ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Kath, Dietmar

Article — Digitized Version

Der zinslose Notenbankkredit als Finanzierungsinstrument des Staates?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Kath, Dietmar (1983) : Der zinslose Notenbankkredit als Finanzierungsinstrument des Staates?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 63, Iss. 7, pp. 357-364

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/135822

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

Der zinslose Notenbankkredit als Finanzierungsinstrument des Staates?

Dietmar Kath, Duisburg

Vor einiger Zeit ist die aktuelle Diskussion über Möglichkeiten des Abbaus der staatlichen Haushaltsdefizite um den Vorschlag erweitert worden, zur Finanzierung der öffentlichen Ausgaben künftig auch die Deutsche Bundesbank heranzuziehen[1]. Welche Vorteile bietet dieser Vorschlag? Welche Gefahren bringt er mit sich?

Die Idee, den Staatshaushalt mit Hilfe von billigen – möglichst zinslosen – Notenbankkrediten zu sanieren, ist nicht neu. Die fatalen Folgen ihrer politischen Anwendung – Staatsbankrott und Geldwertverfall – ziehen sich seit dem Altertum wie ein roter Faden bis in unsere Tage[2]. Dennoch kann die Tatsache, daß nahezu alle großen Inflationen der Geschichte durch staatliche Geldvermehrung verursacht wurden, nicht als stichhaltiger Beweis dafür gelten, daß die Kreditversorgung des Staates durch die Zentralbank schlechthin, also ohne Rücksicht auf Umfang und Fristigkeit zu jeder Zeit volkswirtschaftliche Schäden anrichtet.

Der Staat muß stets einen mehr oder weniger großen Teil seiner Ausgaben durch Kredite finanzieren. Sofern die periodische Verschuldung eine bestimmte Größenordnung nicht überschreitet, bestehen gegen eine Kreditaufnahme keine grundsätzlichen Bedenken. Anders verhält es sich mit dem Notenbankkredit. Im Unterschied zur Kreditaufnahme auf dem Kapitalmarkt oder bei den Geschäftsbanken stellt eine Verschuldung bei der Notenbank eine Vermehrung der Zentralbankgeldmenge dar, und jede Tilgung von Schulden bei der Notenbank ist zugleich ein Akt der Geldvernichtung. Die Frage, ob und gegebenenfalls in welchem Umfang eine Beteiligung der Notenbank an der Finanzierung der Staatsausgaben in Betracht kommt, betrifft neben der Staatsverschuldung und der Geldversorgung auch das Innenverhältnis zwischen der Zentralbank und den Gebietskörperschaften: Die Gefährdung der Unabhängigkeit der geldpolitischen Instanz ist einer der Hauptgründe für die Ablehnung dieses Finanzierungsinstruments[3].

Erwägungen darüber, ob eine zinslose Kreditgewährung der Notenbank an staatliche Gebietskörperschaften geeignet ist, deren Zinsbelastung nachhaltig zu verringern, sind sinnvollerweise unter die begrenzende Bedingung zu stellen, daß die Ziele der Stabilitätspolitik nicht verletzt werden. Daraus folgt: Erstens ist von vornherein eine Ausweitung der Staatsverschuldung über jenen Umfang hinaus auszuschließen, der – gemessen am volkswirtschaftlichen Produktionspotential – als gerade noch vertretbar gelten kann und der mit Rücksicht auf die konjunkturelle Situation geboten ist. Zweitens hat sich das Finanzierungsbegehren in die am Ziel der Preisstabilität orientierte Geldpolitik einzufügen. Schließlich muß darüber hinaus gewährleistet sein, daß die Autonomie der Notenbank nicht angetastet wird.

Zentralbankkredit und Schuldenpolitik

Die Entscheidung über die Höhe der jährlichen Netto-Neuverschuldung – die im Fall des Überwiegens der Til-

Prof. Dr. Dietmar Kath, 46, ist Ordinarius für Volkswirtschaftslehre unter besonderer Berücksichtigung von Geld und Kredit an der Universität-Gesamthochschule Duisburg.

[1] Vgl. Wirtschaftswoche Nr. 10 vom 4. 3. 1983, S. 20.

[2] Vgl. A. Schüller: Konkurrenz der Währungen als geldwirtschaftliches Ordnungsprinzip, in: Wirtschaftspolitische Chronik, Nr. 26 (1977), S. 23-50.

[3] Diese Befürchtungen finden sich u. a. bei W. Schmitz: Deficit spending ohne Finanzkrise – durch die Nationalbank?, in: Wirtschaftspolitische Blätter, 1979, S. 103-112; sowie bei M. J. M. Neumann: Inflation und Staatsverschuldung, in: D. B. Simmert, K.-D. Wagner (Hrsg.): Staatsverschuldung kontrovers, Schriftenreihe der Bundeszentrale für politische Bildung, Bd. 174, Bonn 1981, S. 98 f.

gungen theoretisch auch negativ sein kann – ist Gegenstand der Schuldenniveaupolitik und zugleich Teil des staatlichen Haushaltsgebarens. Die Gestaltung der Laufzeit, der Schuldformen und der Gläubigerstruktur ist Gegenstand der Schuldenstrukturpolitik. Eine Beteiligung der Notenbank an der Finanzierung öffentlicher Ausgaben beeinflußt sowohl das Schuldenniveau als auch die Schuldenstruktur der öffentlichen Haushalte[4]. Diese Feststellung gilt ohne Rücksicht darauf, ob der Zentralbankkredit dazu dient, einen Teil der geplanten Neuverschuldung am Kapitalmarkt zu ersetzen, oder ob er als zusätzliche Finanzierungsquelle eingesetzt wird. Im ersten Fall ist die Ausweitung der Staatsschuld geringer als im zweiten; in beiden Fällen ändert sich aber zugleich auch die Schuldenstruktur.

