ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Maier, Gerhard

Article — Digitized Version

Hat die Staatsverschuldung die Rezession mit verursacht?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Maier, Gerhard (1983) : Hat die Staatsverschuldung die Rezession mit verursacht?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 63, Iss. 5, pp. 255-260

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/135802

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

Hat die Staatsverschuldung die Rezession mit verursacht?

Gerhard Maier, Hamburg

Bis in die jüngste Zeit nahmen mit der steigenden Staatsschuld das (reale) Bruttosozialprodukt und die Zahl der Beschäftigten ab. Verursachte die Staatsverschuldung die derzeitige Rezession? Gibt es auch bei unausgenutzten Ressourcen ein Crowding-out?

Zusätzliche Staatsausgaben verdrängen private Ausgaben, das ist die simple Botschaft der These vom "Crowding-out"[1]. Sie ist im Grunde genommen trivial. Solange Güter und Dienstleistungen nur begrenzt zur Verfügung stehen, kann der Staat – wie in einem Nullsummenspiel – selbstverständlich nur dann mehr verbrauchen, wenn die Privaten weniger verbrauchen (direktes Crowding-out). Interessant wird die Crowding-out-These erst in der Rezession, weil die einfache Null-Summen-Regel bei unausgelasteten Kapazitäten in Frage gestellt wird. Wenn der Staat unausgenutzte Ressourcen an sich ziehen könne, bräuchte ein Crowding-out nicht aufzutreten. In dieser Situation gelten staatliche Mehrausgaben somit in den Augen vieler als angemessene Lösung.

So plausibel diese Argumentation auf den ersten Blick erscheinen mag, bei Lichte betrachtet stößt sie auf Bedenken. Anlaß dazu ist, daß die Staatsausgaben zu einem beträchtlichen Teil durch Kreditaufnahmen bei den Privaten (Haushaltsdefizite) finanziert worden sind und daß sich die öffentliche Schuld seit 1974 beträchtlich erhöht hat (Schuldenberg). Es wird befürchtet, daß dies ebenfalls ein Crowding-out bewirkt, allerdings nicht mehr direkt, sondern indirekt. Dies ist dann der Fall, wenn die Schulden des Staates die Verschuldung der Privaten – und damit deren Ausgaben – zurückdrängen (finanzielles Crowding-out)[2]. Dies würde auch in der Rezession gelten, weil es dann für die Privaten attraktiver wird, Staatsschuldtitel zu erwerben, anstatt sich selbst zu verschulden und den Gegenwert zu investieren[3].

Im Zentrum der Diskussion stehen heute also weniger die Staatsausgaben, sondern die Staatsschulden. Sie werden verdächtigt, daß sie nicht nur zur gegenwärtigen Wirtschaftsschwäche beigetragen haben, sondern daß sie auch den künftigen Aufschwung gefährden[4]. Inwieweit diese Befürchtungen berechtigt sind, läßt sich nicht ohne weiteres feststellen, weil die Zusammenhänge zwischen Staatsschuld und Wirtschaftsaktivität sehr komplex und nicht exakt meßbar sind. Ob ein Crowding-out zustande kommt, und unter welchen Voraussetzungen, läßt sich deshalb nur mit Hilfe von Indizien ermitteln, die durch Plausibilitätsannahmen gewonnen werden.

Gerhard Maier, 33, Dipl.-Volkswirt, ist Referent in der Forschungsgruppe Monetäre Analysen, Grundsätze der Geldpolitik in der Abteilung Konjunktur, Geld und öffentliche Finanzen des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg.

[1] Einen Überblick bieten z. B. Wilhelm H. Buiter: Crowding out and the Effectiveness of Fiscal Policy, in: Journal of Public Economics, 7, (1977), S. 309-328; Gustav Dieckheuer: Der Crowding-out-Effekt – zum gegenwärtigen Stand von Theorie und Empirie, in: Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung, 1980, S. 126-147; Klaus Mackscheidt: Crowding-out als Maßstab für die Effizienz der fiscal policy?, in: Dieter Duwendag, Horst Siebert (Hrsg.): Politik und Markt, Stuttgart, New York 1980, S. 53-63.

[2] Zur Diskussion des finanziellen Crowding-out siehe z. B. Benjamin M. Friedman: Crowding Out or Crowding In? Economic Consequences of Financing Government Deficits, in: Brookings Papers on Economic Activity, 1978, 3, S. 593-654; Herbert Walther: Öffentliche Verschuldung und 'Crowding Out'-Effekte, in: Ewald Nowotny (Hrsg.): Öffentliche Verschuldung, Stuttgart, New York 1979, S. 65-74.

