man sich wiegt, um dem herben Schritte für den Augenblick auszuweichen.

Es ist wahr, die Anwendung des einen und des andern Mittels erweckt im Augenblick, da sie erfolgt, unvermeidlich Unzufriedenheit bei Vielen, deren Ausruf den stillen Dank

der Vernünftigen übertönt; während man auf jenem Wege, bis an den Rand des Abgrunds fortgetragen, ruhig schlummern kann. Aber desto höher zu schätzen ist der Muth, der das erkannte Uebel standhaft ins Auge faßt, und durch die Unannehmlichkeit des Bewußtseyns für den Augenblick Unzufriedenheit und Klagen zu erregen, sich nicht abhalten läßt, die möglichen Einschränkungen zu treffen, und wo es unvermeidlich ist, der Gegenwart die Last aufzulegen, welcher bei fortschreitender Anhäufung zuletzt die Kräfte der Gesellschaft in irgend einem Zeitpunkt nicht mehr gewachsen wären.

Bei der gewöhnlichen Veranlassung eines außerordentlichen Kapitalaufwands, nämlich beim Ausbruch eines Krieges, wirkt mit der augenblicklichen Nachfrage nach Kapitalien zugleich die Aussicht auf ihre Fortdauer auf das Miethgeld, so wie die Meinung, die man von der Gefährlichkeit der Unternehmung und von dem Verhältniß der Staatsbedürfnisse zu den Hilfsquellen des Landes hat, auf den Credit.

Jene Nachfrage hat ihren Grund nicht allein in den Anlehen der Regierungen, sondern zugleich in dem Bedürfniß der Gewerbe, welche die Producte, deren Consumption der Krieg vermehrt, hervorbringen, und die zur Erweiterung ihrer Production einen Kapitalaufwand machen müssen. Wie wir im §. 8 des zweiten Kapitels zu zeigen suchten, wird aber der Einfluß, den die unfruchtbare Verzehrung von Kapitalien auf das Miethgeld auszuüben geeignet ist, durch mannigfaltige Ursachen vermindert, und bei längerer Fortdauer eines Krieges, der mit einer regelmäßigen Consumption von Kapitalien verbunden ist, kann ein fortschreitendes Steigen des Zinsfußes durch die Rückwirkung verhindert werden, welche die fortgesetzte Nachfrage nach Kapitalien zu einem hohen Zinsfuß auf die

Anhäufung äussert. Die ersten Creditoperationen, welche bei dem Ausbruche eines Krieges erforderlich werden, wird daher eine Regierung in der Regel mehr durch das Steigen der Asscuranzprämie, als durch die Erhöhung des Miethgeldes der Kapitalien erschwert finden, und der Einfluß der Ungewißheit über den Erfolg eines beginnenden Krieges wird sich in der ersten Beziehung bei dem unbedeutendsten, wie bei einem stärkern Anlehen, äussern. Jene Prämie kann bei einer günstigen Wendung des Krieges sich vermindern, während das Miethgeld, in Folge verstärkter Anlehen, sich erhöht, oder bei verminderten Anlehen keine bedeutende Veränderung erleidet.

Als unfruchtbar ist auch, wie wir gesehen, der Kapitalaufwand zu betrachten, der zur Herstellung der Metallgeldcirculation in Ländern gemacht wird, welche sich des Papiergeldes bedienen. Die Wirkung einer solchen Nachfrage auf das Miethgeld wird aber leicht durch den Einfluß einer solchen Maasregel auf den Credit, und folglich auf die Asscuranzprämie, überwogen.

Creditoperationen, welche weder die Bestreitung laufender, noch ausserordentlicher Ausgaben mittelst eines Kapitalaufwands, sondern nur die Benuzung fremder Kapitalien auf kurze Zeit, bezwecken, um die, aus der Verschiedenheit der Einnahms- und Ausgabstermine entstehenden Mißverhältnisse auszugleichen, unterliegen lediglich dem Einfluß des Disconts.

§. 2.

2. Anlehen zu fruchtbaren Zwecken.

Die Gelegenheit zu fruchtbarer Anlage von Kapitalien, welche durch Hervorbringung materieller Werthe, oder durch die mittelbare Erleichterung der Werthserzeugung, die Wiedererstattung des Aufwands mit Gewinn, oder eine

den Zinsen gleichen oder einen höhern Nutzen erwarten lassen, ist im Staatshaushalt nicht so häufig, daß Darleihen zu diesem Zwecke jemals eine große Wirkung auf dem Kapitalmarkte hervorgebracht hätten. Die davon übrig gebliebenen Schulden nehmen wohl nirgends eine bedeutende Stelle in den öffentlichen Schuldbüchern ein.