Grundsätze der Kreditaufnahme

Entscheidungskriterien für die Schuldenniveaupolitik beschäftigen den finanzwissenschaftlichen Zweig der Nationalökonomie seit mehr als 200 Jahren. Zulässigkeit und Umfang des Staatskredits wurden im 19. Jahrhundert am klassischen Grundsatz der Rentabilität beurteilt. Mit der Durchsetzung der Keynesschen Lehre ist dieses allokationspolitische Kriterium in den dreißiger und vierziger Jahren dieses Jahrhunderts durch konjunkturpolitische Anleihegrundsätze verdrängt worden[5]. Demnach ist die Höhe des Budgetdefizits so zu bemessen, daß konjunkturelle Schwankungen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage ausgeglichen werden.

Der Notenbankkredit wird von den Vertretern einer konjunkturpolitisch orientierten Schuldenniveaupolitik als staatliches Finanzierungsinstrument eingestuft, von dem – im Unterschied zu Steuererhöhungen und zur Kapitalmarktverschuldung – keine negativen Wirkungen auf die private Nachfrage ausgehen[6]. Er gilt daher als unverzichtbares Element einer antizyklischen Fiskalpolitik. Wird der Kredit zinslos gewährt, ist es zudem möglich, die Staatsschuld auszuweiten, ohne das Bud-

---

[4] Zur Abgrenzung dieser Begriffe vgl. R. Peffekoven: Öffentliche Finanzen, in: D. Bender u. a. (Hrsg.): Vahlens Kompendium der Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik, Bd. 1, München 1980, S. 469.

[5] Vgl. W. Ehrlicher: Finanzwissenschaft, in: W. Ehrlicher u. a. (Hrsg.): Kompendium der Volkswirtschaftslehre, Bd. 2, 4. Auflage, Göttingen 1975, S. 347 ff.

[6] Vgl. W. Albers: Staatsverschuldung und Geld- und Kreditpolitik, in: Finanzarchiv, N. F. Bd. 21 (1961), S. 25-46, insbes. S. 42 f.

VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG

E.-H. Scharrer/W. Hesse/H. Krägenau

JAPANS WIRTSCHAFTSENTWICKLUNG, AUSSENHANDEL UND WETTBEWERBSFÄHIGKEIT

Der Handels- und Leistungsbilanzüberschuß Japans ist seit Anfang der siebziger Jahre kräftig gestiegen. Besonders die USA und die Europäische Gemeinschaft bekamen die japanische Exportoffensive zu spüren, hinter der das Wachstum der japanischen Importe deutlich zurückblieb. Das Handelsungleichgewicht hat nicht nur protektionistischen Strömungen in den Industrieländern Vorschub geleistet. Es hat auch die Frage nach den gesamtwirtschaftlichen und wirtschaftspolitischen Bestimmungsgründen der japanischen Wettbewerbsfähigkeit und hier insbesondere nach der Rolle des Yen-Kurses im Zahlungsbilanz-Anpassungsprozeß aufgeworfen. Dies ist auch die Thematik der vorliegenden Studie, die im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft entstand.

Großoktav, 510 Seiten, 1982, Preis brosch. DM 54,– ISBN 3-87895-224-4

VERLAG WELTARCHIV GMBH – HAMBURG

get durch zusätzliche Zinszahlungen zu belasten. Das Anwachsen der öffentlichen Verschuldung wird für unbedenklich gehalten. Folgt man der Argumentation der Vertreter des Deficit spending, dann muß sich die Staatsschuld ohnehin alsbald wieder zurückbilden, denn der durch die kreditfinanzierten Staatsausgaben bewirkte Konjunkturaufschwung macht nicht nur eine fortgesetzte Inanspruchnahme der Notenbank überflüssig, sondern sogar Budgetüberschüsse möglich. Nach den strengen Regeln der antizyklischen Fiskalpolitik sind diese Mehreinnahmen bei der Notenbank stillzulegen, um eine konjunkturelle Überhitzung und die damit verbundene Inflationsgefahr abzuwenden. Damit wäre automatisch ein Abbau der Staatsschuld erreicht[7].

Antizyklische Politik gescheitert

Diese vom Ansatz her bestechende Konzeption hat in der Realität nicht den gewünschten Erfolg gebracht. In den meisten Volkswirtschaften, die das Mittel des Deficit spending eingesetzt haben, sind zwar die Staatsschulden und die Inflationsraten auf Rekordmarken getrieben worden, aber die Beschäftigung konnte auf diese Weise nicht dauerhaft erhöht werden. Ein Hauptgrund für das Scheitern der antizyklischen Fiskalpolitik liegt häufig in der Fehleinschätzung der Ausgangslage. Selbst unter den Bedingungen der Keynesschen Lehre kann eine Ausweitung der Staatsausgaben die Wirtschaftsaktivität nur dann beleben, wenn der Konjunkturrückgang die Folge unzureichender gesamtwirtschaftlicher Nachfrage ist. Wird er dagegen durch einen Anstieg der Produktionskosten verursacht, lösen höhere Staatsausgaben, die mit einer Geldvermehrung einhergehen, Inflationsprozesse aus.

