

# **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**

§ 12

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

viel besitzen und genießen, sind gewiß die letzten, welche, um ein höheres Einkommen zu gewinnen, für immer Freunde, Gewohnheiten, den Boden verlassen, an den sich alte und neue Erinnerungen ihres Lebens knüpfen.

§. 12.

Von der Einstellung der Zahlungen und der Maafregeln zur Wiederaufnahme der Zahlungen, und zur Entschädigung der Staatsgläubiger für erlittene Verluste.

Eine Vernichtung der Rechte der Staatsgläubiger bedarf unter dem Gesichtspunct des Rechtes keiner nähern Betrachtung.

Die Fälle der zwischen verschiedenen Staaten streitigen Leistungspflicht, oder der beanständigten Rechtmäßigkeit einer in politischen Unruhen von dem einen Theile contrahirten Schuld ausgenommen, wurden die Gründe zur Einstellung oder Verkürzung der Zahlungen an die Staatsgläubiger, so viele Beispiele derselben die Geschichte auch kennt, nie im Gebiete des Rechts, sondern im Zustande der Noth, gesucht, welche die Erfüllung der eingegangenen Verbindlichkeiten unmöglich mache. Diese Noth kann wirklich vorhanden, sie kann aber auch nur vermeintlich seyn.

Wer die Meinung hegt, daß die gänzliche oder theilweise Vernichtung der Rechte der Staatsgläubiger zwar einem Theile der Gesellschaft Verderben bringe, der großen Mehrheit aber fromme, die Hilfsquellen, und folglich die Macht des Staates verstärke — wer diese Meinung hegt, und von den Gefühlen der Gerechtigkeit, die man den Staatsgläubigern auch unter den schwierigsten Umständen schuldig bleibt, sich weniger stark durchdrungen fühlt, wird nur zu leicht in Schwierigkeiten, die Muth, Kraft und Ausdauer überwinden mögen, einen wahren Nothstand oder die Unmöglichkeit erblicken, eingegangene Verbindlichkeiten vollständig zu erfüllen.

Jene Meinung ist aber, so weit nicht bloß das Eigenthum auswärtiger Gläubiger verletzt wird, durchaus irrig. Den verderblichen Einfluß der Vernichtung einer bestehenden Schuld auf die Lage der Gesellschaft überhaupt werden wir bei Untersuchung der unmittelbaren und mittelbaren, nothwendigen und zufälligen Folgen einer hochangewachsenen Staatsschuld für den ökonomischen Zustand der Völker näher betrachten. Daß aber der Staat seine Hilfsmittel nicht um den Betrag der abgeworfenen Last vermehre, seine Fähigkeit zur eigenen unproductiven Verzehrung Steuern zu erheben, durch die in Folge der Vernichtung der öffentlichen Schuld eintretende Veränderung in der Vertheilung des Nationaleinkommens, nicht wachse, dieß geht aus der Natur der vermittelnden Stellung hervor, in der sich die Verwaltung den Staatsgläubigern und den Steuerpflichtigen gegenüber befindet, und die wir im fünften Kapitel (§. 6 und 7) beleuchtet haben.

Es liegt kein Widerspruch darin, in einer hohen Schuld ein großes Uebel, in dem ungemessenen Anwachsen der Zinsenlast eine Verminderung der Hilfsquellen des Staates, und dagegen in einem öffentlichen Bankerott ein noch größeres Uebel und keine Ursache einer Erweiterung jener Hilfsquellen zu erblicken.

Der Aufschluß ist in den Verhältnissen zu suchen, die sich in Folge einer allmählichen Anhäufung der öffentlichen Schuld gebildet, und welche, so nachtheilig sie auch seyn mögen, nicht, ohne noch größere Nachtheile, auf eine andere, als der Art, wie sie entstanden, gerade entgegen gesetzte Weise sich heben lassen, nämlich durch eine successive Sammlung von Kapitalien zum Zweck der Schuldentilgung.

Der größte Nachtheil einer fortschreitenden Anhäufung der öffentlichen Schuld liegt gerade in der Gefahr einer Vernichtung der Rechte der Staatsgläubiger, welche im

nämlichen Grade wächst, als das künstliche Maschinenwerk verwickelter wird, wodurch die Finanzverwaltung die Vertheilung eines bedeutenden Theiles des Nationaleinkommens bewirkt.