Die Erfahrung verwirft productive Unternehmungen der Finanzverwaltung, welche mit der Privatindustrie in der Regel nicht ohne Nachtheil in Concurrnz tritt. Die wenigen Ausnahmen, die man zulassen muß, sind im Ganzen von keiner Bedeutung. Öffentliche Unternehmungen zur Erleichterung des Handels und der Schifffahrt, oder zur Sicherung der Production gegen die Verwüstungen der Elemente, wie Straßen- und Brückenanlagen, Canäle, Häfen, Flußcorrectionen u. s. f., sind die wichtigste Veranlassung zu einer außerordentlichen fruchtbaren Kapitalverwendung, deren Ertrag aber nicht immer als ein Gewinn in der Finanzcasse erscheint, sondern ganz oder zum Theil in den Ersparnissen besteht, welche den Producenten zu Gute kommen. Die fortschreitende Anhäufung größerer Kapitalien in einzelnen Händen, die erleichterte Vereinigung zu gemeinsamen Unternehmungen, haben es indessen möglich gemacht, der Privatindustrie auch in diesem Felde Manches zu überlassen, unter Beschränkung der Wirksamkeit des Staates auf die Aufsicht. Wo man auf die Mitbewerbung einer bedeutenden Anzahl von Kapitalisten zählen kann, findet die Verwaltung hierin oft ein Mittel, jenen unfruchtbaren Kapitalaufwand zu vermindern, der durch untreue und verschwenderische Ausführung nützlicher Plane, oder durch Unternehmungen entsteht, welche isolirtes Interesse, oder falscher Calcul, als gemeinnützig darstellt, die Erfahrung aber, oft erst zu spät, als unnützlich oder unökonomisch erkennen läßt.

§. 3.

3. Creditoperationen zur Tilgung bestehender Schulden und zum Zweck der Reduction der Zinsen der öffentlichen Schuld im Allgemeinen.

Anlehen, welche eine Regierung erhebt, um bestehende Schulden zu tilgen, sind mit keiner Kapitalverzehrung verbunden; indem sie vorhandene Werthe nur von einer Hand in die andere überträgt. Welchen Einfluß gelegentlich solcher Creditoperationen, die auf dem Geldmarkte eintretenden natürlichen, oder künstlich erzeugten Bewegungen auf den Discout, und auf den Marktpreis der Staatseffecten ausüben mögen; so kann dadurch der Zinsfuß nicht bleibend afficirt werden.

Ausser der bereits im vierten Kapitel berührten Verhältnisse, muß aber hier noch des Einflusses der Stellung gedacht werden, in der eine Regierung, welche mit der einen Hand leihet, und mit der andern zurückzahlt, zu ihren Gläubigern steht.

Der Staat, der eine bedeutende Schuldenlast hat, befindet sich, als einer der vorzüglichsten Abnehmer von Kapitalien, einer großen Zahl von Gläubigern gegenüber. Diese Stellung bringt ihm keinen Vortheil, wenn er Kapitalien zur unfruchtbaren Verwendung sucht, wohl aber, wenn er in ruhigen Zeiten, bei rasch fortschreitender Kapitalanhäufung, das Sinken des Zinsfußes zu einer Reduction der Zinsen der öffentlichen Schuld benutzen will, und zu diesem Zweck die ganze Schuld, oder, in so fern sie nicht auf gleichen Fuß verzinslich ist, einen beträchtlichen Theil derselben, aufkündigt.

Die große Mehrzahl der Staatsgläubiger ist nicht in der Lage, ihre Kapitalien selbst anzuwenden. Der Ackerbau und die Gewerbe können so bedeutende Kapitalien, als

298 Sechstes Kapitel. B. d. v. Zwecken d. öffent. Creditgeschäfte.
scheinbar von Seite der Regierung zur Rückzahlung an-
geboten werden, nicht aufnehmen. Zwar weiß man, daß
diese Kapitalien in der That nicht vorhanden sind, daß die
Regierung keine neuen Werthe erschafft, sondern alles, was
sie an den einen zurückzahlt, aus den Händen eines andern
Kapitalisten erhebt.

Allein die Regierung, die früher aufkündigt, als sie zahlt,
nöthigt den Gläubiger, der die gesetzte Bedingung nicht
eingehen will, sich nach andern Anlagsplätzen für die rück-
zahlbaren Kapitalien umzusehen. Diese werden daher an-
geboten, ehe sie wirklich disponibel, ehe sie, um wirklich
übertragen werden zu können, aus andern Anlagscanälen
herausgezogen worden.

Die vervielfältigte Nachfrage nach Anlagsplätzen von
Seiten der Gläubiger, welche die Rückzahlung anzunehmen
geneigt wären, ist geeignet, den Marktpreis der Kapitalien
in einem solchen Zeitpunkt herabzusetzen. Wer aber ungerne
in eine Reduction des Zinsfußes von seinen, in den öffent-
lichen Fonds angelegten Kapitalien einzugehen sich entschließt,
wird sich aus gleichem Grunde enthalten, seine Kapitalien
mit ähnlichem Nachlaß auf andern Wegen anzulegen. Es
bleibt daher den Staatsgläubigern innerhalb gewisser
Grenzen nichts übrig, als sich eine Reduction gefallen zu
lassen.