Das Konzept der antizyklischen Fiskalpolitik leidet außerdem an schwerwiegenden Funktionsmängeln. So ist die Grundvoraussetzung, die Variabilität der Besteuerung und der Staatsausgaben, in der Realität nicht erfüllt. Zwar bereitet eine Ausgabenexpansion selten Schwierigkeiten, eine Einschränkung der Ausgaben im Boom stößt dagegen auf unüberwindbare Hindernisse. Auch das richtige Timing und die Dosierung der Mittel stellen die Entscheidungsträger vor unlösbare Probleme. Aus Unsicherheit über die herrschende Lage und mangels zuverlässiger Prognosen über die weitere Entwicklung müssen die Entscheidungen und Handlungen oft hinausgezögert werden. Ein langer Wirkungsweg vergrößert zudem die Gefahr, daß die beschlossenen Maßnahmen zum falschen Zeitpunkt greifen, so daß Schwankungen der gesamtwirtschaftlichen Aktivität zusätzlich verstärkt oder überhaupt erst hervorgerufen werden[8].

Forderung nach Stetigkeit

Die Funktionsprobleme der antizyklischen Fiskalpolitik werden von den Vertretern einer neoklassischen Stabilitätspolitik zum Anlaß genommen, eine stetige Ausgabenpolitik des Staates zu fordern. Danach soll der Staatsanteil am Bruttosozialprodukt im langfristigen Durchschnitt konstant bleiben. Kommt es im konjunkturellen Abschwung zu einem Rückgang der Steuereinnahmen, ist eine Kreditfinanzierung des nunmehr ungedeckten Teils der Staatsausgaben nicht nur zulässig, sondern sogar notwendig, um das Ausgabenniveau aufrechtzuerhalten und um eine Verstärkung der Rezession zu vermeiden.

Jede darüber hinausgehende Erhöhung der Staatsschuld, die über den Kapitalmarkt finanziert wird, führt zu Crowding-out-Effekten, also zu einer Verdrängung privater Investitionsausgaben, und auf mittlere Sicht zu einer steigenden Staatsquote, ohne daß Produktion und Beschäftigung zunehmen. Auf längere Sicht wird das Wirtschaftswachstum gebremst, und die Produktions- und Beschäftigungsmöglichkeiten werden vermindert[9]. Wird die Ausweitung der Staatsschuld statt dessen durch Zentralbankkredite finanziert, ohne daß andere Geldversorgungsquellen stillgelegt werden, steigt das Güterpreisniveau, und bei fortgesetzter erhöhter Geldmengenfinanzierung der Staatsausgaben ist eine Inflation unvermeidbar[10].

Die herrschende Meinung

In den letzten Jahren hat sich in der Staatsschuldendiskussion eine herrschende Meinung herausgebildet[11], die eine Art Synthese aus der keynesianischen und der neoklassischen Konzeption darstellt. Zunächst ohne Berücksichtigung der Finanzierungsart wird eine staatliche Kreditaufnahme schlechthin dann für notwendig oder zumindest für volkswirtschaftlich unbedenklich gehalten, wenn sie folgenden Zwecken dient[12]:

---

[7] E. Nowotny: Wirtschaftliche Krisenerscheinungen und öffentlicher Sektor (von der antizyklischen zur kompensatorischen Finanzpolitik), in: H. Markmann, D. B. Simmert (Hrsg.): Krise der Wirtschaftspolitik, Köln 1978, S. 209-220.

[8] Vgl. D. Cassel, H. J. Thieme: Stabilitätspolitik, in: D. Bender u. a. (Hrsg.): Vahlens Kompendium der Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik, Bd. 2, München 1981, S. 291 f.

[9] Vgl. M. J. M. Neumann: Inflation und Staatsverschuldung, a.a.O., S. 97.

[10] Vgl. ebenda, S. 98 ff.

[11] Diese findet sowohl in den Gutachten des Sachverständigenrats für die Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung als auch in den neueren Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen ihren Ausdruck. Für die Position des Beirats vgl. insbesondere das Gutachten zur Schuldenstrukturpolitik des Staates, Schriftenreihe des Bundesministeriums der Finanzen, H. 27, Bonn 1979.

[12] Vgl. hierzu auch S. 124 im vorgenannten Gutachten.

☐ der Kassenverstärkung zur Überbrückung des temporären Auseinanderfallens von Staatsausgaben und Steuereinnahmen (Kassenverstärkungskredit);

☐ dem Ausgleich von konjunkturbedingten Budgetdefiziten, die durch Mindereinnahmen bei den Steuern oder zusätzliche Verpflichtungen bei den Ausgaben hervorgerufen werden (Konjunkturausgleichskredit);

☐ der Finanzierung eines Teils des wachstumsbedingten Anstiegs der Staatsausgaben in Höhe der Wachstumsrate des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials (potentialorientierte Normalverschuldung).

Senkung der Zinsbelastung

Allein die Schuldenstruktur, nicht aber das Schuldenniveau wird tangiert, wenn mit Hilfe des Zentralbankkredits ein Teil der im privaten Bereich untergebrachten Schuldtitel getilgt wird. Zwar verringert sich in diesem Fall das Volumen der verzinslichen Verbindlichkeiten der öffentlichen Haushalte um den Betrag der Kreditaufnahme bei der Notenbank; in gleicher Höhe nimmt aber auch das Volumen der unverzinslichen Verbindlichkeiten der Währungsbehörde bei Kreditinstituten, privaten Haushalten und Unternehmen zu. Da die Zentralbank zum staatlichen Sektor gehört, bleibt das Schuldenniveau des Staates per saldo unverändert, weil jedoch der Anteil der verzinslichen zugunsten der unverzinslichen Staatsschuld abnimmt, sinkt die Zinsbelastung der öffentlichen Haushalte.

