ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Schmidt, Gert

Article — Digitized Version

Wirtschaftsentwicklung und Staatsverschuldung: Gilt die Lückentheorie?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Schmidt, Gert (1982) : Wirtschaftsentwicklung und Staatsverschuldung: Gilt die Lückentheorie?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 62, Iss. 3, pp. 124-128

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/135658

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

STAATSVERSCHULDUNG

Wirtschaftsentwicklung und Staatsverschuldung: Gilt die Lückentheorie?

Gert Schmidt, Düsseldorf

Wohl kein Thema hat in der wirtschaftspolitischen Diskussion der letzten Zeit soviel Aufmerksamkeit erfahren wie die rapide gestiegene Staatsverschuldung im vergangenen Jahrzehnt[1]. Gleichzeitig kam es zu erheblichen wachstums- und beschäftigungsmäßigen Einbrüchen. Besteht zwischen der wenig befriedigenden Wirtschaftsentwicklung und den öffentlichen Krediten ein Zusammenhang? Wie sind die allokativen Wirkungen der Staatsverschuldung zu beurteilen?

Etwas vereinfacht formuliert kann man in bezug auf die wirtschaftspolitische Einschätzung der öffentlichen Kreditaufnahme zwei Lager unterscheiden: die Vertreter der „Lückentheorie" und die Anhänger der „Verdrängungstheorie". Während erstere – bisweilen in enger Anlehnung an die Keynessche Lehre – den Standpunkt vertreten, der Staat absorbiere auf den Finanzmärkten nur die Kapitalmittel, auf die die Privatwirtschaft (ohnehin) verzichte[2], argumentieren die Vertreter der zweiten Gruppe, die zum Teil eher der monetaristischen Lehre zuzurechnen sind, die öffentlichen Gebietskörperschaften verdrängen durch die verstärkte Kreditaufnahme die privaten Kreditnehmer von den Finanzmärkten und wirken damit zinstreibend (Crowding-Out-These)[3].

Die folgende Analyse versucht, ohne Bezugnahme auf diese – teilweise schon beinahe dogmenhistorisch zu nennenden – Aspekte mit Hilfe der Daten der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung zu ermitteln, welchen Einfluß die öffentliche Kreditaufnahme auf die gesamtwirtschaftliche Vermögensbildung, deren Finanzierung und das Wirtschaftswachstum in der Bundesrepublik Deutschland in den Jahren 1960 bis 1980 gehabt hat und wie die Lückentheorie vor dem Hintergrund der dabei gemachten Erfahrungen zu beurteilen ist.

Die Tabelle zeigt die Vermögensbildung der einzelnen volkswirtschaftlichen Sektoren und deren Finanzierung in den Jahren von 1960 bis 1980. Wie nicht anders zu erwarten, weisen dabei die Unternehmen und die Wohnungswirtschaft in einzelnen Jahren zum Teil erhebliche Finanzierungsdefizite auf, während die Privaten Haushalte (natürlich) ausnahmslos Finanzierungsüberschüsse erwirtschaften. Bei den Öffentlichen Haushalten treten bis etwa Mitte der sechziger Jahre noch Finanzierungsüberschüsse auf, danach dominieren in der überwiegenden Mehrzahl der Jahre die Defizite. Banken (einschließlich Bundesbank) und Versicherungen tragen dagegen nur in einem relativ geringen Ausmaß zur volkswirtschaftlichen Vermögensbildung bei. Geschlossen wird der intersektorale Kreislauf durch die Einbeziehung des Auslands. Ein positives Vorzeichen stellt dabei einen Finanzierungsüberschuß des Auslands dar; aus inländischer Sicht findet dies sein Pendant in einem Defizit der Leistungsbilanz.

Interessant sind in der Tabelle nun nicht primär die Stromgrößen in den einzelnen Jahren, sondern deren Veränderung im Zeitablauf. Es zeigt sich nämlich, daß diese Veränderungen sehr stark die (jeweiligen) konjunkturellen Entwicklungen widerspiegeln. Insoweit erscheint es auch angebracht, die konjunkturellen Situationen seit 1960 vor dem Hintergrund der Zahlen in der Tabelle kurz nachzuzeichnen. Untersucht wird dabei u.

