

# Monetäre Finanzierung als Alternative zu Staatsschulden am Kapitalmarkt

Diskussionspapier des MONETATIVE e.V. (Berlin)

verfasst von Hermann Oetjens (2024) Freiburg

## I. Eckpunkte<sup>1</sup>

- (1) Das gegenwärtige Finanzsystem ist in einer Weise banken- bzw. kapitalmarktorientiert, die nicht mehr zeitgemäß ist. Insbesondere durch das *Verbot der monetären Finanzierung* hat sich die Politik selbst der *monetären Souveränität des Staates* beraubt, die es wiederherzustellen gilt.
- (2) Dasselbe gilt für die 2009 im Grundgesetz verankerte *Schuldenbremse*, die sich seitdem als Investitionsbremse erwiesen hat. Um einer verantwortungsvollen Gestaltung der Zukunft willen bedarf es dringend einer *Reform der Schuldenbremse*.
- (3) Im Jahr 2008 waren die Staatsschulden in Deutschland (mangels Tilgung und aufgrund ständiger Prologierung durch Anschlussfinanzierungen) auf rund 1,6 Billionen angewachsen. Dafür waren bis dahin rund 1,5 Billionen an Zinsen aufgewendet worden. Wären anstelle der Zinsen in demselben Umfang Tilgungen geleistet worden, hätte der Schuldenstand nur noch 100 Mrd. Euro betragen. Das hätte niemand der Rede für wertgehalten – und die Schuldenbremse hätte sich erübrigt.
- (4) Anstatt (wie es im Folgenden geschieht) nach einem Weg zu suchen, wie man anstelle von Zinsen (an den Kapitalmarkt) Tilgungen für aufgenommene Gelder hätte leisten könnte, hat man mit der *Schuldenbremse* eine rigide Kreditbegrenzung auf 0,35 % des BIP beschlossen. Ausnahmen sind nur möglich „im Falle von Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Notsituationen, die sich der Kontrolle des Staates entziehen und die staatliche Finanzlage erheblich beeinträchtigen“ (Art. 115 GG). Ein entsprechender „Beschluss ist mit einem Tilgungsplan zu verbinden“ (ebda). Nach heutigem Stand (15.12.23) der *Schuldenuhr* sind die Staatsschulden inzwischen auf über 2,5 Billionen angewachsen. Für 2023 sind allein für die Bundesschuld von rd. 1.535 Mrd.<sup>2</sup> ca. 40 Mrd. an Zinsen (durchschnittlich 2,6 %) veranschlagt. Das bedeutet im Verhältnis zum Gesamthaushalt eine Zinsquote von rd. 9 %. - Tendenz steigend. Diese Zinsen für die Altschulden werden die zulässige Neuverschuldung

(0,35% des BIP = z.Zt. ca. 12 Mrd) nicht nur vollständig aufzehren, sondern sogar noch um mehr als das Doppelte übersteigen.

- (5) Für die Haushaltsjahre 2023/24 wird man sich vermutlich irgendwie durchklavieren, um dem jüngsten Urteil des BVerfGs gerecht werden zu können. Auf lange Sicht wird man um der dringenden Zukunftsaufgaben willen um eine *Reform der Schuldenbremse* jedoch nicht herumkommen.
- (6) Dazu werden zwei Probleme gelöst werden müssen:
  - (1) Erstens muss geklärt werden, wie mit dem *Berg der Altschulden* umzugehen ist,
  - (2) zweitens ist ein *Rahmen für zulässige Geldaufnahmen* abzustecken, durch die die Differenz zwischen den geplanten Einnahmen und Ausgaben (traditionell durch Kredite) abgedeckt werden können.
- (7) **„Monetäre Finanzierung“ (MoFin):** Eine gangbarer Weg wäre die Ablösung der Staatsschulden durch eine monetäre Finanzierung wie folgt:

### **Keine Zinsen mehr auf Altschulden:**

- (1) *Ablösung der Altkredite* durch Anschlussfinanzierungen (anstatt über den Kapitalmarkt) in Zukunft *zinsfrei über die Zentralbank (EZB, NZB)*.
- (2) Die Ablösungen der Altschulden können dann in eine *‘ewige Schuld’* (sog. *perpetuals*) umgewandelt werden - ohne Zins und Tilgung. (Diese Monetisierung der Altschulden würde auch die gelegentlich vorgeschlagene einmalige Vermögensabgabe (nach dem Vorbild des Lastenausgleichs von 1952) erübrigen.)

### **Keine Neuverschuldung mehr über den Kapitalmarkt**

- (3) Finanzierung der Differenz zwischen den veranschlagten Einnahmen und Ausgaben (*deficit spending*) bis zu einer festzulegenden Höhe über die Zentralbank (z.B. 2% vom BIP).

<sup>1</sup> Die hier vorgeschlagene Ablösung der Staatsschulden vom Kapitalmarkt durch eine (begrenzte) monetäre Finanzierung ist (zumal im europäischen Kontext) eine komplexe Angelegenheit, so dass es sich hier zunächst nur um ein

Eckpunkte-Papier handeln kann, welches die Grundideen dazu entwickelt.

