

Eine besondere Quelle der Staatsverschuldung:

Zur Kreditaufnahme des deutschen Fiskus bei ausländischen privaten Gläubigern - Eine kurze Analyse der Besonderheiten -

Karl Mai

Stand: 03.07.2009

Vorbemerkung

Die Finanzkrise hat eine riesige Eskalation der deutschen Staatsschulden im Marschgepäck, wie man in der Presse nachlesen kann. Eine Stabilisierung der Daten ist noch nicht abzusehen. Hunderte von Milliarden Euro für die Finanzindustrie an Bürgschaften, Finanzspritzen und in Konjunkturpaketen wurden inzwischen dem Fiskus aufgeladen, die größtenteils durch Kredite und auf dem Kapitalmarkt aufzubringen sind. *Der Staat als bedingungsloser Garant des deutschen Finanzkapitals zwecks Kriseneindämmung funktioniert.* Daher gilt es ernsthaft zur Kenntnis zu nehmen, in welchem Maße sich der Fiskus bisher schon bei ausländischen Gläubigern verschuldet hat.

1. Die Kredite ausländischer Gläubiger des Fiskus

Kaum beachtet wurde bisher die relativ steigende Auslandsverschuldung des Fiskus im Zuge der laufenden Neuverschuldung der öffentlichen Haushalte. Für manche wird es einfach überraschend sein, dass der deutsche Fiskus (u. a. Bund, Länder, Gemeinden) sich *hochgradig* bei ausländischen privaten Gläubigern verschuldet hat. „Maßgeblich dazu beigetragen hat, dass ausländische Anleger vermehrt in Bundesanleihen investiert haben“, bemerkte die Bundesbank 2007.¹ Diese Gläubigergruppe besteht u. a. aus ausländischen Banken, ausländischen Pensionsfonds und Tochtergesellschaften deutscher Finanzinstitute im Ausland.

Die Abwiegung obiger Fragestellung kommt argumentativ wie folgt daher: „Zinszahlungen und Rückzahlungen an ausländische Bürger sind nicht anders zu bewerten als gegenüber inländischen Gläubigern.“ Also keine signifikanten Unterschiede? Ignoriert man volkswirtschaftliche Aspekte des Problems, bieten sich solche vereinfachten Deutungen an.

Diese fiskalischen Kreditaufnahmen bei privaten Auslandsgläubigern bewegen sich immer noch im Schatten der hohen deutschen Auslandsvermögen generell und spielen daher im öffentlichen Bewusstsein keine Rolle. Hier werden diese privaten Gläubiger des Fiskus als unproblematisch gesehen – als übliche flexible Finanzierungsquellen auf dem internationalen Finanzmarkt. Dieser Eindruck wird dadurch verstärkt, dass diese ausländische Kreditierung allein den üblichen Marktbedingungen d.h. „Angebot und Nachfrage“ folgt, und keinen administrativen Regulierungen unterworfen ist.

Die neuesten Daten der *Bundesbank* zur Zahlungsbilanzstatistik vom 10.6.2009 weisen einen *negativen* Saldo der Öffentlichen Haushalte für ausländische Gläubiger (Wertpapiere und Kredite) von – 808 Mrd. Euro auf.² Der Saldo *aller* deutschen Auslandsaktiva und -passiva dagegen beträgt immerhin noch +652 Mrd. Euro, so dass die ausländischen Schulden des Fiskus allein noch nicht bedrohlich erscheinen.

1 <http://www.bundesbank.de/download/presse/pressemitteilungen/2007/20070926.auslandsvermoegen.pdf>

2 <http://www.bundesbank.de/download/statistik/aussenwirtschaft/S201ATB39697.PDF>

Richten wir nunmehr einen Blick auf die Struktur der Schulden des Fiskus Ende 2008 gemäß der Tabelle 1.