Dr. Gert Schmidt, 38, ist Mitarbeiter des Vorstands der Dresdner Bank AG in Düsseldorf.

[1] Dies ist auch nicht verwunderlich, betrug doch die Höhe der öffentlichen Verschuldung (Bund, Länder und Gemeinden, ERP-Sondervermögen und Lastenausgleichsfonds) im Jahre 1970 noch 125,9 Mrd. DM, während diese Größe Ende 1981 schon einen Betrag von weit über 500 Mrd. DM ausmachte.

[2] Beispielhaft sei hier M. Lahnstein zitiert, wenn er ausführt: „Der Staat ist in diese Lücke getreten und hat brachliegendes Kapital in den Wirtschaftskreislauf zurückgeführt." (M. Lahnstein: Zum Kredit-Management des Bundes, in: D. B. Simmert, K.-D. Wagner (Hrsg.): Staatsverschuldung kontrovers, Köln 1981, S. 317-327, hier S. 318.)

[3] Vgl. – wiederum nur beispielhaft – M. Willms, der die Ansicht vertritt: „In der Bundesrepublik hat die starke Zunahme der öffentlichen Verschuldung sicherlich auch einen Crowding-Out-Effekt ausgelöst, obwohl die starke Ausdehnung der Staatsschuld seit 1974 bei sinkenden Zinsen realisiert worden ist." (M. Willms: Volkswirtschaftliche Wirkungen einer zunehmenden Staatsverschuldung, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 58. Jg. (1978), H. 9, S. 439-445, hier S. 441.)

Tabelle
Die Vermögensbildung und ihre Finanzierung in den Jahren 1960-1980
(in Mrd. DM in Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung)

Jahr	Private Haushalte	Unternehmen	Wohnungswirtschaft	Öffentliche Haushalte	Bausparkassen u. Versicherungen	Ausland
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1960	+ 15,97	− 12,71	− 9,87	+ 9,51	+ 1,15	− 4,05
1961	+ 18,92	− 17,00	− 11,36	+ 9,55	+ 2,26	− 2,37
1962	+ 19,17	− 12,75	− 13,65	+ 5,25	+ 0,70	+ 1,28
1963	+ 22,82	− 13,51	− 13,92	+ 3,71	+ 1,05	− 0,15
1964	+ 28,25	− 16,55	− 15,86	+ 3,14	+ 1,16	− 0,14
1965	+ 34,19	− 21,88	− 17,29	− 2,63	+ 1,00	+ 6,61
1966	+ 33,72	− 16,61	− 16,94	− 0,85	+ 1,17	− 0,49
1967	+ 31,76	− 1,52	− 14,03	− 6,94	+ 0,98	− 10,25
1968	+ 37,95	− 9,39	− 13,51	− 4,51	+ 1,12	− 11,66
1969	+ 44,76	− 27,12	− 18,12	+ 6,75	+ 2,74	− 9,01
1970	+ 53,91	− 35,14	− 20,79	+ 2,20	+ 3,01	− 3,19
1971	+ 59,68	− 36,07	− 23,82	− 1,05	+ 3,58	− 2,32
1972	+ 70,10	− 32,25	− 34,63	− 4,05	+ 3,80	− 2,97
1973	+ 72,63	− 35,18	− 41,47	+ 10,94	+ 4,58	− 11,50
1974	+ 85,13	− 28,41	− 26,07	− 13,46	+ 8,11	− 25,30
1975	+ 96,76	− 11,93	− 23,43	− 59,66	+ 8,06	− 9,80
1976	+ 86,24	− 17,94	− 27,40	− 40,82	+ 7,75	− 7,83
1977	+ 85,29	− 19,82	− 35,67	− 31,82	+ 8,87	− 6,85
1978	+ 88,28	− 1,00	− 47,00	− 35,27	+ 9,65	− 14,66
1979	+ 98,65	− 23,81	− 56,26	− 39,40	+ 10,49	+ 10,33
1980	+ 109,26	− 43,12	− 58,96	− 50,93	+ 14,63	+ 29,13

\+ Finanzierungsüberschuß des Sektors.
− Finanzierungsdefizit des Sektors.
Quellen: Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Zahlenübersichten und methodische Erläuterungen zur gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank 1960-1977; sowie Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, div. Jahrgänge.

a. (vgl. die Übersicht), inwieweit das Finanzierungsdefizit der Unternehmen und der Wohnungswirtschaft (FD) im Vergleich zum Finanzierungsüberschuß der Privaten Haushalte (FÜ) mit der gesamtwirtschaftlichen (Brutto-)Investitionsquote und der Entwicklung des Bruttosozialproduktes korrespondiert. Gefragt wird ferner nach dem Investitionsklima und dem Engagement des Staates auf den Finanzmärkten (Investitions- und Konkurrenzkriterium).