Der zinslose Zentralbankkredit an den Staat ist demnach ein Mittel, um die Zinsbelastung der öffentlichen Haushalte zu vermindern. Insofern muß es für den Finanzminister von vornherein attraktiv erscheinen, sich dieses bequemen Finanzierungsinstrumentes zu bedienen; aber auch die Ausgabenfreudigkeit des Parlaments könnte durch die Zugriffsmöglichkeit der staatlichen Organe auf den Notenbankkredit zusätzlich angeregt werden. Die Gefahr, daß damit ein Inflationsmechanismus installiert würde, ist allen einsichtigen Ökonomen klar. Jede Ausstattung der öffentlichen Haushalte mit Geld aus der Notenpresse wird im selben Zeitpunkt, in dem es der Staat ausgibt, zu einem Akt der Geldvermehrung. Um diesen Inflationsmechanismus auszuschließen, muß daher der Zugriff der Exekutive und der Legislative auf den Notenbankkredit verhindert werden. Demgegenüber ist ein systematischer Einbau der Staatsschuld in jenes Maß an monetärer Expansion zu erwägen, das von den autonomen geldpolitischen Entscheidungsträgern für notwendig erachtet wird.

Zentralbankkredit und Geldversorgung

Um in einer wachsenden Wirtschaft eine angemessene Geldversorgung zu gewährleisten, bedarf es einer ständigen Ausweitung der Geldmenge. Da das Staats-

Geldbasis und Gelddeckungskomponenten

(Mill. DM)

Jahr	Außenwirtschaftliche Komponente (Nettoauslandsposition)[1]	Staatliche Komponente (Nettoposition öffentlicher Haushalte)[2]	Refinanzierungskomponente (Kredite an inländische Kreditinstitute)	Sonstige (Aktiva minus sonstige Passiva)	Geldbasis[3]	Effekt der Mindestreservepolitik[4]	Erweiterte Geldbasis[5]
1955	13 154	1 046	4 896	– 644	18 542	– 84	18 456
1960	32 911	200	1 942	– 1 156	33 867	– 4 289	29 598
1965	32 472	8 986	6 231	– 1 784	45 905	23	45 298
1969	27 661	6 211	17 662	114	51 648	6 477	58 125
1975	92 855	2 086	8 521	– 2 135	101 327	370	101 697
1976	93 415	– 106	19 517	– 900	111 926	– 4 031	107 895
1977	99 287	– 1 110	19 588	2 231	119 996	4 229	124 225
1978	115 569	– 8 865	24 252	10 067	141 023	– 2 099	138 924
1979	105 423	250	36 246	8 826	150 925	– 5 277	145 648
1980	73 261	8 069	57 554	5 961	144 845	5 129	149 974
1981	68 240	9 341	68 056	– 3 310	142 327	9 177	151 504
1982	71 745	6 060	74 874	– 3 985	148 694	15 608	164 302

[1] Währungsreserven minus Auslandsverbindlichkeiten einschließlich der Ausgleichsposten wegen Neubewertung der Währungsreserven und der Kredite und sonstigen Forderungen an das Ausland.

[2] Enthält die Forderungen und Verbindlichkeiten aus dem Offenmarktgeschäft mit öffentlichen Wertpapieren sowie die Nettoposition der inländischen Unternehmen und Privatpersonen.

[3] Bargeldumlauf beim Publikum plus Einlagen der inländischen Kreditinstitute bei der Bundesbank.

[4] Berechnet auf der Grundlage des durchschnittlichen Reservesatzes des Basisjahres 1961.

[5] Geldbasis korrigiert um die Effekte der Mindestreservepolitik.

Quelle: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank; eigene Berechnungen.

geld der Notenbank die Basis für die gesamte in einer Volkswirtschaft umlaufende Geldmenge ist, muß auch die Währungsbehörde hierzu ihren Beitrag leisten. Die Deutsche Bundesbank trägt diesem Sachverhalt Rechnung, indem sie ihr jährliches Geldmengenziel in Form von jährlichen Wachstumsraten der Zentralbankgeldmenge formuliert, das sie am Produktionspotential und dessen Auslastung, an den erwarteten Änderungen der Umlaufsgeschwindigkeit sowie an der für unvermeidlich gehaltenen Inflationsrate orientiert.

Der Bestand an Zentralbankgeld ist als Summe aus dem Bargeldumlauf und den unverzinslichen Guthaben der inländischen Kreditinstitute bei der Zentralbank definiert[13]. Er umfaßt also alle unverzinslichen Verbindlichkeiten einer Notenbank und setzt sich, wie die Definition deutlich macht, aus einer Bargeld- und einer Giralgeldkomponente zusammen. Der auf der Passivseite ausgewiesenen Geldbasis steht auf der Aktivseite der Notenbankbilanz ein gleichgroßes Volumen an Anlagewerten als Deckungsmasse des Zentralbankgeldbestandes gegenüber. In der Bundesrepublik Deutschland gelten als zentralbankfähige Aktiva zur Deckung des Geldumlaufs Gold und Devisen, Handelswechsel und Staatskredite. Sie lassen sich, entsprechend ihrer Entstehung, drei verschiedenen Gelddeckungskomponenten[14] zuordnen:

