

Borchert, Manfred; Schulz, Heino

**Article — Digitized Version**

## Zur Finanzierung staatlicher Defizite

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Borchert, Manfred; Schulz, Heino (1975) : Zur Finanzierung staatlicher Defizite, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 55, Iss. 12, pp. 615-619

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134891>

**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

### Zur Finanzierung staatlicher Defizite

Manfred Borchert, Heino Schulz, Münster \*)

**Der folgende Beitrag richtet sich gegen die gegenwärtige Art der Finanzierung der staatlichen Defizite. Für künftige, ähnliche Situationen wird ein anderer Weg vorgeschlagen. Die Vorschläge werden anhand der aktuellen Situation im Herbst dieses Jahres dargestellt.**

Nachdem in den vergangenen Jahren die Ausgaben aller öffentlichen Haushalte in der Bundesrepublik kräftig expandierten, werden nunmehr in der Rezession Sparprogramme diskutiert. Der Staat soll deshalb sparen, weil mittelfristig die Staatseinnahmen weniger stark als die geplanten Ausgaben wachsen werden. Dieser strukturellen Komponente der Haushaltsdefizite meint man bei der bereits jetzt sehr hohen Nettokreditaufnahme nicht noch eine zusätzliche, konjunkturell bedingte Ausweitung der Staatsverschuldung hinzufügen zu sollen, da die Folgelasten aus Tilgung und vor allem Zinsendienst zu hoch erscheinen. Zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte sind die Gebietskörperschaften daher gezwungen, ihre Ausgabenpläne zu kürzen und/oder ihre Einnahmen zu erhöhen.

Solche Einsparungen sind allerdings in einer Rezession ökonomisch nicht sinnvoll. Im Gegenteil: Eine konjunkturelle Belebung kann kurzfristig allein über zusätzliche staatliche Nachfrage erreicht werden; sie sollte freilich mittelfristig durch Einsparungen an anderer Stelle kompensiert werden. Während dabei entstehende konjunkturelle Defizite antizyklisch zu tilgen sind, ist eine Tilgung bei der strukturellen Komponente des Defizits nicht unbedingt erforderlich.

Öffentliche Defizite müssen freilich finanziert werden. Dies erfolgt gegenwärtig über den Geld- und Kapitalmarkt. Die dabei auftretenden Probleme ließen sich durch eine Direktverschuldung bei der Bundesbank vermeiden. Allerdings fehlt dafür die gesetzliche Grundlage. Für künftige Rezessionen wäre daher eine solche Regelung zu finden, deren Vorteile hier am aktuellen Beispiel der Bundesrepublik dargestellt werden sollen.

#### Kreislauftheoretische Analyse

Der Sachverständigenrat erwartet für das Jahr 1975 einen Rückgang des realen Bruttosozialproduktes (in Preisen von 1962) um etwa 3 % gegenüber dem Vorjahr <sup>1)</sup>; begleitet wird diese Produktionsabnahme von einer saisonbereinigten Arbeitslosenquote von 5,8 % <sup>2)</sup>. Man führt dies sowohl auf eine Reduktion der realen Brutto-Anlageinvestitionen wie auch auf das unerwartet starke Sinken der Exporte zurück. Demgegenüber nehmen der private Konsum und der Staatsverbrauch nur geringfügig zu. Bei einer gegenüber dem Vorjahr abgeschwächten Preissteigerungsrate prognostiziert der Sachverständigenrat deshalb für das Jahr 1975, daß die nominelle Nachfrage im Inland um nahezu 60 Mrd. DM hinter den zunächst erwarteten Werten zurückbleibt <sup>3)</sup>.

---

\*) Die Verfasser sind Prof. Herbert Timm für kritische Hinweise dankbar.

1) Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Sondergutachten vom 19. 8. 1975, Bundestagsdrucksache 7/3976, S. 3.

2) Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, September 1975, S. 31.

3) Der Nachfrageausfall von 60 Mrd. DM ergibt sich aus einem Zurückbleiben hinter den erwarteten Werten bei den Exporten um rund 42 Mrd. DM, bei den Investitionen von etwa 11 Mrd. DM und beim privaten Konsum von ca. 5 Mrd. DM; vgl. Sachverständigenrat, a. a. O., S. 3, und Jahresgutachten 1974 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Bundestagsdrucksache 7/2846, S. 117.