[3] Siehe dazu Manfred Willms: Volkswirtschaftliche Wirkungen einer zunehmenden Staatsverschuldung, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 58. Jg. (1978), H. 9, S. 441.

[4] Der Unterschied zwischen einem direkten und einem indirekten Crowding-out wird in der Tagesdiskussion allerdings häufig vernachlässigt; oft wird die Staatsschuld als Verdrängungsursache genannt, wenn man die Staatsquote (Staatsausgaben als Prozent des Bruttosozialprodukts) schlechthin meint.

Ursachen der steigenden Staatsschuld

Ein erster Anhaltspunkt zeigt sich bei der Suche nach den Ursachen der steigenden öffentlichen Schuld, also danach, warum auf das hohe, konjunkturell bedingte Defizit von 1974/75 zeitweise zwar deutlich verringerte Defizite, aber keine Überschüsse folgten. Eine mögliche Erklärung dafür ist die Realisierung der ständig steigenden Ansprüche an den Staat, die zunehmend durch Kredite statt durch Steuern finanziert wurde[5]. Da Steuererhöhungen vermutlich auf größere Widerstände gestoßen wären, dürfte die steigende Verschuldung der öffentlichen Hand eine Ausweitung der Staatsquote begünstigt haben[6].

Schuldenfinanzierte Staatsausgaben werden aber nur dann eher akzeptiert als steuerfinanzierte, wenn Fiskalillusion (auch Schulden- oder Steuerillusion genannt) herrscht, also wenn die Privaten vernachlässigen, daß den Staatsschulden kaum ertragbringende Objekte gegenüberstehen und sie deshalb nur dann verzinst und zurückgezahlt werden können, wenn in der Zukunft zusätzliche Steuereinnahmen entstehen bzw. wenn die Staatsausgaben eingeschränkt werden. Da die Erfahrungen mit der Staatsschuld, nach einer Phase mit Haushaltsüberschüssen oder geringen Defiziten, in den siebziger Jahren noch nicht ausgeprägt waren, dürfte damals eine gewisse Fiskalillusion die Schuldenausweitung erleichtert haben.

Zurückdrängung privater Investitionen?

Diese Annahme sagt aber noch wenig darüber aus, ob und wie die Defizite seit 1974 die heutige Wirtschaftsschwäche mit beeinflußten. Eine gedankliche Brücke baut erst der Verdacht, daß diese Defizite die privaten Investitionen zurückdrängten und dadurch die Zunahme des Kapitalstocks bremsten. In diesem Fall wäre der heutige Kapitalstock niedriger, als er es ohne die öffentliche Verschuldung der Vergangenheit wäre. Dies erklärte wiederum teilweise die unbefriedigende Entwicklung des Bruttosozialprodukts in den letzten Jahren.

Wie läßt sich nun dieser Verdacht begründen? Naiv wäre es, anzunehmen, die staatliche Schuldenaufnahme hätte den Privaten die Finanzmittel schlicht entzogen, die sie zum Investieren benötigen. Dieser Erklärungsversuch (Quellentheorie) läßt sich – wie Stützel gezeigt hat – mühelos mit Hilfe der Saldenmechanik widerlegen, weil der Staat die Mittel, die er an sich zieht, wieder ausgibt und damit auf den Markt zurückschleust[7].

Diese als Fontänentheorie bezeichnete rein kreislauftheoretische Betrachtung beschreibt allerdings nur die halbe Wahrheit, weil sie die grundlegenden Verhaltensweisen und Pläne der Wirtschaftssubjekte vernachlässigt. Viele Reaktionen der Marktteilnehmer, die auf eine Änderung der Staatsschuld erfolgen, werden übersehen. Genau auf diese Reaktionen kommt es jedoch an. Nur wenn sie mit ins Kalkül einbezogen werden, läßt sich der Crowding-out-Effekt aufspüren. Erschwert wird die Analyse, weil die Reaktionen zu unterschiedlichen Zeitpunkten ablaufen; einige erfolgen spontan, andere erst im Zeitablauf.