Um die Wenigen zu befriedigen, welche die Herabsetzung
des Zinsfußes zur eigenen Verwendung reizt, oder welche
Gelegenheit zum Ausleihen für productive Zwecke finden,
bedarf die Regierung leicht nur einer, im Verhältniß zum
Ganzen aufgekündigten Schuldbetrag, sehr unbedeutenden
Summe, für deren Herbeischaffung Sorge getragen werden
muß.

Die Nachfrage nach den erforderlichen Geldkapitalien
von Seite der Regierung oder der Unternehmer des Ge-

schäfts, kann zwar die oben berührte Wirkung der Aufkündigung schwächen; allein, da jene Nachfrage in der Voraussicht eben dieser Wirkung beschränkt ist, und der schickliche Zeitpunkt dazu gewählt werden kann, indem die Bestimmung der Vollzugsweise von der Regierung abhängt; so wird die Reaction nicht bedeutend seyn. Sie läßt sich durch Herbeischaffung auswärtiger Fonds selbst ganz beseitigen. Hat man auch höhere Preise zu bezahlen; so ist der dadurch entstehende Aufwand, auf die ganze Schuld berechnet, um so mäßiger, je verhältnißmäßig geringer die Summe der Aufkündigungen ist, die angenommen werden.

§. 4.

Reduction des Zinsfußes unter den wahren mittleren Marktpreis.

Erwägt man diese Verhältnisse, so ist man versucht, zu fragen, ob dieselben nicht, nach Umständen, in so hohem Grade der Regierung günstig seyn können, daß es ihr nicht schwer werden dürfte, Unternehmer zu finden, deren Angebote sie in den Stand setzen, eine Reduction des Zinsfußes, selbst unter dem wahren mittlern Marktpreise der Kapitalien, zu bewirken, auf solche Weise dem Volke unmittelbar eine bedeutende Erleichterung zu verschaffen, und vielleicht gar den Zinsfuß überhaupt herabzudrücken.

Wenn ein solches Unternehmen in der Regel, selbst unter günstigen Conjunctionen, bei dem möglichen Wechsel der Umstände, gewagt erscheinen mag; so möchte der erste Theil jener Frage, unter gewissen Voraussetzungen, dennoch bejaht werden dürfen.

Wie bereits bemerkt worden, muß vor Allem der Staatscredit fest gegründet stehen, indem sonst die Regierung nicht erwarten darf, die erforderlichen baaren Fonds zu günstigen Bedingungen zu erhalten, und ihr Bedürfniß um so größer

seyn würde, je geneigter die Staatsgläubiger wären, bei geschwächtem Staatscredit, ihre Fonds andern Verwendungen, selbst mit Verlust an ihrem Einkommen, zuzuwenden.

Die Reduction wird im nämlichen Grade leichter bewirkt werden, je weniger bedeutend der herabgesetzte Zinsfuß von dem natürlichen Preise der Kapitalien abweicht; indem die Gläubiger leichter neue Anlagsgelegenheit finden, wenn sie ihre Kapitalien der Production, um einen zwar etwas über jenem herabgesetzten, aber doch noch unter dem natürlichen Zinsfüße stehenden Preise, anbieten.

Jene Abweichung wird dagegen, ohne Gefahr für den Erfolg, um so bedeutender seyn können, je größer die Masse der Kapitalien ist, auf welche die Maaßregel wirkt, je weniger der Staat auswärtige Gläubiger zählt, je beträchtlicher die Zahl der Gläubiger ist, die in der Hauptstadt des Landes ihren Wohnsitz haben, und je sorgfältiger die Vollzugsmaaßregeln der günstigen Stellung angepaßt werden, in welcher sich die Regierung ihren Gläubigern gegenüber befindet.

Es ist leicht einzusehen, daß, mit der Größe der rückzahlbaren Kapitalien, die Schwierigkeit, neue Anlagsplätze zu finden, wächst, und die Wirkung einer Nachfrage nach solchen Anlagsplätzen, welche der wirklichen Abzahlung vorhergeht, daher um so stärker wird. — Auswärtige Gläubiger sind eher geneigt, ihre Kapitalien zurück zu ziehen, und sie den einheimischen oder andern fremden Fonds zuzuwenden, wenn der Reiz des höhern Zinsfußes vermindert wird, der allein sie zur Anlage in fremde Fonds bestimmen konnte.

Wenn die größere Zahl der Staatsgläubiger in der Hauptstadt des Landes ansässig ist, so wird auch dadurch der Erfolg mehr gesichert, weil man der Bequemlichkeit, die Zinsen am Wohnorte zu beziehen, gerne ein Opfer bringt. Das Ausschuchen neuer Anlagsplätze an ent-

fernten Orten ist mit Schwierigkeiten und Kosten verbunden, und eine bedeutende Nachfrage, die sich auf einen Ort beschränkt, kann noch weniger, als vereinzelte Bemühungen in verschiedenen Gegenden, einen glücklichen Erfolg haben. Schon der Umstand allein, daß die Schuldscheine nur in Händen von Inländern und sehr vertheilt sind, kann die Regierung selbst eines kleinern Landes in den Stand setzen, eine mäßige Reduction unter den gewöhnlichen Zinsfuß zu bewerkstelligen, wenn anders die Schuld in Vergleichung mit dem Kapitalmarkte des eigenen Landes bedeutend ist; indem kleinere Kapitalisten weniger leicht eine auswärtige Anlage benutzen. Dagegen wird ein größerer Staat, selbst bei einer bedeutenden Schuldenlast, eher Schwierigkeiten finden, wenn seine Schuldscheine zum größten Theil in fremden Händen sich befinden und auf vielen Plätzen zerstreut sind.