---

*Prof. Dr. Manfred Borchert, 36, ist Inhaber des Lehrstuhls für Volkswirtschaftslehre, speziell Geld und Währung, und Direktor des Instituts für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften an der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster. Heino Schulz, 29, Dipl.-Volkswirt, ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am gleichen Lehrstuhl.*

Diesen kontraktiven Effekten steht ein expansiver Impuls durch eine Erhöhung des staatlichen Haushaltsdefizites von etwa 45 Mrd. DM gegenüber<sup>4)</sup>. Trotz der verschiedenen Konjunkturprogramme findet also eine Kompensation der ausfallenden volkswirtschaftlichen Gesamtnachfrage nicht statt. Sie wäre auch strukturpolitisch nicht vertretbar, denn die öffentliche Nachfrage erscheint ja nicht dort, wo private Nachfrage ausgefallen ist. Unabhängig aber davon, ob man den staatlichen Expansionsimpuls für ausreichend hält oder nicht, muß zunächst das Finanzierungsproblem des schon bestehenden Defizites gelöst werden. Das gesamte, gegenüber dem Vorjahr um 45 Mrd. DM erhöhte Defizit von 75 Mrd. DM konnte bis September 1975 bis auf einen Rest von etwa 20 Mrd. DM gedeckt werden<sup>5)</sup>. Die Finanzierung dieses Betrages ist Gegenstand der folgenden Studie.

### Monetäre Problematik

Der konjunkturelle Abschwung ergab sich trotz einer seit dem Herbst 1974 expansiven Geldpolitik. Die Lockerung des bis dahin restriktiven Kurses führte zwar zu einer Erhöhung des Kreditangebots bei den Geschäftsbanken sowie zu einer Senkung der Zinssätze. Dem erhöhten Kreditangebot stand jedoch keine entsprechende Kreditnachfrage gegenüber. Daraus wird deutlich, daß auch mit einer Strategie, die Geldbasis mit einer Jahresrate von 8 % wachsen zu lassen, eine Zunahme der inländischen Nachfrage oder eine Stabilisierung der Beschäftigung nicht erreicht werden kann. Die Investitionsnachfrage wird also allein durch ein niedriges Zinsniveau nicht angeregt. Vielmehr besteht wegen der gegenwärtig unausgelasteten Kapazitäten für die Unternehmer einfach kein Grund, zusätzliche Kapazitäten durch Investitionen zu schaffen.

Im Prinzip gibt es drei Möglichkeiten, in dieser Situation Konjunkturpolitik zu betreiben: Geldpolitik, Fiskalpolitik oder ein Zuwarten auf expansive Effekte aus dem Ausland.

Bei der bisherigen Geldmengenpolitik kann es natürlich ebenso wie bei einem Zuwarten auf expansive Effekte aus dem Ausland durchaus zu einer Belebung der binnenwirtschaftlichen Konjunktur kommen. Aus den USA berichtet man bereits von einem Aufwärtstrend, und in Frankreich wird extensive Fiskalpolitik betrieben. Da beide Länder wichtige Handelspartner der Bundesrepublik sind, kann allein ein Nachfragesog von dort die deutsche Konjunktur über den Außenhandelsverkehr beleben.

<sup>4)</sup> Das gesamte Finanzierungsdefizit im Jahre 1975 wird auf ungefähr 75 Mrd. DM geschätzt. Impulswirkung hat davon jedoch nur der über die Vorjahresverschuldung von 30 Mrd. DM hinausgehende Teil.

<sup>5)</sup> Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, September 1975, S. 21.

Es wäre deshalb möglich, daß man später einmal die gegenwärtige Geldpolitik bei einem solchen Zuwarten für erfolgreich halten wird. Aber nicht dieser Geldpolitik wäre es dann zu verdanken, daß man aus der Rezession herausfindet, sondern der erfolgreichen ausländischen Konjunkturpolitik. Ein Nachfragesog aus dem Ausland bei ursprünglich weltweiter Rezession ist nie eigenes Verdienst. Es fragt sich, ob es sich ein Land von der wirtschaftlichen Bedeutung der Bundesrepublik leisten kann, auf konjunkturpolitische Hilfe von außen zu warten.

