

Tilgungsgebot in Diskussion: Sollen Geldschöpfungsgewinne zwingend zur Tilgung von Staatsschulden verwendet werden?

von Thomas Mayer

(Stand August 2014, thomas.mayer@vollgeld-initiative.ch)

In der Eurozone und in Deutschland sollte der Geldschöpfungsgewinn aus der Vollgeldreform gesetzlich verpflichtend für die Staatsentschuldung verwendet werden, solange es noch Staatsschulden gibt. Es handelt sich dabei um 5 Billionen Euro innerhalb von 15 Jahren, womit 60 Prozent der Staatsschulden getilgt werden könnten.

Diese Position wird in Deutschland von einigen Freunden als zu streng angesehen. Auch wenn eine Schuldentilgung sinnvoll sei, will man keine gesetzliche Regelung, sondern will dies den jeweiligen politischen Gremien überlassen.

Für die Schweiz ist ein Tilgungsgebot nicht notwendig, da vergleichsweise wenig Schulden zu tilgen sind und eine hervorragende demokratische Kontrolle der Staatshaushalte besteht.

Die Vollgeld-Freunde aus Großbritannien schlagen vor, dass mit dem Umstellungsgewinn vor allem Staatsausgaben erhöht, Steuern gesenkt und direkte Auszahlungen an die Bürgerinnen und Bürger finanziert werden sollen. Damit soll Freiraum entstehen, dass die hohe Verschuldung der Haushalte und Unternehmen sinkt. Ähnlich schlagen es auch die IWF-Volkswirte Jaromir Benes und Michael Kumhof vor. Die Entschuldung der Staaten wird nicht als vorrangig gesehen.

Sehen wir uns diese interessante Diskussion einmal genauer an. Andrew Jackson und Ben Dyson von „Positive Money“ begründen ihre Zurückhaltung bei der Staatsentschuldung in ihrem Buch *Modernising Money* so:

- Die private Verschuldung ist in Großbritannien und den USA um ein Vielfaches mehr gestiegen als die Staatsschulden und muss dringender reduziert werden.
- Gegen eine Staatsentschuldung spricht, dass das Geld für getilgte Schulden kaum ausgegeben, sondern wieder im Finanzmarkt angelegt wird, was der Realwirtschaft nicht hilft.

- Großbritannien hat kaum bei Banken Schulden, sondern vor allem bei Pensionsfonds und Versicherungen aus der UK.
- Eine zu schnelle Staatsentschuldung würde Pensionsfonds zwingen auf riskantere Unternehmensanleihen, Aktien oder Immobilien auszuweichen. Wenn in diese Märkte innerhalb weniger Jahre eine Billion Pfund fließt, würden dort Finanzblasen entstehen.
- Wenn man die Staatsschulden doch etwas reduzieren will, sollte das nur in einem langen Zeitraum von 15 Jahren geschehen, damit Fonds langsam ihr Investitionsprofil umbauen können. (1)

Um die Stichhaltigkeit dieser Argumente zu überprüfen muss man wissen, wer die tatsächlichen Gläubiger der Staaten sind. Andrew Jackson und Ben Dyson legen hier leider keine Zahlen zu Grunde. In einzelnen Staaten gibt es offizielle Statistiken und in einer Studie des Internationalen Währungsfonds findet man die Gläubigerstruktur der wichtigsten Industrieländer (3). Wir haben daraus die Gläubiger der Staatsschulden von Deutschland, Österreich, Schweiz, Großbritannien und USA zusammengestellt.

Es fällt auf, dass es große Unterschiede zwischen den deutschsprachigen Euroländern und den Angelsachsen gibt:

- In- und ausländische Banken halten 36% der deutschen und 26% der österreichischen Staatsschulden. Dagegen sind die Banken in Großbritannien mit 14% und den USA mit 7% wenig engagiert.
- Das Ausland hält 59% der deutschen und 68% der österreichischen Staatsschulden. Dagegen ist Großbritannien nur zu 28% und die USA zu 34% im Ausland verschuldet, obwohl der Dollar Weltwährung ist.
- Während es in Deutschland praktisch keine staatsinterne Verschuldung gibt, werden 44% der amerikanischen Schulden von staatlichen Einrichtungen wie die Zentralbank, Sozialversicherungen, vielen staatlichen Stiftungen, Bundesstaaten und Kommunen gehalten. Der größte Gläubiger der US-Staatsschulden ist also der US-Staat selbst. Die Katze beißt sich in den Schwanz. An diesem Unterschied werden unterschiedliche Weltanschauungen und Denkweisen deutlich. Die USA hat zur Finanzierung der Staatsschulden nichts dagegen sich bei sich selbst zu verschulden. In Deutschland wird das als unsolide betrachtet. Es ist wirklich lohnend, sich in diese Zahlen zu vertiefen.