Zinsreaktionen

Erste Anpassungsschritte erfolgen unmittelbar dann, wenn der Staat als Emittent von Schuldtiteln gegen die Emittenten von privaten Schuldtiteln antritt[8]. Der Markt wird die zusätzlichen Schuldtitel nur dann akzeptieren, wenn es sich lohnt. Es muß also einen Anreiz geben, der die Wirtschaftssubjekte veranlaßt, daß sie mehr staatliche Schuldtitel halten als zuvor. Ein Anreiz ist die hervorragende Bonität der öffentlichen Hand. Bei gegebenem Zins werden Staatstitel gegenüber privaten Schuldverschreibungen bevorzugt. Der „Schwarze Peter" ist nun in den Händen der privaten Schuldner, die ihr Zinsangebot an die veränderte Situation anpassen müssen oder aus dem Markt ausscheiden. Würde die private Kreditnachfrage genau in dem Ausmaß zurückgehen, in dem die staatliche steigt, bliebe ceteris paribus die gesamte Kreditnachfrage unverändert; die Zinsreaktion wäre nur marginal. Erst wenn dieses unmittelbare Crowding-out unvollständig ist, muß der Zins reagieren.

Eine Zinsreaktion ist deshalb notwendig, damit sich die Pläne der Wirtschaftssubjekte als potentielle Kreditnehmer bzw. Gläubiger an die veränderte Situation anpassen. Der Zins hat somit eine wichtige Informations- und Lenkungsfunktion. Er entschädigt die Wirtschaftssubjekte, wenn sie Konsum in die Zukunft verschieben, also sparen, und er lenkt die Investitionen in Richtung rentabler Objekte. Der Zins, der auf Finanzvermögen, einschließlich Staatsschuldverschreibungen, gezahlt wird, beeinflußt deshalb die Entscheidung der Wirt-

---

[5] Dazu beigetragen haben mag das unbefriedigende Wirtschaftswachstum Ende der siebziger Jahre, das zu geringeren Staatseinnahmen geführt hat als ursprünglich erwartet worden war.

[6] Vgl. dazu Gerhard F e l s : Verdrängung und Anstoß, in: Wirtschaftswoche, Nr. 8, vom 18. 2. 1982, S. 78.

[7] Wolfgang S t ü t z e l : Ober- und Untergrenzen der öffentlichen Verschuldung, in: Kredit und Kapital, 11. Jg., 1978, S. 429-450.

[8] Der Begriff Schuldtitel umfaßt hier alle Versprechen, einen bestimmten Betrag in der Zukunft zu verzinsen und zu tilgen, also sowohl die direkte Kreditaufnahme bei Geschäftsbanken als auch die Emission verbriefter Schuldpapiere am Rentenmarkt.

schaftssubjekte, ob sie nun sparen oder ob sie sich im Gegenteil verschulden wollen. Außerdem beeinflußt er die Wahl, entweder Finanz- oder Realvermögen zu halten, z. B. Grundstücke, Aktien, Industrieanlagen, Maschinen etc.[9].

Für ein Crowding-out ist es nicht zwingend notwendig, daß der Zins steigt. Er kann unter bestimmten Umständen auch fallen[10]. Dies ist dann der Fall, wenn in der Rezession die Rentabilität von Investitionen in das Realkapital stark abnimmt (bzw. das Risiko zunimmt). Viele (potentielle) Investoren werden es dann auch bei fallenden Zinsen vorziehen, zusätzliche Staatsschuldtitel zu erwerben als in Realanlagen zu investieren.

Weitere Wirkungskanäle

Neben dem beschriebenen Substitutionsmechanismus existieren noch weitere Wirkungskanäle. Falls es zu einem Zinsanstieg kommt, reduziert dies den Wert des bereits bestehenden Finanzvermögens. Werden nun einige Wirtschaftssubjekte versuchen, den Wert ihres Finanzvermögens wieder herzustellen und ihren Konsum bzw. ihre Investitionen in das Realvermögen einzuschränken, entsteht eine zusätzliche Verdrängungswirkung.