Es bleibt – da die Geldpolitik nicht wirkt – nur die Fiskalpolitik. Wegen des heute bereits sehr hohen strukturellen Defizits scheut man sich, eine weitere konjunkturelle Verschuldung einzugehen, da die Folgekosten aus Tilgung und Zinsleistungen als zu umfangreich angesehen werden. Aber bei der Alternative zwischen Nichtstun – auch eine unwirksame Geldpolitik bedeutet für die Belebung der Konjunktur Nichtstun – und aktiver Fiskalpolitik muß in jedem Falle das Tun obsiegen. Es ist allerdings nach Wegen zu suchen, die die Folgekosten einer weiteren Verschuldung für die öffentlichen Haushalte so gering wie möglich halten.

Die Finanzierung von staatlichen Haushaltsdefiziten kann einmal aus Ersparnissen (durch Reallokation eines gegebenen Sparvolumens vom privaten zum öffentlichen Sektor) erfolgen und zum anderen durch Geldschöpfung über die Bundesbank. Hier werden zunächst nur die Entzugseffekte der unterschiedlichen Finanzierungsmöglichkeiten dargestellt, da die expansive Wirkung staatlicher Ausgaben stets gleich ist.

### Finanzierung aus Ersparnissen

Grundsätzlich steht dem Staat zum Ausgleich seiner Haushaltsdefizite eine Vielzahl von Möglichkeiten der lang- und kurzfristigen Kreditaufnahme offen. Eine konjunkturpolitisch erforderliche Verschuldung sollte jedoch – zumal in der im Herbst 1975 angespannten Kapitalmarktsituation – nur kurz- bzw. mittelfristig erfolgen.

Werden die Defizite durch Kreditaufnahme im Geschäftsbankensektor oder über den Verkauf kurzfristiger Staatspapiere an das Publikum finanziert, tritt der Staat in Konkurrenz zur privaten Kreditnachfrage. Dies hat eine Zinssteigerung und einen Liquiditätsentzug im privaten Sektor zur Folge. Damit verringert sich in der Regel die Krediterschöpfungskapazität im Bankensystem. Die Folgen werden allerdings erst im Aufschwung sichtbar, wenn die verringerten Kreditangebotsmöglichkeiten nicht mehr ausreichen, die dann gestiegene private Kreditnachfrage zu befriedigen. Eine daraus resultierende Zinserhöhung ist aber äußerst

gefährlich, da sogleich im Aufschwung die Investitionsbereitschaft durch die erhöhten Zinskosten gedämpft wird. Die gleichen Auswirkungen ergeben sich auch dann, wenn der Staat an die Geschäftsbanken solche Verschuldungspapiere verkauft, die nicht in die Geldmarktregulierung der Bundesbank einbezogen sind.

Eine zweite Finanzierungsmöglichkeit besteht in der Verschuldung am Geldmarkt, d. h. in der Emission kurzfristiger Staatstitel, die mit einer Refinanzierungszusage der Bundesbank ausgestattet sind und daher von den Banken bevorzugt erworben werden. Auch hier wird die Kreditschöpfungsmöglichkeit des Bankensystems beim Kauf solcher Papiere zunächst eingeschränkt. Im Aufschwung kann sie aber bei Bedarf jederzeit durch die Rückgabe der Geldmarkttitel an die Bundesbank wieder auf den alten Stand gebracht werden. Im Umfang der Refinanzierung sind dann die staatlichen Defizite allerdings nicht mehr aus Ersparnissen, sondern durch Geldschöpfung finanziert worden.

Hierdurch lassen sich zwar einige Nachteile der ersten Finanzierungsart vermeiden, doch ergeben sich auf der anderen Seite auch neue Probleme. Durch die Geldmarktverschuldung des Staates können nämlich die freien Liquiditätsreserven des Bankensystems so stark anwachsen, daß eine im Boom erforderliche restriktive Geldpolitik von den Banken weitgehend neutralisiert werden kann. Je höher die Bankenliquidität zu Beginn eines Aufschwungs ist, desto stärker muß später die Geldpolitik dosiert sein und um so länger ist der Wirkungslag.

