

Badische Landesbibliothek Karlsruhe

Digitale Sammlung der Badischen Landesbibliothek Karlsruhe

Ueber die Herabsetzung der Zinsen der öffentlichen Schulden mit Rücksicht auf die Zeitverhältnisse und insbesondere auf die öffentlichen Verhandlungen über die Reduction der französischen Schuld

Nebenius, Carl Friedrich

Stuttgart, 1837

6. Die Reduction der Zinsen der öffentlichen Schuld auf den laufenden Zinsfuß ohne Capitalerhöhung. Schuldentilgung und allmähliche Reduction in ihrem wechselfertigen Verhalten

[urn:nbn:de:bsz:31-279995](https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:bsz:31-279995)

6.

Die Reduction der Zinsen der öffentlichen Schuld auf den laufenden Zinsfuß ohne Capitalerhöhung. Schuldentilgung und allmähliche Reduction in ihrem wechselseitigen Verhalten.

Da jede Reduction des Zinsfußes mit einer Aufkündigung verbunden ist, in Folge deren eine neue Schuld an die Stelle der andern tritt, so führt sie zu allen Fragen, welche bei der Erhebung eines Anlehens über die zweckmäßigste Anlehensmethode entstehen können. Nicht leicht wird man aber, wo es sich von der Umwandlung einer von Seite der Gläubiger unaufkündbaren, in festen Terminen verzinslichen Schuld handelt, eine andere Form wählen, und es kann hier wohl nur nach den Umständen die Frage entstehen, ob die Umwandlung einer höher verzinslichen Schuld in eine zu niedrigerem Zinsfuß stehende ohne Veränderung des Nominalcapitals geschehen, oder eine Erhöhung des Nominalcapitals bewilligt werden soll? Da die Bestimmung eines höhern Nominalcapitals den Gläubiger gegen eine weitere Herabsetzung des Zinsfußes bis zu dem Zeitpunkte, da die neuen Papiere das Pari erreichen, vollkommen sichert, und ihm die Aussicht auf einen Gewinn am Capital eröffnet; so kann man auf diesem Wege eine gleichbaldige, stärkere Verminderung der Zinsenlast bewirken, als durch die Reduction auf den laufenden Zinsfuß erzielt würde, indem die Gläubiger immerhin einigen Nachlaß an dem jährlichen effectiven Miethgelde von den alten Schuldcapitalien, in Berücksichtigung jener Vortheile, zugestehen werden. Wenn aber in ruhigen Zeiten auch die Wahrscheinlichkeit eines Gewinns am Capital von Allen, welche auf das Steigen der Fonds speculiren, höher angeschlagen werden mag, als bei ähnlichen Anlehen, die in kritischen Perioden erhoben werden, so darf man nicht vergessen, daß bei längerer Dauer des Friedens die Staatspapiere immer mehr in feste Hände kommen, und die große Mehrheit der Gläubiger durch

die Anlage ihrer Capitalien in den öffentlichen Fonds sich ein sicheres Einkommen zu verschaffen sucht, und nicht geneigt ist, die Wahrscheinlichkeit eines Gewinnes bei der Veräußerung ihrer Effecten, die sie nicht beabsichtigt, mit einem Verlust an ihrem Einkommen zu bezahlen. Jedenfalls wird man sich daher hüten, der Gesamtheit der Besitzer der alten Schuldtitel die Alternative zu setzen, entweder die Heimzahlung anzunehmen, oder sich gegen Erhöhung des Nominalcapitals einen solchen Verlust an Zinsen gefallen zu lassen.

Die Frage, ob nach den Umständen nicht wenigstens eine theilweise Umwandlung einer der Reduction unterliegenden Schuld in ein Capital rätlich seyn kann, dessen Zinsfuß unter dem laufenden steht, werden wir weiter unten untersuchen.

Wenn der herabgesetzte Zinsfuß, den man den Staatsgläubigern bei der Aufkündigung anbietet, dem wirklichen Marktsatze des Zinses aber entspricht, so wäre die Bewilligung eines höhern Nominalcapitals eine reine Liberalität.

Eine solche Liberalität kann in dem Falle in der Billigkeit gegründet und unbedenklich erscheinen, wo die Finanzverwaltung versäumt hat, das Steigen der einer Reduction unterliegenden Effecten über Pari zu verhindern, und es sich nur um einige Procente handelt. Sie kann alsdann, statt den Fortgenuß der höhern Zinsen noch für einige Zeit zu bewilligen, oder den Gläubigern die Differenz des Zinsfußes durch Annuitäten für eine bestimmte Anzahl von Jahren zu vergüten, den gleichen Werth durch eine Erhöhung des Nominalcapitals leisten.

