

Beiwinkel, Konrad

**Article — Digitized Version**

## Auslandsverschuldung in alternativen Leistungsbilanzsituationen

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Beiwinkel, Konrad (1982) : Auslandsverschuldung in alternativen Leistungsbilanzsituationen, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 62, Iss. 8, pp. 412-416

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135712>

**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.*

## Auslandsverschuldung in alternativen Leistungsbilanzsituationen

Konrad Beiwinkel, Darmstadt

Im Zusammenhang mit der Leistungsbilanzentwicklung der letzten Jahre ist die Auslandsverschuldung des Staates außerordentlich stark gestiegen. War diese Verschuldung im Vergleich mit anderen Finanzierungs- oder Anpassungsalternativen volks- und (staats)haushaltswirtschaftlich gerechtfertigt? Ist eine Beibehaltung des hohen Schuldenstands bzw. eine weitere Auslandsverschuldung auch in Zeiten einer sich aktivierenden Leistungsbilanz sinnvoll? Und schließlich – ist eine funktionellere Strukturierung des Auslandsschuldenstands möglich?

Ende 1981 belief sich die Verschuldung des Staates gegenüber dem Ausland auf 66,8 Mrd. DM im Vergleich zu 1,5 Mrd. DM Ende 1970 (vgl. Tabelle 1). Bezogen auf die Anzahl der Bevölkerung betragen die Auslandsschulden des Staates damit heute ca. 1100 DM gegenüber lediglich 25 DM im Jahr 1970. Diese Relation „Staatsverschuldung pro Kopf der Bevölkerung“ sollte zwar zumindest in der wissenschaftlichen Auseinandersetzung kein Thema mehr sein. Jedoch ist aus der Vielzahl der Einwände, die gegen diese Kennziffer anzuführen sind, im Falle der Auslandsverschuldung einer nicht zutreffend: Im Gegensatz zur Verschuldung im Inland entstehen bei der Auslandsverschuldung eben nicht *uno actu*<sup>1</sup> dauerhafte<sup>2</sup> (finanzielle) Vermögenswerte in gleicher Höhe, so daß in diesem Zusammenhang durchaus von einer Pro-Kopf-Verschuldung gesprochen werden kann.

Ist die Inlandsverschuldung trotz des für die Gesamtheit der inländischen Wirtschaftssubjekte nicht vorhandenen vermögensrelevanten Saldos volks- und insbesondere auch (staats)haushaltswirtschaftlich schon recht problematisch<sup>3</sup>, um wieviel mehr Brisanz muß dann erst die Auslandsverschuldung aufweisen. Wie jeder andere Kredit muß der Auslandskredit verzinst und unter Umständen „netto“ getilgt werden, wodurch er einen Anspruch des Auslands auf einen Teil der zukünftigen Produktion des Inlands darstellt. Isoliert betrachtet ist mit der Staatsverschuldung im Ausland also in der Tat eine reale Last in die Zukunft verschoben worden<sup>4</sup>. Eine derartige Betrachtungsweise ist jedoch sowohl volkswirtschaftlich als auch (staats)haushaltswirt-

schaftlich einseitig: Erstens ist die Auslandsverschuldung des Staates nur eine Seite seiner kreditären Beziehungen zum Ausland, und zweitens sind diese Beziehungen wiederum nur ein Teil der gesamten Forderungen und Verbindlichkeiten der inländischen Wirtschaftssubjekte gegenüber dem Ausland.

### Der Auslandsvermögensstatus

Ende 1980 standen der staatlichen Auslandsverschuldung in Höhe von ca. 42 Mrd. DM Forderungen<sup>5</sup> des Staates gegenüber dem Ausland in Höhe von ca. 37 Mrd. DM gegenüber (vgl. Tabelle 2). Addiert man die Nettoforderungsposition der Bundesbank von ca. 67 Mrd. DM hinzu, wobei die bemerkenswert hohen stillen Reserven nicht eingerechnet sind<sup>6</sup>, dann sieht es wohl eher danach aus, als sei durch den um die Bundesbank erweiterten Staatssektor die Vergangenheit und nicht die Zukunft real belastet worden.