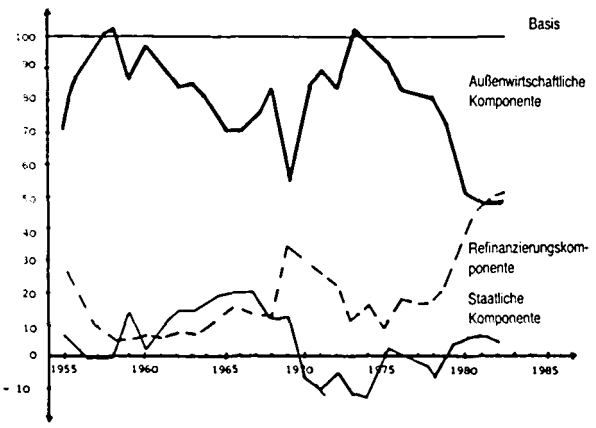
- der außenwirtschaftlichen Komponente, bestehend aus den Gold- und Devisenreserven der Zentralbank;
- der staatlichen (fiskalischen) Komponente, also der Nettoverschuldungsposition der öffentlichen Haushalte gegenüber der Notenbank;
- und der Refinanzierungskomponente, in der die Diskont-, Lombard- und Sonderlombardkredite der Zentralbank an die Geschäftsbanken zusammengefaßt sind.

Bedeutung der Komponenten

Verfolgt man die Entwicklung des Zentralbankgeldbestandes während der letzten drei Jahrzehnte (siehe Tabelle) und geht man dabei zugleich der Frage nach, in welchem Maße die monetäre Expansion von den einzelnen Gelddeckungskomponenten getragen wurde, dann zeigt sich:

- Der Zentralbankgeldbestand hat sich von 1955 bis 1973 mehr als verfünffacht, und diese Zunahme wurde vollständig durch das Wachstum der Währungsreserven gespeist.
- Während des Zeitraums von 1974 bis 1982 stieg die Geldbasis um rd. 50 Mrd. DM; 130 % dieses Wachstums wurden von der Expansion des Refinanzierungvolumens getragen, womit zugleich ein Teil des Rückgangs der Währungsreserven ausgeglichen wurde.
- Der Beitrag der fiskalischen Komponente zum Wachstum des Zentralbankgeldbestandes belief sich über den gesamten Zeitraum (1955 bis 1982) auf knapp 4 %. Zwischen 1970 und 1978 – ausgenommen das Jahr 1975 – war der Anteil der staatlichen Komponente am Zentralbankgeldvolumen sogar negativ, weil die Guthaben des Staates höher waren als dessen Kreditaufnahme bei der Bundesbank (siehe Schaubild).

Anteile der Gelddeckungskomponenten an der Geldbasis[1] von 1955-1982



[1] Bargeldumlauf beim Publikum plus Einlagen der inländischen Kreditinstitute bei der Bundesbank. Jahresendwerte. Geldbasis = 100. Die Addition der Einzelkomponenten zu 100 ergibt sich durch Einbeziehung sonstiger Bilanzpositionen, die sich keiner Deckungskomponente zuordnen lassen.

Quelle: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, eigene Berechnungen.

Die geringe Bedeutung der staatlichen Geldversorgungskomponente in der Bundesrepublik Deutschland hat historische Ursachen. Die beiden großen Inflationen in Deutschland – jeweils im Anschluß an die Weltkriege – waren letztlich dadurch hervorgerufen worden, daß sich der Staat zur Finanzierung seiner Rüstungsausgaben bzw. Kriegsfolgelasten der Notenpresse bediente. Im Dritten Reich hatte der damalige Reichsbankpräsident Schacht ein subtiles Verfahren entwickelt, um öffentliche Ausgaben durch die Notenbank zu finanzieren. Der Staat zahlte mit Wechseln (Öffa- und Mefo-Wechsel), die anschließend von der Reichsbank diskontiert und damit in Zentralbankgeld umgewandelt wurden[15].

[13] Diese Definition ist weiter gefaßt als die der Deutschen Bundesbank, indem zusätzlich die Mindestreserven der inländischen Kreditinstitute auf Auslandsverbindlichkeiten einbezogen werden.

[14] Vgl. W. Ehrlicher: Geldtheorie, in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Bd. 4, Stuttgart 1965, S. 254.

Die negativen Erfahrungen aus dem Umgang des Staates mit der Notenpresse waren Anlaß, der Deutschen Bundesbank eine unabhängige Stellung gegenüber der Regierung einzuräumen und zugleich den Zugriff der öffentlichen Hand auf den Notenbankkredit stark einzuengen. Nach den Bestimmungen des Bundesbankgesetzes ist die Verschuldung des Bundes bei der Notenbank auf maximal 6 Mrd. DM begrenzt; das Limit für alle öffentlichen Haushalte beträgt zusammen etwa 10 Mrd. DM. Eine Inanspruchnahme dieser Mittel ist nur als kurzfristiger Kassenkredit zulässig und muß in Höhe des jeweils geltenden Diskontsatzes verzinst werden.