Die Reaktionen der Wirtschaftssubjekte erfordern jedoch Zeit. Sollten die schuldenfinanzierten staatlichen Mehrausgaben einen expansiven Impuls induzieren, wird dieser deshalb nicht völlig und unmittelbar ausgelöscht. Im Zeitverlauf können jedoch weitere Reaktionen der Wirtschaftssubjekte auftreten, die zu einem nachgelagerten Crowding-out führen. Eine wichtige Rolle spielt in diesem Zusammenhang die Geldnachfrage, also der Wunsch, einen bestimmten Bestand an Kasse, vor allem Bargeld und Sichteinlagen (M1), zu halten. Kommt es zu einer Belebung der Wirtschaftsaktivität, steigt die Geldnachfrage, weil der Bedarf an Zahlungsmitteln zunimmt. Bei gegebener Geldmenge kann der zusätzliche Bedarf nicht gedeckt werden[11]. Folglich steigt der Zins. Der Zinsanstieg schränkt den Wunsch, Kasse zu halten, wiederum ein und dient deshalb als Kompensationsmechanismus, der das verlorengegangene Gleichgewicht zwischen Geldangebot und -nachfrage wieder herstellt. Der Zinsanstieg, der erst allmählich erfolgt, dämpft den ursprünglichen expansiven Impuls und führt somit zu einem mittelfristigen Crowding-out. Der Unterschied zu dem spontanen Crowding-out besteht darin, daß die Zinsreaktion nicht mehr simultan erfolgt, sondern nun als ein zeitliches Verbindungsglied zwischen Defizit und Investitionen (Transaktions-Crowding-out)[12].

Diese Überlegungen lassen sich nicht so ohne weiteres empirisch überprüfen, weil der Zins von vielen Faktoren bestimmt wird, die den Einfluß der Staatsschuld überlagern, vor allem der antizipierten Inflation und geldpolitischen Maßnahmen. Deshalb konnte man auf den deutschen Finanzmärkten trotz steigender Staatsschuld ein Auf und Ab der Zinsen beobachten. Ein weiteres Handicap ist, daß man den Realzins, auf den es im Grunde genommen ankommt, nicht messen kann, weil man dazu die erwartete Inflationsrate vom Marktzins (nominalen Zins) abziehen müßte, diese aber nicht kennt.

Theoretische Einwände

Neben diesen empirischen Problemen zeigen sich auch theoretische Einwände. So wird unterstellt, ein zinsinduziertes Crowding-out würde nicht auftreten, weil eine Ausweitung der (verzinslichen) Staatsschuld gleichzusetzen sei mit einer Geldbasiserhöhung durch die Notenbank. Das Defizit würde ähnlich wirken wie eine expansive Geldpolitik. Der Einwand ist jedoch nicht schlüssig. Er wäre nur dann gerechtfertigt, wenn Geld und Staatsschuldverschreibungen enge Substitute wären, wie von manchen unterstellt wird[13]. Das ist allerdings nicht der Fall, da (verzinsliche) Staatsschuldverschreibungen – im Gegensatz zu Banknoten oder Sichteinlagen – nicht direkt zu Zahlungszwecken eingesetzt werden können. Sie werden erst dann zu Geld, wenn sie in Banknoten bzw. Sichteinlagen umgetauscht werden. Solange sich die Notenbank nicht an diesem Tausch beteiligt, entspricht er einem Nullsummenspiel: Ein Verkäufer von Staatsschuldverschreibungen kann nur dann Geld erhalten, wenn er jemanden findet, der bereit ist, Geld abzugeben. Die Summe der Geldbestände bleibt bei diesem Tausch unverändert[14].

---

[9] Die Substitutionsbeziehung zwischen Staatsanleihen und Anlagen in Sachwerten wird von neokeynesianischer Seite bestritten. Vgl. dazu Alexander Karmann, Karl-H. Ketterer: Staatsverschuldung und Investitionstätigkeit: Ist ein "Crowding out" die zwangsläufige Folge einer Zunahme der Staatsverschuldung?, in: Hermann Göppl, Rudolf Henn (Hrsg.): Geld, Banken und Versicherungen, Königstein/Ts. 1981, S. 237. Es ist aber nicht plausibel, daß ein rational handelnder Investor auf eine attraktive Anlage verzichtet, nur weil sie vom Staat angeboten wird.

[10] Vgl. dazu Manfred Willms, a.a.O.

[11] Eine gegebene Geldmenge bedeutet in diesem Zusammenhang, daß die Bundesbank die monetäre Expansionsrate nicht wegen des Haushaltsdefizits erhöht, d. h. die Geldmengenentwicklung bleibt vom Haushaltsdefizit unbeeinflußt.

[12] Siehe zum Transaktions-Crowding-out z. B. Benjamin M. Friedman, a.a.O., S. 599 ff.

[13] Siehe dazu Alexander Karmann, Karl.-H. Ketterer, a.a.O., S. 236.