Vier Phasen

Während der ersten Phase, die – nebenbei bemerkt – vor dem Jahr 1960 beginnt und bis 1965 reicht, werden die von den Privaten Haushalten nicht beanspruchten Ressourcen vollständig von den Unternehmen und der Wohnungswirtschaft absorbiert. Mehr noch, bis auf das Jahr 1965 tragen die Öffentlichen Haushalte (im wesentlichen dabei die Sozialversicherungen) insoweit zu einem Wachstum der Investitionen in den Sektoren Unternehmen und Wohnungswirtschaft bei, als von den Öffentlichen Gebietskörperschaften Finanzierungsüberschüsse erwirtschaftet werden. Man kann daher sagen, daß diese Phase unter gesamtwirtschaftlichen Allokationsaspekten als sehr investitionsfördernd gewertet werden kann. Der Staat tritt auf den Finanzmärkten nicht als namhafter Konkurrent auf. Das Wirtschaftswachstum weist in dieser Periode eine Höhe von 5,5 % auf. Entsprechend hoch ist die gesamtwirtschaftliche Investitionsquote mit 27,4 %; dies ist der höchste Wert während des gesamten Untersuchungszeitraums.

Die zweite Phase umfaßt die Jahre 1966 bis 1968. Während dieser drei Jahre absorbieren Unternehmen und Wohnungswirtschaft nur einen Teil der von den Privaten Haushalten nicht beanspruchten Ressourcen. Der Grund für diese unbefriedigende Investitionsneigung liegt in dem – verglichen mit den Vorjahren – nicht sehr günstigen Investitionsklima wegen der nicht sonderlich positiven Wirtschaftserwartungen. Das Eingreifen des Staates auf den Finanzmärkten zu jener Zeit ist allerdings kein entscheidender Grund für das eher vorsichtige Investitionsverhalten der Privatwirtschaft, denn ein ernsthafter Wettbewerber auf diesen Märkten sind die Öffentlichen Gebietskörperschaften auch in dieser Periode nicht, die u. a. durch ein Absinken der Investitionsquote auf 24,6 % gekennzeichnet ist. Das sind nahezu drei Prozentpunkte weniger als in der ersten Periode. Entsprechend geht die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate des realen Bruttosozialproduktes von 5,5 % auf 3 % zurück.

Während der dritten Periode, die von 1969 bis 1973 reicht, wird annähernd die gleiche Konstellation wie in der ersten Phase erreicht. Ein freundliches Investitionsklima aufgrund positiver wirtschaftlicher Erwartungen führt zu einem Anstieg der Investitionsquote auf 26,4 %. Der Staat tritt auf den Kapitalmärkten nur in einzelnen Jahren – und dann auch nur begrenzt – als Konkurrent zur Privatwirtschaft auf. In anderen Jahren dieser Periode erwirtschaften die Öffentlichen Gebietskörperschaften zum Teil sogar deutliche Finanzierungsüberschüsse. Das Wirtschaftswachstum während dieser Zeit beträgt 5,1 % p. a.

Ab 1974 beginnt die vierte Periode, die bis heute – Anfang 1982 – andauert. Diese Phase ist dadurch gekennzeichnet, daß die Finanzierungsüberschüsse der Privaten Haushalte – erneut – größer sind als die von den Unternehmen und der Wohnungswirtschaft durchgeführte Vermögensbildung. Diesen zum Teil erheblichen Überschüssen im privaten Bereich stehen jedoch Defizite bei den Öffentlichen Haushalten gegenüber. Dies beinhaltet während einzelner Jahre dieser vierten Phase – wie noch beispielhaft zu zeigen sein wird – eine zum Teil erhebliche Konkurrenz zwischen der Privatwirtschaft und dem Staat auf den Finanzmärkten.