Gläubiger der Staatsschulden von Deutschland

(in Milliarden Euro, Stand 2012)

Auslandsverschuldung (14)	1.051,7	59 %
davon Zentralbanken und intern. Organisationen (3)	522,7	29 %
ausländischen Banken (3)	210,8	12 %
ausländische Nichtbanken (3)	317,2	18 %
Inlandsverschuldung	723,3	41 %
davon inländische Banken (14)	430,7	24 %
inländischen Nichtbanken (2)	288,1	16 %
(Versicherungen, Fonds, Unternehmen, Privatpersonen, etc.)		
Sozialversicherungen (2)	0,1	0 %
Bundesbank (2)	4,4	0 %
Gesamtverschuldung (2)	1.775,1	100%

(Nur Kernhaushalte von Bund, Ländern und Gemeinden, ohne Extrahaushalte wie FMS Wertmanagement und Erste Abwicklungsanstalt.)

Gläubiger der Staatsschulden von Österreich:

(in Milliarden Euro, Stand 2012)

Auslandsverschuldung (4)	193,5	68 %
davon Zentralbanken und intern. Organisationen (3)	59,6	21 %
ausländischen Banken (3)	34,1	12 %
ausländische Nichtbanken (3)	99,9	35 %
Inlandsverschuldung (4)	90,3	32 %
davon Banken und Geldmarktfonds, OeNB (4)	38,3	14 %
Sozialversicherungen, Zentralstaat, Länder, Gemeinden, öffentliche Schulen, Universitäten, Kammern und Verbände (4)	24,5	9 %
Versicherungen, Pensionskassen (4)	15,4	5 %
Gesamtverschuldung (4)	283,8	100%

Gläubiger der Staatsschulden der Schweiz:

(in Milliarden CHF, Stand 2012)

Auslandsverschuldung (3)	22,7	11 %
davon Zentralbanken und intern. Organisationen (3)	6,2	3 %
ausländischen Banken (3)	6,2	3 %
ausländische Nichtbanken (3)	10,3	5 %
Inlandsverschuldung (3)	183,3	89 %
davon inländische Banken (3)	35,0	17 %
inländischen Nichtbanken (3)	148,3	72 %
Gesamtverschuldung (3)	206,0	100%

Gläubiger der Staatsschulden von Großbritannien:

(in Milliarden Pfund, Stand 2012)

Auslandsverschuldung (3)	378	28 %
davon Zentralbanken und intern. Organisationen (3)	162	12 %
ausländischen Banken (3)	67,5	5 %
ausländische Nichtbanken (3)	148,5	11 %
Inlandsverschuldung (3)	972	72 %
davon inländische Banken (3)	121,5	9 %
inländischen Nichtbanken (3)	594	44 %
Bank of England (3)	256,5	19 %
Gesamtverschuldung (5)	1.350	100%

Gläubiger der Staatsschulden der USA

(in Milliarden \$, Stand Sept. 2012)

Ausländische Gläubiger (6)	5.475,4	34 %
davon Zentralbanken und intern. Organisationen (3)	4.016,4	25 %
ausländischen Banken (3)	723,0	5 %
ausländische Nichtbanken (3)	723,0	5 %
Inländische staatliche Einrichtungen (6)	7129,3	44 %
davon Federal Reserve (Zentralbank) (6)	1.744,3	11 %
Sozialversicherungen, Stiftungen, etc. (6)	4.846,2	30 %
Bundesstaaten, Kommunen Gesamt (6)	682,5	4 %
davon Pensionsfonds Staaten, Kommunen (6)	190,3	1 %
Bundesstaaten und Kommunen (6)	492,2	3 %
Inländische private Gläubiger (6)	3.461,5	22 %

davon	Sonstige Investoren (Unternehmen, Händler, Einzelinvestoren, etc.) (6)	1.171,8	7 %
	Investitionsfonds (6)	889,1	6 %
	Private Pensionsfonds (6)	615,6	4 %
	Banken (6)	337,4	2 %
	Versicherungen (6)	263,8	4%
	Privatpersonen (U.S. savings bonds) (6)	183,8	1 %
	Gesamt Staatsschulden (6)	16.066	100 %

