

Ehrlicher, Werner

Article — Digitized Version

## Das strukturelle Defizit

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Ehrlicher, Werner (1975) : Das strukturelle Defizit, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 55, Iss. 9, pp. 449-453

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134858>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

## FINANZPOLITIK

### Das strukturelle Defizit

Werner Ehrlicher, Freiburg i. Br.

Die aktuelle Diskussion der Haushalts- und Konjunkturprobleme kann den Eindruck erwecken, daß die seit der Weltwirtschaftskrise gewonnenen Einsichten über Bord geworfen werden und in der ersten großen Rezession der Nachkriegszeit – der Konjunkturreinbruch 1966/67 hatte noch zu keinem nennenswerten Produktionsrückgang geführt – wieder Maßnahmen nach dem Stil der Brüning'schen Notverordnungen ergriffen werden. Wenn in einer Rezessionssituation bei den öffentlichen Haushalten Einsparungen und Steuererhöhungen beschlossen werden, und wenn bei einem Produktionspotential von 1 000 Mrd. DM zur Bekämpfung einer Arbeitslosigkeit von über 5 % ein Konjunkturprogramm in der Größenordnung von nur 5,7 Mrd. DM beschlossen wird, dann hört sich dies eher nach einem Krisenprogramm aus dem Jahre 1932 als aus dem Jahre 1975 an.

Eine solche Interpretation wäre jedoch abwegig. Das kurzfristig orientierte Konjunkturprogramm zielt nicht auf eine umfassende Wiederbelebung der Gesamtkonjunktur, sondern soll nur eine Hilfe für die vom Konjunkturreinbruch besonders betroffene Bauwirtschaft darstellen; die Kennzeichnung als „Überwinterungsprogramm“ ist nicht unzutreffend. Die für 1976 vorgeschlagenen Einsparungen und die für 1977 geplanten Steuererhöhungen zielen auf die Beseitigung einer strukturellen Ungleichgewichtssituation der öffentlichen Haushalte. Diese ist durch die großzügige Ausgabenpolitik der letzten Jahre einerseits und die mit der zum 1. Januar 1975 in Kraft getretenen Steuerreform verbundenen Entlastungen andererseits entstanden und hat zu einem strukturellen Defizit der öffentlichen Haushalte geführt, das auch bei Wiedererreichung der Vollbeschäftigung nicht verschwinden würde. Die Problematik dieses strukturellen Defizits soll in diesem Beitrag näher erörtert werden.

---

*Prof. Dr. Werner Ehrlicher, 55, ist Ordinarius für Finanzwissenschaft und Direktor des Instituts für Spar-, Giro- und Kreditwesen an der Albert-Ludwigs-Universität in Freiburg. Er ist Mitglied des wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen.*

Über die voraussichtliche Höhe dieses Defizits wurden in den vergangenen Monaten bei jeder Bestandsaufnahme – Nachtragshaushalte, Haushaltsüberlegungen für das kommende Jahr, Steuer-schätzungen usw. – neue höhere Zahlen genannt. Diese Entwicklung ist bei einem Konjunkturrückgang unvermeidlich, da zum einen die Steuereinnahmen hinter den Vorausschätzungen zurückbleiben und zum anderen zusätzliche unvorhergesehene Ausgaben anfallen. Die Deckung dieses Defizits der Gebietskörperschaften aus Kreditaufnahme ist – soweit das Defizit konjunkturbedingt ist – nicht nur unvermeidlich, sondern durchaus erwünscht.

#### Definition und Höhe des strukturellen Defizits

Differenzierter ist jener Teil des Defizits zu beurteilen, der auch unabhängig von der konjunkturellen Situation heute vorhanden wäre und dementsprechend mit einer Wiederbelebung der Konjunktur auch bei Vollbeschäftigung noch existieren würde.