Finanziert der Staat ein ungedecktes Restdefizit von rd. 20 Mrd. DM über den Geldmarkt, würde dies eine so starke Ausweitung der bereits gegenwärtig hohen freien Liquiditätsreserven<sup>6)</sup> voraussetzen, daß künftig eine Steuerung der Zentralbankgeldmenge durch die Bundesbank kaum noch möglich ist. Wegen der bei einem Verschuldungsvolumen von 20 Mrd. DM starken Entzugseffekte und der Gefahr von Zinssteigerungen ist auch die erste Variante, die Finanzierung über nicht-refinanzierbare Titel, nicht empfehlenswert.

#### Finanzierung durch Geldschöpfung

Die einfachste Form der Defizitfinanzierung besteht in der Aufnahme von Buchkrediten bei der Bundesbank. Die Vorteile dieser Finanzierungsart werden gerade heute besonders deutlich.

Dem Staat wird dabei die Möglichkeit gegeben, sich zusätzliches Zentralbankgeld zu beschaffen, das bei seiner Verausgabung die Geldmenge erhöht, sowohl direkt als auch möglicherweise in-

<sup>6)</sup> Sie betragen im August rund 13 Mrd. DM. Vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, September 1975, S. 10.

direkt über eine vergrößerte Geldschöpfungskapazität des Bankensektors. Der Tendenz nach wird damit der Zins gesenkt und so der Aufschwung von der Finanzierungsseite her unterstützt. Durch einen zinslosen Überziehungskredit bei der Bundesbank können außerdem Folgelasten für die öffentlichen Haushalte verringert werden. Geldpolitische Vorleistungen der Zentralbank an den Bankensektor sind nicht erforderlich.

Wesentlich hierbei ist, daß die Geldpolitik nicht nur nicht behindert, sondern im Gegenteil noch unterstützt wird: Die Geldschöpfungskapazität der Banken wird in der Rezession erhöht, im Boom aber durch eine Kreditrückzahlung des Staates vermindert. Die damit einhergehenden Zinssteigerungen und die direkten Entzugseffekte im privaten Sektor sind dann aber erwünscht. Finanzierung durch Geldschöpfung ist also ökonomisch rational und der bisherigen Praxis, staatliche Defizite aus Ersparnissen zu finanzieren, bei weitem überlegen. Es muß allerdings vorausgesetzt werden, daß sie nur zur Rezessionsbekämpfung durchgeführt wird und der Staat zur konjunkturgerechten Tilgung verpflichtet werden kann, so daß eine langfristige Haushaltsfinanzierung durch Geldschöpfung ausgeschlossen bleibt.

Die Gefahren des Mißbrauchs einer solchen Defizitfinanzierung haben dazu geführt, daß eine Aufnahme von Direktkrediten bei der Bundesbank gegenwärtig gesetzlich nicht zulässig ist<sup>7)</sup>.

Im folgenden wird davon ausgegangen, daß eine gesetzliche Neuregelung erfolgt, durch die der Bundesbank die Möglichkeit eingeräumt wird, dem Staat in bestimmten Situationen (z. B. in einer Rezession und erst nach Auflösung der gesamten Konjunkturausgleichsrücklagen) und unter genau definierten Bedingungen (z. B. Verpflichtung zu einer konjunkturgerechten Tilgung) Direktkredite zu gewähren. Dies läuft praktisch auf die Schaffung eines neuen Kreditplafonds ausschließlich zur Rezessionsbekämpfung hinaus, dessen Ausschöpfung von der Zustimmung der Bundesbank abhängt.

Sowohl bei der gesetzlichen Festlegung dieses Verschuldungsrahmens wie auch bei seiner tatsächlichen Inanspruchnahme entsteht natürlich das Problem der richtigen Dosierung. Einerseits soll dieser Plafond so groß sein, daß die zusätzlich erforderliche staatliche Nachfrage auch finanziert werden kann. Auf der anderen Seite darf aber auch kein Zweifel daran bestehen, daß der Staat seiner Tilgungsverpflichtung auch termingerecht nachkommt.

