

Lehment, Harmen

**Working Paper — Digitized Version**

## Zur Neuorientierung der staatlichen Schuldenpolitik

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 79

**Provided in Cooperation with:**

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

*Suggested Citation:* Lehment, Harmen (1981) : Zur Neuorientierung der staatlichen Schuldenpolitik, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 79, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/366>

**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.*

# Zur Neuorientierung der staatlichen Schuldenpolitik

von Harmen Lehment

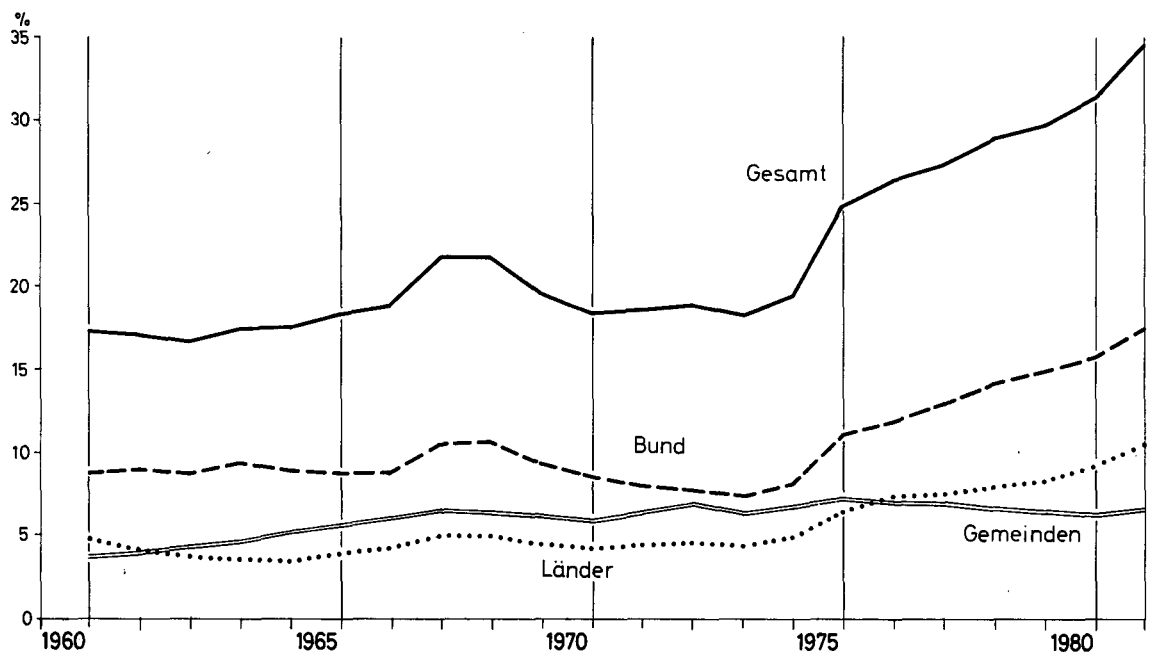
## AUS DEM INHALT

- Die Zinsbelastung der öffentlichen Haushalte hat sich seit 1973 verdoppelt. Verschuldet sich der Staat in den nächsten Jahren in dem Maße, wie es die bisherige mittelfristige Finanzplanung vorsieht, so wird die Zinslast weiter zunehmen. 1984 wird der Staat voraussichtlich mehr als 10 Prozent der Steuereinnahmen für Zinszahlungen aufwenden müssen; ein solcher Betrag entspräche etwa der Größenordnung des Verteidigungsetats.
- Der vom Sachverständigenrat in seinem Sondergutachten vorgeschlagene Defizitabbau ist insgesamt nur geringfügig stärker als die in der mittelfristigen Finanzplanung von 1980 angestrebte Konsolidierung. Wird die Neuverschuldung in dem vom Sachverständigenrat vorgeschlagenen Umfang zurückgeführt, so ist bis 1984 ebenfalls mit einem deutlichen Anstieg der Zinslast und einer damit verbundenen weiteren Einengung des haushaltspolitischen Handlungsspielraums zu rechnen; erst 1985 und danach könnte es zu einer allmählichen Verminderung der Zinslast kommen.
- Soll die Zinslast rascher und deutlicher abgebaut werden, als es die Finanzplanung und der Sachverständigenratsvorschlag vorsehen, so muß die Neuverschuldung in den nächsten Jahren entsprechend stärker zurückgeführt werden. So könnte man erwägen, das strukturelle Defizit der öffentlichen Haushalte in den Jahren 1983 und 1984 nicht um jeweils 10 Mrd. DM zu vermindern, wie der Sachverständigenrat vorschlägt, sondern um jeweils gut 20 Mrd. DM. Ein solcher Defizitabbau wäre im übrigen vergleichsweise schwächer als die 1976/77 betriebene Konsolidierung und würde für 1984 einen ausgeglichenen öffentlichen Gesamthaushalt ermöglichen.
- Unter wachstumspolitischen Gesichtspunkten ist es allerdings vorteilhaft, wenn der Defizitabbau nicht wie 1976/77 vorwiegend durch eine Kürzung der öffentlichen Investitionsausgaben erfolgt. Wird dies berücksichtigt, so sind von einem Defizitabbau zusätzliche Wachstumsimpulse zu erwarten, da er die Kreditmärkte entlastet, zinsenkend wirkt und die Ausgabenstruktur im privaten Sektor zugunsten der Investitionen verändert.
- Auf die funktionale Einkommensverteilung wirkt sich ein Defizitabbau wegen seiner zinsenkenden Wirkung so aus, daß die Bezieher von Arbeitseinkommen und unternehmerischem Einkommen gegenüber den Beziehern von Zinseinkommen begünstigt werden. In dieser Hinsicht liegt eine geringere Kreditaufnahme des Staates auch im Interesse der Gewerkschaften.
- Unter außenwirtschaftlichen Aspekten trägt eine Rückführung der öffentlichen Neuverschuldung zum Abbau des derzeit bestehenden Leistungsbilanzdefizits bei. Da bei einem geringeren Kapitalimport der Bundesrepublik dem Ausland zusätzliche Mittel für Investitionen zur Verfügung stehen, ergeben sich wachstumsfördernde Aspekte für die Wirtschaft anderer Länder. Zumindest auf mittlere Sicht dürfte zudem ein die Investitionen begünstigender Defizitabbau eine reale Höherbewertung der D-Mark zur Folge haben.
- Die Preiswirkung eines Defizitabbaus hängt davon ab, welche speziellen Maßnahmen ergriffen werden. In einigen Fällen, so bei einer Erhöhung von Verbrauchsteuern, ergibt sich ein vorübergehender preistreibender Effekt. Eine Verbrauchsteueranhebung, die nicht zu Lasten der Geldwertstabilität gehen soll, mindert somit den Spielraum für eine Erhöhung von Erzeugerpreisen und Tariflöhnen.
- Stellt man auf den Nachfrageaspekt ab, so zeigt die Entwicklung in den letzten Jahren, daß die Zuwachsrate des nominalen Bruttosozialprodukts in relativ engem Zusammenhang mit der von der Bundesbank gesteuerten Zentralbankgeldmenge steht; ein systematischer Einfluß von Änderungen der strukturellen Haushaltsdefizite auf die Umlaufgeschwindigkeit der Zentralbankgeldmenge und ein daraus ableitbarer Effekt auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage ist nicht erkennbar. Anderen Untersuchungen, denen zufolge kreditfinanzierte Staatsausgaben einen erheblichen Einfluß auf Nachfrage und Beschäftigung haben, ist entgegenzuhalten, daß sie die aus den Zins- und Wechselkurseffekten der Kreditaufnahme resultierenden Rückwirkungen nur unzureichend berücksichtigen.

## I. Staatsschuld und Zinslast

In den sechziger und frühen siebziger Jahren war die öffentliche Verschuldung etwa im Gleichschritt mit dem Sozialprodukt gestiegen. Wie Schaubild 1 zeigt, lag die Relation von Verschuldung zu nominalem Bruttosozialprodukt (Schuldenquote) in diesem Zeitraum knapp unter 20 Prozent. Der relativ starke Schuldenanstieg infolge der Rezession 1966/67 wurde im nachfolgenden Aufschwung wieder zurückgeführt. Mit 18,2 Prozent lag die Schuldenquote 1973 nur wenig höher als 1960.

Schaubild 1 - Anteil der öffentlichen Verschuldung am Bruttosozialprodukt



Quelle: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank. - Eigene Berechnungen.

Seit 1973 hat die Verschuldung erheblich stärker zugenommen als das Sozialprodukt. 1981 wird sie voraussichtlich 35 Prozent des Bruttosozialprodukts erreichen und damit nahezu doppelt so hoch sein wie 1973. Diese Zunahme ergibt sich dabei allein aus der starken zusätzlichen Verschuldung des Bundes und der Länder; die Verschuldung der Gemeinden ist von 1973 bis 1981 insgesamt nicht stärker gestiegen als das Bruttosozialprodukt.

Der Verfasser dankt Alfred Boss, Gerhard Fels, Herbert Giersch und Hubertus Müller-Groeling für wertvolle Anregungen und hilfreiche Hinweise zu früheren Fassungen dieses Beitrags.

Durch die rasante Zunahme der Staatsverschuldung hat sich die Zinsbelastung der öffentlichen Haushalte erheblich erhöht. Die Relation von Zinsausgaben zum Bruttosozialprodukt (Zinsquote), die 1973 noch bei 1,1 Prozent lag, wird 1981 voraussichtlich 2,2 Prozent erreichen, sich also gegenüber 1973 verdoppeln<sup>1</sup>. Ähnliches gilt, wenn man Zinsausgaben und Steuereinnahmen in Beziehung setzt. Reichten 1973 noch 4,7 Prozent der Steuereinnahmen aus, um die Zinsen auf die Staatsschuld zu zahlen, so müssen dafür in diesem Jahr bereits etwa 9 Prozent der Steuereinnahmen aufgebracht werden.