Übersicht
Gesamtwirtschaftliche Vermögens- und Finanzierungsdefizite, Bruttoinvestitionen und Wirtschaftswachstum

Kriterien \ Zeit	Phase I: bis 1965	Phase II: 1966 - 1968	Phase III: 1969 - 1973	Phase IV : ab 1974		
				Phase IV a: 1974 - Mitte 1978	Phase IV b: Mitte 1978 - Mitte 1980	Phase IV c: Mitte 1980 - ?
Finanzierungsdefizit der Unternehmen und der Wohnungswirtschaft (FD) im Vergleich zum Finanzierungsüberschuß (FÜ) der Privaten Haushalte	FD > FÜ	FD < FÜ	FD > FÜ	FD < FÜ	FD < FÜ	FD < FÜ
1. Investitionskriterium (herrscht ein gutes Investitionsklima?)	ja	nein	ja	nein	ja	nein
2. Konkurrenzkriterium (hält sich der Staat auf den Kreditmarkten zurück?)	ja	ja	ja	ja	nein	nein
Investitionsquote (brutto)	27,4%	24,6%	26,4%	21,8%	24,1%	
Durchschnittliche jährliche Wachstumsrate des realen Bruttosozialproduktes	5,5%	3,0%	5,1%	2,0%	3,8%	

Ohne auf die einzelnen Abschnitte dieser vierten Phase im weiteren näher einzugehen, läßt sich folgendes allgemeines wirtschaftliches Grundmuster seit 1960 aufzeigen.

□ Erstens: Phasen mit sehr hohen Wachstumsraten des Sozialproduktes (d. h. über 5 %) waren dadurch gekennzeichnet, daß das Investitionskriterium *und* das Konkurrenzkriterium erfüllt waren. War eines dieser Kriterien nicht erfüllt, ging die Wachstumsrate – zum Teil erheblich – zurück. Seit Mitte 1980 sind sogar beide Kriterien nicht erfüllt. Entsprechend desolat ist der Zustand der deutschen Wirtschaft seit dieser Zeit.

□ Zweitens: Phasen mit einer hohen Wachstumsrate des Sozialproduktes sind darüber hinaus dadurch gekennzeichnet, daß das Finanzierungsdefizit der Privatwirtschaft (Unternehmen und Wohnungswirtschaft) größer als der Finanzierungsüberschuß der Privaten Haushalte ist. Das bedeutet, daß die Privatwirtschaft in jenen Perioden im Zuge der intersektoralen Umverteilung Ressourcen nicht nur von den Privaten Haushalten, sondern auch vom Staat und vom Ausland (bzw. vom Bankensektor) in Anspruch genommen hat. Voraussetzung für diese Absorption ist ein – entsprechender – Finanzierungsüberschuß in diesen Sektoren. Wie die Tabelle zeigt, ist dieser Finanzierungsüberschuß in den betrachteten Perioden vornehmlich beim Staat entstanden. Etwas vereinfacht dargestellt heißt dies, daß ein hohes Wirtschaftswachstum mit einem Finanzierungsüberschuß des Staates einherging. Die Frage ist, ob das eine zufällige Konstellation ist oder ob hier gleichsam gesetzmäßige Zusammenhänge vorliegen.

Zur Beantwortung dieser Frage seien erneut die intersektoralen Allokationsbewegungen herangezogen. Bekanntlich entsprechen in einer Volkswirtschaft (ohne Staat und ohne Ausland) in einer Ex-post-Betrachtungsweise die Ersparnisse den Investitionen. Je größer die Ersparnisse sind, desto größer müssen – definitionsgemäß – die Investitionen sein. Bei Berücksichtigung des Staates kommen auf der Verwendungsseite zu den privaten Investitionen die Staatsausgaben hinzu, während auf der Aufbringungsseite die Steuern neben die Ersparnisse treten. Bezieht man das Ausland in die Analyse ein, sind noch die Exporte und die Importe zu berücksichtigen.

Gilt die Lückentheorie?

Erhöht der Staat bei dieser Konstellation seine Ausgaben ohne gleichzeitig die Steuern heraufzusetzen, so muß das resultierende Finanzierungsdefizit gütermäßig entweder von den privaten inländischen Sektoren oder aber vom Ausland getragen werden. Dies ergibt sich zwangsläufig aus den kreislaufmäßigen Zusammenhängen. Bezogen auf die inländischen Sektoren bedeutet dies, daß entweder der private Konsum gesenkt (das heißt die privaten Ersparnisse erhöht) oder aber die privaten Investitionen eingeschränkt werden.