Leichter erreicht man auch endlich eine Reduction unter dem natürlichen mittleren Zinsfuße, wenn die gleichen Maaßregeln in verschiedenen Ländern, welche einer wechselseitigen Hilfe nicht bedürfen, im nämlichen Zeitpuncte zusammen treffen, oder ein anderer Staat mit glücklichem Erfolge vorangegangen ist.

Die Unternehmer, welche gegen eine, für die ganze Schuld berechnete Gebühr, sich verpflichten, alle zur Befriedigung der nicht einwilligenden Gläubiger erforderlichen Zahlungen zu leisten und in deren Stelle zu treten, werden nicht nur alle jene Umstände, die ihre Stellung den Gläubigern gegenüber mehr oder weniger günstig machen, sondern auch den Einfluß erwägen, den ihre eigenen Operationen hervorbringen geeignet sind.

Man wird zum Vollzuge eine Periode wählen, wo der Discout aus irgend einem Grunde niedrig und der Wechselkurs für das Land günstig ist. Die mögliche, oft schnelle

Veränderung des Wechselcurses macht es aber jeden Falls rätlich, sich der Theilnahme auswärtiger Kapitalisten zu versichern.

Zimmerhin hat man zu erwarten, daß eine, wenn auch im Verhältniß zur ganzen Schuld unbedeutende, doch an sich beträchtliche Summe zur Befriedigung der nicht einwilligenden Gläubiger verwendet werden muß, welche nicht plötzlich herbeigeschafft werden kann.

Die deshalb erforderlichen Vorbereitungen sind nun von der Art, daß sie auf das Gelingen der Maaßregel selbst einen günstigen Einfluß auszuüben geeignet erscheinen.

Die Unternehmer werden auf dem Plage, wo die Zahlung geleistet werden muß, wo der größte Theil der Staatsgläubiger lebt, und der stärkste Umsatz der Staatspapiere Statt findet, die allmählig dahin gezogenen, zur Deckung der ersten etwa erforderlichen Rückzahlungen bestimmten, baaren Mittel, ehe der Zahlungstermin eintritt, großen Theils zu Discoutirungen und Börsengeschäften benutzen. Eine solche künstliche Anhäufung von Geldkapitalien wird einen günstigen Einfluß auf den Discout und dieser auf den Zinsfuß der in den öffentlichen Fonds angelegten Kapitalien ausüben.

So kann es geschehen, daß die beabsichtigte Reduction in den Augen der minder Unterrichteten als eine, dem bestehenden Zinsfuße und dem natürlichen Preise der Staatsschuldsscheine angemessene Maaßregel erscheint. Was hilft es auch dem besser Unterrichteten, die glänzenden Erscheinungen, welche der Kapitalmarkt darbietet, als das Ergebnis künstlicher Operationen zu erkennen? Er vermag ihre Dauer nicht zu berechnen, so gewiß er auch die Rückkehr zu dem natürlichen Zustand der Dinge erwartet. Vermöchten sich die Staatsgläubiger zu vereinigen, die Aufkündigung anzunehmen, die vervielfältigte Nachfrage nach andern Anlagspätzen zu vermeiden, nur den ersten, oder, nach den

Umständen, zwei, drei Zahlungstermine vorübergehen zu lassen, und die erhaltenen Summen, nur für kurze Zeit auf einen Ertrag verzichtend, zurückzuhalten; so würde freilich eine Reduction nicht bewirkt werden können, welche dem natürlichen Preise der Kapitalien nicht entspräche. Die Gläubiger würden alsdann, nach dem Verschwinden der über das gewöhnliche Verhältniß angehäuften Fonds von dem Markte, in gleicher Stellung mit den Unternehmern sich befinden.