<sup>2</sup> ohne Sondervermögen mit eigener Kreditermächtigung (lt. Finanzplan des Bundes 2022 bis 2026 – DS 20/3101, S. 11)

### 'Tilgung' statt Zinsen

- (4) Tilgungen: Anstelle der Zinsen an den Kapitalmarkt könnte man für die Maßnahmen nach (2) z.B. eine Rückführung der monetären Finanzierung von 2% vorsehen, wie sie in der untenstehenden Tabelle (modellhaft für 50 Jahre) durchgerechnet ist.
- (8) Damit wäre gewährleistet:
- Die zukünftigen Generationen würden nur so lange belastet werden, wie die monetär finanzierten Maßnahmen (bei durchschnittlicher Abschreibung) auch tatsächlich einen Nutzen für sie bedeuten.
  - Die Staatsfinanzen wären 'auf einen Schlag' unabhängig vom Kapitalmarkt.
  - Insbesondere gibt es kein Zinsrisiko mehr: Die vereinbarte Rückführung wäre nicht vom schwankenden Zinsniveau am Kapitalmarkt abhängig.
  - Die monetär geschaffene Geldmenge würde (im Gegensatz zum bisherigen Schuldenberg am Kapitalmarkt) immer wieder zurückgeführt werden, so dass befürchteten inflationären Entwicklungen vorgebeugt werden kann.
  - Da die vorgeschlagene MoFin im Eurosystem stattfinden würde, wäre sie nicht im nationalen Alleingang, sondern nur in Abstimmung zwischen den Euro-Ländern durchführbar. Dazu wäre u.a. eine geeignete Novellierung des Art. 123 AEUV (und eine Anpassung des Status der EZB und der NZBs) erforderlich.
- (9) Die Vorteile der MoFin (gegenüber der bisherigen Finanzierung der Staatsschulden über den Kapitalmarkt) überwiegen so offensichtlich (s. untenstehende Modellrechnung), dass die Zustimmung der Euro-Länder erreichbar sein dürfte.

- (10) Das bisherige *Verbot der monetären Finanzierung* wird gewöhnlich mit dem Hinweis auf die *Hyperinflationen* der Weimarer und der NS-Zeit in Deutschland begründet, die jedoch besonderen historischen Situationen geschuldet waren, die heute nicht mehr gegeben sind.  
*Bei der MoFin kann es sich natürlich nicht darum handeln, der Regierung einen Gelddrucker zur unbegrenzten Nutzung in den Keller zu stellen.*  
 Auch die MoFin bedarf (wie bisher die zulässigen Kreditermächtigungen) einer verfassungsrechtlichen Regelung, die einerseits die Budgethoheit des Parlaments wahrt, andererseits aber auch Begrenzungen vorsieht, um die Handlungsfähigkeit der zukünftigen Generationen zu sichern.
- (11) Wie die untenstehende Modellrechnung zeigt, würde eine MoFin von 2% des BIP (bei einer angenommenen Steigerung des BIP von 2% p.a. und einer Tilgung von 2% p.a.) nach 50 Jahren eine effektive Geldschöpfung von 3.394 Mrd bedeuten - gegenüber einer Geldschöpfung durch Kredite am Kapitalmarkt von 5.940 Mrd, die dann einen (ungetilgten) Schuldenberg bedeuten würde, der weiterhin (bei 2%) Zinsen von 119 Mrd p.a. erfordern würde. Die für die MoFin bis dahin in Anspruch genommene Geldschöpfung (von durchschnittlich 68 Mrd. p.a.) würde dagegen keine echte Schuldenlast darstellen.
- (12) **Fazit:**  
**Eine monetäre Finanzierung ist möglich. Soweit ihr bestehende Gesetze z.Zt. entgegenstehen, kommt es nur auf den politischen Willen an, geeignete Änderungen in die Wege zu leiten. Die MoFin entlastet die Allgemeinheit, während die Verschuldung über den Kapitalmarkt nur eine vermögende Minderheit begünstigt, - was die Mehrheit teuer zu stehen kommt.**

### Modellrechnung (ausführlich S. 8):

### Vergleich (50 Jahre - Mrd)

	MoFin	KapMarkt (ohne Tilg)	(mit Tilg)
Summe MoFin/Darlehen	5.940	5.940	5.940
Summe Tilgungen	2.546	0	2.546
Summe Zinsen	0	2.546	1.743
effektiv verfügbar	3.394	3.394	1.651
Summe Geldschöpfung/ <b>Schulden</b>	3.394	<b>5.940</b>	<b>3.394</b>
Quote (zum BIP)	37%	64%	37%
<b>fortlaufende Zinsen p.a.</b>	<b>0</b>	<b>119</b>	<b>68</b>
im Schnitt p.a. eff. verfügbar:	68	68	33
Bund 69 %	47	47	23
Länder 24 %	16	16	8
Kommunen 7 %	5	5	2

Verteilung Bund-Länder-Kommunen gemäß Anteilen an Gesamtschulden am 30.9.23 (lt. Statistica)

## II. Erläuterungen

### Präambel: Sein und Sollen

- (13) In einem Rechtsstaat bedarf alles staatliche Handeln einer gesetzlichen Grundlage (Legalität). Im Folgenden geht es jedoch nicht um die gegenwärtig existierende Gesetzeslage (Sein), sondern - gewissermaßen politik-ökonomisch - um die Legitimität (Sollen) des staatlichen Finanzgebarens, wie es nach vernünftigen *gemeinwohlorientierten*<sup>3</sup> Grundsätzen gestaltet sein sollte.

Mit den hier vorgetragenen Vorschlägen mag man einverstanden sein oder auch nicht. Als Argumente für oder wider sollten jedoch nicht Hinweise auf bestehende Gesetze (z.B. auf das hier kritisierte *Verbot der monetären Staatsfinanzierung*) dienen. Es geht schließlich darum, die verfahrenere gegenwärtige Situation durch *vernünftige Regeln* zu meistern, an denen alle Parteien ein allgemeines staatspolitisches Interesse haben sollten.

Die Finanzminister von Baden-Württemberg und Berlin haben kürzlich vorgeschlagen, eine **Expertenkommission** zur Reform der Schuldenbremse einzusetzen.<sup>4</sup> Dem kann nur zugestimmt werden.