Folgt man den Angaben der mittelfristigen Finanzplanung vom Herbst 1980 [vgl. DIW, 1981], so werden Schuldenquote und Zinslast auch in den nächsten Jahren weiter zunehmen. Bei der in der Finanzplanung unterstellten Entwicklung für den Zeitraum 1982-1984 wird die Schuldenquote 1984 bei etwa 36,5 Prozent liegen; die Zinsausgaben der öffentlichen Haushalte werden auf rund 2,5 Prozent des Sozialprodukts (10 Prozent der Steuereinnahmen) steigen und somit die Größenordnung des Verteidigungsetats erreichen. Der finanzpolitische Handlungsspielraum wird dadurch weiter eingeschränkt. Dabei sind die zusätzlichen Zinsbelastungen noch nicht berücksichtigt, die sich für die nächsten Jahre daraus ergeben, daß die Neuverschuldung und das Zinsniveau 1981 erheblich über den in der Finanzplanung veranschlagten Werten liegen.

Soll die Zinslast in den nächsten Jahren nicht weiter steigen, so muß die Neuverschuldung erheblich stärker zurückgeführt werden, als es in der mittelfristigen Finanzplanung bislang vorgesehen war; dort wird angestrebt, das Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, das in diesem Jahr etwa 70 Mrd. DM erreichen dürfte, 1982 auf 57,7 Mrd. DM, 1983 auf 52,2 Mrd. DM und 1984 auf 42,1 Mrd. DM zu vermindern.

Gegen einen starken Defizitabbau wird allerdings häufig ins Feld geführt, daß daraus gesamtwirtschaftlich nachteilige Effekte erwachsen, insbesondere für die Beschäftigung. Im folgenden soll daher zunächst diskutiert werden, welche Auswirkungen ein Defizitabbau in der Bundesrepublik auf gesamtwirtschaftlich wichtige Größen hat, wobei neben dem Beschäftigungseffekt auch die Wirkung auf Wachstum, Einkommensverteilung, Geldwertstabilität und außenwirtschaftliche Beziehungen betrachtet werden soll. Anschließend sollen Alternativen zu dem bislang geplanten Umfang des Defizitabbaus diskutiert werden.

<sup>1</sup> Von dieser Zunahme kann lediglich 0,1 Prozent als konjunkturbedingt angesehen werden. Wäre die Wirtschaft in 1980/81 im Gleichschritt mit dem Produktionspotential gewachsen, so läge die Zinsquote bei 2,1 Prozent.

## II. Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen eines Defizitabbaus in der Bundesrepublik Deutschland

### Defizitabbau und wirtschaftliches Wachstum: Investitionsimpulse durch Kreditmarktentlastung

Die Neuverschuldung der öffentlichen Haushalte kann durch eine Verminderung der Staatsausgaben, durch eine Erhöhung der Steuereinnahmen oder durch eine Kombination dieser beiden Maßnahmen zurückgeführt werden. Will man eine Aussage darüber machen, wie sich ein Rückgang der öffentlichen Haushaltsdefizite auf das Wirtschaftswachstum auswirkt, so ist zunächst zu klären, welche dieser drei möglichen Situationen zugrunde gelegt werden soll.

Betrachten wir zunächst den Fall, daß der Staat seine Kreditaufnahme reduziert, indem er die Mehrwertsteuer oder spezielle Verbrauchsteuern erhöht. Folgt man dem Ansatz von Musgrave [1959] und Modigliani [1961], so hat ein solcher Übergang von der Kreditfinanzierung zur Steuerfinanzierung einen wachstumsfördernden Effekt, da er die Ausgabenstruktur im privaten Sektor zugunsten der Investitionen verändert. Der Wirkungsmechanismus läßt sich dabei wie folgt skizzieren. Steigen die Verbrauchsteuern, so werden die Bürger darauf in der Regel so reagieren, daß sie teils weniger Konsumgüter nachfragen, teils aber auch weniger sparen, also dem Kreditmarkt weniger Mittel zuführen. Da die Kreditnachfrage des Staates im vollen Umfang der Steuererhöhung zurückgeht, das private Kreditangebot sich jedoch nur um einen Teil der Steuererhöhung vermindert, kommt es auf dem Kreditmarkt zu einem Überschußangebot. Dies führt dazu, daß die Zinsen sinken und zusätzliche Investitionen rentabel werden. Per Saldo verschiebt sich die Ausgabenstruktur im privaten Sektor somit derart, daß der Konsum zugunsten vermehrter Investitionen zurückgeht; das wirtschaftliche Wachstum wird tendenziell begünstigt<sup>1</sup>. Betrachtet man statt einer Anhebung der Verbrauchsteuern eine aufkommensgleiche Erhöhung der Einkommensteuer, so fällt die Verlagerung von Konsum- zu Investitionsausgaben in der Regel schwächer aus, da die Ein-

<sup>1</sup> Im Gegensatz zu dem hier beschriebenen Wirkungsmechanismus hat Stützel [1978] die Auffassung vertreten, daß zusätzliche Staatsdefizite den Kreditmarkt nicht belasten (und eine Verminderung des Defizits somit auch nicht entlastend wirken würde). Er begründet dies mit der von ihm vertretenen "Fontänentheorie": Indem der Staat die von ihm aufgenommenen Mittel wieder ausgibt, pumpt er gerade das auf den Kreditmarkt zurück, was er vorher abgesaugt hat; eine Kreditverknappung - so Stützel - findet daher nicht statt. Der gravierende Mangel dieser Argumentation besteht darin, daß die zeitliche Dimension völlig vernachlässigt wird.

Betrachten wir zunächst den Ausgangszeitpunkt, also die Phase des "Ab-saugens". Im Ausgangszeitpunkt besteht auf dem Kreditmarkt ein bestimm-

kommensteuer unabhängig von der Höhe des Konsums anfällt. Besonders gering ist der Verlagerungseffekt, wenn allein hohe Einkommensgruppen von der Steuererhöhung betroffen werden; wegen der relativ niedrigen marginalen Konsumneigung dieser Gruppen würde die Steuererhöhung nur zu einem vergleichsweise geringen Verbrauchsrückgang führen und dafür in stärkerem Maße zu Lasten der Kapitalbildung gehen.

Neben dem Effekt auf die Ausgabenstruktur ist allerdings auch der Einfluß auf das Ausgabenniveau zu berücksichtigen. Denn führt die Kombination aus Steuererhöhung und Defizitabbau dazu, daß die Nachfrage insgesamt abnimmt, so kann es bei mangelnder Flexibilität von Preisen und Löhnen zu einem Beschäftigungsrückgang kommen - mit entsprechenden negativen Rückwirkungen auf Investitionen und Wachstum. Wir wollen von diesem Problem vorerst absehen und unterstellen, daß die Bundesbank dafür sorgt, daß die monetäre Gesamtnachfrage auch bei einem Abbau des staatlichen Defizits auf einem Niveau gehalten wird, das einen hohen Beschäftigungsgrad bei weitgehend stabilen Preisen ermöglicht. Im später folgenden Abschnitt "Defizitabbau und Beschäftigung" werden wir die These vertreten und begründen, daß von einem Defizitabbau angesichts der von der Bundesbank derzeit verfolgten Strategie (Steuerung der Zentralbankgeldmenge) keine dämpfenden Effekte auf die Gesamtnachfrage zu erwarten sind.

Einen wachstumshemmenden Effekt kann der Übergang von der Kredit- zur Steuerfinanzierung dadurch haben, daß höhere Steuersätze leistungsmindernd wirken. Dies gilt in stärkerem Maße, wenn das Defizit nicht durch eine Erhöhung von Verbrauchsteuern, sondern durch eine Erhöhung der Einkommensteuer zurückgeführt wird - sei es über die Progression im Rahmen des bestehenden Tarifs, sei es durch eine zusätzliche Anhebung der Steuersätze.

Allerdings ist zu berücksichtigen, daß die Kreditfinanzierung zwar die steuerliche Belastung in der Gegenwart mindern kann; um diese Kredite zu verzinsen, muß der Staat jedoch in künftigen Jahren zusätzliche Steuern erheben. Die

---

tes Angebot an Mitteln (Stützel "Teich" - von einer zinselastischen Reaktion des Kreditangebots sieht Stützel ab). Erhöht nun der Staat seine Kreditaufnahme, so stehen dem privaten Sektor weniger Mittel zur Verfügung: Es kommt in dieser Phase zu einer Verdrängung privater Kreditnehmer ("crowding out"). - Betrachten wir nun die zweite Phase, die des "Zurückpumpens". Gibt der Staat die ihm zugeflossenen Mittel aus, so werden dem Kreditmarkt dadurch lediglich die Mittel zugeführt, die er sonst ohnehin erhalten hätte - nämlich durch entsprechende Ausgaben der nunmehr verdrängten privaten Kreditnehmer. Der Verknappung von Kreditmitteln in der ersten Phase steht also kein zusätzliches Kreditangebot in der zweiten Phase gegenüber. Insgesamt bedeutet die zusätzliche Verschuldung des Staates somit eine Belastung des Kreditmarktes. Oder um in Stützels Bild zu bleiben: Je höher die staatliche Fontäne schießt, desto schwächer wird die dem privaten Sektor zugehörige Fontäne.

Verbesserung der Leistungsanreize in der Gegenwart würde also mit einer Verschlechterung von Leistungsanreizen in der Zukunft erkaufte.

Dauerhaft größere Leistungsanreize wären dagegen möglich, wenn der Defizitabbau nicht über Steuererhöhungen, sondern über Ausgabenkürzungen erfolgt. Entscheidend ist dabei, in welchen Bereichen gekürzt wird. Während ein Defizitabbau über eine Verminderung staatlicher Infrastrukturinvestitionen in vielen Fällen eher wachstumshemmend wirkt, können Kürzungen bei Transferleistungen zusätzliche Wachstumsimpulse vermitteln; dies gilt besonders bei einem Abbau von Subventionen, die sich häufig gegenseitig neutralisieren - wie beispielsweise im Verkehrssektor [Jüttemeier, Lammers, 1979, S. 32] - und im übrigen den Strukturwandel erheblich behindern. Eine zusätzliche wachstumsfördernde Wirkung hätten Ausgabenkürzungen auch dann, wenn der Staat seinen Personalaufwand durch eine Abschaffung oder Vereinfachung bestehender Vorschriften und Gesetze vermindert; eine solche "Entbürokratisierung" würde der wirtschaftlichen Aktivität im privaten Sektor neue Impulse geben.