Der wissenschaftliche Beirat beim Bundesfinanzministerium hat in seinem Gutachten „Zur Lage und Entwicklung der Staatsfinanzen in der Bundesrepublik Deutschland“ vom 5. Juli 1975 dieses so definierte Defizit als „strukturelles Defizit“ bezeichnet und seine Größenordnung damals bei einem erwarteten Gesamtdefizit von 60 Mrd. DM auf 30 Mrd. DM geschätzt. Für seine Schätzung ging der Beirat davon aus, daß für das Jahr 1975 konjunkturbedingte Mindereinnahmen von 22 Mrd. DM und gezielte konjunkturpolitische Mehrausgaben von 8 Mrd. DM zu erwarten sind, so daß von dem Gesamtdefizit von 60 Mrd. DM der Betrag von 30 Mrd. DM als konjunkturbedingt eingestuft werden kann. Der verbleibende Differenzbetrag wurde als strukturbedingtes Defizit angesehen.

Auch der Sachverständigenrat für die Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung verwendet in seinem jüngsten Sondergutachten „Zur konjunkturpolitischen Lage im August 1975“ den Begriff des strukturellen Defizits. Er definiert und errechnet dieses Defizit zunächst in gleicher Weise wie der Beirat, setzt zusätzlich jedoch noch das „Normaldefizit“ im Sinne des für das Jahr 1966

errechneten und jeweils fortgeschriebenen „konjunkturneutralen Finanzierungssaldos“ ab. Der Sachverständigenrat geht von einem Gesamtdefizit von über 70 Mrd. DM aus, setzt die konjunkturbedingten Steuerausfälle mit 15 Mrd. DM, die konjunkturpolitisch gezielten Mehrausgaben mit 10 Mrd. DM und die Normalverschuldung mit 16 Mrd. DM an und kommt auf diese Weise ebenfalls zu einem strukturellen Defizit von etwa 30 Mrd. DM. Da er die Normalverschuldung – mit der Begründung, daß sie nicht konsolidiert werden müsse – nicht in den Begriff des strukturellen Defizits einbezogen hat, ergibt sich in der Berechnung also die beachtliche Differenz von 15 Mrd. DM. Sie beruht zum Teil in dem um 7 Mrd. DM niedrigeren Ansatz der Mindereinnahmen durch den Sachverständigenrat. Der Restbetrag muß sich daraus erklären, daß die neuere um 10 Mrd. DM höhere Schätzung des Gesamtdefizits offenbar nur zu einem kleineren Teil als konjunkturbedingt anzusehen ist. Wenn dies der Fall ist, müßte auch die Schätzung des strukturellen Defizits in der Abgrenzung des Beirats erhöht werden.

#### Ursachen des strukturellen Defizits

Die Ursachen des strukturellen Defizits liegen – wie schon angedeutet wurde – in zwei Komplexen: Ein Betrag von etwa 15 Mrd. DM resultiert aus den Steuererleichterungen, die mit der zum 1. Januar 1975 in Kraft getretenen Steuerreform verbunden waren; der Restbetrag geht auf die Ausgabenbeschlüsse der letzten Jahre zurück.

Dabei ist eine genaue Festlegung in dem Sinne, daß bestimmte Ausgabenbeschlüsse – etwa die Steigerung der Bildungsausgaben, der Ausbau der sozialen Sicherung usw. – die überwiegende Ursache wären, schon aus haushaltstechnischen Gründen nicht möglich. Nach dem Grundsatz der Haushaltseinheit werden die Budgets als Ganzes beraten und verabschiedet. Dabei werden die Zuweisungen für einige Titel stärker, andere weniger stark und manche überhaupt nicht erhöht; andere schließlich werden reduziert oder sogar ganz gestrichen. Die Feststellung, daß bestimmte Ressorts oder Abteilungen, die eine überdurchschnittliche Steigerung ihrer Ausgaben aufweisen, die Ausgabensteigerung in besonderem Maße verursacht haben, wäre deshalb willkürlich, weil es durchaus denkbar ist, daß die Preise für die von diesen Ressorts oder Abteilungen zu erstellenden Leistungen in besonderer Weise gestiegen sind und die höheren Ausgaben mit keiner zusätzlichen Aktivität verbunden waren, während in anderen Bereichen unter Umständen ganze Ausgabenkomplexe durch Auslaufen der Aufgaben weggefallen sind und hier bei einer unterdurchschnittlichen Steigerung der Ausgaben eine Ausweitung der Aktivität möglich war.