Tabelle 1: Struktur der Verschuldung des deutschen Fiskus im IV. Quartal 2008

	Mrd. Euro	%-Anteil	Daten-Quelle:
Gesamtverschuldung des Fiskus	1564	100	BQ1720
Darunter bei: Ausländischen privaten Gläubigern	800	51	BQ1715
Sonstigen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften	318	20	BQ1724
Kreditinstituten	441	28	BQ1722
Bundesbank	4	-	BQ1711

Quelle Tabelle 1: Bundesbank, Zeitreihen zur Staatsverschuldung im Internet (BQ)

Daraus folgt eindeutig: die inländischen privaten Kreditgeber des Fiskus wurden kumulativ bereits von den ausländischen mit einem 51%-Anteil überflügelt. Dies spricht auch für die Notwendigkeit, diese veränderte Sachlage *volkswirtschaftlich* zur Kenntnis zu nehmen.

Es kommt hier auf den volkswirtschaftlichen Effekt des Sachverhalts an. Die rein „börsentechnische Verharmlosung“ der ausländischen privaten Kreditgeber ist zu korrigieren..

2. Zur volkswirtschaftlichen Interpretation

Zur volkswirtschaftlichen Interpretation gehört, die generellen Unterschiede zwischen Gläubigern und Schuldern bei den Außenbeziehungen zu beachten: „Die externe Verschuldung besteht gegenüber dem Ausland. Diese Schuld bzw. der Schuldendienst stellt per Saldo eine Verringerung der Ressourcen dar, die den Bürgern des Schuldnerlandes zur Verfügung stehen.“³ Diese Ressourcenverringerung tritt erst in der echten Tilgungsphase beim Schuldner ein, der aus seinem verfügbaren Endverwendungsumfang des Volkseinkommens abzweigen muss, um zu tilgen. Es kommt also hierbei auch auf den relativen Anteil der fiskalischen Außenschulden an.

Zunächst ist offensichtlich: die ausländischen privaten Gläubiger des Fiskus verschaffen dem Staat den Vorteil, dass er nicht auf eigne innere Kreditquellen zugreifen muss. Diese inneren Kreditquellen, soweit sie der Realakkumulation der Wirtschaft entspringen, wären ein Teil des im Inland verwendeten Endprodukts – damit ein Teil auch des deutschen Volkseinkommens. Indem der Fiskus ausländische Gläubiger beansprucht, greift er in diesem Umfang auf im Ausland entstandenes Volkseinkommen zurück - also „fremdes Volkseinkommen“. Angetrieben durch die Jagd nach höherer Rendite, sind die ausländischen Gläubiger bereit, einen Teil ihrer nationalen „Überschüsse“ (des privaten Einkommens) dem deutschen Fiskus zur Verwertung zu überlassen.

Für den deutschen Fiskus bilden die hohen privaten Auslandskredite auch eine indirekte finanzielle Absicherung für den Drang der deutschen Wirtschaft nach eigenen Kapitalexporthüberschüssen im Außenhandel. Hier fungieren die privaten Auslandsgläubiger des Fiskus kompensatorisch als Garant für deutsche Exportüberschüsse und Wirtschaftskredite an das Ausland, die sonst in dieser Höhe inländisch nicht verfügbar wären. Je höher diese Auslandskredite des Fiskus, um so umfangreicher die verbleibenden inländischen Kreditquellen für eine Auslandsexpansion der deutschen Wirtschaft.

Internationale Beispiele für diese ambivalente Verwertungslogik bilden die USA-Quellen für hohe Kapitalimporte aus China und Japan, die in US-Dollar erfolgen. Die USA nutzen den Gegenwert

³ Herbert Edling, Der Staat in der Wirtschaft, Vahlen 2001, S. 298

für die Papierdollar zur Absicherung hoher Warenimporte aus der Realproduktion der Gläubigerländer. Ohne diese Importströme wäre die innere USA-Realökonomie nicht in der Lage, die gewaltigen Staatsausgaben für die Rüstung und Kriegsführung aufzubringen. Hier wird im Extremfalls sichtbar, wie eine imperiale Weltmachtrolle langfristig auf der Finanzierung aus dem Ausland basiert.