Indirekte Finanzierung

Die jüngere Währungsgeschichte zeigt, daß trotz dieser gesetzlichen Beschränkungen der direkten Kreditgewährung eine Beteiligung der Notenbank an der Finanzierung von Staatsausgaben auf indirekten Wegen möglich ist, die mit den gesetzlichen Bestimmungen nicht kollidieren. So hat die Deutsche Bundesbank im Jahre 1967 zusätzliche Staatsausgaben im Umfang von rund 6 Mrd. DM finanziert, indem sie über eine Senkung der Mindestreservesätze den Kreditinstituten den notwendigen Spielraum zum Erwerb kurzfristiger Kassenobligationen des Bundes verschaffte. Im Jahr 1975 hat die Bundesbank indirekt zur Finanzierung des Staatshaushaltes beigetragen, indem sie die für notwendig erachtete Geldmengenausweitung teilweise über Offenmarktkäufe von öffentlichen Anleihen im Umfang von 7,6 Mrd. Mark durchsetzte. In den Jahren 1980 und 1981 hat die Bundesbank schließlich die vom Bund im Ausland (insbesondere in den OPEC-Ländern) aufgenommenen Dollar-Kredite in Höhe von rund 47 Mrd. DM in Notenbankgeld umgetauscht. Diese Beispiele machen deutlich, daß trotz der restriktiven gesetzlichen Bestimmungen eine indirekte Kreditgewährung der Bundesbank an den Bund jederzeit möglich und auch tatsächlich erfolgt ist.

Obwohl es sich in den aufgezeigten Fällen jeweils um Beträge handelt, die – mißt man sie an der jährlichen Ausweitung der Geldbasis – eine beachtliche Größenordnung erreichen, hatte die Bundesbank offenbar keine Bedenken, ihre Geldpolitik indirekt in den Dienst der Staatsverschuldung zu stellen. Sofern der Staat bei diesen „Dreiecksgeschäften" gegenüber der Bundesbank als Schuldner nicht in Erscheinung tritt, können sich derartige „Finanzierungshilfen" der Bundesbank auch nicht in der staatlichen Geldversorgungskomponente niederschlagen. Statt dessen gehen diese Transaktionen entweder in die Auslands- oder in die Refinanzierungskomponente ein.

Nettozinsbelastung

Diese „Umwegfinanzierung" ist für die Nettozinsbelastung der öffentlichen Haushalte nahezu unschädlich. Zwar muß der Staat in jedem Fall für die bei inländischen Banken oder im Ausland aufgenommenen Kredite Zinszahlungen leisten, auf der anderen Seite hat er jedoch einen Anspruch auf Ausschüttung des Bundesbankgewinnes[16]. In ihn gehen die Zinseinnahmen der Notenbank aus dem Diskont- und Lombardgeschäft ebenso ein wie ihre Erträge aus der verzinslichen Anlage ihrer Devisenguthaben.

Diesen Zusammenhang zwischen der Zinsbelastung der öffentlichen Haushalte und den Zinserträgen der Währungsbehörde hat James Tobin bereits Anfang der sechziger Jahre in einer bahnbrechenden Studie über die „Grundsätze der Geld- und Staatsschuldenpolitik" zum Anlaß genommen, Möglichkeiten für eine Minimierung der Zinsbelastung des Staatssektors bei gegebenem Schuldenniveau aufzuzeigen[17]. Dabei geht er von der Grundidee aus, daß die Banken annähernd proportional zu ihrer Kreditvergabe Zentralbankgeld, also unverzinsliche Notenbankverbindlichkeiten benötigen: zum einen, um die Barabhebungen der Kreditnehmer zu finanzieren, und zum anderen, um die gesetzliche Mindestreserve für die im Gefolge der Kreditexpansion steigenden Sicht-, Termin- und Spareinlagen bei der Notenbank zu hinterlegen. Die Währungsbehörde kann diesen Zentralbankgeldbedarf auf drei verschiedenen Wegen befriedigen:

- ☐ durch Senkung der Mindestreservesätze,
- ☐ durch Ankauf verzinslicher Schuldtitel der Gebietskörperschaften und
- ☐ durch Diskont- und Lombardgeschäfte (Refinanzierungskredite).

Im ersten Fall stellt sie den Kreditinstituten das Basisgeld unentgeltlich zur Verfügung. In den beiden anderen Fällen realisiert sie einen Zinsertrag, der über die Gewinnausschüttung wieder zu den öffentlichen Haus-

[15] Ausführliche Darstellungen bieten die Beiträge von H. Haller: Die Rolle der Staatsfinanzen für den Inflationsprozeß; K.-H. Hansmeyer, R. Caesar: Kriegswirtschaft und Inflation (1936-1948); und O. Pfleiderer: Die Reichsbank in der Zeit der großen Inflation, die Stabilisierung der Mark und die Aufwertung von Kapitalforderungen; jeweils in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975, Frankfurt 1976.

[16] Vgl. D. Kath: Defizitfinanzierung durch Zentralbankgewinne?, in: List-Forum, 11 (1981/82), S. 199-209; und F. Teusch: Zinslose Staatsverschuldung, in: D. B. Simmert, K.-D. Wagner (Hrsg.): Staatsverschuldung kontrovers, a.a.O., S. 358-365.

[17] J. Tobin: An Essay on the Principles of Debt Management, in: Fiscal and Debt Management Policies, Englewood Cliffs, N.J., 1963, S. 143-218. Die hier zitierten Überlegungen finden sich in der deutschen Übersetzung auf Seite 71 ff. (Grundsätze der Geld- und Staatsschuldenpolitik, Baden-Baden 1978).

halten zurückfließt. Je nachdem, ob der Diskontsatz über oder unter dem Wertpapierzins liegt, ist der Zinsgewinn aus den Refinanzierungsgeschäften oder aus den Offenmarktoperationen höher. Um die Nettozinsbelastung des staatlichen Sektors zu minimieren, ohne daß die Kreditvergabe der Geschäftsbanken beeinträchtigt wird, müssen demnach die drei Instrumente in der Weise kombiniert werden, daß die Mindestreservesätze auf ihre gesetzlich zulässige Höchstmarke und der Diskont- sowie der Lombardsatz über den Wertpapierzins angehoben werden. Unter diesen Bedingungen ließe sich der Zentralbankgeldbedarf der Banken für ein gegebenes Kreditvolumen maximieren, und zugleich wäre es für sie attraktiv, diesen Bedarf vorzugsweise über die Rückgabe von verzinslichen Staatspapieren an die Zentralbank zu befriedigen.