<sup>7)</sup> Der Kreditplafond aller öffentlichen Haushalte bei der Bundesbank, der zusammengenommen rd. 10 Mrd. DM beträgt, kann nicht als Instrument zur Rezessionsbekämpfung angesehen werden, da er nur zum Ausgleich kurzfristiger Liquiditätsengpässe in Anspruch genommen werden darf.

Wären die zur Finanzierung eines Defizits von 20 Mrd. DM erforderlichen Mittel durch Direktverschuldung bei der Bundesbank aufgebracht worden und setzte dann im Frühjahr 1976 ein Aufschwung ein, dessen Höhepunkt vielleicht im Sommer 1977 liegt, dann müßte bei konjunkturgerechter Tilgung der Staat vom Frühjahr 1976 an innerhalb eines Jahres aus den konjunkturbedingten Steuermehreinnahmen 20 Mrd. DM für die Kreditrückzahlung verwenden. Man könnte bezweifeln, ob eine fristgerechte Tilgung überhaupt durchführbar ist. Als Alternative werden hier zwei Vorschläge diskutiert, die davon ausgehen, daß wenigstens ein Teil des oben genannten restlichen Nettokreditbedarfs von 20 Mrd. DM durch Geldschöpfung finanziert wird.

### Geldschöpfungsfinanzierung bei gleichzeitiger Liquiditätsabschöpfung

Finanziert der Staat sein Defizit durch einen Direktkredit bei der Bundesbank, so wird die ohnehin sehr hohe Kreditschöpfungskapazität des Banken-

sektors in einem Umfang ausgedehnt, der künftig jede Geldpolitik in Frage stellt. Eine derartige Ausweitung des Kreditpotentials könnte aber dadurch vermieden werden, daß man die Bankenliquidität im Umfang des Liquiditätszustromes aus öffentlicher Nachfrage wieder abschöpft.

Eine völlige Kompensation dieser Liquiditätszuflüsse in das Bankensystem wird am sichersten durch die Einführung einer hundertprozentigen Mindestreserve auf den Zuwachs aller mindestreservepflichtigen Verbindlichkeiten gegenüber Inländern erreicht. Damit wird der Liquiditätseffekt staatlicher Ausgaben unmittelbar bei seiner Entstehung neutralisiert. Die Bankenliquidität bleibt so zwar unverändert, doch wird nun das Kreditschöpfungspotential wegen der Zuwachsmindestreserve verringert. Neue Kredite sind nun ja nur noch bei der erhöhten Zuwachsmindestreserve zu vergeben. Soll nicht die Bankenliquidität, sondern das gesamte Kreditschöpfungspotential unverändert bleiben, muß ein entsprechend niedrigerer Mindestreservesatz auf den Zuwachs an Verbindlichkeiten gefunden werden. In jedem Fall kommt es bei verstärkter Kreditnachfrage im Aufschwung aber zu Zinssteigerungen, da nun mit einer Einheit Zentralbankgeld weniger Kredit gewährt werden kann als vor der Einführung der Zuwachsmindestreserve. Nach dem Opportunitätskosten-Prinzip vergleichen die Banken den durch Auflösung freier Liquiditätsreserven entgangenen Ertrag mit dem zusätzlichen Ertrag bei Kreditgewährung. Die Kreditinstitute werden daher ihre freien Liquiditätsreserven erst dann für eine zusätzliche Kreditgewährung verwenden, wenn der Ertragszuwachs aus dem Kreditgeschäft mindestens dem in alternativen Anlagen erzielbaren Ertrag entspricht. Da die Zuwachsmindestreserve bei einer neuen Kreditgewährung im Aufschwung mehr Zentralbankgeld als vorher bindet, steigt das Zinsniveau sofort an. Die Investitionsbereitschaft wird wieder gedämpft. Dies aber ist unerwünscht.