Allein wie ist eine solche Verabredung unter vielen Tausenden gedenkbar? Wird nicht Jeder, der an der ersten Heimzahlung Antheil nahm, die durch bedeutende, an dem Hauptplatze angehäuften Geldkapitalien bewirkt worden, sich beeilen, des Schatzes los zu werden, und werden diese vervielfältigten Anerbietungen nicht aufs Neue die Bemühungen der Unternehmer unterstützen? Wenn diese nicht in mäßigen Summen und kurz aufeinander folgenden Terminen die Rückzahlung leisten, sondern die ganze Kraft ihrer Mittel auf den ersten Termin verwenden; so wird der Einfluß, den eine solche, plötzlich in die Circulation gestürzte Geldmasse auszuüben geeignet ist, leicht die Gläubiger, welche die Aufkündigung angenommen, und noch keine oder noch keine volle Bezahlung erhielten, geneigt machen, einer erneuerten Einladung zu folgen, und die noch unbezahlten Kapitalien im herabgesetzten Zinsfuße stehen zu lassen. Jedenfalls würde es den Unternehmern bei der Ueberfüllung des Geldmarktes, die sie durch ihre Zahlungen hervorgebracht, nicht schwer fallen, sich für die künftigen Termine die erforderlichen Fonds zu verschaffen, und mancher Gläubiger, der sich durch die Erscheinungen des Augenblicks bestimmen läßt, möchte in den Fall kommen, um höhere Preise zu kaufen, was er, zu einem wohlfeilern Preise angeboten, zurückgewiesen hatte.

Daß eine solche Unternehmung, auch unter den günstigsten Umständen, nur die Sache einer größern Zahl von reichen Wechselhäusern seyn kann, ist an sich klar. Wie groß auch ihr eigener Reichthum, und wie kräftig die Unterstützung seyn mag, die sie nach den Umständen von der Staatsverwaltung, oder von den öffentlichen Banken zu erwarten haben; so gebietet ihnen doch die Klugheit, sich unter den bedeutendern Bankiers des Landes und Auslandes, welche beträchtliche Summen in den der Reduction unterworfenen Fonds besitzen, Untertheilnehmer zu suchen. Diese können sich am leichtesten vereinigen, um durch Gegenoperationen das Gelingen solcher Maafregeln zu erschweren; vor Andern sind sie durch ihre Geschäftslage bei dem Aufsuchen neuer Anlagplätze begünstigt; sie entschließen sich eher zu momentanen Opfern, um entfernte Zwecke zu erreichen, und sind mit den Mitteln vertraut, die man in solchen Fällen anwenden muß, um zum Ziele zu gelangen.

§. 5.

In welchem Maafse eine Zinsreduction der öffentlichen Schuld nach Recht und Billigkeit zulässig erscheint.

Dies ist unsere Ansicht über die Conjecturen, unter denen eine Regierung Anerbietungen erhalten kann, welche sie in den Stand setzen, eine Reduction selbst unter den natürlichen Preis der, in den öffentlichen Fonds angelegten Kapitalien zu bewirken.

Eine Vergütung von 1 bis $1\frac{1}{2}$ Procent für die ganze umzuwandelnde Schuld kann die Mittel gewähren, die Kosten zu decken, welche mit bedeutenden Geldanschaffungen auf einem Plaze immer verbunden sind, und für die Unternehmer noch einen bedeutenden Gewinn übrig lassen, der leicht noch einen Zuwachs durch die gewandte Benutzung

Sechstes Kapitel. B. d. v. Zwecken d. öffent. Creditgeschäfte. 305
der Verhältnisse erhält, welche die künstliche Anhäufung von
Geldkapitalien auf dem Hauptplatze hervorzubringen ge-
eignet ist.

Die Regierung muß die Gelegenheit reizen, dem Volke
eine bedeutendere Erleichterung zu verschaffen, und wer sich,
als mittelbare Folge einer solchen Maaßregel, die Herab-
setzung des mittleren Zinsfußes überhaupt verspricht, wird
hierin zugleich eine große Wohlthat für die zahlreiche Klasse
der Schuldner und ein Mittel zur Beförderung productiver
Arbeiten erblicken.

Allein wie stark auch der Einfluß der Vorkehrungen seyn
mag, die zum Vollzuge einer solchen Maaßregel ergriffen
werden können; so wird er nur vorübergehend seyn. Die
mittlere Tare der Kapitalien kann nur durch verstärkte An-
häufungen oder verminderte Nachfrage zum Sinken kommen.
Durch jene Maaßregeln werden aber keine neue Kapitalien
erschaffen, und bei der Rückkehr der Circulation zu ihrem
natürlichen Zustand wird nicht der mittlere Zinsfuß des
Landes der herabgedrückten Rente der öffentlichen Schuld-
kapitalien folgen, sondern die durch die angehäuften Geld-
kapitalien gesteigerten Preise der Staatseffecten auf einen,
jenem Zinsfuß angemessenen Preis wieder herabsinken.

Frägt man aber, ob die Benutzung jener Angebote, zur
Herabsetzung des Zinsfußes der öffentlichen Schuld unter
die mittlere Tare mit der Billigkeit und natürlichen Ge-
rechtigkeit bestehe; so kann man wohl nur verneinend ant-
worten.