So groß die Sicherheit seyn mag, welche der Staatsgläubiger in ruhigen Zeiten auch da genießt, wo die Schuld bereits eine bedenkliche Höhe erreicht; so können in Perioden eines unglücklichen Krieges alle paraten Mittel zur Abwendung der nächsten Gefahr in Anspruch genommen, durch das Eindringen des Feindes in das Staatsgebiet der Regierung ein beträchtlicher Theil ihrer Hilfsquellen entzogen werden, eine entstehende Stockung in den Zahlungen sich verlängern, die außerordentlichen Opfer, welche ein solcher Zustand erfordert, sich vervielfältigen, die Verheerungen des Krieges die Hilfsquellen immer mehr schmälern, und zuletzt das Mißverhältniß zwischen den Zahlungsrückständen und dem laufenden Einkommen zu einer Höhe anwachsen, daß eine so plöbliche Steigerung der öffentlichen Abgaben, als die Befriedigung aller Ansprüche erfordern würde, unausführbar erscheint. Wenn unter solchen Umständen der Credit des Staates nicht zerstört, die alte Schuld mäßig war, und die Hilfsquellen der Regierung nur geschwächt wurden, aber keine dauernde beträchtliche Verminderung durch Länderverlust erlitten, wird man wenigstens die Rückstände, die man nicht tilgen kann, verzinsen; wenn das Zinsenbedürfniß nicht durch Steuern herbei geschafft werden kann, wird man durch Creditoperationen dafür sorgen, bis mit der Ruhe und Ordnung auch allmählig der alte Wohlstand wiederkehrt; wenn endlich selbst eine gänzliche Unterbrechung der Zahlungen Statt gefunden, wird man sich beeilen, sobald die Ursache einer solchen Stockung verschwunden ist, vollständige Entschädigung zu leisten. Ein solches Benehmen wird dem Credit der Regierung neue

Stärke verleihen, und ihr leicht bei neuen Anlehen, deren sie bedarf, überwiegende Vortheile gewähren. So hat z. B. Rußland durch die Entschädigung, welche es den Gläubigern der holländischen Schuld, deren Verzinsung mehrere Jahre unterbrochen war, im Jahr 1816 leistete, sich ohne Zweifel bei allen seinen spätern Creditoperationen die wohlfeilere Hilfe des Auslandes gesichert.

Wo aber zu einer hochangewachsenen alten Schuld, in einer längern Periode des Unglücks und der Zerrüttung, eine furchtbare Masse von Zahlungsrückständen und mannigfaltige neue Lasten hinzu kommen, und die Hilfsquellen der Regierung so sehr geschwächt und vermindert wurden, daß eine Ausgleichung zwischen den Staatsgläubigern und Steuerpflichtigen zum Zweck einer vollständigen Befriedigung der erstern ausserhalb den Grenzen der Möglichkeit liegt; ist es weit besser, auf geradem und einfachem Wege, als durch indirecte Mittel, den Gläubigern zu entziehen, was man ihnen nicht leisten kann. Eine schnelle, minder ergiebige Hilfe ist auch wirksamer, als eine reichlichere Vergütung, die dem Zustand einer gänzlichen Hilfslosigkeit nachfolgt.

Bisweilen geschah es, daß Verbindlichkeiten, deren Erfüllung unterbrochen, stillschweigend oder ausdrücklich vermindert worden waren, wieder eine Anerkennung erhielten, deren volle Wirkung in die ferne Zukunft hinaus geschoben wurde, indem z. B. nur eine Rate der anerkannten Forderung in vollen Zinsgenuss treten, und der Rest diesen Eintritt in spätern Zielen zu erwarten haben, oder durch Verloosung jährlich eine bestimmte Anzahl von Schuldschreibungen zu jenem Genusse berufen werden sollte.

Der Werth einer solchen Concession wird, unter Annahme eines wahrscheinlichen Durchschnittspreises der Renten, durch die Summe des gegenwärtigen Kapitalwerths der in sämtlichen Terminen wieder auslebenden Renten bestimmt.