Für die Bundesrepublik läßt sich nun nachweisen, daß die Finanzierungsdefizite des Staates in der Mehrzahl der Jahre mit einer zum Teil sehr starken Verringerung (der Wachstumsrate) der privaten Investitionen einhergegangen sind. Dies kann damit erklärt werden, daß die Privaten Haushalte über Jahre hinweg eine erstaunlich stabile Konsumquote aufweisen. Damit ist gewissermaßen der archimedische Punkt angesprochen: Wenn – bei ausgeglichener oder gar überschüssiger Leistungsbilanz – die Haushalte nicht bereit sind, erhöhte Staatsausgaben gütermäßig über eine zusätzliche Ersparnis zu finanzieren, dann muß dies zu Lasten der privaten Investitionen gehen.

In einer Ex-ante-Betrachtung kann es daher sehr wohl zu einer Abweichung der Wirtschaftspläne der Privaten von den Öffentlichen Haushalten kommen, und insoweit erscheint es auch als sehr unwahrscheinlich, daß der Staat mit seinen kreditfinanzierten Ausgaben all

die Jahre hindurch gerade nur die „Lücke" geschlossen hat, die die Privatwirtschaft offen ließ. Es hieße wohl auch die Informationsmöglichkeiten und die Findigkeit der Staatsverwaltung zu überschätzen, wollte man vor diesem Hintergrund ausschließlich die „Lückentheorie" gelten lassen.

Zinsführerschaft des Bundes

Es scheint angezeigt, noch einmal – nun aber dezidierter – die Rolle des Staates zu untersuchen, die dieser in den letzten Jahren auf den Kapitalmärkten gespielt hat, weil durch diese Darstellung die Gültigkeit der Lückentheorie erneut in Frage gestellt wird.

Noch Mitte der siebziger Jahre hatte der Staat erklärt, daß er sich von den Finanzmärkten zurückziehen werde, sobald die Konjunktur angesprungen sei. Heute wissen wir, daß dieses Versprechen nicht erfüllt worden ist. Trotz relativ hoher Wachstumsraten des Sozialproduktes in den einzelnen Jahren (1976: 5,3 %; 1977: 2,6 %; 1978: 3,5 %; 1979: 4,5 %) blieb insbesondere der Bund auf den Kapitalmärkten stets präsent. Die Konsequenz war eine Verengung dieser Märkte.

Interessant ist in diesem Zusammenhang, daß der Staat mittlerweile – insbesondere ab etwa Mitte 1978 – die Zinsführerschaft auf den Finanzmärkten übernommen hat. Auf den ersten Blick erscheint die These von der Zinsführerschaft des Staates nicht von den statistischen Daten gedeckt zu werden, denn die Renditen der Anleihen der Öffentlichen Hand liegen – selbst über Jahre hinweg betrachtet – zum Teil bis zu einem halben Prozentpunkt unter denen der Pfandbriefe. Hierbei ist jedoch zweierlei zu bedenken: Erstens gilt die Öffentliche Hand als ein sehr sicherer Schuldner – und diese Tatsache findet natürlich auch in der Konditionierung der Anleihen ihren Niederschlag. Zweitens aber – und dies ist nicht minder wichtig – werden die Kurse der Staatspapiere von der Bundesbank im Rahmen der Offenmarktpolitik bzw. im Wege der Kurspflege in einem weitaus größeren Maß stabilisiert als Papiere privatwirtschaftlicher Emittenten. Hierzu fehlen letzteren zum Teil die Mittel, zum Teil müssen privatwirtschaftliche Unternehmen viel stärker unter ökonomischen Gesichtspunkten agieren als die Öffentlichen Gebietskörperschaften. Insoweit ergibt sich für private Emittenten – auch aus diesem Grund – die marktmäßige Notwendigkeit, ihre Papiere mit einer höheren Nominalverzinsung auszustatten, als die Öffentlichen Gebietskörperschaften dies zu tun gezwungen sind.