Börsentechnisch bilden die Aktiva der Gläubiger aus den privaten Auslandskrediten des Fiskus eine Menge an Wertpapieren oder Anleihen, die handelbar nach den Marktregeln sind. Sinkt hier die realisierbare Rendite unter die tolerable Grenze, ist mit Verkäufen zu rechnen, die auch Rückwirkungen auf die börsennotierten Kurse und auf die Renditen anderer nationalstaatlicher „Überschüsse“ haben können.

3. Zur Tilgung der fiskalischen Auslandskredite

Die echte Tilgung der fiskalischen Auslandskredite bedeutet, „Ressourcen ins Ausland zu transferieren. Das setzt voraus, dass die Volkswirtschaft einen Leistungsbilanzüberschuss aufweist“, wie es bereits bei *Burda/Wyplosz* nachzulesen ist.⁴ Dies erfordert, dass keine neue Netto-Verschuldung bei den privaten ausländischen Kreditgebern erfolgt und der veräußerte bzw. vorhandene Wertpapierbestand des Fiskus in Gläubigerhand nominell reduziert wird.

Dabei gilt: hohe Bewertungen der Bonität deutscher Schuldenpapiere bringen in der Regel auch eine stabile Nachfrage für ausländische Gläubiger, die nach neuen rentierlichen Geldkapitalanlagen suchen. Die „Kreislaufbewegung“ der Staatsschuld-papiere kann also fortgesetzt werden, stets mit der eingebundenen Rendite für die privaten ausländischen Gläubiger.

Die Bestände an Wertpapieren aus privaten Auslandskrediten des Fiskus handelt man an den Börsen und Banken wie andere Wertpapiere auch: sie können jederzeit verkauft und weiterverkauft werden, oder aber sie werden zum Rückgabe-Zeitpunkt an den *Schuldner* zwecks Einlösung von Zins und Nennbetrag gereicht. Die Ablösung der fälligen Wertpapiere erfolgt also fortlaufend, und es entsteht die Frage nach der Finanzierung der Mittel hierfür. Während die Zinsen (Renditen) von der Bundesbank an die Gläubiger zu Lasten des deutschen Staatshaushalts gezahlt werden müssen, bilden die Rücknahmen der Schuldenpapiere durch den Fiskus eine Frage der Marktbedingungen. Bei ausreichender ausländischer Nachfrage werden die abgelaufenen Schuldenpapiere gegen neue ausgetauscht. Bei sinkender Nachfrage ist für abgelaufene Wertpapiere auch ein partieller Wertverlust über den Preis (Zins) möglich.

Faktische Tilgung der Auslandsschulden tritt ein, sofern die ausländischen Gläubiger ihre Wertpapierdepots deutscher Staatstitel reduzieren oder auflösen, oder aber wenn der deutsche Fiskus keine neuen Wertpapiere (zwecks Kreditaufnahme) auf den Markt wirft.

Die Refinanzierung der ausländischen Gläubiger kann jedoch kritisch werden, sobald die Bonität der deutschen fiskalischen Schuldenpapiere herab gesetzt würde. Dann müsste der deutsche Fiskus die entstehenden oder fälligen Verpflichtungen teilweise zu Lasten des Staatshaushalts tragen. Dies gilt für Bund und Länder gleichermaßen und bildet ein Motiv für die vom Finanzmarkt geforderte „Konsolidierung“ der deutschen Haushaltsführung.

„Anders ist die Situation, falls Zahlungen in einer fremden Währung zu leisten sind, wie im Falle der Auslandsverschuldung. In diesem Falle ist die Möglichkeit der Zahlungsunfähigkeit durchaus gegeben. Üblicherweise wird daher von den ausländischen Kreditgebern bei steigender Staatsverschuldung ein höherer Zinsaufschlag als Kompensation für das größere Risiko der

4 Burda/Wyplosz, Makroökonomik, 1. Auflage Vahlen, S. 506

Zahlungsunfähigkeit (Risikoprämie) verlangt,“ wie *Herbert Edling* klarstellt.⁵

4. Eine Reflexion des Problems

Sogar die Expertise des SVR „Staatsverschuldung wirksam begrenzen“ vom März 2007 geht auf die ausländischen Kreditquellen für die Fiskalverschuldung nicht näher ein. Diese Fragestellung entzieht sich hier jeder quantitativen und qualitativen Bewertung.