[14] Auch die Geschäftsbanken, die prinzipiell Geld schaffen, wenn sie ihre täglich fälligen Verbindlichkeiten gegen Nichtbanken (Sichteinlagen) ausweiten, sind auf die Hilfe der Notenbank angewiesen, weil zusätzliche Sichteinlagen, also zusätzliches Buchgeld, wegen der möglichen Bargeldabflüsse und des Mindestreservesolls stets den Bedarf an Zentralbankgeld erhöhen, das alleine die Notenbank bereitstellen kann.

Andere Kritiker bestreiten zwar nicht, daß die staatliche Schuldenaufnahme den Zins beeinflußt, sie behaupten aber, dies würde kein Crowding-out auslösen, weil der Zinsanstieg die Geldnachfrage verringert, also die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes beschleunigt, so daß dadurch wiederum ein expansiver Effekt entstünde, der den restriktiven Crowding-out-Impuls wieder aufheben müßte. Diese Sichtweise vernachlässigt aber, daß die Investitionspläne der Privaten erst einmal negativ durch den Zinsanstieg beeinflußt werden.

Damit drängt sich die Frage auf, ob nicht die Bundesbank den Zinseffekt hätte verhindern oder zumindest abschwächen können. Die Antwort lautet: Ja, aber nur vorübergehend. Hätte die Bundesbank die Ausweitung der Staatsschuld alimentiert – z. B. indirekt durch eine Erhöhung des Geldmengenziels – wäre es früher oder später zu einer Beschleunigung der Inflation gekommen[15]. Da sich die Preisentwicklung in den Zinsen widerspiegelt, wären die nominalen Zinsen stärker gestiegen, der reale Zins dagegen mittelfristig unberührt geblieben. Die Inflationsbeschleunigung hätte die Kaufkraft des Geldes – und damit die reale Geldmenge in den Händen der Privaten – verringert. Aus diesem Grunde wäre es zu einem zusätzlichen Nachfrageausfall gekommen (Preis-Crowding-out). Schließlich hätte die Inflation die Wachstumsschwäche verschärft, weil sie die für das Wachstum notwendige Signal- und Lenkungsfunktion der relativen Preise stört.

Verflechtung mit dem Ausland

Spätestens an dieser Stelle werden viele entgegnen, die Beweisaufnahme sei unvollständig. Die Bundesrepublik sei – als offene Volkswirtschaft – eng mit dem Ausland verflochten; vor allem die stark integrierten internationalen Finanzmärkte würden unbegrenzte Mittelzuflüsse garantieren, die die steigenden Staatsausgaben finanzierten und somit ein Crowding-out verhinderten. Wer so argumentiert, vernachlässigt jedoch wichtige währungspolitische Gesichtspunkte.

Bereits in den 60er Jahren haben die Autoren Mundell und Fleming unabhängig voneinander herausgearbeitet, daß die komparative Wirksamkeit von Geld- und Fiskalpolitik vom Wechselkurssystem bestimmt wird, also davon, ob der Wechselkurs fixiert oder flexibel ist[16]. Nach Mundell/Fleming verhindern fixe Wechselkurse ein Crowding-out, bei flexiblen Kursen wird dagegen die Verdrängungswirkung der staatlichen Schuldenaufnahme verstärkt.

Worauf diese Thesen beruhen, sollen folgende Überlegungen verdeutlichen. Angenommen ein Defizit induziert einen Zinsanstieg im Inland. War bislang der Zins im In- und Ausland gleich hoch, werden nun inländische Finanzanlagen für international orientierte Anleger attraktiver. Sie versuchen, inländische Finanzaktiva zu erwerben. Dazu müssen sie inländische Zahlungsmittel besitzen, also Sichtguthaben bei inländischen Banken, valutiert in nationaler Währung. Sie fragen deshalb am Devisenmarkt inländische Währung nach, im Falle der Bundesrepublik also D-Mark-Guthaben. Die internationale Nachfrage nach D-Mark-Guthaben steigt. Das Angebot bleibt dagegen unverändert, solange sich die Notenbank passiv hält. Der Kurs der D-Mark tendiert deshalb nach oben.