Der Auslandsvermögensstatus der übrigen Sektoren ist mit ca. 368 Mrd. DM Passiva und 370 Mrd. DM Aktiva recht ausgewogen, was für das einzelne Wirtschaftssubjekt durchaus nicht zutreffen muß. Selbst wenn ein einzelnes Privatunternehmen eine „krasse“ Nettoschuldnerposition gegenüber dem Ausland einnimmt, wird man diese Tatsache allein noch nicht als Indiz für

<sup>1</sup> Stichwort: „We owe it to ourselves“.

<sup>2</sup> Entscheidend ist die Leistungsbilanzsituation zum Zeitpunkt der Kreditaufnahme.

<sup>3</sup> Vgl. Bert R ü r u p : Begrenzungskriterien der Staatsverschuldung, in: G. B o m b a c h , B. G a h l e n , A. E. O t t (Hrsg.): Grenzen und Möglichkeiten der Staatstätigkeit in der Volkswirtschaft (vorläufiger „Arbeitstitel“), Tübingen; erscheint demnächst.

<sup>4</sup> Vgl. z. B. Thies T h o r m ä h l e n : Ist die Staatsverschuldung eine „Zeitmaschine“?, in: Konjunkturpolitik, Jg. 26, Heft 2/3 (1980), S. 77-94, insbesondere S. 82 f.

<sup>5</sup> Einschließlich ca. 10 % Beteiligungen.

<sup>6</sup> Vgl. Dieter C a s s e l , H. Jörg T h i e m e : Gehen unsere Währungsreserven zu Ende?, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 61. Jg. (1981), H. 3, S. 128-133, hier S. 128 f.

---

*Konrad Beiwinkel, 30, Dipl.-Volkswirt, ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Fachbereich Rechts- und Wirtschaftswissenschaften – Fachgebiet Finanzwissenschaft – der Technischen Hochschule Darmstadt.*

**Tabelle 1**  
**Auslandsverschuldung des Staates<sup>1</sup>**

	Mrd. DM	% der Gesamtverschuldung
1955	8,5	20,5
1965	3,1	3,8
1970	1,5	1,2
1975	7,3	2,9
1976	13,7	4,7
1977	14,2	4,4
1978	17,2	4,7
1979	19,6	4,8
1980	41,6	9,0
1981	66,8	12,3

<sup>1</sup> Bund, LAG, ERP, Länder und Gemeinden.

Quelle: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, diverse Jahrgänge.

eine wie auch immer gekennzeichnete unsolide Finanzierung werten können, da gerade im Bereich der Privatunternehmen in der Regel eine zumindest langfristig ertragsorientierte Motivation für die Auslandsverschuldung vorliegt. Solch eine Motivation darf und kann man von der öffentlichen Hand a priori nicht immer erwarten.

Betrachtet man jedoch die Entwicklung des Auslandsvermögensstatus der Bundesrepublik in den letzten Jahren, so kann allerdings von einer relativen Belastung der Zukunft im Sinne eines Vermögensverzehr gesprochen werden. Der Zuwachs an Krediten des Aus-

<sup>7</sup> So kann die Hypothese „Die Zahlungsbilanz befiehlt, die Handelsbilanz gehorcht“ (vgl. Gunter Tichy: Einige absorptionstheoretische Überlegungen zum österreichischen Leistungsbilanzdefizit, in: Empirica, Heft 2/1977, S. 209 ff., hier S. 217) strenggenommen nur in einem System gelten, in dem die inländische Geldversorgung fest an außenwirtschaftliche Vorgänge gekoppelt ist.