Im Lehrbuch „Grundlagen der Angewandten Makroökonomie“⁶ wird dagegen ausgeführt: „Gründe der Auslandsverschuldung können u. a. sein, dass Kapital im Ausland 'billiger' ist bzw. Zinssteigerungseffekte im Inland durch Staatsverschuldung im Inland vermieden werden sollen.“ Hiernach könnte die private ausländische Kreditaufnahme des Fiskus als gezielte Entlastung für den inländischen Kreditmarkt interpretiert werden.

Die methodischen Erläuterungen der Bundesbank zur Auslandsverschuldung bieten folgende Erklärung:

„Der Auslandsverschuldung steht ein weitaus höheres Auslandsvermögen Deutschlands gegenüber. Nicht enthalten sind in der Statistik zur Auslandsverschuldung darüber hinaus alle finanziellen Ansprüche, die Beteiligungsrechte begründen, also Aktien und Investmentzertifikate, Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne bei Direktinvestitionen sowie Grundbesitz. Einen umfassenden Überblick über die deutschen Finanzbeziehungen mit dem Ausland unter Einschluss dieser Positionen bietet der Auslandsvermögensstatus (AVS), der von der Bundesbank regelmäßig veröffentlicht und kommentiert wird.“⁷

Nach der letzten Veröffentlichung vom Juni 2009 weist die Statistische Sonderveröffentlichung Nr. 4/2009 (S. 25) folgende Daten für den Sektor Staat aus:

Geldvermögen und Verbindlichkeiten des Sektors „Staat“ für 2008 im In- und Ausland

- Verbindlichkeiten 1.716 Mrd. Euro
- Geldvermögen 593 Mrd. Euro
- Saldo Schulden 1.123 Mrd. Euro

Von den Verbindlichkeiten entfallen 446 Mrd. Euro auf Kreditaufnahme und 1.211 Mrd. Euro auf den Verkauf von „Rentenwerten“ des Fiskus.

Im Vergleich zur erreichten Höhe der *privaten* Auslandsschulden des Fiskus von 800 Mrd. Euro für 2008 (Tab.: 1) wird erkennbar, dass die undifferenzierte Verdrängung der Auslandsschulden in der volkswirtschaftlichen Analyse nicht mehr zu rechtfertigen ist.

Die intellektuelle Linke ist weithin geschockt infolge der brutalen Art des Fiskus, die Kapitalinteressen zu Lasten der Steuerzahler zu befriedigen.

Die weitere Eskalation des Anteils der fiskalischen Auslandsverpflichtungen an der deutschen Staatsverschuldung bedeutet – hier nochmals betont - eine Reduzierung der künftigen eigenen Ressourcen aus dem Volkseinkommen. „Diese Schuld bzw. der Schuldendienst stellt per Saldo eine Verringerung der Ressourcen dar, die den Bürgern des Schuldnerlandes zur Verfügung stehen.“⁸

Damit gewinnt dieser Punkt eigene politische Dimension.

-Ende-

⁵ Herbert Edling, *Der Staat in der Wirtschaft*, Vahlen 2001, S. 224

⁶ Clement/Terlau/Kiy, *Grundlagen der Angewandten Makroökonomie*“, 3. Auflage Vahlen 2004, S. 547

⁷ www.bundesbank.de/download/statistik/sdds/stat_auslandsverschuldung/stat_external_debt_erlaeuterungen.pdf

⁸ Herbert Edling, *Der Staat in der Wirtschaft*, Vahlen 2001, S. 298