Es wird darauf ankommen, die Möglichkeiten der *Monetären Finanzierung* (MoFin) vorurteilslos einer wissenschaftlichen Evaluierung zu unterziehen.<sup>5</sup>

### Verlust der monetären Souveränität

- (14) Zum *Verlust der monetären Souveränität* ist schon viel gesagt und geschrieben worden.<sup>6</sup>

Hier geht vor allem um den Verlust der monetären Souveränität, welches sich die Politik durch das *Verbot der monetären Finanzierung*<sup>7</sup> selbst auferlegt hat. Dazu hat der *Wissenschaftliche Dienst des Deutschen Bundestages* 2010 Folgendes ausgeführt:

„Nach der Verbotsnorm des Art. 123 AEUV ist es

<sup>3</sup> Es sollte klar zu sein, dass man unter 'vernünftig' nur Regelungen verstehen kann, die der Allgemeinheit dienen. Zinsen an den Kapitalmarkt gehören offensichtlich nicht dazu, da sie nur eine vermögende Minderheit begünstigen.

<sup>4</sup> Danyal Bayaz und Stefan Evers, Länderfinanzminister fordern Kommission zur Reform der Schuldenbremse, SPON 15.12.23.

<sup>5</sup> Vorbildlich dazu bisher: Krumbein (2018) Wolfgang, Staatsfinanzierung durch Notenbanken! Theoretische Grundlagen, historische Beispiele und aktuelle Konzeptionen einer großen Steuerungschance, Marburg.

<sup>6</sup> Vgl. z.B. Joseph Huber, Monetäre Souveränität. Geldsystem im Umbruch. Metropolis, Marburg 2018; Ehnts (2022) Dirk, Modern Monetary Theory: Eine Einführung, Wiesbaden; Forschungsgruppe *Monetäre Souveränität* des „Hamburger Instituts für Sozialforschung“; Sahr (2022) Aaron, Die monetäre Maschine. Eine Kritik der finanziellen Vernunft, München; Schöffski (2020) Tim, Staatsfinanzierung - Art. 123 AEUV -: Disparitäten beim Normativitäts-

weder der EZB noch den nationalen Zentralbanken gestattet, der EU oder den Mitgliedstaaten direkte Kredite zu gewähren oder deren Schuldtitel unmittelbar zu erwerben (monetäre Haushaltsfinanzierung). Damit soll sichergestellt werden, dass sich die Union oder die Mitgliedstaaten nicht über die EZB oder die jeweilige nationale Zentralbank zu deren – im Vergleich zu den Kapitalmärkten günstigeren<sup>8</sup> – Bedingungen finanzieren können, sondern stattdessen den an den Finanzmärkten wirkenden Kräften ausgesetzt sind. Die Bestimmung soll auch die Möglichkeiten eines Mitgliedstaates ausschließen, sich direkt, d. h. unter Umgehung der Kapitalmärkte, bei einer Zentralbank – der EZB oder der nationalen Zentralbank – zu refinanzieren, da sich dies inflationsfördernd auswirken könnte. Eine vertragliche Verpflichtung oder die Möglichkeit der EZB oder der nationalen Zentralbanken, den Mitgliedstaaten und Organen der EU unbegrenzt Kredite zu gewähren, führte zum Verlust der Geldmengenkomponente aus dem Kontrollbereich der EZB und der Zentralbanken. Über die Höhe der monetären Basis würde die mitgliedstaatliche Budgetgestaltung entscheiden. Durch das Verbot der monetären Finanzierung durch die Zentralbanken wird der öffentliche Sektor zu einer Kreditfinanzierung an den Kapitalmärkten gezwungen. Unsolide Haushaltsführung wird hier mit Zinsaufschlägen quittiert. Das Verbot gemäß Art. 123 AEUV soll damit die Bemühungen um eine solide Haushaltspolitik fördern.“<sup>9</sup>

- (15) In einem unverhohlenen *Politikbashing* wird hier die Abhängigkeit der Politik vom Kapitalmarkt gefordert und das Budgetrecht der „mitgliedstaatlichen Budgetgestaltung“ in Frage gestellt.<sup>10</sup>

Zur Begründung heißt es,

- (1) eine Refinanzierung über die Zentralbanken werde sich inflationsfördernd auswirken,
- (2) eine unbegrenzte (sic!) <sup>11</sup> Notenbankfinanzierung würde zum Verlust der Geldmengenkomponente aus dem Kontrollbereich der EZB führen,
- (3) der Kapitalmarkt werde unsolide Haushaltsführung mit Zinsaufschlägen quittieren und dadurch die

verständnis in der Europäischen Währungsunion. - Berlin: Peter Lang, 2020.

<sup>7</sup> Vgl. dazu Oetjens (2019) Hermann, Zu einer neuen Philosophie des Geldes. Monetäre Staatsfinanzierung als Alternative zur Schwarzen Null; Huber (2021) Joseph, Das Verbot der monetären Staatsfinanzierung durch die Zentralbank nach Artikel 123 AEUV. Die Zentralbanken zwischen staatlicher Geldhoheit und Geldsystem-Dominanz der Banken.

<sup>8</sup> Wenigstens das wird konzediert.

<sup>9</sup> Wissenschaftliche Dienste 2010 (WD 11–3000–120/10) S. 3f.

<sup>10</sup> Bezüglich der Ablösung der Altschulden wird es einer europäischen Lösung bedürfen, wie die unterschiedlichen Schuldenstände der Mitgliedstaaten zu behandeln sind.

<sup>11</sup> Damit wird auf die Hyperinflationen der Vergangenheit angespielt. Wie mehrfach hervorgehoben, kann es sich bei der hier vorgeschlagenen MoFin natürlich *nicht* um eine *unbegrenzte* Ermächtigung handeln.

Bemühungen um eine solide Haushaltspolitik fördern.