Defizitabbau und Einkommensverteilung: Vorteile für Arbeitnehmer und Unternehmer

Ein Defizitabbau, der dazu führt, daß insgesamt mehr gespart und weniger konsumiert wird, wirkt zinsenkend. Ein niedrigerer Zins bedeutet, daß bei den Unternehmen geringere Fremdkapitalkosten anfallen. In dem Maße, in dem dadurch Einsparungen entstehen, kann mehr verteilt werden an diejenigen, die in den Betrieben arbeiten, und diejenigen, die unternehmerisches Risiko tragen<sup>1</sup>. Eine geringere Kreditaufnahme des Staates beeinflusst die funktionale Einkommensverteilung somit in der Weise, daß sie Bezieher von Arbeitseinkommen und unternehmerischem Einkommen gegenüber Beziehern von Zinseinkommen begünstigt. Eine geringere Kreditaufnahme des Staates liegt in dieser Hinsicht auch im Interesse der Gewerkschaften, denen ja daran gelegen sein muß, daß der zur Arbeitskraft komplementäre Faktor Finanzkapital so reichlich (und damit billig) vorhanden ist wie möglich.

Betrachtet man die Rückwirkung dieser Änderung in der funktionalen Einkommensverteilung auf die personale Einkommensverteilung, so wird in der Regel argumentiert, daß Zinseinkommen überproportional den einkommensstärkeren Bevölkerungsschichten zufließen und eine Verminderung dieser Einkommen durch einen Abbau der staatlichen Kreditfinanzierung somit zu einer gleichmäßigeren Verteilung führt [Gandenberger, 1979, S. 142].

<sup>1</sup> Auf den Zusammenhang zwischen Kapitalkosten und lohnpolitischem Verteilungsspielraum hat der Sachverständigenrat (SVR) [1964/65] bei seinem Vorschlag für eine kostenniveauneutrale Lohnpolitik hingewiesen. - Vgl. dazu auch Giersch [1967].

Betroffen wird die personale Einkommensverteilung im übrigen auch davon, auf welche Art der Staat sein Defizit abbaut, wobei verschiedene Formen von Steuererhöhungen oder Ausgabenkürzungen zur Wahl stehen. Dabei zeigt sich in der Regel schnell ein elementarer Konflikt zwischen Verteilungs- und Wachstumszielen. So sind steuerliche Maßnahmen, die zu einer zusätzlichen Nivellierung der Einkommen führen, unter Wachstumsaspekten eher nachteilig, da sie Anreize zum beruflichen Fortkommen und zur Mehrleistung mindern; zudem führen sie zu einer geringeren Umschichtung der Ausgaben im privaten Sektor vom Konsum zu Investitionen. Ein niedrigeres Wirtschaftswachstum aber bedeutet, daß künftig entsprechend weniger verteilt werden kann. Ausgabenkürzungen, insbesondere bei den staatlichen Transfers, bringen zwar zusätzliche Leistungsanreize und eröffnen damit neue Wachstumschancen, berühren andererseits jedoch den Besitzstand der jeweils Betroffenen. Dabei ändern sich allerdings die relativen Verteilungspositionen um so weniger, je mehr Gruppen von den Kürzungen betroffen sind.

Der Konflikt zwischen Wachstumszielen und Verteilungszielen kann allerdings nicht dadurch gelöst werden, daß sich der Staat in ständig zunehmendem Maße verschuldet. Im Gegenteil wird eine Konfliktlösung letztlich eher schwieriger. Denn gewährt der Staat zusätzliche Leistungen auf Kosten einer entsprechend höheren Verschuldung, und muß er diese Leistungen schließlich unter dem Druck einer wachsenden Zinslast wieder zurücknehmen, so ist dies für die Betroffenen in der Regel schmerzlicher, als wenn der Staat von Anfang an auf die Zusatzleistung verzichtet hätte.

#### Defizitabbau und außenwirtschaftliche Beziehungen: Beitrag zur Verbesserung der Leistungsbilanz

Reduziert der Staat seine Kreditaufnahme, so stehen dem privaten Sektor mehr Finanzmittel zur Verfügung. Das sich auf dem Kreditmarkt dabei zunächst einstellende Überschußangebot wird durch ein Sinken der Zinsen abgebaut. Der Zinsrückgang bewirkt zum einen eine zusätzliche Kreditnachfrage, weil er bislang nicht lohnende Investitionen rentabel macht; zum anderen veranlaßt er die Kreditgeber, ihre Mittel in stärkerem Maße als bisher im Ausland anzulegen. Dadurch kommt es zu einem Druck auf das ausländische Zinsniveau und damit zu besseren Investitionsbedingungen auch im Ausland. Der investitionsfördernde Effekt des Defizitabbaus wird somit zum Teil an das Ausland weitergegeben.

Die aus dem Abfluß von Kreditmitteln resultierenden zusätzlichen Kapitalexporte (oder verminderten Nettokapitalimporte) sind gleichbedeutend mit einer Verbesserung der Leistungsbilanz in dem Sinne, daß ein Überschuß vergrößert oder ein bestehendes Defizit vermindert wird. Insofern trägt eine Rückführung der öffentlichen Neuverschuldung zum Abbau des derzeitigen bundesdeutschen Leistungsbilanzdefizits bei.



Allerdings sollte die Wirkung finanzpolitischer Maßnahmen auf die Leistungsbilanz stets nur als Nebeneffekt, nicht aber als Hauptziel angesehen werden. Eine Rückführung der öffentlichen Neuverschuldung, die erforderlich ist, will man einen weiteren Anstieg der Zinslast verhindern, wäre auch dann angebracht, wenn die Leistungsbilanz nicht ein Defizit, sondern einen Überschuß ausweisen würde.

Eine leistungsbilanzorientierte Finanzpolitik brächte vor allem für diejenigen Länder die Gefahr einer übermäßigen Staatsverschuldung mit sich, die eine Tendenz zu strukturellen Leistungsbilanzüberschüssen aufweisen, wie sie in der Bundesrepublik über lange Jahre zu beobachten waren und in Zukunft auch wieder auftreten könnten. Ein Beispiel für eine solche Gefahr ist die Entwicklung in den Jahren 1978/79. Die stark expansive Finanzpolitik in diesen beiden Jahren, die in erheblichem Maß zu dem derzeitigen Schuldenproblem beigetragen hat, hat ihre Wurzel zumindest zu einem Teil darin gehabt, daß ausländische Regierungen und internationale Organisationen auf einen Abbau des bundesdeutschen Leistungsbilanzüberschusses drängten. Diese Forderung beruhte auf der Ansicht, daß ein Leistungsbilanzüberschuß andere Länder belastet - eine Sichtweise, die keynesianischer Partialargumentation entspringt und bei einer Würdigung wirtschaftlicher Gesamtzusammenhänge als unzutreffend zurückgewiesen werden muß.

Deutlich wird dies, wenn man das Verhältnis von Industrie- zu Entwicklungsländern betrachtet. Allgemein besteht Übereinstimmung darüber, daß das Wachstum in Entwicklungsländern durch Kapitalimporte aus Industrieländern gefördert wird. Der Leistungsbilanzüberschuß der Industriestaaten, der diesen Kapitalimport der Entwicklungsländer ermöglicht, ist somit als ein Wachstumsimpuls für die Dritte Welt anzusehen. Gleiches müßte für die Beziehungen der Industrieländer untereinander gelten; das hieße, daß ein Leistungsbilanzüberschuß der Bundesrepublik das Wachstum in anderen Ländern nicht etwa hemmt, sondern im Gegenteil fördert.

In wirtschaftspolitischen Diskussionen wird allerdings häufig ein anderer Standpunkt eingenommen. So schreibt beispielsweise die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in ihrem Jahresbericht 1977/78 (S. 5): "Die Gruppe der "traditionellen" Überschußländer ... hat der übrigen Welt per Saldo keine Wachstumseffekte vermittelt. Vielmehr hat ihr zusammengefaßter Leistungsbilanzüberschuß ... zugenommen". Diese Aussage wird auch dann nicht richtig, wenn man das Wort "Wachstumseffekte" durch "Nachfrageeffekte" ersetzt. Weist ein Land einen zusätzlichen Leistungsbilanzüberschuß auf, so bedeutet dies nicht, daß sich die Nachfrage nach den Produkten anderer Länder verringert. Ein einfaches Beispiel möge dies zeigen: Angenommen, ein deutsches Unternehmen entschliefte sich, nicht in der Bundesrepublik zu investieren, sondern in einem Entwicklungsland. Zu diesem Zweck verschifft es Anlagegüter in das betreffende Land, die dort montiert werden. Da der Export dieser Güter mit einem Kapitalexport verbunden ist, ergibt sich für die Bundesrepublik ein entsprechender Leistungsbilanzüberschuß, für das Ent-

wicklungsland dagegen ein Defizit. Ein negativer Nachfrage- und Beschäftigungseffekt für das Entwicklungsland ist damit jedoch nicht verbunden. Der Außenbeitrag geht zwar zurück, jedoch erhöhen sich die Investitionen in gleichem Maße<sup>1</sup>. Längerfristig wirkt diese Investition, die neue Arbeitsplätze in den Entwicklungsländern schafft, dort sogar beschäftigungserhöhend.