Bei fixen Kursen ist die Notenbank nun gezwungen, die Aufwertung zu verhindern. Sie stellt die nachgefragte Währung bereit, indem sie z. B. Devisen ankauft, die sie mit D-Mark bezahlt. Sie betreibt demnach Geldschöpfung. Die Geldmengenausweitung bremst den Zinsanstieg und verhindert ein Crowding-out. Eine Inflationsbeschleunigung kommt nicht zustande, da die Geldmengenexpansion sofort durch Kapitalabflüsse gebremst würde.

Die Aussagen von Mundell und Fleming treffen nicht zu, wenn die betreffende Volkswirtschaft sehr groß ist und deshalb den Zins weltweit bestimmt. Dann nämlich, wenn der Zins weltweit steigt, entfallen die Kapitalzuflüsse und damit Geldmengenreaktionen der Notenbank bzw. sie werden abgeschwächt[17].

Flexible Wechselkurse

Bei flexiblen Wechselkursen reagiert die Notenbank nicht auf Wechselkursänderungen, die Geldmenge bleibt also unberührt. Die inländische Währung wertet auf. Dadurch wird die Erwartung erzeugt, daß die inländische Währung in Zukunft wieder abwertet. Die Aufwertung kommt dann zum Stillstand, wenn der erwartete Verlust aus der zukünftigen Abwertung genauso hoch ist wie der Zinsvorsprung der inländischen Finanzanlagen aufgrund des Defizits.

Das zinsbedingte Crowding-out wird durch ein „wechselkursinduziertes crowding-out"[18] verstärkt, weil

[15] Die Bundesbank hatte zwar ihr Geldmengenziel zeitweise überschritten, dies aber vorwiegend, um die steigende internationale D-Mark-Nachfrage zu befriedigen.

[16] J. Marcus Fleming: Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates, in: IMF Staff Papers, 9, 1962, S. 369-379; Robert A. Mundell: The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for International and External Stability, in: IMF Staff Papers, 9, 1962, S. 70-79.

[17] Ein zusätzliches Crowding-out könnte dann entstehen, wenn der weltweite Zinsanstieg die internationale Güternachfrage und damit den Export inländischer Produzenten verringert. Vgl. Harmen Lehment: „Wechselkurs- und zinsbedingte crowding-out-Effekte kreditfinanzierter Staatsausgaben in der offenen Marktwirtschaft", Referat für die Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik in Köln vom 13.-15. 9. 1982.

die Wettbewerbsfähigkeit derjenigen verringert wird, die international handelbare Güter herstellen. Einige Produkte, die dem internationalen Wettbewerb unterliegen, werden verdrängt. Die Leistungsbilanz passiviert sich. Der Rückgang des Außenbeitrags verringert tendenziell das Bruttosozialprodukt.

Die Passivierung der Leistungsbilanz bedeutet gleichzeitig, daß nun weniger Kapital exportiert bzw. mehr Kapital importiert wird. Daher stehen im Inland mehr Güter zur Verfügung. So gesehen reduziert sich der Einwand, Crowding-out sei in einer offenen Volkswirtschaft weniger wahrscheinlich als in einer geschlossenen, auf die triviale Erkenntnis, daß Güter in einer offenen Volkswirtschaft weniger knapp sind als in einer geschlossenen, und zwar unabhängig vom Wechselkurssystem. Dies gilt jedoch nicht für die Geldmenge, weil es bei flexiblen Wechselkursen keine Zahlungsmittel gibt, die an jedem Ort der Welt akzeptiert werden. So können z. B. US-Dollars im allgemeinen nicht für Zahlungen in der Bundesrepublik eingesetzt werden.

Internationale Kapitalbewegungen

Im Gegensatz zu Mundell und Fleming unterstellte der Sachverständigenrat in jüngerer Zeit, daß die Staatsverschuldung eine Abwertung der D-Mark induziert[19]. Er begründete diese Auffassung damit, daß die hohe staatliche Verschuldung nach seiner Ansicht das internationale Vertrauen in die Bundesrepublik schwächte. International orientierte Anleger würden veranlaßt, Anlagen aus dem deutschen Währungsraum abzuziehen.

Dagegen spricht jedoch, daß in den letzten Jahren die D-Mark-Zinsen deutlich unter den Dollarzinsen lagen. Wer Anlagen in deutscher Valuta hielt, gab sich also mit Zinserträgen zufrieden, die deutlich niedriger waren als anderswo. Das Vertrauensgefälle zu Lasten der Bundesrepublik, das der Sachverständigenrat unterstellte, hätte aber ein umgekehrtes Verhältnis zur Folge haben müssen. Die Staatsschulden hätten erst dann eine Abwertung ausgelöst, wenn die Furcht aufgekommen wäre, daß die Schulden mittels Notenpresse beglichen würden. Die Furcht vor einer inflationären Entschuldung ist jedoch unbegründet, nicht zuletzt wegen der Autonomie der Bundesbank.