<sup>8</sup> Dazu gehört auch eine – verglichen mit dem Ausland – erfolgreichere Beschäftigungs- und Wachstumspolitik; vgl. Eckhardt Wohlers: Tendenzwende in der Leistungsbilanz, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 61. Jg. (1981), H. 9, S. 436 ff., hier S. 437; sowie auch Anneliese Herrmann: Leistungsbilanzdefizit – Ursachen und Perspektiven, in: Wirtschaftskonjunktur, Heft 1/1981, S. A1 ff., hier insbesondere S. A8.

<sup>9</sup> Vgl. z. B. Anton Konrad: Zahlungsbilanztheorie und Zahlungsbilanzpolitik, München 1979, S. 139 ff.

lands bzw. der Rückgang der Forderungen gegenüber dem Ausland, letzteres auch und gerade beim um die Bundesbank erweiterten Staatssektor, dürfte dabei jedoch weniger die Ursache<sup>7</sup> als vielmehr die Folge einer Situation sein, die im wesentlichen durch eine Verschlechterung der Terms of Trade und eine „ungünstige“<sup>8</sup> realökonomische Struktur gekennzeichnet ist und durchaus durch währungs- und fiskalpolitische Faktoren (zumindest) im Laufe der 70er Jahre mit verursacht wurde. Von Interesse ist in dieser Situation jedoch, ob eine derartige Zunahme an Auslandskrediten bzw. ein Abbau an Forderungen gegenüber dem Ausland insbesondere seitens der Bundesbank, oder aber andere denkbare Maßnahmen die geeignetste Wirtschaftspolitik darstellen.

### Nachteile alternativer Maßnahmen

Eine Verschuldung des Staates im Ausland und ein Abbau von Währungsreserven sind Finanzierungsmaßnahmen, die zumindest kurzfristig alternative Anpassungsmaßnahmen<sup>9</sup> wie Abwertung, geld- und fiskalpolitische Eingriffe in die Absorptionfähigkeit bzw. weitere, hier nicht zu diskutierende Maßnahmen im Stil eines „alten“ oder „neuen“ Protektionismus ersetzen können. Die Beurteilung der Wirkungen der alternativen Anpassungsmaßnahmen (bzw. Kombinationen daraus) ist kontrovers – insbesondere was die mittlere und längere Sicht betrifft. Dennoch kann die von Bund und Bundesbank im Kern gewählte „leaning-against-the-wind“-Strategie mit Devisenmarktinterventionen und Auslandsverschuldung als eine „bessere“ Alternative bezeichnet werden.

□ Hätte die Bundesbank den Wechselkurs der DM völlig frei floaten lassen, wäre eine spekulative Überreaktion des DM-Kurses sehr wahrscheinlich gewesen. Zwar konstatieren auch die Befürworter solch einer Politik eines freien Floatings einen dadurch ausgelösten zu-

**Tabelle 2**  
**Auslandsvermögensstatus der Bundesrepublik**  
(in Mrd. DM)

	Aktiva			Passiva			Saldo		
	1978	1979	1980	1978	1979	1980	1978	1979	1980
Deutsche Bundesbank	107,2	98,0	81,9	6,9	5,0	14,4	+ 100,3	+ 93,0	+ 67,4
Öffentliche Hand	33,0	34,5	36,5	17,7	20,7	42,4	+ 15,3	+ 13,8	- 6,0
Kreditinstitute	117,1	127,8	152,7	120,0	148,6	156,7	- 2,9	- 20,8	- 4,0
Wirtschaftsunternehmen und Private	168,4	187,9	217,1	170,2	182,6	211,2	- 1,8	+ 5,3	+ 5,9
Sonstige Auslands-passiva	-	-	-	1,5	1,7	1,9	- 1,5	- 1,7	- 1,9
Insgesamt	425,8	448,1	488,1	316,3	358,5	426,6	+ 109,5	+ 89,6	+ 61,5

Quelle: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Mai 1981, S. 26.

nehmenden Importpreisdruck – und sprechen diesem sogar „heilsame“ Wirkungen zu<sup>10</sup> –, sie vernachlässigen aber bzw. sehen nicht die Gefahr einer sich gegebenenfalls beschleunigenden Wechselkurs-Preis-Spirale<sup>11</sup>. Schon allein ein einmaliger externer Inflationsschub kann sich als ausgesprochen hartnäckig und volkswirtschaftlich kostspielig erweisen.