Sie wird diesen Weg wählen, wenn sie dringende Motive hat, die Verminderung der jährlichen Ausgabe für die Staatsschuld so gleich eintreten zu lassen. Eine unbedeutende Erhöhung der Capitalien mag auch dann minder bedenklich erscheinen, wenn der mittlere Zinsfuß noch nicht ganz entschieden auf das Maß des reducirten gefallen ist, oder wenn man das erste Steigen der Fonds auf dieses

Maß zu einer Reduction benützt, z. B. sogleich, wie im allmählichen Steigen die 4proc. Fonds das Pari erreichen, die 5proc. reducirt.

In solchem Falle kann man zur Sicherung des Erfolgs gute Gründe haben, eine kleine Erhöhung des Nominalcapitals, z. B. je für 100 in den 5proc. 102 — 4 in den 4proc. zu bewilligen. * Je bedeutender aber eine solche Erhöhung ist, desto bedenklicher muß sie erscheinen; und wo sie als ganz reine Freigebigkeit gegen die Staatsgläubiger zu betrachten wäre, ist sie schlechtthin verwerflich. Ist der Zinsfuß entschieden z. B. auf 4 und unter 4 Proc. gefallen, und ist es der Finanzverwaltung ein Leichtes überall Capitalien zu diesem Preise zu erhalten, so wäre es in der That eine Verfündigung an dem Interesse der Steuerpflichtigen, wenn sie den Besitzern von 5 Proc. tragenden Papieren, indem sie ihnen eine Rente von 4 statt der bisher bezogenen von 5 anbietet, statt einer Schuldverschreibung von 100 je für eine Rente von 4 ein Nominalcapital von 100 je für eine Rente von 3 ausstellen wollte. Die Gläubiger würden zwar hiernach je für 100 der ursprünglichen zu 5 Proc. verzinlichen Capitalien in beiden Fällen nur 4 Proc. beziehen, allein beim weitem Sinken des Zinsfußes auf $3\frac{1}{2}$ und zuletzt auf 3 Proc. wäre sie den Gläubigern gegenüber, welchen sie eine solche Erhöhung des Nominalcapitals zugestanden hat, verhindert, sich auf gleiche Weise, wie in dem andern Fall, eine weitere Erleichterung der Zinsenlast um $\frac{1}{4}$ ihres Betrages zu verschaffen.

Diese fortschreitende Reduction ist der sicherste Weg, eine in Kriegsperioden angewachsene Schuldenlast in bessern Zeiten zu vermindern, und zugleich der beste, weil er, ohne zu irgend einer Rechtsverletzung zu führen, auch der wohlfeilste ist. Die Schul-

* Umtauschungen unter beliebiger Erhöhung der Nominalcapitalien lassen sich da, wo das System der Einschreibung hergebracht ist, und die öffentliche Schuld nicht in Partial-Obligationen von bestimmten runden Summen besteht, leichter vornehmen.

dentilgung, welche die Steuerpflichtigen nöthigt, durch fortgesetzte Entbehrungen die Verminderung der Staatsschuld zu erkaufen, kann, indem sie eine Zinsenreduction beschleunigen hilft, gar leicht für die Entlastung der Steuerpflichtigen weit wirksamer werden, als durch die Verminderung der Zinsenlast, die ihr unmittelbar folgt.

Wie langsam schreitet die e f f e c t i v e Schuldentilgung in den meisten der hochverschuldeten europäischen Staaten nicht vorwärts? und kann, wie das Beispiel verschiedener Länder zeigt, die Zinsenreduction in einzelnen Zeiträumen von 8 — 10 Jahren nicht mehr leisten, als die Amortisationsanstalten nach dem gewöhnlichen Gange der Dinge, selbst unter günstigen Umständen, in den hochverschuldeten Ländern in 20 — 30 Jahren bewirken?

Schon längst hat man die Trüglichkeit jener Pläne erkannt, welche die Hinwegschaffung einer hohen Staatsschuld mittelst eines durch die Zinsen der getilgten Capitalien anwachsenden mäßigen Amortisationsfonds in kurzen Perioden in Aussicht stellen. Man weiß, daß die Summen, welche man jährlich zur Schuldentilgung verwendet, nur da verhältnißmäßig sehr bedeutend sind, wo man mit der einen Hand leiht und mit der andern tilgt. Wo man aufhört zu leihen, säumt man nicht, statt fortschreitend jährlich mehr Schulden zu tilgen, dem lauten Rufe nach Herabsetzung der Steuern Gehör zu geben. Man weiß, daß so dringend die Politik gebietet, die Zeit der Ruhe zur Schuldentilgung nicht unbenutzt vorübergehen zu lassen, die Anstrengungen zu diesem Zwecke doch ihre Gränze haben, die man nicht ohne Nachtheil überschreitet. Es ist nicht allein das Interesse der Steuerpflichtigen, welches bei dem Anwachsen des Tilgungsfonds sich lauter geltend macht; es handelt sich dabei noch um den künstlichen Einfluß, den die Verwendung eines rasch anwachsenden Tilgungsfonds auf die Capitalgewinne und den Zinsfuß ausübt, indem sie den freiwilligen Anhäufungen noch diejenigen hinzusetzt, welche sie durch ihre Besteuerung erzwingt. Wenn die Summen, die der Staatsschatz aus dem Einkommen der Steuerpflichtigen