Es ist hier nicht der Ort, die genannten Gesichtspunkte detailliert zu diskutieren. Es sei nur angemerkt, dass in der Literatur von namhaften Ökonomen alle drei Punkte inzwischen eine deutliche Widerlegung erfahren haben. Weder ist der Zusammenhang von Geldmenge und Inflation hinreichend belegt<sup>12</sup>, noch ist eine echte Kontrolle der Zentralbanken über die Geldmenge gegeben. Im Übrigen ist zu bedenken, dass auch die Geldschöpfung der Kapitalmarktfinanzierung nicht ohne die Rückendeckung der Notenbanken auskommt, so dass die Staatsschulden letztlich immer über die Notenbanken finanziert sind.<sup>13</sup>

#### Wie es zur Schuldenbremse von 2009 kam

- (16) Bei der gegenwärtigen Diskussion der Schuldenbremse wird gewöhnlich deren Ursache außeracht gelassen, die darin besteht, dass bis dahin ein Schuldenberg aufgetürmt worden war, dessen weiteres Anwachsen nicht mehr verantwortbar war – daher der Name *Schuldenbremse*. Dieser Schuldenberg besteht (ungetilgt) bis heute.

Detailliertes Zahlenmaterial dazu wurde 2010 durch das Positionspapier „*Runter vom Schuldenberg*“<sup>14</sup> des „Instituts für den öffentlichen Sektor“ vorgelegt. Daraus stammt auch der obige Hinweis (Rn 3), dass mittels der Zinsen bis 2008 der bis dahin aufgetürmte Schuldenberg (bis auf 100 Mrd) hätte getilgt werden können. In einigen Bundesländern hätten die kumulierten Zinsen den aktuellen Schuldenstand sogar überschritten (aaO, S. 11).

Merkwürdigerweise werden im genannten Positionspapier aber keinerlei Überlegungen dazu angestellt, wie denn eine Tilgung (anstelle von Zinszahlungen) hätte bewerkstelligt werden können. - Eine „Staatsfinanzierung durch Zentralbanken“ wird ausdrücklich abgelehnt (aaO S. 7f.). Stattdessen wird eine rigide Sparpolitik angemahnt.

- (17) Von einer echten Schuldenbremse seit 2010 kann jedoch nicht die Rede sein:  
- Seit 2008 sind die Schulden bis 2023 von 1,6 Bill auf 2,5 Bill angewachsen – Tendenz steigend.

<sup>12</sup> Sollte diese Befürchtung ausgeräumt werden, könnte man auch auf eine Rückführung der MoFin (ggfs. zeit- oder teilweise) verzichten. Dazu wären auch die Möglichkeiten der originären Seigniorage (Huber 2021) in Betracht zu ziehen.

<sup>13</sup> Dazu Ehnts (2022: 31f.): „Die Banken bezahlen die Staatsanleihen dabei nicht mit eigenen Bankguthaben, sondern überweisen Reserven von ihrem jeweiligen Konto bei der Bundesbank an die Finanzagentur GmbH, die für das Bundesministerium der Finanzen die Anleihen verkauft. Vor dem Anleihenkauf müssen also Zentralbankguthaben existieren. Die Zentralbank muss sicherstellen, dass die Banken genügend Reserven haben, wenn die Staatsanleihen der nationalen Regierungen verkauft werden. Der Staat muss also erst Geld ausgeben, bevor dann Banken damit Staatsanleihen kaufen können. Damit ist klar, dass dieses Hütchenspiel den Blick darauf verdeckt, dass letztlich die EZB bzw. die ausführenden nationalen Zentralbanken die

- Das „Sondervermögen“ für die Bundeswehr von 100 Mrd. hat man durch Artikel 87a GG sogar explizit aus der Schuldenbremse (und damit von der Tilgungsverpflichtung der Notkredite) ausgenommen.

- Manche schlagen vor, dieses Sondervermögen der Bundeswehr als Blaupause für weitere Sondervermögen zur Bewältigung der anstehenden Zukunftsaufgaben zu verwenden.

- (18) Die hier vorgeschlagene MoFin würde so etwas (sowie die beständige Deklaration von „Notsituationen“) nicht erfordern.

#### Der gute Sinn der Kreditfinanzierung

- (19) Nach einem berühmten Wort des Finanzwissenschaftlers Lorenz von Stein (1815-1890) gilt: „*Ein Staat ohne Schulden tut entweder zu wenig für seine Zukunft oder er fordert zu viel von seiner Gegenwart*“.

Das gilt für den modernen Staat umso mehr, der nicht nur für Investitionen, sondern auch weitere regelmäßige Infrastruktur-Ausgaben (Forschung, Bildung, Gesundheit, Soziales, Kultur) zu gewährleisten hat, - von dem steigenden Bedarf an Verteidigungsausgaben gar nicht zu reden.

- (20) Mit dem Grundsatz des Lorenz von Stein bricht die *Schuldenbremse* von 2009, indem sie fordert: „*Die Haushalte von Bund und Ländern sind grundsätzlich ohne Einnahmen aus Krediten auszugleichen*“ (Art. 109 Abs. 3).

Seit der Schuldenbremse soll also auf eine wohlverstandene Kreditfinanzierung verzichtet werden, die darin besteht, dass Spitzenfinanzierungen (wie z.B. ein Hauskauf) über einen längeren Zeitraum geglättet werden.<sup>15</sup>

#### Die 'Verewigung' der Staatsschulden

- (21) Nicht wenige vertreten die Ansicht, dass Staatsschulden etwas völlig anderes seien als die Schulden der Schwäbischen Hausfrau. Ein wesentlicher Unterschied bestehe darin, dass Staatsschulden nicht getilgt zu werden brauchten.

Diese Weisheit übersieht, dass Staatsschulden nicht als 'ewige', sondern als befristete Schuldbriefe gegeben werden, die zum Fälligkeitszeitpunkt selbstverständlich zu tilgen sind. Werden die fälligen Alt-

Staatsausgaben der nationalen Regierungen ermöglichen. Die Zentralbank ist immer auch die Hausbank des Staates.“

<sup>14</sup>[https://publicgovernance.de/media/Positionspapier\\_Runter\\_vom\\_Schuldenberg.pdf](https://publicgovernance.de/media/Positionspapier_Runter_vom_Schuldenberg.pdf); - detaillierte Zahlen von 1950 bis 2022 jetzt auch in der Datei 71321-01 des Stat. Bundesamtes.