Die Ursachen des strukturellen Defizits müssen also in erster Linie in einer unterschiedlichen Entwicklung der gesamten Ausgaben und Einnahmen gesucht werden. Ein wesentlicher Grund für die stärkere Steigerung der Staatsausgaben besteht darin, daß die Preise der Staatsleistungen schneller steigen als die Preise der privaten Güter; der Preisindex für den privaten Verbrauch ist von 1962–1973 um 47 %/o, der Preisindex für den Staatsverbrauch in der gleichen Zeit um 110 % gestiegen. Dies bedeutet, daß der Staat nach etwa 10 Jahren bei gleichbleibender nomineller Staatsquote nur noch gut  $\frac{2}{3}$  seiner Anfangsaktivität entfalten könnte. Diese stärkere Preissteigerung geht darauf zurück, daß im Staatsbereich bei etwa gleichen Einkommenssteigerungen sehr viel geringere technische Fortschritte realisiert werden können.

Negativ wäre festzustellen, daß die Steigerung der Staatsausgaben nicht auf den wiederholt angekündigten Ausbau der Infrastruktur zurückgeht. Die Sachinvestitionen des Staates haben seit 1972 nominell weniger als die Gesamtausgaben zugenommen; unter Berücksichtigung der Preissteigerungsrate für Investitionsgüter muß man sogar eine reale Abnahme konstatieren.

Die Ausweitung der Ausgaben hat sich also überwiegend im nicht-investiven Bereich vollzogen. Dabei haben unter den laufenden Ausgaben die Personalkosten am stärksten zugenommen. Hier ist zu bedenken, daß in den öffentlichen Bereichen Arbeitszeitverkürzungen nur in bestimmten Bereichen durch Rationalisierung oder Technisierung aufgefangen werden können. Im übrigen muß die Arbeitszeitverkürzung durch Schaffung neuer Stellen ausgeglichen werden. So kann eine Reduktion der Pflichtstunden von Lehrern oder Ausbildungskräften nur durch Schaffung neuer Stellen kompensiert werden.

Auf der anderen Seite ist die Steuerquote insbesondere durch die schon erwähnten Steuerausfälle im Zusammenhang mit der zum Jahresbeginn 1975 wirksamen Steuerreform zurückgegangen. Dies war ursprünglich nicht beabsichtigt. Bis in die letzten Phasen der Beratung hatte man daran festgehalten, daß die Reform aufkommensneutral sein sollte. Erst bei den Schlußberatungen hat man sich im Interesse der Erzielung eines Kompromisses mit der Opposition auf eine Regelung geeinigt, die zu den genannten Mindereinnahmen von 15 Mrd. DM im Jahr 1975 führen wird.

Man hat diese Reduktion der Steuerbelastung wiederholt dahingehend interpretiert, daß die Steuerreform zum richtigen Zeitpunkt in Kraft gesetzt worden sei. Diese Behauptung konnte schon damals in Zweifel gezogen werden, da die Steuerreform so ausgestaltet war, daß über die Entla-

stung der unteren und mittleren Einkommen nur eine Steigerung der Konsumausgaben, über die stärkere Belastung der höheren Einkommen jedoch eher eine Beeinträchtigung der Investitionsausgaben eintreten konnte. Die damals geäußerte Erwartung, daß eine Steigerung der Konsumausgaben eine Wiederbelebung der Konjunktur einleiten würde, hat in der 150jährigen Geschichte der Konjunkturen einschließlich der Geschichte der Nachkriegswachstumszyklen kaum eine Stütze. Der Konjunkturaufstieg wurde regelmäßig durch eine Wiederbelebung der Investitionstätigkeit eingeleitet. In den Wachstumszyklen der Nachkriegszeit ging der Anstoß bisher zwar in der Regel von der zunehmenden Auslandsnachfrage aus, hier war es jedoch ebenfalls der auf Investitionsgüter gerichtete Teil der Auslandsnachfrage.

Tatsächlich ist es gar nicht zu der erwarteten Steigerung der Konsumgüternachfrage, sondern zu einer ganz ungewöhnlichen Zunahme der Spartätigkeit der Haushalte gekommen. Auch diese war – wenn allerdings wohl auch nicht in diesem Umfang – zu erwarten, da die Spartätigkeit bislang regelmäßig mit rückläufiger Wirtschaftstätigkeit und zunehmender Unsicherheit des Arbeitsplatzes zugenommen hat.