Es ist wahr, der Darleihvertrag verhindert nicht, jene
Mittel zu gebrauchen, um sich eine Erleichterung zu ver-
schaffen. Aber so wie es in der Welt um Vieles schlimmer
stünde, wenn im Privatverkehre Jeder sein Interesse gerade
so weit verfolgen wollte, als es ohne Verletzung positiver
Verbindlichkeiten möglich ist; so hat auch der Staat ausser

des öffentlichen Nutzens und des Buchstabens des Vertrags, noch andere Rücksichten zu achten. Setzen ihn günstige Umstände in die Lage, den Preis der Kapitalien, welche ihm überlassen worden, und die er effectiv nicht zu tilgen vermag, innerhalb gewisser Grenzen, selbst zu bestimmen; so bestimme er diesen Preis nach Recht und Billigkeit, wie es der allgemeine Markt an die Hand gibt. Er lasse sich nicht täuschen durch Angebote, die das Resultat von Berechnungen sind, welche die Speculation theils auf jene Umstände, theils auf die geschickte Benutzung vorübergehender Verhältnisse baut, die sie selbst hervorrufft. Niemals bietet sich eine ähnliche günstige Gelegenheit zur Steigerung ihrer Forderungen den Staatsgläubigern dar. Denkt man an die großen Gewinne, welche in der Regel den Uebernehmern neuer Anlehen in critischen Zeiten zufallen; so darf man nicht vergessen, daß in ihre ursprünglichen Rechte längst dritte Personen eingetreten, und daß gerade jene großen Unternehmer es wieder sind, welche in der Periode einer großen Finanzoperation, die ohne ihre Hilfe nicht vollzogen werden kann, den gewissten Vortheil ziehen.

Auf jeden Fall würden daher diejenigen, welche durch Uebertragung zum Besiz von Staatsschuldscheinern gekommen, einen unerwarteten Verlust erleiden. Die Mittel aber, die zum Vollzuge einer solchen Maaßregel angewendet werden müssen, sind mit der verderblichen Agiotage, die jede wohlmeinende Regierung auf die kräftigste Weise zu verbannen sucht, zu nahe verwandt, als daß sie auf Billigung Anspruch machen könnten.

Man wird um so eher geneigt seyn, statt dem Sinken der mittlern Taxe voranzueilen, derselben zu folgen, da unter den Umständen, die solchen Maaßregeln günstig sind, es sich oft nur um einige Jahre handelt, welche in natürlicher Entwicklung ohne Kosten gewähren, was man im

andern Falle doch nur durch Opfer erreicht, die man der großen Speculation bringt.

Dagegen erlaubt nicht nur, sondern gebietet die Gerechtigkeit, die man den Steuerpflichtigen schuldig ist, sobald der natürliche Preis der Kapitalien unter dem Betrag der Zinsen sich erhält, welche die Staatscasse entrichtet, die Reduction nach diesem Maassstabe vorzunehmen. Sie wird alsdann auch ohne Schwierigkeit bewirkt werden können*), ohne irgend eine Vorkehrung, die nur darauf berechnet wäre, durch Verlegenheiten, die man bereitet, eine Einwilligung zu erlangen, welche man unter billigen, den Zeitumständen angemessenen Bedingungen, ohne jene Mittel zu erhalten, sicher seyn darf. Gleichwohl rath in jedem Falle die Klugheit, sich gegen die Machinationen des Eigennuzes, oder gegen zufällige, momentane, nachtheilige Einwirkungen sicher zu stellen. Hierzu genügt eine verhältnißmäßig unbedeutende disponible Summe.

Es gibt nun zwar keinen mittlern Zinsfuß für alle Anlagsarten, und die Anlage in den öffentlichen Fonds bildet eine für sich bestehende Klasse. Da aber das Miethgeld von Kapitalien auf einem gegebenen Markt sich bei allen Anlagsarten stets ins Gleichgewicht zu setzen sucht, und der verschiedene Zinssatz nur von der Verschiedenheit der Affecuranzprämie herrührt; so fällt es in ruhigen Zeiten und bei fester Gründung des Credits nicht schwer, den natürlichen Marktpreis zu erkennen. Daß der Zinsfuß der in den öffentlichen Fonds angelegten Kapitalien etwas niedriger, als im gewöhnlichen Verkehr, sich stelle, darf, wie wir

*) So sind Reductionen, die nach den Zeitumständen vollkommen gerecht und billig erschienen, in den letzten Jahren in England und in mehreren deutschen Staaten, ohne alle Schwierigkeiten vollzogen worden.

gesehen, bei vollkommenem Vertrauen in die Redlichkeit und in die Hilfsquellen einer Regierung, mit Recht erwartet werden.

Dieser Fall wird aber besonders da eintreten, wo der effective Tilgungsfonds jährlich bedeutende Kapitalien ablöst, also eine beträchtliche Masse neuer Kapitalien, statt ihre Verwendung in productiven Unternehmungen unmittelbar zu suchen, zunächst ausschließlich auf dem Papiermarkte ausgedoten werden.

Ob aber der Zinsfuß der öffentlichen Fonds wirklich unter der mittleren Taxe im gewöhnlichen Verkehre stehe, mag aus dem Marktpreise der Staatspapiere in einer längern Periode, unter verschiedenartigen Einwirkungen der Agio- tage, des Discouts und des auswärtigen Wechselcurses erkannt werden.