□ Eine überstürzte und hinsichtlich der Wirtschaftsstruktur undifferenzierte fiskalische Nachfragedämpfungspolitik hätte sich mit Sicherheit beschäftigungspolitisch noch negativer als die praktisch durchgeführte Politik ausgewirkt. Dieses Resultat wäre auch zu erwarten, wenn die Nachfragedämpfung Nebeneffekt einer auf Stimulation der privaten Kapitalimporte bzw. Senkung der privaten Kapitalexporte gerichteten Hochzinspolitik wäre. Die Fragestellung „konsumtive Verwendung der Staatsverschuldung im Ausland versus investive Verwendung (zusätzlicher?) Unternehmensauslandsverschuldung“<sup>12</sup> trifft daher nicht den Kern der Problematik. Mittel- und langfristig ist jedoch die Abkehr von einer weitgehend global orientierten Nachfragesteuerungspolitik und die Hinwendung zu einer Politik der Nachfrage- und Angebotssteuerung bzw. -lenkung notwendig, die nicht allein den durch die Leistungsbilanzentwicklung gegebenen Erfordernissen des strukturellen Wandels angemessen ist.

□ Gegen die staatliche Auslandsverschuldung wird eingewandt, daß sie ebenso wie eine Veräußerung von Devisenreserven eine Belastung zukünftiger Zahlungsbilanzen darstelle. Dies ist jedoch erstens bei einer Gesamtanalyse des Auslandsvermögensstatus einer Volkswirtschaft nicht zwingend und zweitens bei einer Passivierungstendenz dieser Vermögensbilanz, die durch eine staatliche Auslandsverschuldung bzw. einen

<sup>10</sup> Vgl. z. B. Dieter Cassel, H. Jörg Thiele, a. a. O., S. 132 f.

<sup>11</sup> Diese ist um so wahrscheinlicher, je mehr auf DM lautende Finanzaktiva von Ausländern gehalten werden. Vgl. Zahlungsbilanz und Geldpolitik, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 33. Jg., März 1981, S. 5-9, hier S. 8.

<sup>12</sup> Vgl. Hans Willgerodt: Unsere passive Leistungsbilanz, in: Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, 30. Jg., Heft 3/1981, S. 189-205, hier S. 201.

<sup>13</sup> Wilhelm Hankel: Staats- oder Auslandsschulden: Welche Hypothek wiegt schwerer?, in: D. B. Simmert und K.-D. Wagner (Hrsg.): Staatsverschuldung kontrovers, Köln 1981, S. 280-300, hier S. 285.

<sup>14</sup> Selbst für die – seit einiger Zeit zunehmend aktuelle und brisante – Analyse der Verschuldungsproblematik von Entwicklungsländern liegen bislang nur unbefriedigende Ansätze vor. Einen Überblick geben Jonathan Eaton, Mark Gersovitz: Poor-Country Borrowing in Private Financial Markets and the Repudiation Issue (Princeton Studies in International Finance, No. 47), Princeton (N.J.) 1981; sowie Manfred Hottel: Verschuldung und Verschuldungsfähigkeit von Entwicklungsländern, in: Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, Jg. 26, Tübingen 1981, S. 239-255.

<sup>15</sup> Vgl. Emil-Maria Claassen: Die Nachfrage nach internationalen Reserven, in: E.-M. Claassen (Hrsg.): Kompendium der Währungstheorie, München 1977, S. 3-41, hier S. 13.