#### Künftige Entwicklung des strukturellen Defizits

Nach diesen Erörterungen der Ursachen des strukturellen Defizits wäre nunmehr zu überlegen, wie sich dieses in einem künftigen Wirtschaftsaufstieg entwickeln wird. Dabei kann man nach den Erfahrungen in früheren Zyklen davon ausgehen, daß sich der Aufstieg angesichts der Länge der zurückliegenden Rezession ebenfalls über einen längeren Zeitraum erstrecken wird und der Anstieg zunächst nicht sehr steil sein dürfte.

Für die Entwicklung des *Steueraufkommens* ist maßgebend, daß das Volkseinkommen nominell aufgrund der Inflationsrate von etwa 6 % während der ganzen Rezession angestiegen ist und damit das Steueraufkommen – wenn auch nicht mit der erwarteten Rate – weiter ansteigt<sup>1)</sup>. Darüber hinaus wird sich die Art der Steuerreform, die durch die Entlastung bei mittleren und unteren Einkommen zu starken Ausfällen geführt hat, im Aufstieg dahingehend auswirken, daß gerade das Lohnsteueraufkommen wieder sehr schnell steigt, da die einzelnen Einkommensbezieher mit zunehmenden Nominallöhnen wieder schnell in relativ hohe Grenzbelastungen hineinwachsen.

Während sich diese Entwicklung relativ leicht abschätzen läßt, kann man zur Entwicklung der *Staatsausgaben* nur Vermutungen äußern, da sie letztlich ja politisch bestimmt werden. Es liegen

<sup>1)</sup> Der absolute Rückgang des Steueraufkommens im 1. Halbjahr 1975 (gegenüber dem 1. Halbjahr 1974) geht auf die Steuerrechtsänderungen am 1. 1. 1975 zurück.

schon über die gegenwärtige Situation in den Länder- und Gemeindehaushalten keine zusammenfassenden Angaben vor. Es ist jedoch bekannt, daß der Haushaltsvollzug außerordentlich restriktiv erfolgt und schon im laufenden Jahr auf diesen Ebenen erhebliche Einsparungen vorgenommen werden. Weiter kann damit gerechnet werden, daß sowohl auf Bundes- wie auch auf Länder- und Gemeindeebene in den Haushaltsplänen für 1976 relativ niedrige Steigerungsraten angesetzt werden.

Daneben wäre noch zu berücksichtigen, daß die gegenwärtige Rezessionssituation keineswegs nur konjunkturbedingt ist, sondern mancherlei strukturelle Ursachen hat. Um die Vollbeschäftigung wieder zu erreichen, wird nicht nur die monetäre Gesamtnachfrage beträchtlich steigen, sondern es werden sich auch manche Umschichtungen in der Produktionsstruktur vollziehen müssen. Die Wirtschaftsstruktur der Jahre 1977 und 1978 wird sicher wesentlich anders aussehen als in den letzten Hochkonjunkturjahren 1969/70 und 1973. Dies kann sowohl die Entwicklung der Staatsausgaben als auch der Staatseinnahmen berühren.

Wie diese Entwicklung auch verlaufen mag, es dürfte kein Zweifel bestehen, daß ein erheblicher Teil des strukturellen Defizits auch nach Erreichung der Vollbeschäftigung – selbst bei einem relativ langsamen Anstieg – noch bestehen wird. Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, daß auch das konjunkturelle Defizit – selbst wenn der Aufschwung sich relativ langsam vollzieht – im Zeitpunkt der Vollbeschäftigung noch nicht voll abgebaut sein wird, da die Steuereinnahmen mit erheblicher zeitlicher Verzögerung eingeht. Um so wichtiger ist es, daß das strukturelle Defizit bis zu diesem Zeitpunkt weitgehend abgebaut ist.

#### Finanzierung der Defizite

Die Finanzierung des Gesamtdefizits der öffentlichen Haushalte bereitete bisher keine Schwierigkeiten, da auf der einen Seite die Spartätigkeit der privaten Haushalte – wie schon erwähnt – beträchtlich angestiegen ist und auf der anderen Seite auch die Unternehmungen, die in Aufschwungsjahren die wichtigsten Kreditnehmer sind – im Saldo des Sektors nicht nur keine Kreditaufnahme aufweisen, sondern sogar einen Beitrag zur Geldvermögensbildung leisten werden.