Gleiches gilt, wenn ein Unternehmen aus dem betreffenden Entwicklungsland in eigener Regie Investitionsgüter importiert und dies durch in der Bundesrepublik oder anderen Industrieländern aufgenommene Kredite finanziert. Zwar steigt auf diese Weise die Verschuldung der Entwicklungsländer, doch ist dies so lange unbedenklich, wie die aufgenommenen Mittel für rentable Investitionsprojekte verwendet werden. Probleme gibt es dann, wenn die Kredite für unproduktive Zwecke verwendet werden. Die Gefahr einer daraus resultierenden Überschuldung, bei der die vereinbarten Zins- und Tilgungsleistungen nicht mehr aufgebracht werden können, wird in der wirtschaftspolitischen Diskussion gelegentlich als Argument gegen einen Abbau von Haushaltsdefiziten in Industrieländern vorgebracht; sinngemäß wird dabei etwa wie folgt argumentiert: "Je weniger sich die Industrieländer verschulden, desto höher wird die Verschuldung der Entwicklungsländer und die damit verbundenen Risiken". Überzeugend ist dieses Argument nicht. Zum einen ist es nicht sinnvoll, daß Regierungen von Industrieländern zur Abwendung einer potentiellen Überschuldungsgefahr für Entwicklungsländer ihrerseits eine überzogene Schuldenpolitik betreiben. Zum anderen wirkt ein Abbau der öffentlichen Defizite in den Industrieländern zinsenkend, erleichtert damit den Entwicklungsländern die Bedienung ihrer Kreditverbindlichkeiten und vermindert auf diese Weise bestehende Verschuldungsrisiken.

Das Argument, daß die öffentlichen Haushaltsdefizite in der Bundesrepublik deswegen nicht zurückgeführt werden sollten, weil die daraus resultierende Verbesserung der Leistungsbilanz andere Länder belastet, kann somit nicht als stichhaltig angesehen werden.

Neben dem Leistungsbilanzeffekt ist auch der Wechselkurseffekt des Defizitabbaus zu berücksichtigen. Der Einfluß des Defizitabbaus auf den realen Außenwert der D-Mark hängt von der Gesamtwirkung dreier Teileffekte ab.

Erstens: Der Defizitabbau bewirkt (soweit er nicht durch eine Kürzung von Investitionen erfolgt) eine Verlagerung von Konsum- zu Investitionsausgaben; dadurch wird die Wettbewerbssituation von Ländern, in denen die Investitionsgüterindustrie im internationalen Vergleich besonders stark vertreten ist, verbessert. Zu diesen Ländern zählt auch die Bundesrepublik; der relative Anstieg der Investitionsgüternachfrage führt somit tendenziell zu einer realen Höherbewertung der D-Mark.

<sup>1</sup> Eine keynesianische Partialbetrachtung, die die außenwirtschaftlichen Nachfrageeffekte allein am Außenbeitrag mißt, den Einfluß des Kapitalimports auf die anderen Nachfragekomponenten jedoch vernachlässigt, kommt somit zu einem irreführenden Resultat.

Zweitens: Der Defizitabbau hat einen zusätzlichen Kapitalexport zur Folge; dies bedeutet, daß die Güternachfrage verstärkt von Ausländern statt von Inländern ausgeübt wird. Insoweit, als die Ausländer eine relativ stärkere Präferenz für ausländische Güter haben, ergibt sich daraus eine reale Abwertungstendenz für die D-Mark. Allerdings entfallen dafür künftige Abwertungstendenzen, die sich bei Unterlassen des Defizitabbaus dadurch einstellen würden, daß die öffentlichen Haushalte in der Bundesrepublik zur Bedienung der dann höheren Verschuldung entsprechend mehr Steuern erheben müßten, wobei die aufgebrauchten Mittel zum Teil als zusätzliche Zinszahlungen an das Ausland fließen würden<sup>1</sup>. Eine sich daraus in der Zukunft ergebende Verlagerung von inländischer zu ausländischer Güternachfrage - mit der Folge eines Abwertungsdrucks auf die D-Mark - wird durch den Defizitabbau vermieden.

Drittens: Der Defizitabbau und die daraus resultierende Verbesserung der Leistungsbilanz sind geeignet, den Vertrauensschwund, den DM-Titel bei heimischen und internationalen Anlegern in den letzten Monaten offensichtlich verzeichnen mußten, zumindest teilweise rückgängig zu machen. Wenden sich die Anleger wieder in zunehmendem Maße DM-Titeln zu, so verstärkt dies die aus dem Defizitabbau resultierende Tendenz zur Zinssenkung in der Bundesrepublik und entlastet die öffentlichen Haushalte zusätzlich. Die auf das Ausland ausstrahlende Zinssenkungstendenz wird dagegen eher gebremst, da der vertrauensbedingten Mehrnachfrage nach DM-Titeln eine Mindernachfrage nach ausländischen Titeln gegenübersteht. Sinkt der Inlandszins relativ zum Auslandszins, so verringern sich die Nettozinszahlungen an das Ausland; das reale Einkommen der Inländer steigt somit, während das reale Einkommen der Ausländer entsprechend zurückgeht. Für den realen DM-Wechselkurs ergibt sich daraus eine Aufwertungstendenz. Die Exporttätigkeit wird mithin zwar gebremst, andererseits sorgt jedoch der Anstieg der realen Inländereinkommen im Zusammenspiel mit der zusätzlichen Zinssenkung für eine Expansion des Binnensektors. Die in der Bundesrepublik zuletzt zu beobachtende Verschiebung der Nachfrage vom Binnensektor zum Exportsektor würde sich dadurch zumindest teilweise wieder umkehren. Profitieren dürfte dabei vor allem der relativ zinsempfindliche Bausektor.

Faßt man die drei aufgeführten Teileffekte zusammen, so wirken die relative Begünstigung von Investitionsausgaben und der Vertrauenseffekt eines Defizitabbaus in Richtung auf eine reale DM-Aufwertung; der durch die geringere staatliche Kreditaufnahme bedingte Abfluß von Kapital ins Ausland (oder geringere Kapitalimport) belastet den DM-Wechselkurs zwar kurzfristig, hat dafür jedoch wegen der geringeren künftigen Zinszahlungen an das Ausland mittelfristig einen entlastenden Effekt. Zumindest auf mittlere Sicht dürfte daher ein die Investitionen begünstigender Abbau der öffentlichen Defizite in der Bundesrepublik eine reale Höherbewertung der D-Mark zur Folge haben.

<sup>1</sup> Ohne die Rückführung der Haushaltsdefizite und die damit bewirkte Verringerung des Nettokapitalimports läge die Nettoauslandsverschuldung entsprechend höher.

Defizitabbau und Geldwertstabilität: Preiseffekte abhängig von der Art des Defizitabbaus

Der Staat kann auf zwei unterschiedliche Arten auf das Preisniveau einwirken:

- über eine Beeinflussung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und
- über die Veränderung von Daten auf der Angebotsseite (Steuern, administrierte Preise).

Von einem Nachfrageeffekt soll an dieser Stelle abgesehen werden, da wir an der zuvor gemachten Annahme festhalten, der zufolge die Bundesbank einen bestimmten stabilitätsgerechten Zuwachs der monetären Gesamtnachfrage anstrebt und dafür sorgt, daß dieser auch dann eingehalten wird, wenn der Staat seine Neuverschuldung zurückführt.

Der Effekt, den ein Defizitabbau über die Angebotsbedingungen auf das Preisniveau hat, ist abhängig von der Wahl der finanzpolitischen Maßnahmen. Eine Erhöhung der Mehrwertsteuer oder spezieller Verbrauchsteuern hat - für sich betrachtet - einen preistreibenden Effekt. Maßnahmen im Bereich der Einkommensteuer oder Ausgabenkürzungen wirken zum großen Teil eher neutral; ein Einfrieren der Interventionspreise im Rahmen des EG-Agrarmarkts würde den Preisauftrieb sogar dämpfen.

Allerdings muß es auch in den Fällen, in denen der Defizitabbau über Maßnahmen erfolgt, die preistreibend wirken, nicht zu einem zusätzlichen Anstieg des Preisniveaus kommen.

Erhöht der Staat beispielsweise die Mehrwertsteuer, so wird das Preisniveau davon nicht betroffen, wenn gleichzeitig die Preise vor Steuern weniger stark steigen. Will man eine Gewinnkompression und negative Beschäftigungseffekte vermeiden, so ist dies allerdings nur zu erreichen, wenn auch die Nominallöhne weniger stark erhöht werden. Eine Mehrwertsteuererhöhung, die nicht zu Lasten der Geldwertstabilität gehen soll, mindert also den Spielraum für Tariflohnerhöhungen.

Nicht sinnvoll wäre es, bei einer Mehrwertsteuererhöhung (oder einer Anhebung spezieller Verbrauchsteuern) Abstriche vom Ziel der Geldwertstabilität zu machen. Denn bei einer Mehrwertsteuererhöhung handelt es sich um eine Maßnahme, die so rechtzeitig bekannt ist oder bekanntgemacht werden kann, daß Gewerkschaften und Unternehmen sie bei ihrer Lohn- und Preispolitik berücksichtigen können. Hierzu ein Beispiel: Angenommen, die Bundesbank setzt in Übereinstimmung mit der Bundesregierung die sogenannte "unvermeidliche" Inflationsrate für 1982 mit 3 Prozent an. Beschloß nun das Bundeskabinett in diesem Herbst, die Mehrwertsteuer 1982 zu erhöhen, so bedeutete dies nicht, daß sich die "unvermeidliche" Inflationsrate dadurch ebenfalls erhöht. Denn durch eine entsprechend niedrigere Anhebung von Tariflöhnen und Preisen vor Steuern könnten Gewerkschaften und Unternehmen dafür sorgen, daß

die angesetzte Preissteigerungsrate von 3 Prozent trotz der Mehrwertsteuererhöhung nicht überschritten wird. Würde man die "unvermeidliche" Preissteigerungsrate wegen der Mehrwertsteuer nach oben korrigieren und die Geldpolitik entsprechend expansiver gestalten, so wäre dadurch letztlich nichts gewonnen, auch für die Arbeitnehmer nicht. Denn das, was sie an zusätzlichen Nominallöhnen erhalten, wird durch die dann höhere Preissteigerungsrate wieder aufgezehrt, so daß sich die Arbeitnehmer real insgesamt nicht besser stünden.