Sehr deutlich wird die Zinsführerschaft des Bundes auch, wenn man das Finanzierungsinstrument Schuldscheindarlehen untersucht. Diese Darlehensart ist im Laufe der Zeit zum bevorzugten Refinanzierungsinstrument geworden und hat die öffentliche Anleihe in den Hintergrund gedrängt. Für die Öffentliche Hand besteht der Vorteil dieser Finanzierungsart darin, daß sie geräuschlos, schnell und mit geringen Emissionskosten erfolgt. Außerdem handelt der Staat hier nur mit Großanlegern. Wichtig ist in diesem Zusammenhang zudem die Tatsache, daß der Staat je nach Finanzbedarf kurzfristig die Konditionen dieser Darlehen variieren kann. Da bei ihm nicht der Preis (Zins) für Geld, sondern das Volumen und die Fristigkeit der Mittelbeschaffung im Vordergrund stehen, kann er sich über entsprechende Zinsvariationen jederzeit das als notwendig erachtete Kapital beschaffen. Notfalls ist die Privatwirtschaft solange zu überbieten, bis sie sich von den Finanzmärkten zurückzieht.

Zwei Beispiele

Daß die Öffentlichen Gebietskörperschaften durch ihr Engagement auf den Kapitalmärkten besonders in den letzten Jahren einen nachhaltigen Einfluß auf das Zinsniveau und damit auch auf die Erwartungen der Anleger ausgeübt haben, kann an diversen Beispielen aufgezeigt werden.

□ Sehr aufschlußreich ist in diesem Zusammenhang das Agieren des Bundes im September 1980. Die Bundespost hatte zu diesem Zeitpunkt gerade eine Anleihe mit einem Nominalzins von 7,75 % aufgelegt. Die Rendite bewegte sich bei 7,82 %. Da der Bund zu dieser Zeit offensichtlich notwendig Gelder brauchte, erschien er mit Bundesschuldscheinen am Markt, die eine Rendi-

WELTKONJUNKTUR DIENST

Der Vierteljahresbericht, der von der Konjunkturabteilung des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg erarbeitet wird, analysiert und prognostiziert die wirtschaftliche Entwicklung in den wichtigsten westlichen Industrienationen sowie auf den Weltrohstoffmärkten.

Jahresbezugspreis
DM 80,–
ISSN 0342-6335

VERLAG WELTARCHIV GMBH - HAMBURG

te von 8,18 % aufwiesen. Statt für eine zum damaligen Zeitpunkt allgemein erwartete Zinskonsolidierung setzte der Bund damit das Zeichen für einen weiteren Zinsanstieg. Die Zeichner der Postanleihe fühlten sich getäuscht, war ihnen doch gesagt worden, daß der Bund seinen Nettokreditbedarf für das Jahr 1980 zu 100 % und seinen Bruttokreditbedarf immerhin zu 90 % gedeckt hatte. Aber offensichtlich waren diese der Öffentlichkeit unterbreiteten Kreditbedarfsrechnungen des Bundes zu optimistisch gewesen. Die unmittelbare Konsequenz war, daß sich die Kapitalanbieter in Erwartung weiterer Kreditaufnahmen des Staates vom Rentenmarkt teilweise zurückzogen und ihre anlagebereiten Mittel als Termingelder bei den Kreditinstituten parkten, weil sie mit steigenden Zinsen rechneten.

□ Anfang 1981 schloß die Bundesbank mit den Kreditinstituten Dollarswapgeschäfte im Umfang von nicht weniger als 4 Mrd. DM ab, um auf diese Weise den bei den Kreditinstituten bestehenden beachtlichen Mindestreserveüberhang einzuengen. Zwar kann man im nachhinein sagen, daß die damit bewirkte Liquiditätsverknappung auf eine Zinserhöhungsaktion der Zentralbank hinzielte, zu jener Zeit aber, genauer gesagt: am 6. Februar in den Vormittagsstunden, war dies zumindest nicht hinreichend transparent. Präzise in diesen Stunden ging der Bund mit Schuldscheinen an den Markt, die zu 9,89 % (2jährig) bzw. 9,79 % (3- bis 10jährig) angeboten wurden. Da diese Sätze durchschnittlich 0,20 Prozentpunkte höher als am Vortag lagen, gestaltete sich der Absatz dieser Papiere entsprechend gut (genaue Zahlen werden vom Finanzministerium nicht bekanntgegeben). Das „große Erwachen" kam dann in den Mittagsstunden, als sich zeigte, daß die Bundesbank ihre bisher geübte Intervention bei den öffentlichen Anleihen einstellte und die Kurse bis zu 2 DM nachgaben. Die Renditen der Rentenmarktpapiere stiegen auf bis zu 10,37 % (4jährig) an; der Bund aber hatte sich zwischenzeitlich zu Vorzugspreisen bedient. Bedenkt man, daß sich Zentralbank und Bund hinsichtlich ihrer Transaktionen absprechen – zumindestens aber gegenseitig informieren –, erscheint es verwunderlich, daß die Abstimmung zwischen dem Bund und seinem Fiskalagenten so wenig kapitalmarktgerecht erfolgte.