In der Bundesrepublik Deutschland hätte diese Kombination der geldpolitischen Instrumente dem öffentlichen Sektor im Jahr 1982 eine Zinsersparnis von 9,8 Mrd. DM gebracht[18], selbst wenn die außerordentlich hohe außenwirtschaftliche Gelddeckungskomponente in die Umgestaltung der Geldversorgungsstruktur nicht einbezogen wird.

Weitere Argumente

Außer der beträchtlichen Zinsersparnis[19] für die öffentlichen Haushalte lassen sich weitere Argumente zugunsten einer stärkeren Monetisierung der Staatsschuld anführen:

☐ Bei wachsendem Produktionspotential ist eine periodische Netto-Neuverschuldung des Staates ökonomisch unbedenklich. Das potentialorientierte Schuldenniveau hat damit den Charakter einer „ewigen Schuld", so daß eine Rückzahlungsverpflichtung verzichtbar ist. Da auch der Zentralbankgeldbedarf potentialorientiert wächst, kann der Tilgungsanteil der Staatsschuld gesenkt werden, wenn die jährliche Ausweitung der Geldbasis vorzugsweise über die staatliche Geldversorgungskomponente erfolgt. Auf diese Weise würde der Revolvierungsbedarf der öffentlichen Haushalte reduziert – der um so höher ausfällt, je kürzer die durchschnittliche Laufzeit der verzinslichen Staatspapiere ist –, und die daraus resultierenden störenden Einflüsse auf den Kredit- und Kapitalmarkt würden vermieden[20].

☐ Bei gleicher Nettozinsbelastung weist die unverzinsliche Kreditgewährung an die öffentlichen Haushalte, verglichen mit der verzinslichen Zentralbankgeldversorgung über die Refinanzierungskomponente und anschließender Ausschüttung des Zentralbankgewinns, den Vorteil der Stetigkeit auf. Die Gutschrift des Zentralbankgewinns erfolgt im jährlichen Rhythmus, und dadurch wird die Notenbank zu kompensatorischen Maßnahmen gezwungen.

☐ Der direkte zinslose und tilgungsfreie Notenbankkredit kann den Gebietskörperschaften aller Ebenen zur Verfügung gestellt werden. Demgegenüber kommt die Ausschüttung des Bundesbankgewinns nach geltendem Recht allein dem Bund zugute.

☐ Bei entsprechender Kombination der Mindestreservebestimmungen und der Zinssätze für Refinanzierungskredite ist die geldwertneutrale Zentralbankgeldversorgung auf dem vergleichsweise niedrigsten Zinsniveau erreichbar.

Die stärkere Monetisierung der Staatsschuld wäre allerdings an die strikte Geldmengenregel zu binden, wonach die jährliche Ausweitung der Geldmenge in Übereinstimmung mit dem Wachstum des Produktionspotentials zu erfolgen hat, also in Übereinstimmung mit jener gesamtwirtschaftlichen Produktionsleistung, die mit den verfügbaren Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital unter Berücksichtigung des technischen Fortschritts bei normaler Nutzung erbracht werden kann. Ist diese Voraussetzung erfüllt, wird durch die Versorgung des Staates mit Notenbankgeld das Ziel der Geldwertstabilität nicht verletzt.

Abzulehnende Anlässe

Projiziert man diese Regel auf die eingangs vorgestellten Verschuldungsanlässe des Staates, dann kommt für eine Monetisierung der Staatsverschuldung allein die potentialorientierte Normalverschuldung in Betracht. Eine Beteiligung der Zentralbank an der Dekkung der konjunkturellen Haushaltsdefizite muß dagegen ebenso verworfen werden wie die Gewährung kurz-

[18] Da sich der Durchschnittsbestand der Verschuldung aller Gebietskörperschaften 1982 auf 580,1 Mrd. DM belief und die Zinsausgaben dafür 45,1 Mrd. DM ausmachten, errechnet sich ein durchschnittlicher Zinssatz von 7,8 %. Hätte die Bundesbank das Volumen der Refinanzierungskredite in Höhe von 74,9 Mrd. DM vollständig durch Offenmarktkäufe von öffentlichen Anleihen ersetzt, wäre ihr unter der Voraussetzung eines konstanten durchschnittlichen Zinssatzes der Staatsschuld ein Zinsertrag von 5,8 Mrd. DM zugeflossen. Gegen diesen Betrag sind ihre Erträge aus den Refinanzierungskomponenten in Höhe von 5 Mrd. DM aufzurechnen, so daß ein Nettozinsgewinn von 0,8 Mrd. DM entstanden wäre. Die maximale Mindestreserve auf Inlands- und Auslandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute hätte sich bei Anwendung der gesetzlichen Höchstsätze auf 165,7 Mrd. DM belaufen. Das tatsächliche Mindestreservesoll betrug statt dessen nur 50 Mrd. DM. Die Aufstockung auf das zulässige Maximum hätte demnach 9 Mrd. DM in die Bundeskasse fließen lassen.