Anhand der Gläubigerstruktur kann man abschätzen, wie sich eine Vollgeldreform mit weitgehender Staatsentschuldung auswirkt und ob daraus Probleme entstehen. Spielen wir das für Deutschland durch:

29% der Schulden werden von ausländischen Zentralbanken und internationalen Organisationen (z.B. IWF, Weltbank, etc.) gehalten. Zentralbanken aus aller Welt verwalten Reserven in verschiedenen Währungen, was sich aus den internationalen Zahlungsströmen ergibt. Nach dem US-Dollar ist der Euro die zweitgrößte Reservewährung. Zentralbanken aus aller Welt kaufen sichere und verzinsliche Bundesanleihen, denn über die Zentralbankgewinne freuen sich die Finanzminister der jeweiligen Länder. Wenn es keine Bundesanleihen mehr zu kaufen gibt, können die Zentralbanken ihre Euro auf dem Konto liegen lassen oder andere Wertpapiere kaufen. Eine Zentralbank muss keinen Gewinn machen, genauso wenig wie das Kartellamt oder die Gewerbeaufsicht. Staatsanleihen sind für die Devisenverwaltung nicht notwendig. Auch der Schweizer Franken ist eine Reservewährung, die Zentralbanken konnten aber nur 3% der Staatsschulden kaufen. Geschadet hat das nicht.

19% der deutschen Staatsschulden gehören ausländischen Nicht-Banken, dazu gehören Investmentfonds, Versicherungen, Pensionskassen, Unternehmen und Einzelpersonen. Es ist nicht die Aufgabe des Staates, ausländischen Anlegern aus Steuergeldern Zinseinnahmen zu beschereen. Falls es keine Staatsanleihen mehr gibt, werden diese Anleger nach Alternativen suchen, da sie mit dem Geld etwas machen müssen. Sie legen weltweit und in vielen Märkten an, deshalb ist es sehr unwahrscheinlich, dass deshalb eine Finanzblase angefacht wird. Durch die Vollgeldreform sind die Banken darauf angewiesen, ihre Kredite vollständig vorzufinanzieren, weshalb die Banken vermutlich mehr Bankanleihen anbieten

werden, um Geld einzusammeln. Das ist eine Alternative für die ehemaligen Besitzer der Staatsanleihen. Wenn aber trotzdem die großen amerikanischen und englischen Rentenfonds irgendwann zu wenig Anlagemöglichkeiten finden, ist das nicht unser Problem. Die USA und Großbritannien muss für ihr Rentensystem, das stark auf private Kapitalversicherungen setzt, selbst die Verantwortung übernehmen. Ein zentrales Problem bei Kapitalversicherungen ist eben, ob es für die wachsenden Geldgebirge überhaupt genügend Anlagemöglichkeiten gibt, - im Gegensatz zu Umlagesystemen, wie bei der gesetzlichen Rente in Deutschland oder dem AHV in der Schweiz.

24% der deutschen Staatsschulden werden von inländischen Banken und 12% von ausländischen Banken gehalten. Die Banken haben das Geld beim Kauf der Anleihen geschöpft. Nach der Vollgeldreform haben sie entsprechende Schulden bei der Zentralbank, die sie abbauen müssen. Für die Geldeingänge aus den getilgten Staatsanleihen haben die Banken also ausreichend Verwendung. Sie können damit auch Schulden bei anderen Banken tilgen oder Kredite an Unternehmen oder Privatpersonen vergeben. Heute benötigen Banken Staatsanleihen als Pfand für ihre Zentralbankkredite. Diese brauchen Banken nach der Vollgeldreform normalerweise nicht mehr und deshalb auch keine Staatsanleihen mehr. Wenn die Banken ihre Staatskredite gegen Null herunterfahren und sich auf das Kreditgeschäft mit Unternehmen und Kunden konzentrieren, ist das auch von den Dimensionen kein Problem: Die deutschen Banken hatten zum Januar 2013 eine Bilanzsumme von 8.194 Mrd. Euro und hielten Bundesanleihen in Höhe von Euro 430,7 Mrd., das sind nur 5%. Die Banken können eine vollständige Tilgung im Laufe mehrerer Jahre gut verdauen, normalerweise haben sie mit größeren Schwankungen zu tun.