<sup>15</sup> So hatte sich denn auch der Sachverständigenrat („Staatsverschuldung wirksam begrenzen. Expertise im Auftrag des Bundesministers für Wirtschaft und Technologie“, März 2007) gegen „die Forderung eines generellen Verschuldensverbots“ ausgesprochen. Das „wäre ökonomisch ähnlich unsinnig, wie Privatleuten oder Unternehmen die Kreditaufnahme zu verbieten. Ein solches Verbot ginge mit Wohlfahrtsverlusten einher ...“ (aaO S. 1). Für den SVR war die Frage deshalb auch nicht, ob sondern nur, in welchem Umfang eine Kreditfinanzierung gewisser Staatsausgaben akzeptabel ist.

kredite durch neue Kredite (Anschlussfinanzierungen) abgelöst, sind dazu explizit Ermächtigungen für Kredite zur „Tilgung von im Haushaltsjahr fällig werdenden Krediten“ vorzusehen.

Die Frage kann also nicht sein, *ob* Staatsschulden zu tilgen sind, sondern nur, *wie* sie getilgt werden. - Die herrschende Meinung geht dahin, dass die Kredite für Anschlussfinanzierungen nicht der Kreditbegrenzung durch Art. 115 GG unterliegen - auch früher nicht, was durchaus umstritten, aber höchstrichterlich bisher nicht zu entscheiden gewesen ist.<sup>16</sup>

Die mysteriöse 'Verewigung' der Staatsschulden am Kapitalmarkt ergibt sich also nicht aus einem angeblichen Wesensunterschied zwischen den Schulden des Staates und denen der Schwäbischen Hausfrau, sondern allein aus der (von der hM der Juristen gedeckten) jahrzehntelangen Praxis, dass fällige Altkredite unbegrenzt (und angeblich verfassungsschädlich) durch Neukredite (Anschlussfinanzierungen) 'getilgt' werden.<sup>17</sup>

Eben diese Praxis war es, der der Schuldenberg von 2008 zu verdanken war. Diese Praxis wird auch heute noch fortgesetzt, so dass z.B. im Haushaltsgesetz 2023 (außerhalb der Schuldenbremse) Kredite zur 'Tilgung' von Altschulden in Höhe von 373 Mrd. vorgesehen sind.<sup>18</sup>

#### Keine Zinsen mehr auf Altkredite ohne Gegenwert

- (22) Die Praxis der 'Verewigung' der Altschulden beinhaltet die wenig beachtete Absurdität, die der Bundesrechnungshof allerdings bereits 1991 moniert hatte, dass nämlich „heute und in Zukunft Zinsen auch für solche Kredite gezahlt werden, deren Gegenwert ganz oder teilweise schon nicht mehr vorhanden ist“.<sup>19</sup>

- Wenn also z.B. alle 10 Jahre eine Autobahn zu reparieren und neu zu finanzieren ist, wären nach 40 Jahren Kredite für 5 Autobahnen zu bedienen, obwohl es real nur eine Autobahn gibt.

Die hier vorgeschlagene MoFin würde diesen Unfug beenden, indem die zukünftigen Generationen nur so lange mit Tilgungen belastet werden, wie sie auch

(bei durchschnittlicher Abschreibung) einen Nutzen von den monetär finanzierten Maßnahmen haben.

#### Die doppelte Last aufgrund der Schuldenbremse

- (23) Seit der Schuldenbremse haben die jährlichen Haushalte eine doppelte Last zu tragen:

(1) Sie haben die Zinsen und Tilgungen des auf sie überkommenen Berges an Altschulden zu tragen,

(2) und sie sollen zu 100% für erforderliche Neuinvestitionen aufkommen.

Kein Wunder, dass es seitdem zu einem Investitionsstau gekommen ist, den es jetzt zu bewältigen gilt.

#### Den gordischen Knoten (pragmatisch) durchhauen

- (24) Vergegenwärtigt man sich die in der Literatur (auch vom BVerfG) diskutierten Schwierigkeiten, die mit den bisher vorgeschlagenen begrifflichen Bestimmungen zur Charakterisierung der vorgesehenen Kredite verbunden waren<sup>20</sup>, kann bezweifelt werden, dass es möglich sein wird, die verschiedenen Zielsetzungen, die mit der Aufnahme von Krediten verbunden werden, begrifflich 'unter einen Hut' zu bringen.

Das BVerfG hat einmal die Haushalte als das in Zahlen gegossene Programm der jeweiligen Regierung bezeichnet. Die Weimarer Haushalte hatten die („werblichen Zwecken“ dienenden) Kredite in einem **außerordentlichen (ao) Haushalt** veranschlagt, was bis zur großen Finanzreform von 1967/68 auch in der Bundesrepublik noch gängige Praxis war. Daran ließe sich anknüpfen.

- (25) Als pragmatisch handhabbare Lösung bietet sich an, es dem politischen Gestaltungswillen zu überlassen, welche Maßnahmen im Einzelnen in einen ao Haushalt eingestellt werden. Wichtig wäre nur, dass die erlaubte MoFin der Höhe nach begrenzt ist.<sup>21</sup> Dadurch, dass sie im ao Haushalt veranschlagt ist, wäre jedenfalls eine kontrollierbare Transparenz gegeben.

<sup>16</sup> Vgl. dazu: Oetjens (2015) Hermann, Die Schwarze Null und der Schuldenberg. Ein Plädoyer gegen die 'Verewigung' der Altschulden, in: DÖV 22/2015, S. 947-957 (jetzt auch in: Oetjens (2021) Kap. 11).

<sup>17</sup> Diese Praxis kommentierten Engels/Hugo (2007), Verschuldung des Bundes und rechtliche Schuldengrenzen, in: DÖV 60/2007: 441ff mit der Bemerkung: „Für Schulden gibt es eine Art von »Ewigkeitsgarantie«. – Es dürfte fraglich sein, dass es für einen explizit zu beschließenden Verfassungsgrundsatz („Altschulden dürfen auf ewig prolongiert werden“) eine 2/3-Mehrheit im Parlament geben würde. - Es versteht sich, dass die sog. 'Tilgung' durch Anschlussfinanzierungen in Anführungsstriche zu setzen ist.