So weit es sich übrigens nur von der Frage handelt, ob die Mitbewerbung der Kapitalisten den Zinsfuß der von ihrer Seite unauffündbaren öffentlichen Schuldkapitalien unter den mittlern Satz bei gewöhnlicher Sicherheit im Privatverkehr stelle, dürfte billiger Weise auch der Umstand berücksichtigt werden, daß die Staatsgläubiger von dem Steigen des Zinsfußes keinen Nutzen ziehen können.

Wenn auch die Reduction als eine natürliche Folge eines dauernden Sinkens des Zinsfußes und des Steigens der Staatsschuldsscheine über Pari betrachtet werden muß; so kann sie doch nicht jeder unbedeutenden günstigen Veränderung folgen. Die Ungewißheit, welche hieraus über die Absichten der Regierung hervor geht, kann dem Publicum nachtheilig werden, wenn ein plötzlicher Entschluß schnell zur Ausführung kommt.

Wer kurz zuvor eine Anlage mittelst Ankauf zu 104 bis 105 gemacht, würde in einem solchen Falle einen ganzen Jahrszins verlieren. Daher wird eine Staatsverwaltung,

welche das Steigen der öffentlichen Fonds über Pari zu einer Zinsreduction benutzen will, entweder das Publicum von ihnen, wenn auch noch nicht zum festen Plane und Entschlusse gereichten Absichten, im Allgemeinen vorläufig unterrichten, oder bei dem Vollzuge den Gläubigern, welche in die Umwandlung der Schuld einwilligen, den höhern Zinsgenuß noch für eine angemessene Frist zugestehen.

§. 6.

4. Creditoperationen, in Folge der Wiederanerkennung veralteter oder theilweise vernichteter Verbindlichkeiten.

Eine Schuld, welche durch die Anerkennung einer ältern Verbindlichkeit entsteht, der man sich aus irgend einem Grunde entzogen, oder die man gänzlich abgelehnt hatte, bringt zwar für die Staatscasse die Wirkung einer neuen Schuld hervor, für welche Fürsorge getroffen werden muß; mag dieß nun durch ein Anlehen zum Zweck der Befriedigung der Interessenten geschehen, oder mögen denselben verzinsliche Schuldverschreibungen eingehändigt werden, die ihnen die feste Anlage ihres Guthabens in den öffentlichen Fonds gewähren, oder durch deren Verkauf sie sich bezahlt machen können.

Solche neuen Staatsschulden sind so wenig, wie die Verwandlung einer bereits bestehenden, unmittelbar mit einer Kapitalverzehrung verbunden. Ihre Entstehung ist, wie die neuere Geschichte durch mehrere Beispiele lehrt, gewöhnlich die Folge der Rückkehr zur Ruhe und Ordnung nach stürmischen Zeiten, in denen durch willkührliche oder gewaltsame Eingriffe, durch Maaßregeln der Noth, oder durch Unentschiedenheit rechtlicher Verhältnisse, die zwischen unabhängigen Staaten streitig blieben, das Privateigenthum verletzt wurde. Nach der Rückkehr günstigerer Zeiten, nach

eingetretener Verbesserung des Finanzzustandes, oder nach erfolgter Ausgleichung zwischen den streitenden Theilen auf irgend einem Wege, sucht man, so gut wie möglich, das geschehene Unrecht zu verbessern. Die Folgen der hierauf bezüglichen Maaßregeln verdienen eine nähere Betrachtung.

Zunächst haben sie die Wirkung eines Einkommensübertrags von den Steuerpflichtigen, welche die Zinsen aufbringen müssen, auf die neuen Gläubiger; mögen neue Steuern auferlegt, oder der Aufwand durch Ersparnisse bestritten werden, die einen Nachlaß an Abgaben zu gewähren, in den Stand gesetzt hätten.

Eine Consumtion von Kapitalien verursachen sie aber in so ferne nicht, als im Falle der Befriedigung der neuen Staatsgläubiger durch ein Anlehen, die aufgenommenen Kapitalien nur die Besitzer wechseln, was auf gleiche Weise geschieht, wenn die Befriedigung durch Ausstellung von Staatsschuldscheinen erfolgt, welche die Empfänger veräußern. Sind aber die Gläubiger ganz oder zum Theil Ausländer, so kann das schuldende Land einen Verlust an Kapitalien erleiden, wenn die fremden Gläubiger auf dem einen oder andern Wege ihre Fonds aus dem schuldenden Lande herausziehen. Mittelbar kann auch eine solche Maaßregel mit einem Kapitalverlust verbunden seyn, wenn die Ansprüche, welche ihre Anerkennung erhalten, sehr lange geruht hatten, und bedeutend deprecirt oder werthlos geworden waren, die Besitzer der Titel daher plötzlich ihre Vermögensverhältnisse verbessert sehen. Bei einem solchen Glückswechsel sind nämlich wohl Viele geneigt, einen Theil des unerwartet Gewonnenen zur Verbesserung ihrer Einrichtung, auf unfruchtbare Weise, zu verwenden. Gehören die neuen Gläubiger einer Klasse an, welche sich in der Regel nicht mit productiven Arbeiten beschäftigt, und nimmt man an, daß es der productiven Klasse eher mög-