16% der deutschen Staatsschulden werden von „sonstigen inländischen Nichtbanken“ gehalten, das sind Versicherungen, Fonds, Unternehmen, Privatpersonen, Stiftungen, etc. Da auch der deutsche Staat einerseits zu privaten Zusatzversicherungen drängt und dies gesetzlich fördert, gibt es ein öffentliches Interesse daran, dass die heimischen Versicherungen ausreichend sichere und rentierliche Anlagen finden. In Deutschland wird es auch nach der Staatsentschuldung durch Vollgeld immer noch 774 Mrd. Euro Schulden geben, also mehr als das Doppelte der 288 Mrd. Euro Staatsanleihen in den Händen der „sonst. Inländischen Nichtbanken“. Diese haben also weiterhin genügend Investitionsmöglichkeiten. Falls es doch einmal Probleme gibt, da das Gedränge

nach Staatsanleihen zu groß wird, könnte der Staat Versicherungen ein Vorkaufsrecht einräumen.

Eine Staatsentschuldung in Deutschland um 60% innerhalb von fünf bis zehn Jahren ist also problemlos.

Das gilt auch für Großbritannien. Um die 28% Auslandsverschuldung braucht man sich nicht zu kümmern. Die Tilgung von 19% bei der Bank of England ist völlig unproblematisch und für die 44% „inländische Nicht-Banken“ bleibt genug übrig. Mit der Vollgeldreform könnten in Großbritannien etwa 60% der Staatsschulden getilgt werden, 40% Schulden bleiben für die einheimische Versicherungsbranche bestehen.

Unsere Antworten auf die Argumente der englischen Freunde von Positiv Money sind also:

- Der privaten Verschuldung hilft man am besten und nachhaltigsten, wenn die Staatsverschuldung schnell und massiv gesenkt wird. Denn mit den eingesparten Zinsen kann der Staat über Jahrzehnte seine Ausgaben erhöhen oder Steuern senken. Für Großbritannien wären das jährlich etwa 30 Milliarden Pfund Entlastung.
- Wenn der Staat stattdessen den Umstellungsgewinn schnell ausgibt, hat er die einzige Chance zur sanften Entschuldung, die es gibt, vertan. Er muss die nächsten Jahrzehnte immer weitere Schulden aufnehmen, nur um die Zinsen für die alten zu bezahlen. Die Schuldenfalle schnappt immer weiter zu. Die Zinskosten fressen einen immer größeren Anteil des Staatshaushaltes auf. Die Bürgerinnen und Bürger würden zwar zunächst entlastet, aber in den folgenden Jahrzehnten immer noch stärker belastet.
- Mit der Staatsentschuldung hört auf, dass der Staat jährlich 30 Milliarden Pfund von der Realwirtschaft in die Finanzwirtschaft transferiert. Das ist eine dauerhafte Hilfe für die Realwirtschaft.
- Die Realwirtschaft sollte durch weitere Regulierungen der Finanzmärkte gestärkt werden. Denn solange der Finanzmarkt attraktiver ist als die Realwirtschaft, fließt Geld dorthin, egal an welcher Stelle es in Umlauf gekommen ist. Geld in der Realwirtschaft in Umlauf zu bringen, garantiert nicht, dass es dort bleibt. Andererseits wird auch das Geld der getilgten Staatsschulden wieder teilweise in der Realwirtschaft angelegt. Das wird umso mehr geschehen, wie durch weitere Gesetze ein Abheben der Finanzmärkte von der Realwirtschaft verhindert wird. Die Vollgeldreform ist ein großer Schritt, löst aber nicht alle Probleme.

Anmerkungen:

(1) Andrew Jackson und Ben Dyson: Modernising Money. S. 303 ff.

(2) Daten unter www.bundesbank.de, Statistiken.

Verschuldung bei Kreditinstituten Zeitreihe BBK01.BQ1722

Verschuldung bei Sozialversicherungen Zeitreihe BBK01.BQ1723:

Verschuldung bei der Bundesbank Zeitreihe BBK01.BQ1711,

Verschuldung bei sonstigen inländischen Nichtbanken Zeitreihe BBK01.BQ1724

Auslandsverschuldung Zeitreihe BBK01.BQ1715,

Gebietskörperschaften - Verschuldung insgesamt Zeitreihe BBK01.BQ1720)

(3) Serkan Arslanalp and Takahiro Tsuda: IMF Working Paper, WP/12/284, S. 50

(4) <http://www.oenb.at/isaweb/report.do?lang=DE&report=800.7.2>

(5) Eurostatt Pressemitteilung Euroindikatoren, 12/2013, 23.1.2013, Öffentlicher Schuldenstand

(6) Financial Management Service des US-Finanzministeriums

<https://www.fms.treas.gov/bulletin/index.html>