Kapitalmarktentwicklung und Investitionen

Eine Folge dieser eher hemdsärmeligen Praxis der Mittelbeschaffung durch den Staat ist, daß es einen Kapitalmarkt „alter Prägung" mittlerweile nicht mehr gibt. Dieser „alte" Kapitalmarkt war u. a. dadurch gekennzeichnet, daß für langfristige Investitionen auch langfristige Mittel zur Verfügung standen. Heute ist dies nur begrenzt der Fall. Vielmehr haben die nicht zuletzt aus der anwachsenden Staatsverschuldung resultierende inverse Zinsstruktur und der Laufzeitenverfall an den Finanzmärkten bewirkt, daß – um nur ein Beispiel zu nennen – bei Energieprojekten die Laufzeiten der aufgenommenen Kredite die Abschreibungsfristen unterschreiten.

Die Konsequenz dieser Scherenentwicklung von Laufzeiten und Abschreibungsfristen ist, daß die Kalkulierbarkeit der Investitionen schwieriger wird. Tendenziell führt dies aber dazu, daß die Bereitschaft der Unternehmer zum Investieren beeinträchtigt wird. Denkbar ist auch, daß die Unternehmen die Amortisationsfristen den jeweils gültigen Laufzeiten der aufgenommenen Kredite anpassen, wodurch Diskontinuitäten in den Wirtschaftsprozeß hineingetragen werden. Daß dies alles negative Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum und die Beschäftigungsentwicklung hat, braucht nicht weiter ausgeführt zu werden.

Gefangener Staat

Aber auch der Staat ist mittlerweile ein Gefangener seines bisherigen kapitalmarktpolitischen Verhaltens geworden. Dadurch, daß er sich in den letzten Jahren auf den Finanzmärkten faktisch wie ein „Häuslebauer" verhalten hat und vorwiegend am kurzen Ende der Finanzmärkte operierte, verstieß er nicht nur gegen das eherne Gesetz der Kapitalmärkte, daß fundierte Schulden immer langfristige Schulden sein sollen. Das stetige Anwachsen der Bruttokreditaufnahme im Vergleich zur Nettokreditaufnahme führte auch dazu, daß die öffentlichen Gebietskörperschaften praktisch permanent mit dem Rücken an der (Kapitalmarkt-)Wand standen. Für ein gezieltes Debt Management blieb somit wenig Raum.

Aber auch in bezug auf die Mittelverwendung hat sich der Staat immer mehr seines finanzpolitischen Spielraums begeben (müssen). Dies wird deutlich, wenn man für die siebziger Jahre die Entwicklung der (staatlichen) Zins- und Investitionsausgaben im Verhältnis zur Entwicklung der gesamten öffentlichen Ausgaben untersucht. Hierbei ergibt sich, daß die Summe aus der – so definierten – öffentlichen Zins- und Investitionsquote während des gesamten Zeitraums erstaunlich konstant geblieben ist, ein Umstand, den man vielleicht am treffendsten mit „Rigidität des Staatsbudgets" umschreiben kann. Wenn nämlich, wie in der Bundesrepublik erfolgt, die öffentliche Konsum- und Sozialquote per Gesetz quasi festgeschrieben ist, dann muß bei steigender Zinsquote die Investitionsquote sinken. Dabei sind es von allen staatlichen Ausgaben gerade diese Investitionen – und hierin stimmen ausnahmsweise die Keynesianer und Monetaristen überein –, die noch am ehesten wachstumsfördernd wirken.