lich ist, kleine successive Ersparnisse nutzbar anzuwenden; so kann auch der Uebertrag des Theils des jährlichen National-Einkommens, der zur Bestreitung der Zinsen erforderlich ist, auf die neuen Gläubiger, nachtheilig auf die Erzeugung neuer Kapitalien wirken. Dagegen ist auf der andern Seite einer neuen Kapital-Anhäufung der Umstand günstig, daß es dem Erwerber bedeutender Fonds leichter fällt, Ersparnisse zu machen, ohne sich in seiner gewohnten Lebensweise einzuschränken. Die Emission einer beträchtlichen Anzahl solcher neuen Schuldscheine kann auch in so fern einen momentanen bedeutenden Einfluß auf den Preis der Staats-Effecten ausüben, als die neuen Gläubiger nicht in dem Besitze derselben bleiben, sondern sich deren zu irgend einem Zwecke zu entäußern suchen. Wenn dies auch in der Absicht geschieht, einen anderweiten Anlagensplatz zu suchen, und diese Nachfrage daher gerade einen, dem Einflusse des Ausgebots an Staatsschuldscheinen entgegengesetzten Einfluß auf den Zinsfuß im Allgemeinen auszuüben geeignet erscheint; so ist zu beachten, daß die Concurrnz-Verhältnisse sowohl in Beziehung auf die verschiedene Anlagsweise der Kapitalien, als auf verschiedenen Marktgebieten, afficirt werden.

Die neuen Staatsgläubiger, die sich zu anderen Anlagen entschließen, können, indem sie das Ausgebot an Staatspapieren vermehren, eine entsprechende Vermehrung des Angebots von Kapitalien zur Anlage in den öffentlichen Fonds nur in dem Grade erwarten, als, durch das Sinken der Preise der Staats-Effecten, Personen, welche früher eine solche Anlage nicht beabsichtigten, veranlaßt werden, ihre Kapitalien irgend einer anderen Bestimmung zu entziehen. In der andern Beziehung wirkt der Umstand ein, daß die Concurrnz der Verkäufer vorzüglich am Hauptbörsenplatz des Landes eintritt. Die Nachfrage nach

anderen Anlagspätzen, oder die Verwendung der erlöbsten Summen zum Ankauf von Liegenschaften, zu Culturverbesserungen, zu Gewerbeeinrichtungen und Unternehmungen, oder zum Ausleihen für diese Zwecke, wird sich aber auf einem größern Markte ausdehnen, hauptsächlich dann, wenn die Besitzer der neuen Schuldscheine im Lande zerstreut leben.

Die Aufkäufe der Bewohner des Hauptplatzes, die gewöhnlich zu den vorzüglichsten Concurrenten gehören, sind daher in dem unterstellten Falle mit einer Verpflanzung von Kapitalien in andere Gegenden und Orte verbunden. Auf jenem Platze müssen die Folgen eines solchen Kapital-Abflusses, in so ferne nicht Umstände entgegen-gesetzter Art einwirken, in einem Sinken der öffentlichen Fonds mehr oder weniger fühlbar werden. Der sinkende Preis der Staatspapiere kann zwar ausländische Concurrenten zum Aufkaufe geneigt machen und dem Landesmarkte daher allmählig einen Zuwachs an Kapital verschaffen. Die hier berührten Wirkungen werden aber vorzüglich nur in der ersten Zeit der Emission solcher neuen Schuldscheine eintreten, da alle Diejenigen, welche durch ihre Verhältnisse zur Verwerthung gezwungen sind, diesen Augenblick zu gleicher Zeit benutzen, und Manche, welche die Noth nicht treibt, dennoch die schleunige Vollziehung ihrer Pläne zur Benutzung des gewonnenen Schazes einem später zu erwartenden höheren Erlöse nicht aufopfern wollen.

Wenn nun auch die Wirkung der berührten Verhältnisse nur als vorübergehend betrachtet werden muß, so mag man aus dieser Darstellung wenigstens entnehmen, daß der Zeitpunkt, da eine beträchtliche Schuld zu'r Erfüllung älterer Verbindlichkeiten creirt wird, nicht günstig gewählt ist, zu einer Reduction des Zinsfußes für die allgemeine Staatsschuld.

Dies haben wir über den Einfluß zu sagen, der auf die Credit-Operationen der Staaten und deren Vollzug auf dem Capitalmarkte der Zweck ausübt, wodurch sie veranlaßt werden. Unter einem andern Gesichtspuncte werden wir die Anerkennung veralteter Schulden in dem achten Kapitel betrachten, nämlich in Beziehung auf die möglichst vollständige Erfüllung der eingegangenen und im Laufe der Zeit unbefriedigt gebliebenen Verbindlichkeiten, und auf die zweckmäßigste Verwendung der hierzu bestimmten Mittel.