Dieser Werth, oder vielmehr der demselben mehr oder weniger nahe stehende Marktpreis, ist alsdann die wahre Leistung, deren sich die Gesamtheit der Gläubiger, so wie, nach Verhältniß ihrer Forderungen, die einzelnen Besitzer der Schuldscheine, zufolge des Durchschnitts der ihnen günstigen und ungünstigen Wechselfälle des Glückes, zu erfreuen haben.

Es fragt sich, ob ein solches Verfahren zweckmäßig, und es nicht besser seyn möchte, in solchen Fällen die Entschädigung geradezu in einem, jenem Werthe gleich kommenden, sogleich verzinslichen Kapitale zu gewähren.

Diese Frage glauben wir unbedingt bejahen zu müssen. Man darf mit Sicherheit annehmen, daß der Marktpreis jener verpagten Forderungsrechte, wenn nicht die Hoffnung weiterer Concessionen einwirkt, weit geringer ist, als der wahre Werth der Leistung, welche die Regierung übernimmt.

Wie gering ist nicht die Zahl der Personen, welche in der Lage sind, in die ferne Zukunft hinausgeschobene Leistungen zu discountiren, in Vergleichung mit jenen, welche ein Kapital zinsbringend anzulegen suchen, und selbst in Vergleichung mit solchen Personen, welche die Wahrscheinlichkeit eines Sinkens des Zinsfußes zur Speculation auf das Steigen öffentlicher zinstragender Fonds und auf die Realisirung eines Gewinns in der nahen Zukunft reizt! Die Preise jener Forderungsrechte werden aber nicht nur wegen dieser Ursache einer beschränkten Concurrency, sondern noch aus dem weitern Grunde nieder bleiben, weil solche auf eine ferne Zukunft berechnete Pläne das Vertrauen nicht einflößen, wie eine sogleich in Vollzug kommende entscheidende Maaßregel, die von künftigen Ereignissen und Störungen weniger abhängig erscheint.

Wenn daher die Regierung ein, dem Marktpreise solcher verpagten Forderungsrechte gleichkommendes Kapital als-

bald in einem der laufenden Tare angemessenen Fuße verzinste; so würde sie gewinnen, ohne die Entschädigung zu verkümmern, welche den Gläubigern auf dem andern Wege effectiv zu Theil wird. Sie könnte aus dem nämlichen Grunde das sogleich verzinsliche Kapital höher, als jenen Marktpreis bestimmen, also die Entschädigung, welche die Forderungsberechtigten in den ihnen gemachten Concessionen finden, etwas erhöhen, ohne ein größeres Opfer zu bringen, als sie dem Zwecke zu widmen beabsichtigte.

Es ist dabei zu bedenken, daß gerade die weniger vermögliche Klasse der Besizer der Papiere, welche in ihrem Werthe gesunken oder ganz werthlos geworden waren, und wieder gehoben werden sollen, am wenigsten in der Lage ist, den wirklichen Eintritt in den Zinsgenuß abzuwarten, und eine größere Zahl derselben daher den Augenblick, da die entscheidende Regierungsmaaßregel erfolgt, benutzen wird, die Summe zinstragend anzulegen, über die sie mittelst des Verkaufs der Schuldverschreibung disponiren können.

In Folge dieses Umstandes wird ein großer Theil des Werthes, den die Regierung wirklich leistet, statt den Inhabern der Papiere zur Zeit der gemachten Concession, der großen Speculation als Gewinn zugewendet werden.

Da es in der Natur der Sache liegt, daß man die Kapitalien, welche successiv zu dem Zinsgenuß gelangen sollen, nach dem Maaße der jährlichen Ueberschüsse bestimmt, welche der Finanzhaushalt darbietet; so kann es niemals an den Mitteln fehlen, auf dem von uns angezeigten Wege, wenigstens die gleiche Entschädigung, wie auf dem andern, zu leisten. Wir wollen die Sache durch ein Beispiel erläutern.

Gesetzt, eine veraltete Schuld von 100 Mill. solle, so weit die Finanzkräfte reichen, wieder ihre Geltung erhalten; der effective Ueberschuß der Staatseinkünfte über den Betrag

sämmtlicher Ausgaben betrage 2 Mill., und werde als Tilgungsfonds für die unbedingt anerkannte und flüssige Schuld verwendet; der Marktpreis einer Rente von 5 stehe endlich zu 100.