Reserveabbau mitgetragen wird, auch nicht ganz zutreffend. So kann die Vermeidung unerwünschter Beschäftigungs- und Preisniveaueffekte durch eine zeitliche Streckung des Anpassungsprozesses, die durch die Verschuldung und den Reserveabbau ermöglicht wird, weit weniger kosten als die Hinnahme kontraproduktiver Wirkungen einer „überzogenen“ Abwertung bzw. einer global orientierten Nachfragedämpfung.

### Dehnbare Grenzen

Der Inanspruchnahme von staatlichen Auslandskrediten sind Grenzen gesetzt, denn kein Gläubiger wird bereit sein, den Konsum eines Landes auf unbeschränkte Zeit zu finanzieren: Stützt die Wirtschaftspolitik des Kreditnehmerlandes mit Hilfe der Auslandsverschuldung „ein zu Hause längst inflatorisch überhöhtes Ausgaben-, Preis- und Kostenniveau“<sup>13</sup>, dann besteht die Gefahr einer sich ständig ausweitenden Ressourcenfehlallokation mit steigenden gesamtwirtschaftlichen Anpassungskosten. Diese zunehmenden Schwierigkeiten haben mit Sicherheit Einfluß auf die Kreditwürdigkeit eines Staates, deren Verschlechterung zunächst mit einer Verteuerung des Auslandskredits via Zinserhöhung bzw. wirtschaftspolitischer Auflagen und langfristig mit einer Konkurerklärung bezahlt werden muß. Den Bedingungen, unter denen eine derartige Entwicklung erwartet werden kann, soll an dieser Stelle nicht weiter nachgegangen werden<sup>14</sup>. Die jüngeren Erfahrungen auf den internationalen Finanzmärkten zeigen jedoch, daß die Grenzen der Auslandsverschuldung ausgesprochen dehnbar sind.

Dem Abbau von Währungsreserven ist eine triviale natürliche Grenze gezogen: sind sie verbraucht, „geht nichts mehr“. In der Tat dürfte jedoch die Grenze eines Währungsreserveabbaus, der zur Finanzierung struktureller Leistungsbilanzdefizite betrieben wird, schon viel früher durch die beiden Funktionen der Währungsreserven<sup>15</sup>, die „Vermittlung internationalen Vertrauens“ und die „Überbrückung temporärer (kurzfristig reversibler) Defizite“, determiniert sein. Mag ein weiterer Abbau der derzeitigen Währungsreserven nicht nur aus Rentabilitätsgründen durchaus wünschenswert sein<sup>16</sup>, so sind diesem jedoch, zumindest innerhalb der derzeitigen Währungsordnung, Grenzen gesetzt. Zudem müssen bislang alle Versuche, die optimale Reservenhöhe zu quantifizieren, als unbefriedigend bezeichnet werden<sup>17</sup>.

<sup>16</sup> Vgl. z. B. Harmen Lehment: Internationale Aspekte der Staatsverschuldung, in: D. B. Simmert, K.-D. Wagner (Hrsg.): Staatsverschuldung kontrovers, a. a. O., S. 255-268, hier S. 266; sowie Wolfgang Thiele: Devisenreservefinanzierte Bevorratung von mineralischen Rohstoffen in der Bundesrepublik Deutschland, Berlin 1982, insbesondere S. 136 ff.

<sup>17</sup> Vgl. Wolfgang Thiele, a. a. O., S. 161-172.

Währungsreserven unterliegen hinsichtlich ihres realen Gegenwertes einem Risiko, da er sich sowohl durch Variationen des Wechselkurses als auch der ausländischen Inflationsrate verändert. Ebenso verhält es sich mit einer in ausländischer Währung denominierten Auslandsverschuldung. Die Bedeutung dieser Tatsache für die staatliche Schuldenstruktur wird im folgenden noch näher zu untersuchen sein.