<sup>18</sup> [https://www.gesetze-im-internet.de/hg\\_2023/Haushaltsgesetz\\_2023.pdf](https://www.gesetze-im-internet.de/hg_2023/Haushaltsgesetz_2023.pdf) (Kreditfinanzierungsplan: „2. Ausgaben zur Tilgung von Krediten“, S.24).

<sup>19</sup> Bemerkungen des Bundesrechnungshofes 1991 zur Haushalts- und Wirtschaftsführung, in: BT-Drs. 12/1150, S. 20.

<sup>20</sup> Z.B.: „werbliche Zwecke“; „Investitionen“; „gesamtwirtschaftliches Gleichgewicht“; „zukunftsbegünstigende Maßnahmen“; u.a.m.).

<sup>21</sup> Auch Art. 115 GG a.F. sah nur eine Begrenzung der Kredite „der Höhe nach“ vor, und zwar bis zur „Summe der im Haushaltsplan veranschlagten Ausgaben für Investitionen“. Nach dem Prinzip der Gesamtdeckung gingen die „Einnahmen aus Krediten“ dann in den Gesamthaushalt ein. Auch der jetzige Art. 115 GG verzichtet auf eine Zweckbindung, indem Kredite schlicht bis zu 0,35% des BIP für unschädlich erklärt werden. Es macht also Sinn, auch die erlaubte ao MoFin (ohne Zweckbindung) allein der Höhe nach zu begrenzen.

## Kontrollierte Geldschöpfung anstelle eines exorbitanten Schuldenberges

- (26) Die untenstehende Tabelle weist (modellhaft) aus, wie sich die MoFin über die nächsten 50 Jahre entwickeln würde, wenn man die folgenden Variablen<sup>22</sup> zugrunde legt:
- jährliches Wachstum des BIP: 2 %,
  - jährliche MoFin 2% vom jeweiligen BIP,
  - Rückführung: 2% der kumulierten MoFin.
- Am Ende wären (in 50 Jahren)  $5.940 - 2.546 = 3.394$  Mrd, also durchschnittliche 68 Mrd p.a. effektiv für ao Maßnahmen verfügbar gemacht worden, die nach dem Schlüssel 69:24:7 - für den Bund (47 Mrd), für die Länder (16 Mrd) und die Kommunen (5 Mrd.) - genutzt werden könnten.<sup>23</sup>
- (27) Diese 3.394 Mrd (37% des BIP) würden zugleich die effektive Geldschöpfung durch die Notenbank bedeuten, die jedoch nicht als „Schuld“ im üblichen Sinne verstanden werden kann, - weil die Notenbank nun einmal Bank des Staates ist.<sup>24</sup> Eine Finanzierung über den Kapitalmarkt (ohne Tilgung) würde demgegenüber zu einem
- Schuldenberg in Höhe von 5.940 Mrd (= 64% des BIP) führen.
  - Dem würde eine entsprechende Geldschöpfung durch Kredite entsprechen, - die ebenfalls durch Reserven der Notenbank gedeckt sein müssten.
  - Für Zinsen würden 2.546 Mrd an den Kapitalmarkt abgeführt werden müssen.<sup>25</sup>
  - Die fortlaufende Zinslast (bei 2%) auf den Schuldenberg würde weiterhin 119 Mrd p.a. betragen.
- (28) Würde auch für die Kapitalmarktfinanzierung (zusätzlich zu den Zinsen) eine Tilgung von 2% (wie bei der vorgeschlagenen MoFin) vorgesehen, würde der aufgelaufene Schuldenberg zwar auf 3.394 Mrd. reduziert. Darauf würden jedoch immer noch jährliche Zinsen von 68 Mrd. fällig werden. Der Handlungsspielraum wäre auf 1.651 Mrd (durchschnittlich: 33 Mrd. p.a.) begrenzt gewesen (Bund 23, Länder 8, Kommunen 2).
- (29) Solange der Altschuldenberg bestehen bleibt, würden zusätzlich Zinsen (bei 2% ca. 50 Mrd. p.a.) angefallen sein.
- (30) FAZIT:  
Wie auch immer man rechnet:  
**Der Vorteil der MoFin (gegenüber der Kapitalmarktfinanzierung) ist so offensichtlich, dass es zur MoFin keine vernünftige Alternative gibt** – (wenn man von der in Rn. 7 genannten Möglichkeit

von Vermögens- und/oder Erbschaftssteuern einmal absieht.)

Es ist zu hoffen, dass es dazu in Wissenschaft und Publizistik endlich eine ausführliche Debatte gibt - und dass die Politik entsprechende Maßnahmen zur Zurückgewinnung ihrer monetären Souveränität ergreift.