Wenn man nun unter diesen Umständen verfügt, daß jährlich für 2 Mill. Kapitalien wieder in den vollen Zinsengenuß treten sollen, so würde bis zum Augenblick, da die Verwandlung der todten Schuld vollendet wäre, kein effectiver Tilgungsfonds vorhanden seyn, indem durch die Verminderung der flüssigen Schuld, mittelst der Verwendung des nominalen Tilgungsfonds, jedes Jahr gerade nur die Summe jährlicher Zinsen auf der einen Seite erspart würde, welche auf der andern Seite die in den Zinsengenuß wieder eintretende Rate der ruhenden Schuld in Anspruch nähme.

Unter obiger Voraussetzung, daß nämlich eine Rente von 5 den Werth von 100 habe, und in der ganzen Vollzugsperiode diesen Werth behaupte, oder die zu erwartenden mannigfaltigen Schwankungen sich ausgleichen, auch nach jenem Fuße sowohl die laufende Schuld abgeldet, als die ruhende wieder zum Zinsengenuß gerufen würde, hätte das ganze Kapital der letztern von 100 Mill. ohngefähr einen Werth von  $36\frac{1}{2}$  Mill., wenn man die successiv zu emitirenden Renten-Kapitalien (von jährlich 2 Mill.) zu 5 Proc. discountirt.

Die Besitzer der alten Schuldscheine würden daher durch eine solche Maasregel effectiv einen Werth von  $36\frac{1}{2}$  für 100 erhalten, und die Staatsverwaltung erst nach 50 Jahren zu einem effectiven Tilgungsfonds von 2 Mill. gelangen, während in der Zwischenzeit die im Zinse laufende Schuld stationär bleiben müßte.

Auf dem andern Wege hätte die Regierung sogleich ein Schuldkapital von  $36\frac{1}{2}$  Mill. mit jährlichen 1,825,000 zu verzinsen, und es bliebe daher ein effectiver Tilgungsfonds

von 175,000 übrig, der, durch die Zwischenzinsen wachsend, in der Periode von 50 Jahren, die Summe von ohngefähr  $36\frac{1}{2}$  Mill., also den Zuwachs, ablösen würde, den die zinsbringende Schuld durch die Anerkennung der alten Schuld in einem Werthe erhielt, welcher dem discountirten Betrag des Preises der, auf dem ersten Wege allmählig erst entstehenden, Rentenskapitalien gleich käme.

Das letzte Resultat wäre für die Staatsverwaltung in beiden Fällen ganz gleich, indem im ersten die flüssige Schuld um 100 Millionen, d. i., um den nämlichen Betrag sich verminderte, um welchen sie sich durch die jährliche Creation von 2 Mill. im Laufe von 50 Jahren erhöhte, im letzten Falle aber der Tilgungsfonds von ohngefähr 175,000, in dem gleichen Zeitraum, den Zuwachs der zinsbringenden Schuld von  $36\frac{1}{2}$  Mill. ablöste, und in beiden Fällen am Ende der Periode für die gleiche Schuld der gleiche Tilgungsfonds, nämlich 2 Mill. jährlich, übrig bleiben würde.

Wie gesagt, darf man aber mit Zuverlässigkeit annehmen, daß eine Maafregel der ersten Art den Besitzern der Schuldscheine, welche erst allmählig in den Zinsgenuß kommen sollen, keine der wirklichen Leistung der Staatsverwaltung, bei der treuen Erfüllung ihrer Zusicherungen, angemessene Vortheile zuwenden wird, in so ferne nicht die Hoffnung weiterer Concessionen einwirkt, oder die Finanzverwaltung sich entschließt, mit bedeutenden Mitteln selbst in Mitbewerbung zu treten, und sich daher der Gefahr aussetzt, eine Verbesserung der Lage der alten Gläubiger durch die Nachtheile einer erregten, unregelmäßigen Speculation zu erkaufen. Aber auch in diesem Falle würden nur diejenigen einen bessern Preis erhalten, welche den rechten Zeitpunkt wahrnehmen.