**Defizitabbau und Beschäftigung: Nachfrageausfall nicht wahrscheinlich**

Eines der wichtigsten Hemmnisse für einen Abbau der öffentlichen Neuverschuldung bildet die Befürchtung, ein geringeres staatliches Defizit-Spending könne zu einem Rückgang der monetären Gesamtnachfrage und zu steigenden Arbeitslosenzahlen führen.

Betrachten wir das erste Glied dieser Argumentationskette, nämlich den Effekt eines Defizitabbaus auf die monetäre Gesamtnachfrage. In den üblichen makroökonomischen Modellen<sup>1</sup> wirkt ein Defizitabbau (sei es über eine Kürzung von Ausgaben oder die Erhöhung von Steuern) deswegen dämpfend auf das nominale Sozialprodukt, weil er eine Zinssenkung auslöst und dadurch zu einer Verringerung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes führt<sup>2</sup>. Der in den Modellen verwendete Geldbegriff bezieht sich dabei auf Guthaben, die entweder zinslos oder mit einem niedrigen konstanten Zins ausgestattet sind, also der Geldmenge M1 (Bargeld und Sichtguthaben) entsprechen; dabei wird angenommen, daß die Geldmenge vom Defizitabbau nicht berührt wird.

Diese Annahme ist allerdings für die Bundesrepublik angesichts der von der Bundesbank verfolgten geldpolitischen Strategie nicht haltbar. Denn da die Bundesbank nicht die Geldmenge M1 steuert, sondern die Zentralbankgeldmenge (Bargeld und Mindestreserveverbindlichkeiten auf Inländerguthaben zu konstanten Reservesätzen), ist M1 keine wirtschaftspolitisch vorgegebene Vari-

<sup>1</sup> Gemeint sind hier Modelle des sogenannten IS-LM-Typs für geschlossene oder auch offene Volkswirtschaften.

<sup>2</sup> In einigen denkbaren Extremfällen, für deren Existenz es jedoch zumindest für die Bundesrepublik keinen Hinweis gibt, wie beispielsweise dem Fall einer unendlich hohen Zinselastizität der Investitionen [Carlson, Spencer, 1975] oder dem Fall eines sehr kleinen Landes, das sich einer perfekten internationalen Kapitalmobilität gegenüber sieht [Mundell, 1968], hat ein Abbau der öffentlichen Verschuldung keinen Effekt auf das Zinsniveau und damit auch keinen Effekt auf Umlaufgeschwindigkeit und gesamtwirtschaftliche Nachfrage.

able, sondern eine Größe, die ihrerseits vom Zinsniveau abhängt<sup>1</sup>. Sinkt das Zinsniveau, so wird es für die Bankkunden lohnender, ihre Mittel in Form von Sichtguthaben oder auch Bargeld zu halten, da andere Anlageformen, wie insbesondere Termingelder, durch die geringere Verzinsung weniger attraktiv werden. Diese Umschichtung bewirkt, daß M1 bei gleichbleibender Entwicklung der Zentralbankgeldmenge steigt. Eine aus dem Abbau der öffentlichen Defizite resultierende Zinssenkung hat also zwei Effekte: Zum einen verringert sie die Umlaufgeschwindigkeit von M1, zum anderen sorgt sie für einen zusätzlichen Anstieg von M1. Welche Nettowirkung sich aus diesen beiden Effekten auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage ergibt, läßt sich dabei a priori nicht sagen.

Ähnliches gilt, wenn man nicht auf die Umlaufgeschwindigkeit von M1, sondern auf die Umlaufgeschwindigkeit der Zentralbankgeldmenge abstellt. Angesichts der besonderen institutionellen Gegebenheiten in der Bundesrepublik kann man nicht ohne weiteres sagen, daß ein Zinsrückgang zu einer Mehrnachfrage nach Zentralbankgeld und damit zu einer Abnahme der Umlaufgeschwindigkeit führt. Der entscheidende Grund liegt dabei in der geringen Flexibilität der Sparzinsen.

Sinkt das Zinsniveau, so gibt es nicht nur eine Umschichtung von Termineinlagen zu Bargeld und Sichtguthaben, sondern auch eine Umschichtung von Termin- zu Spareinlagen, da die Sparzinsen vergleichsweise weniger stark zurückgehen (dafür bei einem allgemeinen Zinsanstieg aber auch weniger stark erhöht werden). Während die verstärkte Bargeldhaltung des Publikums und die höheren Mindestreserveanforderungen, die bei einer Verlagerung von Termin- zu Sichtguthaben anfallen, einen zusätzlichen Bedarf an Zentralbankgeld hervorrufen, durch den sich die Umlaufgeschwindigkeit tendenziell verringert, hat die Umschichtung von Termin- zu Sparguthaben einen gegenteiligen Effekt. Denn da der Mindestreservesatz für Spareinlagen niedriger ist als der Satz für Termineinlagen, wird bei dieser Operation Zentralbankgeld freigesetzt. Die Reservesätze für Sicht-, Termin- und Spareinlagen stehen ungefähr im Verhältnis 4:3:2 [Bockelmann, 1979]. Der Bindungseffekt, der aus der Umschichtung von Termin- zu Sichtguthaben resultiert, wird also neutralisiert, wenn in etwa gleichem Umfang Termin- in Spareinlagen umgewandelt werden. Da die Zuwachsraten der Spareinlagen auf Änderungen im Zinsniveau bislang nahezu ähnlich stark reagiert hat wie die der Sichteinlagen<sup>2</sup>, das Volumen der Sparguthaben jedoch vergleichsweise weit größer ist, dürfte die zinsinduzierte Verlagerung von Termin- zu Sparguthaben per Saldo stärker gewesen sein als die entsprechende Verlagerung von Termin- zu

<sup>1</sup> Hierauf weist auch Pohl [1981] hin.

<sup>2</sup> Die Zuwachsraten dieser beiden monetären Komponenten haben sich seit 1973 über weite Strecken parallel entwickelt [Deutsche Bundesbank (DBB), 1977, Tab. 30; 1981, Tab. 32].

Sichteinlagen. Insgesamt ergäbe sich daraus also ein Netto-Freisetzungseffekt. Dieser müßte gegen den noch verbleibenden Bindungseffekt aufgerechnet werden, der sich aus der verstärkten Bargeldhaltung ergibt. Dabei ist a priori nicht zu sagen, welcher dieser beiden Effekte überwiegt. Allein aufgrund theoretischer Überlegungen läßt sich somit keine eindeutige Aussage über die Wirkung eines Defizitabbaus auf die Umlaufgeschwindigkeit der Zentralbankgeldmenge machen<sup>1</sup>.

Empirische Anhaltspunkte darüber, wie ein Defizitabbau die Beziehung zwischen Zentralbankgeldmenge und nominalem Sozialprodukt beeinflusst, lassen sich aus den Angaben in Tabelle 1 gewinnen.

In Spalte 1 der Tabelle sind die Zuwachsraten der Zentralbankgeldmenge für den Zeitraum nach 1973 aufgeführt; Spalte 2 zeigt die Zuwachsraten des nominalen Bruttosozialprodukts. Die Änderung der Umlaufgeschwindigkeit der Zentralbankgeldmenge ergibt sich aus Spalte 3. Die Umlaufgeschwindigkeit hat in den Jahren 1974-1980 jährlich um durchschnittlich 1 Prozent abgenommen. Allerdings zeigen sich relativ starke Schwankungen um diesen Mittelwert, die von +2,0 bis -3,9 Prozent reichen. Dabei fällt auf, daß die Umlaufgeschwindigkeit dann steigt, wenn sich die Zuwachsrate der Zentralbankgeldmenge gegenüber dem Vorjahrswert kräftig verringert (1974 und 1980); andererseits verlangsamt sich die Umlaufgeschwindigkeit in der Regel dann besonders stark, wenn die Zuwachsrate deutlich zunimmt (wie 1975 und 1978). Diese Beobachtung ist vereinbar mit der Hypothese, daß sich eine Beschleunigung oder Verlangsamung der monetären Expansion zum Teil erst mit Verzögerungen auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage auswirkt.

Folgt man dieser Überlegung, so müßte der Zusammenhang von Zentralbankgeldmenge und nominalem Sozialprodukt enger sein, wenn man neben der Geldmengenzuwachsrate des gleichen Jahres auch die Zuwachsrate des Vorjahres heranzieht. Geschieht dies, indem man die Differenz zwischen der Zuwachsrate des Sozialprodukts und einem gleitenden Zweijahresdurchschnitt für die Zuwachsrate der Zentralbankgeldmenge betrachtet, so zeigt sich in der Tat ein deutlich engerer Zusammenhang (Spalte 4): Die Zuwachsrate des nominalen Bruttosozialprodukts liegt im Durchschnitt um 1,4 Prozent unter dem Zuwachs der Zentralbankgeldmenge des laufenden und des vergangenen Jahres, wobei die Streubreite der Werte von +0,2 bis -2,7 reicht. Die unter Berücksichtigung von Wirkungsverzögerungen der Geld-

<sup>1</sup> Der hier beschriebene Freisetzungseffekt dürfte auch die Erklärung dafür sein, daß sich die Zentralbankgeldmenge in den letzten Jahren relativ ähnlich entwickelt hat wie die Geldmenge M3 (M1 zuzüglich Termineinlagen mit Befristung bis zu 4 Jahren und Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist), obwohl Bargeld und Sichtguthaben in der Zentralbankgeldmenge ein deutlich stärkeres Gewicht haben als in M3.