Die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte wird für 1975 auf 80–90 Mrd. DM, die Nettogeldvermögensbildung des Unternehmenssektors auf 0–10 Mrd. DM geschätzt, so daß sich eine gesamte Geldvermögensbildung von 80–100 Mrd. DM ergibt. In der ersten Jahreshälfte betrug die Geldvermögensbildung etwas über 40 Mrd. DM; in der zweiten Hälfte fallen die Zinsgutschriften

an, die im vergangenen Jahr sich als Saldo zwischen Zinsgutschriften und Belastungen auf 12 Mrd. DM beliefen. Es ist also sicher nicht unrealistisch, die Geldvermögensbildung in der Größenordnung von 90 bis 100 Mrd. DM anzusetzen.

Als Kreditnehmer kommen private Haushalte, Unternehmer, Wohnungswirtschaft, Ausland und Staat in Frage. Der Haushaltssektor nimmt in Zeiten guter Konjunktur bis zu 10 % der Geldvermögensbildung des eigenen Sektors – in erster Linie für Teilzahlungskäufe – in Anspruch. Diese Käufe fallen in der gegenwärtigen Situation weitgehend aus, so daß mit keiner ins Gewicht fallenden Kreditnahme dieses Sektors zu rechnen ist. Hinsichtlich des Unternehmenssektors wurde schon festgestellt, daß hier ein positiver Saldo vorliegen wird. Die Wohnungswirtschaft hat im Jahre 1973 noch Kredite in Höhe von 42 Mrd. DM – bei einem Bauvolumen von 700 000 Einheiten – beansprucht. Im Jahre 1974 ist die Kreditnahme bereits auf 26 Mrd. DM zurückgegangen. Im laufenden Jahr dürfte die Inanspruchnahme des Kapitalmarktes – sofern nicht von dem neuen Konjunkturprogramm erhebliche Anregungen ausgehen – kaum über 20 Mrd. DM hinausgehen. Der Saldo der Kapitalbewegungen mit dem Ausland belief sich im vergangenen Jahr auf 25 Mrd. DM. Trotz des beträchtlichen Rückgangs der Auslandsnachfrage betrug der Saldo des gesamten Kapitalverkehrs in der ersten Jahreshälfte 1975 10 Mrd. DM. Unterstellen wir – was natürlich durchaus fragwürdig ist –, daß sich die Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte in ähnlicher Weise darstellt, so ergäbe sich ein Kapitalexport von 20 Mrd. DM.

Wenn der Staat den Kapitalmarkt mit etwa 70 Mrd. DM beansprucht, ergeben sich also – wie die nachstehende Zusammenfassung zeigt – gewisse Anspannungen auf dem Kapitalmarkt:

**Geldvermögensbildung**

Private Haushalte	80 – 90 Mrd. DM
Unternehmenssektor	0 – 10 Mrd. DM
	80 – 100 Mrd. DM

**Geldkapitalverwendung**

Wohnungswirtschaft	20 Mrd. DM
Ausland	20 Mrd. DM
Staat	70 Mrd. DM
	110 Mrd. DM

Die gegenwärtigen Spannungen auf dem Kapitalmarkt dürften weniger Ausdruck einer allgemeinen Überforderung dieses Marktes sein; sie sind mehr darin begründet, daß die Anleger immer weniger bereit sind, sich bei den gegenwärtig – durch Intervention der Bundesbank – niedrig gehaltenen Zinssätzen auch nur mittelfristig zu binden. Letzteres hängt damit zusammen, daß die

Anleger angesichts der Berichte über die Haushaltssituation der Gebietskörperschaften für das zweite Halbjahr eine Zinssteigerung antizipieren. Darüber hinaus besteht die Tendenz, daß die Anleger aufgrund der höheren ausländischen Zinssätze verstärkt Kapital exportieren.