Internationale Kapitalbewegungen werden auch als Argument benutzt, wenn es gilt nachzuweisen, daß die hohen Haushaltsdefizite der USA nicht zu den hohen Dollarzinsen beitragen. So wird unterstellt, wenn die US-Zinsen haushaltsbedingt anstiegen, müßte dies „die Nachfrage nach amerikanischem Geld dämpfen und den Außenwert des Dollar drücken"[20]. Meines Erachtens werden in dieser Argumentationskette Zusammenhänge unterstellt, die in der Realität nicht existieren. Sicher dämpft der Zinsanstieg die Nachfrage nach unverzinslichen US-Sichteinlagen, doch nur zugunsten von hochverzinslichen US-Bonds oder anderen US-Finanzaktiva. Ein Zinsanstieg bei US-Finanzaktiva stellt also keinen Grund dar, zu nichtamerikanischen Währungen abzuwandern, im Gegenteil, er erhöht die Attraktivität von Dollar-Finanzanlagen einschließlich solcher Aktiva, die zu M1 (Bargeldumlauf und scheckfähigen Bankeinlagen) gezählt werden[21].

Damit scheint die Hypothese von Mundell und Fleming die überlegene zu sein. Sie kann allerdings nur mit Einschränkungen auf die Realität angewandt werden, weil heute weder ein reines Fixkurssystem noch eines mit flexiblen Kursen existiert. Die aktuelle Situation wird gekennzeichnet durch ein System fester, aber veränderlicher Kurse für eine begrenzte Anzahl von Währungen (EWS) und durch gelegentliche Interventionen bei anderen Währungen (managed floating) wie für den US-Dollar. Obwohl heute kein lupenreines System flexibler Wechselkurse besteht, hatte die Bundesbank die Entwicklung der Zentralbankgeldmenge im Griff und konnte zeitweise eine ausgeprägt restriktive Politik betreiben.

Verunsicherung

Die Indizien, die hier zusammengetragen wurden, erlauben noch kein Urteil, ob die aktuelle Staatsverschuldung heute ebenfalls ein Crowding-out erzeugt. Im Grunde genommen geht es um zwei Tatbestände, die analytisch getrennt werden müssen: die Wirkung der inzwischen aufgelaufenen Staatsschuld (Schuldenberg) und die Wirkung des aktuellen Defizits. Die gegenwärtige Wirtschaftslage läßt die Schere zwischen Einnahmen und Ausgaben des Staates wie in der Rezessionsphase von 1974/75 aufklappen. Es ist wenig umstritten, daß der konjunkturelle Teil des Defizits hingenommen werden muß: Wegen der negativen Anreizwirkungen ist es nicht zweckmäßig, die Steuern zu erhöhen, gleichfalls gilt es als konjunkturell unangebracht, die Ausgaben rasch genug zu senken. Dennoch ist auch ein konjunkturelles Defizit nicht unproblematisch, weil dadurch der Schuldenberg weiter wächst. Durch den steigenden

[18] Harmen Lehment: Internationale Aspekte der Staatsverschuldung, in: Beihefte der Konjunkturpolitik, H. 27, Berlin 1980, S. 61.

[19] Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Sondergutachten Sommer 1981, Teilziffern 7,11,12,14.

[20] Roland Vaubel: Reagan hält den Kurs, in: Die Zeit, Nr. 4, 21. 1. 1983.

[21] Vgl. Gerhard Maier: Geldpolitik: Im innovativen Druck, in: Wirtschaftswoche, Nr. 4, vom 21. 1. 1983, S. 56-58.

Zinsendienst werden zukünftige Staatsausgaben quasi programmiert, was die Manövrierbarkeit des zukünftigen Staatshaushalts einschränkt.

Es ist allerdings vollkommen unbegründet und verantwortungslos, die Gefahr eines Staatsbankrotts an die Wand zu malen. Die Währungsreformen der Vergangenheit waren Reaktionen auf die vorangegangenen horrenden Kriegskosten. In Friedenszeiten dagegen hat der Staat keine Probleme, sich zu refinanzieren.