Tabelle 1 - Zentralbankgeldmenge, strukturelle Haushaltsdefizite und nominales Bruttosozialprodukt

	Zuwachsrate (vH) der/des		Prozentuale Änderung der		Änderung des strukturellen Haushaltsdefizits in vH des Produktionspotentials in jeweiligen Preisen
	Zentralbankgeldmenge	nominalen Bruttosozialprodukts	Umlaufgeschwindigkeit (2) - (1)	Umlaufgeschwindigkeit bei Berücksichtigung von Wirkungsverzögerungen der Geldpolitik <sup>a</sup>	
	1	2	3	4	5
1974	6,1	7,3	+ 1,2	- 1,1	+ 0,7
1975	7,8	4,9	- 2,9	- 2,0	+ 1,9
1976	9,2	8,7	- 0,5	+ 0,2	- 2,0
1977	9,0	6,7	- 2,3	- 2,4	- 1,1
1978	11,4	7,5	- 3,9	- 2,7	+ 1,4
1979	9,0	8,5	- 0,5	- 1,7	+ 1,1
1980	4,9	6,9	+ 2,0	- 0,1	+ 0,8
Ø 1974-80			- 1,0	- 1,4	
Ø 1974/75			- 0,8	- 1,5	+ 1,3
Ø 1976/77			- 1,4	- 1,1	- 1,5
Ø 1978/80			- 0,8	- 1,5	+ 1,1

<sup>a</sup> Errechnet als Differenz zwischen der Zuwachsrate des nominalen Bruttosozialprodukts und dem arithmetischen Mittel der Zuwachsrate der Zentralbankgeldmenge im jeweils gleichen Jahr und im Vorjahr (nachrichtlich: im Jahresdurchschnitt 1973 stieg die Zentralbankgeldmenge mit einer Rate von 10,6 vH).

Quelle: DBB [Monatsberichte]. - SVR [1980/81]. - Eigene Berechnungen.



politik errechnete Umlaufgeschwindigkeit schwankt also lediglich um etwa 1,5 Prozent um ihren - in den letzten Jahren sinkenden - Trend<sup>1</sup>.

Als nächstes soll untersucht werden, ob sich der Zusammenhang zwischen Zentralbankgeldmenge und Sozialprodukt in Phasen einer Zunahme des strukturellen Staatsdefizits anders entwickelt als in Phasen eines Defizitabbaus<sup>2</sup>. Folgt man der These, daß ein Defizitabbau nachfragedämpfend wirkt, so müßte der Zuwachs des Sozialprodukts in den betreffenden Jahren besonders stark hinter dem Zuwachs der Zentralbankgeldmenge zurückbleiben; in Phasen eines zunehmenden strukturellen Defizites wäre hingegen damit zu rechnen, daß die Umlaufgeschwindigkeit unterdurchschnittlich stark zurückgeht oder sogar steigt.

Wie man der Spalte 5 in Tabelle 1 entnehmen kann, gab es nach 1973 zwei Phasen mit steigenden strukturellen Haushaltsdefiziten (1974/75 und 1978/80) und eine Phase mit rückläufigen Defiziten (1976/77). Betrachtet man die im unteren Teil der Tabelle zusammengefaßten Perioden, so liegen die Änderungen der Umlaufgeschwindigkeit in den Phasen steigender Defizite mit jeweils -0,8 bzw. -1,5 (bei Berücksichtigung von Anpassungsverzögerungen) sehr nahe an den Durchschnittswerten für den Gesamtzeitraum. In der Phase des Defizitabbaus 1976/77 waren die Abweichungen nur geringfügig stärker; so lag der Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit um 0,4 Prozentpunkte über dem Durchschnitt - ein Ergebnis, das allerdings zum Teil darauf zurückzuführen sein mag, daß sich die Expansion der Zentralbankgeldmenge in dieser Phase gegenüber der Vorperiode beschleunigte; betrachtet man die unter Einschluß von Wirkungsverzögerungen errechnete Umlaufgeschwindigkeit, so war der Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit in der Phase 1976/77

<sup>1</sup> Die unter Berücksichtigung von Wirkungsverzögerungen errechnete Umlaufgeschwindigkeit geht im Durchschnitt deswegen stärker zurück (1,4 Prozent gegenüber 1,0 Prozent bei der aktuellen Umlaufgeschwindigkeit), weil die relativ starke jahresdurchschnittliche Geldmengenexpansion 1973 mit berücksichtigt wird, während die relativ schwache Expansion 1980 ein geringeres Gewicht erhält. Die für den Zeitraum 1974-80 relevante monetäre Expansion ist in diesem Fall höher (und der Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit stärker) als bei einer Berechnung ohne Verzögerungseffekte. Der trendmäßige Rückgang in den Jahren 1974-1980 war im übrigen etwas stärker als der Betrag von 0,5 Prozent, den der Sachverständigenrat [1980/81] bei seinen geldpolitischen Empfehlungen zum Ausgleich eines sinkenden Trends in der Umlaufgeschwindigkeit ansetzt. Die Deutsche Bundesbank hat einem sinkenden Trend in der Umlaufgeschwindigkeit bei der Formulierung ihres Geldmengenziels bislang keine Rechnung getragen.

<sup>2</sup> Die jeweiligen Änderungen der strukturellen Defizite entsprechen dabei den vom Sachverständigenrat [1980/81] vorgenommenen Berechnungen.

sogar unterdurchschnittlich<sup>1</sup>.

Das Ergebnis der vorangegangenen Untersuchung läßt sich wie folgt zusammenfassen: Die Zuwachsrate des Bruttosozialprodukts steht in relativ engem Zusammenhang mit der von der Bundesbank gesteuerten Zentralbankgeldmenge; ein systematischer Einfluß von Änderungen der strukturellen Haushaltsdefizite auf die Umlaufgeschwindigkeit der Zentralbankgeldmenge und ein daraus ableitbarer Effekt auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage ist nicht erkennbar<sup>2</sup>.

Gestützt auf dieses Ergebnis kann man somit die Position vertreten, daß ein Defizitabbau in der gleichen Größenordnung wie 1976/77 möglich ist, ohne daß sich daraus negative Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage ergeben<sup>3</sup>.

Ein Defizitabbau in der Größenordnung wie 1976/77 (pro Jahr im Durchschnitt 1,5 Prozent des Bruttosozialprodukts in jeweiligen Preisen) würde dabei angesichts des derzeitigen Potentials bedeuten, daß das strukturelle Defizit der öffentlichen Haushalte um jährlich etwa 25 Mrd. DM zurückgeführt werden könnte.

Dieses Ergebnis steht somit im deutlichen Gegensatz zu der Auffassung, der zufolge ein Defizitabbau mit negativen Nachfrage- und Beschäftigungseffekten verbunden ist. Nun wird diese Auffassung allerdings nicht nur modelltheoretisch begründet (wobei die vorangegangene Analyse zeigte, daß die unterstell-

<sup>1</sup> An dieser Stelle mag man einwenden, daß die nachfragedämpfende Wirkung des Defizitabbaus 1976/77 von der Änderung der Umlaufgeschwindigkeit nur unvollständig erfaßt wird, weil gleichzeitig expansive Einflüsse von dritter Seite (z. B. von der ausländischen Konjunkturentwicklung her) vorlagen, die verhindert haben, daß die Umlaufgeschwindigkeit so stark zurückging, wie es sonst der Fall gewesen wäre. Allerdings dürfte ein solcher Einwand nur dann Gewicht haben, wenn die vermuteten Einflüsse exakt spezifiziert werden. Die Vermutung, daß eine im Vergleich zum Inland besonders günstige Konjunktur-entwicklung im Ausland einen expansiven Effekt auf die Umlaufgeschwindigkeit 1976/77 gehabt haben könnte, läßt sich jedenfalls kaum bestätigen, da sich die Konjunktur in der Bundesrepublik und ihren wichtigsten Handelspartnern in dieser Phase stark parallel entwickelte.

<sup>2</sup> Damit erscheint es fragwürdig, ein strukturelles Defizit mit einem konjunkturellen Impuls gleichzusetzen, wie es der Sachverständigenrat in seinen Gutachten bislang getan hat - sehr im Gegensatz übrigens zu der sonst von ihm vertretenen Ansicht, der zufolge eine expansiv angelegte Finanzpolitik wegen der davon ausgehenden Verdrängungseffekte unwirksam werden oder gar kontraproduktiv wirken könne [SVR 1978/79, S. 145].

<sup>3</sup> Unabhängig von diesem Ergebnis kann man allerdings Kritik an der Art des damals betriebenen Defizitabbaus üben - insbesondere an der struktur- und wachstumspolitisch bedenklichen überproportionalen Kürzung der öffentlichen Investitionsausgaben.

ten Wirkungszusammenhänge angesichts der institutionellen Gegebenheiten in der Bundesrepublik nicht stichhaltig sind), sondern sie wird verschiedentlich auch mit dem Hinweis auf empirische Untersuchungen abgestützt.

Zum einen handelt es sich dabei um Berechnungen der Nachfrage- und Beschäftigungswirkungen staatlicher Ausgabenänderungen anhand von Input-Output-Analysen [vgl. beispielsweise Vesper, 1978]. Allerdings berücksichtigen diese Berechnungen nicht die nachfrageverdrängenden oder -anregenden Wirkungen, die aus der zusätzlichen bzw. verringerten Kreditaufnahme des Staates resultieren [Trapp, 1980, S. 109]. Der Effekt eines Defizitabbaus auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage läßt sich aus solchen Input-Output-Analysen somit nicht ersehen.

Andererseits wird aber auch auf Simulationen im Rahmen umfangreicher ökonomischer Konjunkturmodelle verwiesen, aus denen sich ergibt, daß zusätzliche kreditfinanzierte Staatsausgaben zu einem Anstieg des Bruttonationalprodukts führen, Ausgabenkürzungen hingegen einen entsprechenden Rückgang des Sozialprodukts zur Folge haben [vgl. beispielsweise Westphal, 1981]. Allerdings werden die über Zins- und Wechselkursänderungen laufenden realwirtschaftlichen Verdrängungswirkungen einer zusätzlichen staatlichen Kreditaufnahme auch in diesen Modellen nur unzureichend berücksichtigt. So wird der Wechselkurs als exogene Größe betrachtet; ein wechselkursinduziertes "crowding out" bleibt damit von vornherein außer Betracht. Theoretische Untersuchungen von Mundell [1968] und daran anknüpfende Arbeiten haben jedoch gezeigt, daß das wechselkursinduzierte "crowding out" für eine offene Wirtschaft von großer Bedeutung ist<sup>1</sup>. Ökonometrische Simulationsanalysen, die diesen Effekt nicht berücksichtigen, tendieren somit dazu, die Nachfragewirkungen einer Defizitauseitung bzw. eines Defizitabbaus zu überschätzen.