## III. Zitierte Literatur

- Bundesrechnungshof (1991)  
Bemerkungen des Bundesrechnungshofes 1991 zur Haushalts- und Wirtschaftsführung, in: BT-Drs. 12/1150, S. 20.
- Ehnts (2022) Dirk,  
Modern Monetary Theory: Eine Einführung, Wiesbaden
- Engels/Hugo (2007),  
Verschuldung des Bundes und rechtliche Schulden Grenzen, in: DÖV 60/2007: 441ff)
- Forschungsgruppe „Monetäre Souveränität“ des „Hamburger Instituts für Sozialforschung“ (<https://www.his-online.de/forschung/forschungsgruppe-monetaere-souveraensnitaet/>)
- Huber (2018) Joseph,  
Monetäre Souveränität. Geldsystem im Umbruch. Metropolis, Marburg
- Huber (2021) Joseph,  
Das Verbot der monetären Staatsfinanzierung durch die Zentralbank nach Artikel 123 AEUV. Die Zentralbanken zwischen staatlicher Geldhoheit und Geldsystem-Dominanz der Banken (<https://vollgeld.page/monetaere-staatsfinanzierung>)
- Karwat (2021) Klaus,  
Schuldenfreies Geld. Warum der Kapitalismus eine Systemreform braucht, Marburg
- Krumbein (2018) Wolfgang,  
Staatsfinanzierung durch Notenbanken! Theoretische Grundlagen, historische Beispiele und aktuelle Konzeptionen einer großen Steuerungschance, Marburg
- Oetjens (2015) Hermann,  
Die Schwarze Null und der Schuldenberg. Ein Plädoyer gegen die 'Verewigung' der Altschulden, in: DÖV 22/2015, S. 947-957 (jetzt auch in: Oetjens (2021) Kap. 11).
- Oetjens (2019) Hermann,  
Zu einer neuen Philosophie des Geldes. Monetäre Staatsfinanzierung als Alternative zur Schwarzen Null (in: Offener Brief an den Sachverständigenrat vom 24.10.2019 – <https://vollgeld.page/monetaere-staatsfinanzierung>.)

<sup>22</sup> Es wären auch andere Variablen denkbar. Das möge jeder selbst durchspielen.

<sup>23</sup> Das sind die Anteile, nach denen der jetzige Schuldenberg auf Bund, Länder und Kommunen aufgeteilt ist. (<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/638/umfrage/verschuldung-von-bund-laendern-und-gemeinden/>).

<sup>24</sup> Vgl. dazu Karwat (2021) Klaus, Schuldenfreies Geld. Warum der Kapitalismus eine Systemreform braucht, Marburg.

<sup>25</sup> Manche halten diese Zinsen für erforderlich, damit die kapitalgedeckten Lebensversicherungen funktionieren können. Absurder geht's nimmer: Dann würde also der Erfolg der kapitalgedeckten Lebensversicherungen von einer vorherigen Steuerfinanzierung der 'erwirtschafteten' Zinsen abhängen.

- Oetjens (2021) Hermann,  
Zwischen Gott und Atom. Die Dinge als Zeichen  
und die Zeichen als Dinge, 2. Aufl. (independend-  
ly published – kindle)
- Robbe (2010) Patrizia,  
Zur Reichweite des Verbots der monetären Finan-  
zierung von öffentlichen Defiziten gemäß Art.  
123 AEUV, Wissenschaftliche Dienste des Deut-  
schen Bundestages (WD 11 – 3000 – 23/10), 9.  
Februar 2010.
- Sahr (2022) Aaron  
Die monetäre Maschine. Eine Kritik der finanzia-  
ellen Vernunft, München
- Schöffski (2020) Tim  
Staatsfinanzierung - Art. 123 AEUV -: Disparitä-  
ten beim Normativitätsverständnis in der Europä-  
ischen Währungsunion. - Berlin: Peter Lang,  
2020. - (Europäische Hochschulschriften / 2;  
Band 6167)
- Sachverständigenrat (2007)  
Staatsverschuldung wirksam begrenzen. Exper-  
tise im Auftrag des Bundesministers für Wirt-  
schaft und Technologie, März 2007
- Wissenschaftliche Dienste (2010)  
des Deutschen Bundestages:  
Maßnahmen der Europäischen Zentralbank zur  
Bekämpfung der Spannungen an den Finanzmärk-  
ten - Vereinbarkeit des Ankaufs von Staatsanlei-  
hen von Mitgliedstaaten mit den grundlegenden  
Verträgen der Europäischen Union, Sachstand:  
Abschluss der Arbeit: Fachbereich: WD 11–  
3000–120/10 19.Mai 2010, WD 11: Europa  
(<https://www.bundestag.de/resource/blob/406160/135af124a5a6a5ff78f0cde89e96dfd6/wd-11-120-10-pdf-data.pdf>).

## IV. Impressum

### **Monetative e.V.**

Merseburgerstr. 14  
10823 Berlin

### **Vertreten durch:**

Klaus Karwat, 1. Vorsitzender

### **Kontakt:**

Telefon: +49 30 12064298

E-Mail: [mail \(at\) monetative.de](mailto:mail@monetative.de)

### **Verantwortlich für den Inhalt nach § 55 Abs. 2 RStV:**

Klaus Karwat

Monetative e.V.

Merseburgerstr. 14

10823 Berlin

### **Der Verfasser:**

Dr. Hermann Oetjens

Baslerstr. 56

79100 Freiburg

Tel.: +49 170 5352936

[www.oetjens.info](http://www.oetjens.info)

E-Mail: [post \(at\) oetjens.info](mailto:post@oetjens.info)

(Rückmeldungen gern gesehen)