**Ein wirkungsvolles Instrument**

Die staatliche Auslandsverschuldung kann – wie gezeigt – bei einer defizitären Leistungsbilanz stabilitätspolitisch positive Wirkungen zeitigen bzw. unerwünschte Wirkungen alternativer Strategien durch deren zeitliche Streckung mindern bzw. verhindern. Die zeitliche Lastverschiebung muß angesichts der Vermeidung von unter Umständen weit in die Zukunft hineinwirkenden kurzfristigen Anpassungslasten differenziert bewertet werden.

Doch auch bei einer ausgeglichenen bzw. aktiven Leistungsbilanz kann die Auslandsverschuldung opportun sein. Dies wird deutlich, wenn man sich der Wirkungsbereiche<sup>18</sup> der Auslandskreditaufnahme bewußt wird.

□ Aus stabilitätspolitischen Erwägungen ist eine Auslandsverschuldung insbesondere bei einer starken, den bestehenden Leistungsbilanzüberschuß gegebenenfalls „überkompensierenden“ Passivierung der Kapitalbilanz sinnvoll, wenn die Alternativen Währungsreserveabbau, Kapitalexportbeschränkung oder gar DM-Abwertung wirtschaftspolitisch unerwünscht sind.

□ Auch die *allokative Zielsetzung* (hier bezüglich der Verteilung der finanziellen Ressourcen) wird in diesem Zusammenhang gern als Argument für eine staatliche Auslandsverschuldung angeführt: Eine Verminderung des Drucks staatlicher Kreditnachfrager auf die inländischen Finanzmärkte erleichtert (verbilligt) die Kreditaufnahme des privaten Sektors. Bei einem relativ freien Zugang zu internationalen Finanzierungsquellen sowie einer binnenwirtschaftlich ausgerichteten (Zentralbank-)Geldmengenzpolitik sollte jedoch bei Unterbeschäftigung einem „Crowding-out“ durch staatliche Inlandsverschuldung keine Relevanz beigemessen wer-

den, da der private Sektor auf die ausländischen Finanzmärkte ausweichen kann und die Bundesbank mit ihrem gegebenen Instrumentarium in der Lage ist, Fehlentwicklungen gegenzusteuern.

□ Gleichwohl wird sich die Erschließung<sup>19</sup> des zusätzlichen Gläubigers „Ausland“ (*staats*)haushaltswirtschaftlich *günstig* auswirken, indem sie die Verhandlungspositionen des Schuldners Staat gegenüber den inländischen Banken stärkt und unter Umständen auch unmittelbar eine kostengünstigere Verschuldung zuläßt.

□ Eine teilweise Substitution der Staatsverschuldung bei inländischen Banken durch (direkte) Auslandsverschuldung kann erwünschte *Verteilungseffekte* zugunsten des Nichtbankensektors haben. Allerdings wirkt die Messung derartiger verteilungspolitischer Erfolge ganz erhebliche Probleme auf<sup>20</sup>.

Würdigt man insbesondere die stabilitätspolitischen und haushaltswirtschaftlichen Dimensionen, so ist zu konstatieren, daß die Finanzpolitik sich mit einem Verzicht auf Auslandsverschuldung eines wirkungsvollen Instrumentes begäbe.

Auf der anderen Seite bleibt das Argument, daß durch einen Abbau der staatlichen Auslandsverschuldung zukünftige Generationen aufgrund der dadurch verringerten bzw. entfallenden Zins- und Tilgungsverpflichtungen (real) entlastet würden. Dem ist entgegenzuhalten, daß eine Veränderung des *verteilungspolitischen Spielraums* der Zukunft – wie bereits erwähnt – nicht allein durch eine Variation der Höhe der staatlichen Auslandsverschuldung determiniert wird. Das heißt, „die Zukunft“ kann nur in Verbindung mit einer Aktivierung des Auslandsvermögensstatus der gesamten Volkswirtschaft real entlastet werden<sup>21</sup>. In diesem Fall ist eine Reduzierung der Auslandsverschuldung nur zu Lasten einer sonst gegebenen Aufstockung der gesamten Forderungen gegenüber dem Ausland möglich.