Mit dem gleichen Aufwand wird man aber auf dem andern Wege nicht nur den Staatsgläubigern eine voll-

ständigere Entschädigung gewähren, sondern dabei noch den widrigen Eindruck beseitigen, den eine für längere Zeit hinausgeschobene oder verminderte effective Schuldentilgung hervorzubringen geeignet ist; denn wenn auch, wie wir gesehen, das letzte Resultat in beiden Fällen für die Staatsverwaltung dasselbe bleibt, so flößt doch leicht eine allmähliche, auch nur unbedeutende effective Verminderung einer anerkannten höhern Schuld mehr Vertrauen ein, als eine nur scheinbare Tilgung eines etwas geringern, stehenden Schuldkapitals, welche an das Faß der Danaiden und an den Stein des Sisyphus erinnert.

Alles was hier von einem todten Schuldkapitale, das allmählig wieder in Zinsenlauf kommen soll, gesagt worden, gilt mehr oder weniger allen Maaßregeln, welche die Verbesserung des Preises deprecirter Kapitalien durch ähnliche Bestimmungen bezwecken, deren Vollziehung in die ferne Zukunft verschoben wird.

Der einfachste Weg ist immer der beste. Zu verwickeltesten Operationen führen bisweilen die Vorspiegelungen großer Unternehmer, oft auch der innere Kampf zwischen dem guten Willen, der redlichen Absicht beim wirklichen oder vermeintlichen Mangel an Mitteln. Man will sich die Sache nicht gestehen, wie sie ist, und doch spricht nichts deutlicher als Zahlen. Man überredet sich, mehr gethan zu haben, wenn man künftige volle Zahlung zusichert, als wenn man geradezu den Werth dieser künftigen Leistung als stehende Verbindlichkeit ausspricht. Aber der Forderungsberechtigte wird dadurch nicht um einen Heller reicher.

Die holländische ausgesetzte Schuld blieb im Augenblick, da ihr künftiges Wiederaufleben zugesichert wurde, gerade so weit vernichtet, als sie durch diese Zusicherung nicht einen Werth erhielt, und abgesehen von den Ursachen, welche auf diesen Werth im Verhältniß zu der bestimmten künftigen

Leistung einen Einfluß ausüben konnten, hatte man jene künftige volle Befriedigung nur als das spätere Resultat der zusammen gesetzten Zinsen jenes Werthes in einer Periode zu betrachten, deren Dauer die Grenze unabsehbar übersteigt, wofür menschliche Pläne mit einiger Wahrscheinlichkeit des regelmäßigen Vollzugs sich berechnen lassen.

## §. 13.

Von den Zahlungsmitteln, in welchen die Staatsgläubiger zu befriedigen sind, im Allgemeinen.

Wir haben gesehen, wie sowohl der Privatcredit, als der öffentliche auf der Voraussetzung eines, willkürlichen Veränderungen nicht unterworfenen, möglichst gleichförmigen Werthes der gesetzlichen Zahlungsmittel beruht, und wie Darleiher und Entleiher stillschweigend annehmen oder ausdrücklich bestimmen, daß die Erfüllung der vom Schuldner übernommenen Verbindlichkeiten nach dem gleichen Werthmaßstabe erfolge, in welchem die Leistung des Gläubigers geschah. Die Wechselfälle der Veränderungen, die sich unabhängig von Regierungsmaßregeln ergeben, haben Gläubiger wie Schuldner auf gleiche Weise zu tragen.

Allein jede Verschlechterung der Circulationsmittel, welche die Regierung durch gesetzliche Verfügungen, oder durch die Art der Ausübung ihres ausschließlichen Rechtes, gesetzliche Zahlungsmittel zu emittiren, herbeiführt, ist eben so eine Verletzung der Rechte der Staatsgläubiger, wie die auf gleiche Weise bewirkte Erhöhung des Werthes der Circulationsmittel ein freiwilliges Geschenk, das sie ihnen auf Unkosten der Steuerpflichtigen darbringt.

Es treten in dieser Beziehung verschiedene Rücksichten ein, je nachdem das gesetzliche Zahlungsmittel fortdauernd in Metallmünze bestand, oder, nach dem Zeitpunkt der übernommenen Verbindlichkeit, ein Papiergeld eingeführt