[19] In der öffentlichen Diskussion über die Höhe der Zinslast der öffentlichen Haushalte wird selten berücksichtigt, daß es sich bei den staatlichen Zinszahlungen lediglich um innersektorale Transferzahlungen von den Steuerzahlern zu den Gläubigern des Staates handelt. Verminderungen der Zinsbelastung einer gegebenen Staatsschuld verringern dieses Transfervolumen, indem sie die Steuerzahler entlasten, während den Gläubigern ein geringeres Zinseinkommen zufließt (vgl. auch J. Tobin, a.a.O., S. 73 und 79).

[20] Die gleiche Argumentation findet sich auch bei D. Cassel: Wachsende Staatsverschuldung – Wohltat oder Plage?, in: List-Forum, Bd. 10 (1979/80), S. 282.

fristiger Kassenkredite durch die Währungsbehörde. Für den Fall, daß die Zentralbank bei der Bemessung der periodischen Ausweitung der Geldbasis neben der Wachstumsrate des Produktionspotentials auch die Schwankungen im Auslastungsgrad berücksichtigt, also bei rückläufiger Konjunktur eine höhere und bei zunehmender Auslastung eine niedrigere Zuwachsrate der Zentralbankgeldmenge anstrebt, folgt die Geldversorgung einem antizyklischen Muster und könnte dadurch konjunkturelle Schwankungen verstärken[21]. Demgegenüber kann von einer streng potentialorientierten Geldpolitik eine Verstetigung des Konjunkturverlaufs erwartet werden.

Abzulehnen ist auch die Beteiligung der Zentralbank an der Gewährung kurzfristiger Kassenverstärkungskredite[22]. Sie ist weder mit der Konzeption einer antizyklischen Geldpolitik noch mit dem Grundsatz einer stetigen Ausweitung der Geldbasis vereinbar. Das gleiche gilt für die Verpflichtung der öffentlichen Haushalte, ihre flüssigen Mittel als Zentralbankeinlage zu halten. Indem die Notenbank verpflichtet ist, den staatlichen Zahlungsverkehr abzuwickeln, besteht die Gefahr, daß die saisonalen Schwankungen im Kassenvollzug der öffentlichen Haushalte auf die Zentralbankgeldversorgung übertragen werden, wodurch sowohl eine konjunkturorientierte als auch eine stetige Geldmengenausweitung erschwert werden. Paradoxerweise erscheint aus ökonomischer Sicht also gerade jene Form des Notenbankkredits als unvertretbar, die in der Bundesrepublik aufgrund der Bestimmungen des Bundesbankgesetzes allein zulässig ist.

Keine Freigabe der Notenpresse

Der Vorschlag, den zinslosen und nicht rückzahlungspflichtigen Staatskredit zum alleinigen Träger der Geldversorgung zu machen[23], darf keineswegs als Freigabe des staatlichen Zugriffs auf die Notenpresse mißverstanden werden. Im Gegenteil: Staat und Notenbank hätten sich ohne Einschränkung und für alle Zukunft der strengen Bindung an den Wachstumstrend des realen Produktionspotentials zu unterwerfen[24]. Daher müßte diese Regel als unantastbarer Grundsatz verfassungsrechtlich verankert werden[25].

Auf diese Weise wäre zugleich ausgeschlossen, daß die Bundesbank mit oder ohne Absicht in das Schlepptau der Budgetfinanzierung genommen wird, indem sie die Übernahme von Staatskrediten bei Banken und Nichtbanken durch eine gelockerte Kreditpolitik erleichtert, wie in der Vergangenheit mehrmals geschehen.

Auch wohlfahrtstheoretisch ist es überzeugender, wenn der staatliche Finanzierungsbedarf, der aus der Erfüllung öffentlicher Aufgaben resultiert, zu möglichst niedrigen Kosten und dennoch geldwertneutral bedient wird und damit einen höheren Rang erhält als die Finanzierung der Haushaltsdefizite ausländischer Staaten oder die Ertragssituation der Geschäftsbanken im Fall der Umwegfinanzierung.

---

[21] Abweichend von dieser Argumentation vertritt der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium der Finanzen die Auffassung, daß es zweckmäßig ist, konjunkturbedingte Haushaltsdefizite zumindest teilweise durch eine Zentralbankgeldschöpfung zu finanzieren. Vgl. Gutachten zur Schuldenstrukturpolitik des Staates, a.a.O., S. 124.

[22] Eine Ausnahme bilden Dickertmann und Diller. Sie sprechen sich für eine Erhöhung des Kassenkreditplafonds des Bundes bei der Bundesbank aus. Vgl. D. Dickertmann, K. D. Diller: Mißbräuchliche Finanzierung von Bundesausgaben durch Notenbankkredit?, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 63. Jg. (1983), H. 4, S. 191-198.

[23] Dieser Vorschlag findet sich schon bei A. Oberhauser: Probleme der Geldversorgung einer wachsenden Wirtschaft, Finanzarchiv, N.F, Bd. 25 (1966), S. 398-415.

[24] In der Bundesrepublik Deutschland wird die Wachstumsrate des Produktionspotentials sowohl vom Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung als auch von der Deutschen Bundesbank fortlaufend durch voneinander abweichende Berechnungsverfahren ermittelt. Für die Jahre 1972-1980 ergibt sich nach der Rechnung des Sachverständigenrates eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate des Produktionspotentials von 3,0 %, während die Bundesbank für den gleichen Zeitraum eine durchschnittliche Rate von 3,3 % ermittelt.

[25] Vgl. D. Cassel, a.a.O., S. 283.

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) 35 62 500

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.