**Tabelle 3**  
**Fremdwährungsverschuldung**  
(in Mill. DM)

	Bund	Länder	Gemeinden
1955	8127	203	142
1960	6894	165	82
1970	1210	80	26
1979	502	2	127
1980	13	2	180
1981	9	2	312

<sup>18</sup> Vgl. Dietrich Dickertmann, Lothar Häberle: Finanzierung durch Auslandsverschuldung?, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 59. Jg. (1979), H. 7, S. 336-340; sowie Thies Thormählen: Kreditaufnahme des Staates im Ausland, in: WSI-Mitteilungen, Heft 1/1981, S. 34-42, insbesondere S. 39 ff.

<sup>19</sup> Hierzu gehört auch eine gewisse Marktpflege.

<sup>20</sup> Vgl. Bert Rürup, a. a. O.

<sup>21</sup> Auf die Unterschiede zwischen Kosten und Erträgen der einzelnen Positionen kann hier nicht weiter eingegangen werden.

Quelle: Statistisches Bundesamt: Fachserie 14, Reihe 5: Schulden der öffentlichen Haushalte; für 1981: Angaben des Statistischen Bundesamtes.

Die Auslandsschulden des Bundes sind nahezu ausschließlich in DM denominated. Auf fremde Währung lauten lediglich die sogenannten Vorkriegsschulden, die Ende 1981 noch ca. 9 Mill. DM ausmachten (vgl. Tab. 3).

Die Fremdwährungsverschuldung der Gemeinden (einschließlich Zweckverbände) weist jedoch in den letzten Jahren einen bemerkenswerten Zuwachs auf. Im Rahmen ihrer Gesamtverschuldung von derzeit über 100 Mrd. DM nimmt sie sich mit ca. 0,3 % aber (noch) recht bescheiden aus. Der Anteil der Fremdwährungsverschuldung des Bundes an seiner Gesamtverschuldung ist mit 0,003 % noch wesentlich geringer.

Wegen des Wechselkursrisikos, das sich in „überhöhten“ Zins- und Tilgungsverpflichtungen (in DM bewertet) auswirken kann, sprach sich der Wissenschaftliche Beirat beim BMF für eine Auslandsverschuldung in heimischer Währung aus<sup>22</sup>. Der Bund soll also nicht auf konstante Wechselkurse bzw. eine Aufwertung der DM spekulieren. Wird jedoch berücksichtigt, daß der Bund – über die Bundesbank – hochriskante (Fremdwährungs-)Aktiva hält, deren Bewertungsschwankungen über die Gewinnabführung der Bundesbank an den Bund mittelbar Einfluß auf seine Einnahmen haben<sup>23</sup>, so ist mit diesem einseitigen Fremdwährungengagement ein risikofreudiges Verhalten, d. h. eine Spekulation auf Abwertung der DM, zu konstatieren. Dieses Verhalten steht jedoch im (wohl unbewußten) Widerspruch zu einer stabilitätsbewußten Wirtschaftspolitik, die langfristig zu Aufwertungen führen kann.

<sup>22</sup> Vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen: Gutachten zur Schuldenstrukturpolitik des Staates, Bonn 1979, S. 103.

<sup>23</sup> Dies ist lediglich die „fiskalische“ Komponente des hier angesprochenen Währungsrisikos. Die volkswirtschaftlich vermögensrelevante Komponente kann nur im Rahmen einer Analyse der Währungsstruktur sämtlicher Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten bewertet werden.

<sup>24</sup> Vgl. Harmen Lehment, a. a. O., S. 266.

Damit muß der Verzicht auf eine staatliche Fremdwährungsverschuldung als haushaltswirtschaftlich dysfunktional bezeichnet werden. Ein Teil der Auslandsverschuldung sollte daher der Währungs- und Fristigkeitsstruktur der Währungsreserven, wobei letztere die Zinskosten bzw. -erträge der Schuld- bzw. Forderungstitel determiniert, angepaßt werden<sup>24</sup>.