### Suspendierung der Geldmengenregel . . .

Um diese Schwierigkeiten zu umgehen, könnte die von der Bundesbank verfolgte und vom Sachverständigenrat unterstützte Ausweitung der Geldbasis um 8 % jährlich für den privaten Sektor suspendiert und im gleichen Umfang der öffentlichen Hand ein Bundesbankkredit zur Verfügung gestellt werden. Damit wird die Geldmengenausweitung insgesamt nicht ausgesetzt, sondern praktisch über öffentliche Kredite vorweggenommen. Bei einem Zentralbankgeldbestand von gegenwärtig knapp 100 Mrd. DM<sup>8)</sup> könnte 1976 ein zusätzlicher Bundesbankkredit von ungefähr

<sup>8)</sup> Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, September 1975, S. 8.

## KLIMA-HANDBUCH AFRIKA

Für Reise und Wirtschaft

Dr. Erich Höller und Dr. Dietrich Stranz

Herausgegeben vom Afrika Verein Hamburg

Geschäfts- und Privatreisen nach Afrika mit seinen verschiedenen klimatischen Verhältnissen erfordern entsprechende Vorbereitungen, wenn man sich vor unangenehmen Überraschungen schützen will.



Das KLIMA-HANDBUCH AFRIKA enthält genaueste Klima-Angaben für alle Monate des Jahres von über 65 Städten Afrikas.

Für jede Stadt ausführliche Angaben über Temperatur, Niederschlagsmengen, Regentage, Luftfeuchtigkeit, Schwülegegrade, Einstrahlungstemperaturen sowie Vermerke über besondere Witterungsercheinungen wie Nebel, Gewitter, Wirbelstürme usw.

Hinweisstationen vervollständigen die Angaben und machen dieses KLIMA-HANDBUCH zu einem umfassenden Berater für jeden Afrika-Reisenden.

96 Seiten, 65 Tabellen, ca. 15 000 Zahlen, in deutscher, englischer und französischer Sprache.

Preis: DM 8,50

### ÜBERSEE-VERLAG GMBH

2 Hamburg 76 · Schöne Aussicht 23 · Tel.: (040) 2 28 52 26

8 Mrd. DM an die öffentliche Hand vergeben werden, ein sicher zu geringer Betrag. Man könnte deshalb auch daran denken, die Geldmengenregel in ihrem Wirksamwerden für den privaten Sektor für zwei Jahre auszusetzen und der öffentlichen Hand dementsprechend einen Bundesbankkredit von 16 Mrd. DM einzuräumen. Damit würde die Geldmengensteigerung bis zum Boom vorweggenommen; man könnte dann, wenn es konjunkturrell notwendig wird, konventionell Geldpolitik betreiben. Mittelfristig bleibt so die Geldmengenentwicklung wie bisher.

Mit der gegenwärtigen Geldmengenpolitik wäre ein Bundesbankkredit an die öffentliche Hand bis zu einer Höhe von 8 Mrd. DM vereinbar, durch den die für die nächsten zwölf Monate beabsichtigte Geldbasiserhöhung vorweggenommen würde. Damit diese Ausweitung der Zentralbankgeldmenge ausschließlich und in voller Höhe dem Staat zur Verfügung gestellt werden kann, muß die Bundesbank die übrigen Determinanten der Geldbasisentwicklung so steuern, daß sie per Saldo die Geldbasis nicht vergrößern. Daneben verbliebe dann immer noch ein Restfinanzierungsbedarf von 12 Mrd. DM, der nur auf herkömmliche Weise gedeckt werden kann. Trotz der hohen Bestände an freien Liquiditätsreserven von rd. 13 Mrd. DM müßte der Bankensektor zunächst durch ein weitere Lockerung der Geldpolitik in den Stand versetzt werden, Staatstitel zu übernehmen. Ein nahezu vollständiger Einsatz der vorhandenen Bankenliquidität zur Kreditgewährung an den Staat kann und sollte nicht erwartet werden. Im Aufschwung hätte dies sofortige Zinssteigerungstendenzen zur Folge.