Annahmen:		Wachstum BIP 2,0%					
MoFin vom BIP 2,0%		TilgungMoFin 2,0%					
Monetäre Finanzierung (50 Jahre)							
Jahr	BIP (Mrd) (+) 2%	MoFin 2%	MoFin kumul.	Tilg MoFin 2%	m MoFin (-) Tilgung	Zinsen Altschul -den	verfüg-bar
1	3.510	70	70	1	69	-50	19
2	3.580	72	142	3	69	-50	19
3	3.652	73	215	4	69	-50	19
4	3.725	75	290	6	69	-50	19
5	3.800	76	366	7	69	-50	19
6	3.876	78	444	9	69	-50	19
7	3.954	79	523	10	69	-50	19
8	4.033	81	604	12	69	-50	19
9	4.114	82	686	14	68	-50	18
10	4.196	84	770	15	69	-50	19
11	4.280	86	856	17	69	-50	19
12	4.366	87	943	19	68	-50	18
13	4.453	89	1.032	21	68	-50	18
14	4.542	91	1.123	22	69	-50	19
15	4.633	93	1.216	24	69	-50	19
16	4.726	95	1.311	26	69	-50	19
17	4.821	96	1.407	28	68	-50	18
18	4.917	98	1.505	30	68	-50	18
19	5.015	100	1.605	32	68	-50	18
20	5.115	102	1.707	34	68	-50	18
21	5.217	104	1.811	36	68	-50	18
22	5.321	106	1.917	38	68	-50	18
23	5.427	109	2.026	41	68	-50	18
24	5.536	111	2.137	43	68	-50	18
25	5.647	113	2.250	45	68	-50	18
26	5.760	115	2.365	47	68	-50	18
27	5.875	118	2.483	50	68	-50	18
28	5.993	120	2.603	52	68	-50	18
29	6.113	122	2.725	55	67	-50	17
30	6.235	125	2.850	57	68	-50	18
31	6.360	127	2.977	60	67	-50	17
32	6.487	130	3.107	62	68	-50	18
33	6.617	132	3.239	65	67	-50	17
34	6.749	135	3.374	67	68	-50	18
35	6.884	138	3.512	70	68	-50	18
36	7.022	140	3.652	73	67	-50	17
37	7.162	143	3.795	76	67	-50	17
38	7.305	146	3.941	79	67	-50	17
39	7.451	149	4.090	82	67	-50	17
40	7.600	152	4.242	85	67	-50	17
41	7.752	155	4.397	88	67	-50	17
42	7.907	158	4.555	91	67	-50	17
43	8.065	161	4.716	94	67	-50	17
44	8.226	165	4.881	98	67	-50	17
45	8.391	168	5.049	101	67	-50	17
46	8.559	171	5.220	104	67	-50	17
47	8.730	175	5.395	108	67	-50	17
48	8.905	178	5.573	111	67	-50	17
49	9.083	182	5.755	115	67	-50	17
50	9.265	185	5.940	<b>119</b>	66	-50	16
Summe MoFin		5.940	Tilgung: 2.546	3.394	-2.500	894	
Quote		64%		37%			
im Schnitt p.a. verfügbar:				68	-50	18	
Bund				69%	47	-35	12
Länder				24%	16	-12	4
Kommunen				7%	5	-4	1

Annahmen:		Wachstum BIP 2,0%							
MoFin vom BIP: 2,0%		Tilgung: 2,0%							
Kapitalmarkt-Finanzierung mit Tilgung (50 Jahre)									
Jahr	BIP (Mrd) (+) 2%	Kredite 2%	Kredite kumul.	Tilgun g 2%	Tilgung kum	Zinsen 2%	Spielraum Kredite (-) Tilgung	Zinsen Altschul -den	verfüg-bar
1	3.510	70	70	1	1	1	68	50	18
2	3.580	72	142	3	4	3	66	50	16
3	3.652	73	215	4	8	4	65	50	15
4	3.725	75	290	6	14	6	63	50	13
5	3.800	76	366	7	21	7	62	50	12
6	3.876	78	444	9	30	8	61	50	11
7	3.954	79	523	10	40	10	59	50	9
8	4.033	81	604	12	52	11	58	50	8
9	4.114	82	686	14	66	12	56	50	6
10	4.196	84	770	15	81	14	55	50	5
11	4.280	86	856	17	98	15	54	50	4
12	4.366	87	943	19	117	17	51	50	1
13	4.453	89	1.032	21	138	18	50	50	0
14	4.542	91	1.123	22	160	19	50	50	0
15	4.633	93	1.216	24	184	21	48	50	-2
16	4.726	95	1.311	26	210	22	47	50	-3
17	4.821	96	1.407	28	238	23	45	50	-5
18	4.917	98	1.505	30	268	25	43	50	-7
19	5.015	100	1.605	32	300	26	42	50	-8
20	5.115	102	1.707	34	334	27	41	50	-9
21	5.217	104	1.811	36	370	29	39	50	-11
22	5.321	106	1.917	38	408	30	38	50	-12
23	5.427	109	2.026	41	449	32	36	50	-14
24	5.536	111	2.137	43	492	33	35	50	-15
25	5.647	113	2.250	45	537	34	34	50	-16
26	5.760	115	2.365	47	584	36	32	50	-18
27	5.875	118	2.483	50	634	37	31	50	-19
28	5.993	120	2.603	52	686	38	30	50	-20
29	6.113	122	2.725	55	741	40	27	50	-23
30	6.235	125	2.850	57	798	41	27	50	-23
31	6.360	127	2.977	60	858	42	25	50	-25
32	6.487	130	3.107	62	920	44	24	50	-26
33	6.617	132	3.239	65	985	45	22	50	-28
34	6.749	135	3.374	67	1.052	46	22	50	-28
35	6.884	138	3.512	70	1.122	48	20	50	-30
36	7.022	140	3.652	73	1.195	49	18	50	-32
37	7.162	143	3.795	76	1.271	50	17	50	-33
38	7.305	146	3.941	79	1.350	52	15	50	-35
39	7.451	149	4.090	82	1.432	53	14	50	-36
40	7.600	152	4.242	85	1.517	55	12	50	-38
41	7.752	155	4.397	88	1.605	56	11	50	-39
42	7.907	158	4.555	91	1.696	57	10	50	-40
43	8.065	161	4.716	94	1.790	59	8	50	-42
44	8.226	165	4.881	98	1.888	60	7	50	-43
45	8.391	168	5.049	101	1.989	61	6	50	-44
46	8.559	171	5.220	104	2.093	63	4	50	-46
47	8.730	175	5.395	108	2.201	64	3	50	-47
48	8.905	178	5.573	111	2.312	65	2	50	-48
49	9.083	182	5.755	115	2.427	67	0	50	-50
50	9.265	185	5.940	119	2.546	<b>68</b>	-2	50	-52
Summe Kredite		5.940	Tilgung: 2.546	3.394	50,92	Schnitt: 1.743	1.651	2.500	-849
Quote		37%	3.394	Schnitt	50,92	Schnitt:	35	33	50
im Schnitt p.a. verfügbar:				68	50	-17			
Bund				69%	23	35	-12		
Länder				24%	8	12	-4		
Kommunen				7%	2	4	-2		