Eine Verschuldung in ausländischer Währung kommt auch der stabilisierungspolitischen Zielsetzung entgegen. Dies gilt vor dem Hintergrund der Entwicklung der DM zu einer wichtigen internationalen Anlage- und Reservewährung – einer Entwicklung, von der bedeutende Gefahren für den Währungs-, den Geld- und den Kapitalmarkt befürchtet werden<sup>25</sup>. Zwar ist insbesondere „in akuten Spekulationsphasen (. . .) kaum zu verhindern“<sup>26</sup>, daß Ausländer Mittel und Wege zum Erwerb von (liquiden) DM-Anlagen finden. Dennoch kann und sollte der Bund einer derartigen Entwicklung mit Hilfe einer gezielten Auslandsschuldenstrukturpolitik entgegenwirken. So besteht einerseits die Möglichkeit, sich in fremder Währung zu verschulden, was mit dem bereits angesprochenen haushaltswirtschaftlichen Erfordernis eines Risikoausgleichs harmonisiert. Andererseits sollte die in DM denominated Auslandsverschuldung vornehmlich aus relativ infungiblen und langfristigen Titeln bestehen. Diese Forderung wiederum steht im Einklang mit dem Interesse der aktuellen Hauptgläubiger<sup>27</sup> an einer längerfristigen engen währungs- und wirtschaftspolitischen Zusammenarbeit.

<sup>25</sup> Vgl. z. B. Georg Bruns, Karl Häuser (Hrsg.): Die Deutsche Mark als internationale Anlage- und Reservewährung – Folgen für den Kapitalmarkt –, Frankfurt am Main 1981; sowie Otmar E m m i n g e r : Die D-Mark im Wandel der Zeit, in: Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, Jg. 26, a. a. O., S. 95-106, insbesondere S. 99 ff.

<sup>26</sup> Die D-Mark als internationale Anlagewährung, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 31. Jg., Nr. 11/1979, S. 26-34, hier S. 30.

<sup>27</sup> Arabische und US-amerikanische Währungsbehörden. Vgl. z. B. die Jahresberichte der Bundesschuldenverwaltung für 1980 (S. 25) und 1981 (S. 24).

**HERAUSGEBER:** HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg (Prof. Dr. Armin Gutowski, Prof. Dr. Hans-Jürgen Schmah)

**REDAKTION:**  
Dr. Otto G. Mayer (Chefredakteur), Dr. Klaus Kwasniewski (Stellvertreter), Dipl.-Vw. Claus Hamann, Helga Lange, Helga Wenke, Dipl.-Vw. Irene Wilson, M.A., Dipl.-Vw. Klauspeter Zanzig

**Anschrift der Redaktion:** Neuer Jungfernstieg 21, 2000 Hamburg 36, Tel.: (040) 35 62 306/307

Ohne ausdrückliche Genehmigung des Verlages Weltarchiv GmbH ist es nicht gestattet, die Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) oder auf eine andere Art zu vervielfältigen. Copyright bei Verlag Weltarchiv GmbH.

**VERTRIEB:**  
manager magazin Verlagsgesellschaft mbH, Marketingabteilung, Postfach 11 1060, 2000 Hamburg 11, Tel.: (040) 30 07 624

**Bezugspreise:** Einzelheft: DM 7,50, Jahresabonnement DM 80,- (Studenten: 40,-)

**VERLAG UND HERSTELLUNG:**  
Verlag Weltarchiv GmbH, Neuer Jungfernstieg 21, 2000 Hamburg 36, Tel.: (040) 35 62 500

**Anzeigenpreisliste:** Nr. 13 vom 1. 7. 1974

**Erscheinungsweise:** monatlich

**Druck:** Buch- und Offsetdruckerei Wünsch, 8430 Neumarkt/Opf.