Bis auf jene 8 Mrd. DM bedeutet eine solche Politik außerdem, daß von öffentlicher Seite (Bundesbank) den Geschäftsbanken Liquidität zur Verfügung gestellt wird, mit der dann die öffentliche Hand (Bundesregierung) ihre Defizite finanziert. Im Prinzip ist dies eine Münchhausen-Politik, bei der man zunächst etwas schafft, an dem man sich selbst schließlich aus dem Sumpf zieht; es profitiert so vor allem der Bankensektor.

. . . für zwei Jahre

Bei einer Vorwegnahme der Geldmengensteigerung für zwei Jahre bis zum möglichen Boom ergeben sich zunächst prinzipiell die gleichen Wirkungen wie eben. Allerdings sind die Größenordnungen nun etwas anders. Der öffentlichen Hand wird jetzt ein Bundesbankkredit von 16 Mrd. DM eingeräumt, der weitere Kreditbedarf von nur noch 4 Mrd. DM kann weniger schwierig im privaten Bankensektor aufgenommen werden. Dem Staat entstehen kaum Zinsbelastungen, und die Geschäftsbankenliquidität wird vorerst nicht spür-

bar eingeschränkt. Damit bleiben die Wirkungen auf den privaten Sektor unbedeutend.

Allerdings könnte eine solche Kreditaufnahme der öffentlichen Hand bei der Bundesbank psychologische Folgewirkungen im privaten Sektor haben. Wenn es dem Staat möglich wird, sich in einer solchen Größenordnung direkt bei der Bundesbank zu verschulden, könnte die öffentliche Meinung erwarten, daß nun alle monetären Schranken gebrochen seien, Unternehmer könnten sich veranlaßt sehen, an der offenbaren „Geldschwemme“ durch Vorwegnahme von Preiserhöhungen zu profitieren ebenso wie Gewerkschaften durch überhöhte Lohnforderungen. Es besteht die Gefahr einer Inflationsmentalität, die gerade erst abgebaut werden konnte.

Man kann diesem psychologischen Effekt vielleicht dadurch begegnen, daß die öffentliche Hand der Bundesbank im Umfange des eingeräumten Kredites von 16 Mrd. DM Offenmarktpapiere zur Verfügung stellt. Damit würde die Zentralbank in die Lage versetzt, bei Bedarf eine wirkungsvollere Offenmarktpolitik betreiben zu können, als dies bislang möglich war. Die Bundesbank sollte gegenüber der Öffentlichkeit keinen Zweifel daran lassen, daß sie das so verbesserte Instrument der Offenmarktpolitik auch konsequent zur Liquiditätsabschöpfung einsetzt. Hinsichtlich der Tilgung der Bundesbankkredite gilt das gleiche wie bei einjähriger Suspension der Geldmengenregel für den privaten Sektor.

Ein manche möglicherweise störender Faktor ist in diesem Vorschlag die anfangs stark aufgeblähte Geldmenge; die Geldmenge steigt erst einmal mit einer Rate von 16 %, die später allerdings wieder zu einem Durchschnitt von 8 % über den gesamten Konjunkturzyklus reduziert wird. Eine Erhöhung der Geldmengensteigerungsrate wird von monetaristischer Seite aber als Inflationsimpuls angesehen. Dies mag für „normale“ Konjunktursituationen durchaus zutreffen, nur ist eine solche Wirkung gegenwärtig wohl nicht zu erwarten. Und selbst wenn man eine Wirkungsverzögerung von bis zu zwei Jahren unterstellt, würde der Inflationsimpuls erst dann wirksam, wenn die Geldpolitik bereits wieder in konventionellen Bahnen verläuft, wenn also das Inflationspotential bereits wieder abgebaut ist. Insofern wäre dann ein möglicher Inflationsdruck neutralisiert.

Bis dahin aber bestehen wegen der relativ geringen volkswirtschaftlichen Nachfrage auch ohne eine solche hier vorgeschlagene Politik Überschußreserven bei den Geschäftsbanken, die einen potentiellen Inflationsimpuls darstellen. Insofern reduziert sich das Problem wieder auf die schon aufgeworfene Frage, ob man bereit ist, aktive Konjunktur- bzw. Geld- und Fiskalpolitik zu betreiben oder nicht.