Verdeutlichen lassen sich die zins- und wechselkursbedingten Nachfrageeffekte eines Defizitabbaus anhand der folgenden Überlegungen:

Reduziert der Staat seine Ausgaben für inländische Güter und Leistungen und vermindert er seine Kreditaufnahme entsprechend, so kommt es auf dem Kreditmarkt zunächst zu einem Überschußangebot. Dies wird durch einen Zinsrückgang abgebaut, der es für In- und Ausländer attraktiver macht, zusätzliche Mittel in Anspruch zu nehmen. In einem ersten Schritt soll unterstellt werden, daß In- und Ausländer diese zusätzlichen Mittel allein zum Kauf inländischer Güter und Leistungen verwenden und daß von der vertrauensschaffenden Wirkung des Defizitabbaus zunächst abgesehen werden kann. In diesem Fall tritt an die Stelle der staatlichen Nachfrage eine zusätzliche zinsinduzierte Nachfrage nach Inlandsgütern für inländische Investitionszwecke (zum Teil auch Konsumzwecke) sowie eine zusätzliche zinsinduzierte Nachfrage nach

<sup>1</sup> In dem bereits kurz angesprochenen Fall eines sehr kleinen Landes, das sich einer perfekten internationalen Kapitalmobilität gegenüber sieht, erfolgt das "crowding out" sogar ausschließlich über den Wechselkurs.

Inlandsgütern von seiten ausländischer Investoren (und Konsumenten), also eine vermehrte Exportnachfrage. Eine derartige zinsinduzierte Exportnachfrage wird in den herkömmlichen ökonometrischen Modellen nicht berücksichtigt. Sie läßt sich im übrigen auch durch die Sozialproduktentwicklung im Ausland nicht erfassen; denn beziehen die ausländischen Investoren die erforderlichen Güter und Leistungen ausschließlich aus dem Inland, wie in diesem ersten Schritt angenommen, so erhöht sich das ausländische Sozialprodukt dadurch nicht.

In einem zweiten Schritt soll nun unterstellt werden, daß die durch den staatlichen Defizitabbau zum Zuge kommenden in- und ausländischen Kreditnehmer nicht nur inländische, sondern auch ausländische Güter und Leistungen nachfragen. In diesem Fall ergibt sich eine Verschiebung der Nachfrage von inländischen zu ausländischen Gütern, mit dem Resultat, daß sich die inländische Währung real abwertet. Diese Abwertung verbessert jedoch die preisliche Wettbewerbsfähigkeit inländischer Arbeiter und führt dadurch zu einer zusätzlichen Nachfrage nach Inlandsprodukten. Der zinsinduzierte Nachfrageeffekt fällt also schwächer aus, dafür kommt es andererseits aber zu einer zusätzlichen wechsellkursinduzierten Nachfrage. Ein solcher wechsellkursinduzierter Nachfrageeffekt bleibt bei einem in ökonometrischen Modellen als exogen unterstellten Wechselkurs ex definitione außer Betracht.

In einem dritten Schritt soll schließlich angenommen werden, daß von dem Defizitabbau eine starke vertrauensschaffende Wirkung ausgeht, die zu einer relativen Mehrnachfrage der Kapitalanleger nach inländischen Titeln führt. Eine solche Mehrnachfrage dämpft die reale Abwertungstendenz der Inlandswährung (bewirkt möglicherweise sogar eine Aufwertung der Inlandswährung) und schwächt dadurch die wechsellkursinduzierte zusätzliche Nachfrage nach inländischen Gütern und Leistungen; andererseits sorgt sie jedoch dafür, daß das inländische Zinsniveau weiter zurückgeht und es somit zu einer entsprechend stärkeren zinsinduzierten Inlandsnachfrage kommt. Ein derartiger vertrauensbedingter Zinsrückgang eines staatlichen Defizitabbaus und die daraus entspringende Mehrnachfrage werden in ökonometrischen Modellen ebenfalls nur unzureichend erfaßt, da sich diese auf Entwicklungen in der Vergangenheit stützen, in der ein solcher Vertrauenseffekt von geringerer Bedeutung gewesen sein dürfte als heutzutage.

### III. Alternative Entwicklungspfade für einen Abbau der öffentlichen Haushaltsdefizite

Der nach der mittelfristigen Finanzplanung vom Herbst 1980 vorgesehene Defizitabbau für die Jahre 1982-1984 ist aus der ersten Zeile der Tabelle 2 zu ersehen. Wie bereits im einleitenden Kapitel kurz dargestellt, wird die Zinsquote angesichts der dabei zugrunde gelegten Rahmendaten (Zuwachsrate des nominalen Sozialprodukts von jährlich 7 Prozent, Verschuldungsstand im Jahresdurchschnitt 1984 etwa 660 Mrd. DM, durchschnittliche Verzinsung der Staatsschuld 1984 ungefähr 7,25 Prozent) auf rund 2,5 Prozent des Sozialprodukts zunehmen. Dabei handelt es sich allerdings um eine relativ günstige Setzung. So dürfte die jahresdurchschnittliche Verschuldung 1984 auch bei Einhalten der in der Finanzplanung zugrunde gelegten Neuverschuldung für 1982-1984 eher bei 670 Mrd. DM liegen, da das für 1981 geplante Defizit voraussichtlich um etwa 10 Mrd. DM überschritten wird. Angesichts des starken Zinsanstiegs 1981 dürfte darüber hinaus die durchschnittliche Verzinsung von 7,25 Prozent eher zu niedrig sein; unterstellt man, daß die durchschnittliche Verzinsung statt dessen bei 8 Prozent liegt, so ergäbe sich daraus 1984 bei einem Defizit von 670 Mrd. DM eine Zinsquote von über 2,8 Prozent; bei einer Steuerquote von 25 Prozent müßten dann also bereits etwas mehr als 11 Prozent der Steuereinnahmen für Zinszahlungen aufgewendet werden<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Die Zuwachsrate des nominalen Sozialprodukts dürfte mit 7 Prozent ebenfalls zu hoch angesetzt sein. Dies gilt nicht so sehr für den unterstellten realen Zuwachs von 3 Prozent; ein solcher Zuwachs erscheint angesichts der vom Sachverständigenrat geschätzten Wachstumsrate des Produktionspotentials von 2 Prozent und der 1981 bestehenden Unterauslastung der Kapazitäten in Höhe von etwa 3 Prozent als erreichbar. Der Preisanstieg, gemessen am Deflator des Bruttosozialprodukts, ist jedoch mit jahresdurchschnittlich 4 Prozent zu hoch angesetzt; jedenfalls sind 4 Prozent deutlich mehr, als die Bundesbank angesichts ihrer gesetzlichen Verpflichtung zur Preisstabilität mittelfristig zulassen kann. Nimmt man an, daß die Bundesbank die "unvermeidliche" Inflationsrate graduell auf 3 Prozent 1982, 2 Prozent 1983 und 1 Prozent 1984 zurücknimmt, so ergäbe sich - ein stabilitätsgerechtes Verhalten bei der Lohn- und Preispolitik vorausgesetzt - ein Anstieg des Deflators von nur 2 Prozent statt 4 Prozent im Jahresdurchschnitt 1982-1984. Allerdings läßt sich nicht eindeutig sagen, wie sich die geringere Inflationsrate auf die Zinsquote auswirkt. Einerseits steigt die Zinsquote, wenn das nominale Sozialprodukt bei gegebener Höhe der Zinszahlungen weniger stark zunimmt; andererseits wirkt die geringere Inflationsrate dämpfend auf das Zinsniveau, so daß sich auch die Zinszahlungen vermindern. Angesichts der in letzter Zeit in zunehmendem Maße kurzfristig finanzierten Haushaltsdefizite könnte der sich daraus ergebende Entlastungseffekt schon relativ schnell wirksam werden.

Tabelle 2 - Alternative Entwicklungspfade für einen Abbau der öffentlichen Haushaltsdefizite 1982-1985 (Mrd. DM)

	1982	1983	1984	1985
Mittelfristige Finanzplanung vom Herbst 1980 <sup>a</sup>	57,7	52,2	42,1	-
Vorschlag des Sachverständigenrats <sup>b</sup>	65,0	47,0	29,0	20,0
Alternativlösung zur raschen Stabilisierung und Rückführung der Zinsquote <sup>b</sup>	57,7	29,0	0	0

<sup>a</sup>Unter der Annahme einer jahresdurchschnittlichen Zuwachsrate des realen Sozialprodukts von 3 vH. - <sup>b</sup>Unter der Annahme, daß das Sozialprodukt - 1982 im Ausmaß des Produktionspotentials zunimmt, - 1983 und 1984 schneller zunimmt als das Produktionspotential, wobei in jedem der beiden Jahre jeweils die Hälfte des konjunkturellen Haushaltsdefizits abgebaut wird, - 1985 wieder im Ausmaß des Produktionspotentials zunimmt.

Quelle: DIW [1981, Tab. 3]. - SVR [1981]. - Eigene Berechnungen.