Wie stellt sich die Konstellation auf dem Kapitalmarkt nach Wiedererreichung der Vollbeschäftigung oder jedenfalls bei annähernder Auslastung des Produktionspotentials voraussichtlich dar? Mit zunehmender Sicherheit des Arbeitsplatzes wird die gegenwärtig ungewöhnlich hohe Sparquote wieder auf ihre langfristige Durchschnittshöhe zurückgehen, so daß auch bei Steigerung des Volkseinkommens die Ersparnis der Haushalte vielleicht bei 90 bis 100 Mrd. DM liegen dürfte. Die Haushalte werden bei guter Konjunktur bis zu 10 % der Geldvermögensbildung des eigenen Sektors in Anspruch nehmen. Für die Schätzung des Finanzierungssaldos des Unternehmenssektors kann man einen Anhaltspunkt aus der Entwicklung nach der Rezession der Jahre 1966/67 gewinnen; der Finanzierungssaldo stieg damals von etwa 0 im Jahre 1967 über 7 Mrd. DM im Jahre 1968 sprunghaft auf 30 Mrd. DM im Jahre 1969 an. Wenn wir unterstellen, daß sich das Sozialprodukt bis zur Erreichung der Vollbeschäftigung nominell gegenüber 1969 knapp verdoppelt haben wird, dann erscheint die Annahme eines Netto-Kreditbedarfs von 40 bis 50 Mrd. DM eher zu niedrig als zu hoch angesetzt. Für die Wohnungswirtschaft wird man angesichts der oben für die Jahre 1973 und 1974 genannten Zahlen und unter Berücksichtigung der Inflationsrate unterstellen dürfen, daß eine einigermaßen befriedigende Auslastung der Baukapazitäten – einen gewissen Abbau vorausgesetzt – einen Kreditbedarf in der Größenordnung von 30–35 Mrd. DM erfordern wird. Angesichts der Exportabhängigkeit unserer Wirtschaft, die sich – wenn überhaupt – nur allmählich abbauen lassen wird, besteht weiterhin ein Interesse an einer aktiven Handelsbilanz, die bei stabilem Wechselkurs nur durch entsprechenden Kapitalexport aufrechterhalten werden kann. Eine Größenordnung läßt sich hier schwer schätzen – wir setzen die für 1975 unterstellte Größe von 20 Mrd. DM ein. Es ergibt sich somit folgende Bilanz für das nächste Vollbeschäftigungsjahr:

**Geldvermögensbildung**

Private Haushalte	90 – 100 Mrd. DM
-------------------	------------------

**Geldkapitalbedarf**

Private Haushalte	10 Mrd. DM
Unternehmungen	40 – 50 Mrd. DM
Wohnungswirtschaft	30 – 35 Mrd. DM
Ausland	20 Mrd. DM
	100 – 115 Mrd. DM

Diese Zahlen zeigen, daß in einer neuen Vollbeschäftigungssituation der Kapitalmarkt durch die private Wirtschaft und das Ausland voll ausgeschöpft werden dürfte, so daß für eine staatliche Kreditaufnahme kein Spielraum ist. Es sei dabei ausdrücklich unterstrichen, daß diese Zahlenangaben, bei denen wir bewußt offen gelassen haben, in welchem Jahr die Vollbeschäftigung erreicht sein wird, nicht als fundierte Schätzungen zu verstehen sind, sondern nur der Veranschaulichung der zu erwartenden Konstellation auf dem Kapitalmarkt dienen sollen.

### Gesamtwirtschaftliche Konsequenzen

Abschließend soll untersucht werden, welche gesamtwirtschaftlichen Wirkungen im Laufe eines künftigen Aufschwungs auftreten, wenn das strukturelle Defizit nicht rechtzeitig durch ausgaben- oder einnahmepolitische Maßnahmen abgebaut wird. Diese Wirkungen würden natürlich noch nicht in den ersten Phasen eines neuen Aufschwungs auftreten, sondern erst dann, wenn die Unternehmungen und der Wohnungsbau wieder in solchem Maße Kredite nachfragen, daß die mit den staatlichen Kreditwünschen konkurrierenden Ansprüche den Kapitalmarktzins stärker in die Höhe treiben. Es sind im wesentlichen drei Wirkungszusammenhänge, die natürlich in Kombination auftreten können.