Vieles spricht allerdings dafür, daß die zunehmende Verschuldung des Staates verunsichert. Diese Unsicherheit kann möglicherweise einen großen Schaden anrichten. Die entscheidende Rolle der Psychologie wurde schon von Keynes erkannt, der sich allerdings auf die Staatsausgaben bezog und warnte: "With the confused psychology which often prevails, the Government programme may, through its effect on 'confidence', increase liquidity-preference or diminish the marginal efficiency of capital, which, again, may retard other investment unless measures are taken to offset it."[22]

Abbau der Staatsquote

Die Verunsicherung beruht nicht zuletzt darauf, daß die Höhe der Staatsschuld als Signal für einen steigenden Einfluß des Staates verstanden wird. Dazu beigetragen haben mag, daß die Fiskalillusion, die in den siebziger Jahren vermutlich noch geherrscht hatte, allmählich verschwunden ist. Die Debatte um die Finanzierung der Staatsausgaben – vor allem die anstehende Mehrwertsteuererhöhung und die Diskussion um die „nicht rückzahlbare Zwangsanleihe" – dürfte der breiten Öffentlichkeit die Konsequenzen einer steigenden Verschuldung immer deutlicher gemacht haben.

Die Höhe der Staatsschuld kann bestimmte Erwartungen bezüglich der zukünftigen Inflations-, Einkommens- und Zinsentwicklung erzeugen. Auch wenn solche Erwartungen, wie vor allem die Inflationserwartungen, nicht immer begründet sind, können sie beträchtliche Verhaltensänderungen auslösen. So spiegeln sich die Erwartungen der Wirtschaftssubjekte unmittelbar am Kapitalmarkt wider, vornehmlich in den Kursen der Rentenpapiere. Kommt es zu einer wachsenden Verunsicherung, kann dies den Zins wegen der zunehmenden Risikoprämie hochtreiben – zu Lasten von Investitionen in das Realkapital, die an Konkurrenzfähigkeit gegenüber den Finanzvermögen verlieren. Es überrascht folglich nicht, daß gerade jetzt, wo auch von staatlicher Seite ein Abbau der Staatsschuld ins Auge gefaßt wird, verschiedene Konjunkturfrühindikatoren eine wachsende Zuversicht und damit einen Aufschwung signalisieren.

Auch wenn es an konkreten Beweisen mangelt, sprechen die Indizien doch für ein Crowding-out. Deshalb ist es ratsam, zumindest die strukturelle Komponente der Staatsschuld weiter abzubauen. Versucht man zu diesem Zweck allerdings die Steuereinnahmen zu erhöhen, gerät man vom Regen in die Traufe. Sinnvoll ist dagegen zunächst ein Abbau von konsumtiven Staatsausgaben zugunsten investiver. Da die Effizienz staatlicher Investitionen zweifelhaft ist, sollte man mittelfristig einen generellen Abbau der Staatsquote ins Auge fassen[23]. Eine abnehmende jährliche Neuverschuldung wäre dafür möglicherweise ein Indikator.

---

[22] John Maynard Keynes: The General Theory of Employment, Interest and Money, London, New York, First Edition 1936, Reprinted 1960, S. 120.

[23] Zur Kritik an der hohen Staatsquote siehe Wolfram Engels, Armin Gutowski u. a. (Kronberger Kreis): Mehr Mut zum Markt, Kronberg 1982.

HERAUSGEBER: HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg (Präsident: Prof. Dr. Armin Gutowski, Ständiger Vertreter des Präsidenten: Prof. Dr. Hans-Jürgen Schmahl)
Geschäftsführend: Dr. Otto G. Mayer

REDAKTION:
Dr. Klaus Kwasniewski (Chefredakteur), Dipl.-Vw. Rainer Erbe, 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) 3562306/307

VERTRIEB:
manager magazin Verlagsgesellschaft mbH, Marketingabteilung, Postfach 11 10 60, 2000 Hamburg 11, Tel.: (040) 3007624

Bezugspreise: Einzelheft: DM 8,50, Jahresabonnement DM 96,– (Studenten: DM 48,–)

VERLAG UND HERSTELLUNG:
Verlag Weltarchiv GmbH, Neuer Jungfernstieg 21, 2000 Hamburg 36, Tel.: (040) 3562500

Anzeigenpreisliste: Nr. 13 vom 1. 7. 1974

Erscheinungsweise: monatlich

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

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.