erhebt, und als Capital mittelst der Schuldentilgung dem Markte überliefert, auch die Beiträge einer großen Zahl von Steuerpflichtigen enthält, welche fähig und geneigt sind, einen Theil ihres Einkommens in Capital zu verwandeln und ihre freiwilligen Anhäufungen in dem nämlichen Maße beschränken, als sie zur Bildung des Tilgungsfonds in ihrer Eigenschaft als Steuerpflichtige beitragen; so ist doch die Zahl jener ungleich größer, denen diese Besteuerung Entbehrungen auflegt, welchen sie sich zum Zweck einer freiwilligen Anhäufung niemals unterworfen hätten.

Diese erzwungene Vermehrung des Nominalcapitals gewährt auf der einen Seite der Production unverkennbare Vortheile, auf einer andern Seite darf man sie aber in so fern als nachtheilig bezeichnen, als sie den natürlichen Gang der Anhäufung stört, und indem sie eine künstliche Verminderung der Capitalgewinne und des Zinsfußes bewirkt, die Vertheilung des National-Einkommens unter den verschiedenen Classen der Gesellschaft influencirt. Sie ist unvermeidlich, wenn man tilgen will, in mäßigem Betrage vielleicht von überwiegendem Vortheil für die Gesamtheit; da sie aber verschiedenartige Interessen in Conflict setzt, muß man die rechte Mitte zu treffen suchen.

Daß die Finanzverwaltungen durch allzu schnelle Tilgung diese rechte Mitte überschreiten, ist übrigens weit weniger zu beforgen, als daß sie unter derselben zurückbleiben.

Zu diesem Urtheil gelangt man, wenn man die Schuldentilgungspläne als ein abgenütztes Mittel der Selbsttäuschung unbeachtet läßt, und die Fortschritte untersucht, welche in den meisten hochverschuldeten Ländern die effective Schuldentilgung macht, d. i. von den getilgten Beträgen die Ergebnisse neuer Anlehen abzieht, welche zeitweise auch in Friedensperioden nicht ausbleiben.

Wenn in einer Periode von 20 — 30 Friedensjahren die öffentliche Schuld eines verhältnißmäßig hochverschuldeten Landes, z. B. von 500 oder 2000 Millionen Gulden, um 100 bis 150 Millionen

oder um 400 bis 600 Millionen durch die Schuldentilgung effectiv vermindert wird, so hätte man nach allen bisherigen Erfahrungen zu einem solchen Resultate Glück zu wünschen.

Verbindet sich aber mit der in ruhigen Zeiten wachsenden Fähigkeit und Neigung zur Capitalanhäufung der Einfluß, den die Umwandlung der zum Zweck der Schuldentilgung erhobenen Steuern in ein Capital und dessen Abfluß auf die Börse auf den Zinsfuß ausüben, so kann derselbe in einem weit kürzern Zeitraum in einem Verhältnisse herabsinken, nach welchem eine gleiche, ganz kostenfreie Erleichterung der Steuerpflichtigen mittelst einer Zinsenreduction möglich wird. Haben doch einzelne Staaten, welche aufhörten zu leihen, ohne sich mit der Schuldentilgung zu beeilen, im Laufe von 8 — 10 Jahren ihre 5 Proc. tragenden Papiere auf 4 und $3\frac{1}{2}$ heruntergebracht. Durch eine solche Maßregel wird aber den Steuerpflichtigen, welche die Zinsen einer Schuld von 500 oder 2000 Millionen zu 5 Proc. aufbringen müssen, in der That die gleiche Erleichterung gewährt, als durch eine effective Tilgung von 150 oder 600 Mill.

Auf solche Weise wird die effective Schuldentilgung auch mittelbar für die Finanzverwaltung fruchtbar gemacht.

Je rascher aber die wirkliche Schuldentilgung fortschreitet, oder, mit andern Worten, je verhältnißmäßig stärker der jährliche, zur Amortisation disponible wirkliche Ueberschuß der Staatseinnahmen ist, desto weniger kann es rathsam seyn, bei einer Zinsenreduction die Nominalcapitalien der ältern Schuld bei der Umwandlung zu erhöhen; denn desto eher darf man erwarten, daß der Zinsfuß in Folge der raschen Schuldentilgung fortfahre zu sinken, und die Finanzverwaltung, ohne dieses Sinken zu einer weitem Reduction der Zinsen benützen zu können, beim raschen Steigen der Börsencurse der öffentlichen Effecten für die Tilgung eines gleichen Schuldbetrags fortschreitend größere Summen aufwenden muß.