Die aus zunehmender Anspannung des Kapitalmarktes resultierenden Zinssteigerungen lösen – wenn sich im Ausland keine gleichgerichtete Bewegung vollzieht – eine Tendenz zur Umkehr der internationalen Kapitalbewegung aus. Dadurch ergäbe sich zwar eine Entlastung des Kapitalmarkts; der Kapitalimport bzw. der Rückgang des Kapitalexports hätte jedoch wichtige weitere Konsequenzen: Angesichts der gegebenen Produktionsstruktur kann man unterstellen, daß auch in einem künftigen Aufschwung ein nicht unbedeutender Handelsbilanzüberschuß vorliegt, der durch entsprechenden Kapitalexport ausgeglichen werden muß. Unterstellt man, daß über die Zinssteigerungen der Kapitalexport gebremst und Auslandskapital angezogen wird, dann bedeutet dies ein Überangebot an Devisen. Wenn die Notenbank an ihrer bisherigen Politik festhält, wird sie nicht intervenieren, da sie in dem dann erreichten konjunkturellen Stadium damit rechnen muß, durch die mit dem Devisenankauf verbundene Geldschöpfung verstärkte Inflationstendenzen auszulösen. Unterbleibt eine derartige Intervention, dann steigt der Wechselkurs der DM mit den entsprechenden Rückwirkungen einer Aufwertung auf den Export. Es kommt also zu einer Dämpfung der Aufstiegtendenz.

Eine zweite Möglichkeit zur Verhinderung von Spannungen auf dem Kapitalmarkt ist die Um-

lenkung der Finanzierung der privaten Investitionen von der Fremd- auf die Selbstfinanzierung. In den ersten Phasen des Aufschwungs ergibt sich eine derartige Tendenz dadurch, daß mit zunehmender Auslastung der Kapazitäten der Fixkostendruck nachläßt und bei gleichbleibenden Preisen die Gewinne steigen. Mit fortschreitender Auslastung der Produktionskapazitäten ist die Aufrechterhaltung einer höheren Gewinnquote und entsprechender Selbstfinanzierungsmöglichkeiten nur denkbar, wenn die Preise steigen und die Löhne nicht entsprechend nachziehen. Das würde sowohl die Bereitschaft der Notenbank, eine derartige Inflationierung zuzulassen, als auch eine entsprechende Zurückhaltung der Gewerkschaften voraussetzen. Beide Annahmen sind wenig realistisch.

Versucht die Notenbank, eine Zunahme der Inflationsrate zu verhindern, dann werden die Zinssätze weiter ansteigen. Der daraus resultierende Anreiz zum Kapitalimport löst eine Steigerung des Wechselkurses aus. Über die Zinssteigerung würde die Investitionstätigkeit, über die Wechselkurssteigerung die Ausfuhr gebremst. Beide Wirkungen bedeuten eine Dämpfung der Aufstiegtendenzen. Da das konjunkturelle Defizit des Staates im Aufschwung nur mit einer gewissen Verzögerung zurückgeht, kann die Anspannung auf dem Kapitalmarkt schon in einer noch relativ frühen Phase der Aufstiegsbewegung auftreten, wenn das strukturelle Defizit nicht rechtzeitig abgebaut wird.

Es wäre somit zusammenfassend festzustellen, daß der Konjunkturaufstieg in einer relativ frühen Phase gebremst und die Wiedererreichung der Vollbeschäftigung gefährdet wird, wenn das strukturelle Defizit der öffentlichen Hand nicht rechtzeitig durch Ausgabenkürzungen oder Einnahmenerhöhungen reduziert wird.

### Ergebnis

Die gegenwärtige Rezession ist nicht nur die bisher stärkste der Nachkriegszeit in der Bundesrepublik, sondern sie ist auch die erste, die sich im Rahmen eines anhaltenden Inflationsprozesses vollzieht. Es ist sicher noch zu früh, aus dem bisherigen Verlauf schon Folgerungen zu ziehen. Ein vorläufiges Fazit hätte dahin zu gehen, daß in einem anhaltenden Inflationsprozeß der Handlungsspielraum der Finanzpolitik erheblich eingengt ist, wenn der Staat mit einem strukturellen Defizit in eine Rezession hineingegangen ist. Der Wiederaufstieg kann durch die Existenz eines strukturellen Defizits über einen frühzeitigen Anstieg der Zinssätze gehemmt und der Aufstieg u. U. vor Erreichung der Vollbeschäftigung abgebrochen werden. Die Vorstellung eines „Normaldefizits“ ist auf diesem Erfahrungshintergrund neu zu überdenken.