Der Sachverständigenrat hat in seinem Sondergutachten 1981 vorgeschlagen, das von ihm für 1981 auf 35-40 Mrd. DM geschätzte strukturelle Defizit der öffentlichen Haushalte über vier Jahre in etwa gleichgroßen Schritten abzubauen. Für 1982 sieht der Vorschlag eine Neuverschuldung von 65 Mrd. DM vor - ein Betrag, der allerdings noch über den in der mittelfristigen Finanzplanung veranschlagten 57,7 Mrd. DM liegt. Die 65 Mrd. DM gliedern sich dabei in eine "Normalverschuldung" von rund 17,5 Mrd. DM (dies entspricht einer Kreditaufnahme von etwas über 1 Prozent des Produktionspotentials), konjunkturbedingten Steuermindereinnahmen und Mehrausgaben von rund 18,5 Mrd. DM und einem strukturellen Defizit von rund 29 Mrd. DM. Soll das strukturelle Defizit bis 1985 beseitigt werden, so müßte es in den Jahren 1983-1985 um jährlich etwa 10 Mrd. DM vermindert werden. Da die Normalverschuldung bei einer Zuwachsrate des Produktionspotentials (in jeweiligen Preisen) von etwa 5 Prozent um jährlich etwa 1 Mrd. DM zunimmt, wäre die Neuverschuldung ohne Berücksichtigung der konjunkturellen Faktoren um jährlich rund 9 Mrd. DM zu reduzieren. Unterstellt man, daß die Wirtschaft 1984 wieder zu einer Normalauslastung des Produktionspotentials zurückkehrt und das konjunkturbedingte Defizit dabei 1983 und 1984 in zwei gleichgroßen Schritten von je etwa 9 Mrd. DM abgebaut wird, so ergibt sich eine Entwicklung, wie sie in der zweiten Zeile der Tabelle aufgeführt ist. Unter den dabei unterstellten Rahmenbedingungen würde die Verschuldung 1982-1984 um rund 11 Mrd. weniger zunehmen als in der Finanzplanung vorgesehen. Allerdings würde dadurch lediglich das für 1981 absehbare zusätzliche Defizit ausgeglichen; die Gesamtverschuldung Ende 1984 entspräche

also dem ursprünglich in der Finanzplanung angesetzten Wert. Auf das Zinsniveau wirkt sich der im Vorschlag des Sachverständigenrats vorgezeichnete zusätzliche Defizitabbau zwar tendenziell dämpfend aus, jedoch dürfte dieser Effekt nicht stärker sein als der Belastungseffekt, der sich durch die zusätzliche Verschuldung 1981 ergeben hat; insgesamt ist deshalb damit zu rechnen, daß die durchschnittliche Verzinsung der Staatsverschuldung 1984 nicht niedriger ist als die in der Finanzplanung unterstellten 7,25 Prozent und daß die Zinsquote 1984 somit nicht unter 2,5 Prozent liegt. Angesichts einer Zinsquote von 2,2 Prozent in 1981 hieße dies, daß die Zinslast auch bei dem vom Sachverständigenrat empfohlenen Konsolidierungspfad in den nächsten Jahren zunehmen und den haushaltspolitischen Handlungsspielraum weiter einschränken wird. Ein langsamer Rückgang der Zinsquote zeichnet sich erst für den Zeitraum nach 1984 ab, wenn die Relation von Verschuldung zu Sozialprodukt wieder sinkt und die aus den derzeitigen hohen Zinsen resultierende Vorbelastung allmählich entfällt.

Ein alternativer Konsolidierungspfad, der auf eine schnelle Stabilisierung und Rückführung der Zinslast abzielt, ist in der letzten Zeile der Tabelle aufgeführt. Dabei wird angenommen, daß

- die Neuverschuldung 1982 auf ihren in der mittelfristigen Finanzplanung vorgesehen Wert zurückgeführt wird, wie es zumindest von seiten des Bundesfinanzministers beabsichtigt ist<sup>1</sup>;
- das konjunkturbedingte Defizit 1983 und 1984 in zwei gleichgroßen Schritten abgebaut und darüber hinaus das nicht-konjunkturbedingte Defizit um jährlich jeweils etwa 20 Mrd. DM vermindert wird; der Abbau des nicht-konjunkturbedingten Defizits wäre dabei etwa doppelt so stark wie die vom Sachverständigenrat vorgeschlagenen Schritte, jedoch vergleichsweise schwächer als der 1976/77 betriebene Defizitabbau, dem angesichts des inzwischen höheren Produktionspotentials eine Rückführung des strukturellen Defizits im Umfang von etwa 25 Mrd. DM entsprechen würde;
- die öffentlichen Haushalte 1984 und danach in konjunkturellen Normalsituationen insgesamt ein ausgeglichenes Budget aufweisen.

Die hier skizzierte Alternative unterscheidet sich von dem Konsolidierungspfad, den der Sachverständigenrat vorgeschlagen hat, in zwei Punkten:

- Die bestehenden Defizite werden rascher zurückgeführt, und

<sup>1</sup> Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, daß für 1982 erhebliche konjunkturelle Risiken bestehen. So rechnen Boss et al. [1981, Tab. 2] damit, daß das reale Bruttosozialprodukt 1982 nicht im Gleichschritt mit dem Produktionspotential zunimmt, sondern stagniert, und das Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte wegen der dadurch bedingten zusätzlichen konjunkturellen Defizite auch bei einem auf 3,5 Prozent begrenzten Ausgabenzuwachs ähnlich hoch sein wird wie in diesem Jahr (rund 70 Mrd. DM).

- als längerfristige Orientierungsgröße wird nicht eine Neuverschuldung in Höhe von etwa einem Prozent des Produktionspotentials angestrebt, sondern ein ausgeglichener öffentlicher Gesamthaushalt.

Der Vorzug dieser Alternative liegt darin, daß die Zinslast und die daraus resultierende Einengung des haushaltspolitischen Handlungsspielraums vergleichsweise rascher und deutlicher vermindert werden. Auch werden die wachstumsanregenden Wirkungen, die von einem Defizitabbau ausgehen, in noch stärkerem Maße wirksam als bei dem vom Sachverständigenrat empfohlenen Vorgehen.

Bedenken gegen einen auf rasche Konsolidierung gerichteten Kurs dürften vor allem mit dem Hinweis auf die Gefahr einer daraus resultierenden Nachfrageschwäche vorgebracht werden. Angesichts eines Defizitabbaus, der bei der hier skizzierten Alternative relativ schwächer ausfällt als die Konsolidierung 1976/77, ist eine solche Befürchtung allerdings wenig begründet, wie die vorangegangene Diskussion gezeigt hat. Unter strukturellen Aspekten dürfte ein rascher Defizitabbau zudem eher günstig einzuschätzen sein - vorausgesetzt, man vermeidet eine Entwicklung wie 1976/77, als die Konsolidierung in überproportionalem Maß durch Kürzung staatlicher Investitionsausgaben erfolgte. Denn von dem zinsenkenden Effekt eines raschen Defizitabbaus profitieren vor allem die Sektoren, die von dem jüngsten - nicht zuletzt aus der hohen staatlichen Neuverschuldung resultierenden - Zinsanstieg besonders betroffen wurden und daher besonders große Beschäftigungsprobleme aufweisen, wie vor allem der Bausektor.



## Literaturverzeichnis

- Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Achtundvierzigster Jahresbericht, 1. April 1977 - 31. März 1978, Basel, 12. Juni 1978.
- Bockelmann, Horst, "Experience of the Deutsche Bundesbank with Monetary Targets". In: John E. Wadsworth, François Léonard de Juvisny (Eds.), *New Approaches in Monetary Policy*. Alphen aan den Rijn 1979, S. 103-109.
- Boss, Alfred, et al., "Bundesrepublik Deutschland: Anhaltender Abschwung". *Die Weltwirtschaft*, Tübingen 1981, H. 1, S. 20-39.
- Carlson, Keith M., Roger W. Spencer, "Crowding Out and Its Critics". *Federal Reserve Bank of St. Louis, Review*, Vol. 57, St. Louis 1975, S. 2-17.
- Deutsche Bundesbank (DBB), Monatsberichte, Frankfurt/M., versch. Jgg.
- , Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Reihe 4: Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Frankfurt/M., Dezember 1977; Juli 1981.
- Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Mittelfristige Finanzplanung der Gebietskörperschaften 1980 bis 1984. *Wochenbericht* 18/81, Berlin, vom 30. April 1981.
- Gandenberger, Otto, "Die Wirkung des öffentlichen Kredits auf die Einkommensverteilung". In: Ewald Novotny (Hrsg.), *Öffentliche Verschuldung*. Stuttgart 1979, S. 138-144.
- Giersch, Herbert, "Probleme stabilisierungskonformer Lohnpolitik". *Kyklos*, Vol. 20, Basel 1967, S. 147-165.
- Jüttemeier, Karl-Heinz, Konrad Lammer s, Subventionen in der Bundesrepublik Deutschland. *Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge*, 63/64, Kiel, November 1979.
- Modigliani, Franco, "Long-run Implications of Alternative Fiscal Policies and the Burden of the National Debt". *The Economic Journal*, Vol. 71, London 1961, S. 730-755.
- Mundell, Robert A., *International Economics*. New York 1968.

- Musgrave, Richard A., *The Theory of Public Finance*. New York 1959.
- Pohl, Reinhard, "Einige geldtheoretische und geldpolitische Probleme des Crowding-out des privaten Sektors durch den Staat". In: Werner Ehrlicher (Hrsg.), *Geldpolitik. Zins und Staatsverschuldung*. Berlin 1981, S. 263-286.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR), *Jahresgutachten 1964/65*, Stuttgart.
- , *Jahresgutachten 1978/79*, Stuttgart.
- , *Jahresgutachten 1980/81*, Stuttgart.
- , *Sondergutachten 1981*, Stuttgart.
- Stützel, Wolfgang, "Ober- und Untergrenzen der öffentlichen Verschuldung". *Kredit und Kapital*, Vol. 11, Berlin 1978, S. 429-450.
- Trapp, Peter, *Die Wirkung der Staatsverschuldung bei quantitativen Zielen der Geldpolitik*. Beihefte der Konjunkturpolitik, H. 27, *Probleme der Staatsverschuldung*, Berlin 1980, S. 105-117.
- Vesper, Dieter, "Der Beitrag der Finanzpolitik zur Beschäftigungssicherung - ein empirischer Befund". In: Heinz Markmann, Diethard B. Simmert (Hrsg.), *Krise der Wirtschaftspolitik*. Köln 1978, S. 191-207.
- Westphal, Uwe, "Empirische Aspekte des Crowding-out". In: Werner Ehrlicher (Hrsg.), *Geldpolitik. Zins und Staatsverschuldung*. Berlin 1981, S. 209-226.