

DEUTSCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

WOCHENBERICHT 27/81

Berlin

2. Juli 1981

48. Jahrgang

Staatsverschuldung, Inflation und Wachstumsschwäche

Die Kritik an den öffentlichen Haushalten in der Bundesrepublik Deutschland richtet sich in letzter Zeit zunehmend gegen das Ausmaß der Staatsverschuldung. Hohe Staatsdefizite — so heißt es — schürten die Inflation und verdrängten die privaten Investoren vom Kapitalmarkt. Bei aller berechtigten Kritik am Zustand der Staatsfinanzen sollte allerdings zweierlei nicht übersehen werden. Staatsdefizite können nur dann in eine anhaltende Inflation münden, wenn sie direkt oder indirekt von der Notenbank finanziert werden; hierfür gibt es aber keine Anzeichen. Außerdem werden immer wieder die Symptome mit den Ursachen verwechselt. Überwiegend gilt: Nicht die mit Defiziten entstehende Kreditnachfrage des Staates hat die privaten Investitionen verdrängt, sondern es war zu einem erheblichen Teil eine wirtschaftspolitisch und außenwirtschaftlich verursachte Investitionsschwäche, die den Staat in eine Defizitposition getrieben hat. Die Fixierung auf die Staatsdefizite lenkt von den wesentlichen Zusammenhängen ab und verführt zu Überreaktionen beim Abbau der Staatsdefizite. Worauf es ankommt, ist eine Wirtschaftspolitik, die sich durch Stetigkeit und durch besonnene Reformen der Struktur der öffentlichen Haushalte auszeichnet.

Zur Entwicklung der Staatsverschuldung

In den anderthalb Jahrzehnten nach der Währungsreform gab es in der Bundesrepublik keinen triftigen Grund, über ein Staatsverschuldungsproblem zu klagen. Zwar nahm der Staat¹ schon immer Kredite auf; er hatte hierfür aber zunächst einen beträchtlichen Spielraum. Ende 1950 beliefen sich seine Verbindlichkeiten auf nur 20 Mrd. DM, da mit der Währungsreform von 1948 die meisten Altschulden des Staates gestrichen worden waren. Immerhin hat sich der Bestand der Verbindlichkeiten bis Ende 1964 auf etwa 70 Mrd. DM erhöht². Weit stärker war jedoch die Zunahme der Forderungen des Staates, vor allem in Form von Bankeinlagen, Wertpapieren sowie Darlehen an die Wirtschaft und an das Ausland. Ende 1964 betrugen die Forderungen 140 Mrd. DM, so daß der Staat über Netto-Forderungen (Netto-Geldvermögen) von 70 Mrd. DM verfügte. Diese günstige Finanzierungsposition beruhte darauf, daß

die Staatseinnahmen aus Steuern, Sozialbeiträgen und Erwerbstätigkeit Jahr für Jahr die Staatsausgaben für Verbrauch, Investitionen und Übertragungen übertroffen hatten.

Da sich die Öffentlichkeit an permanente staatliche Finanzierungsüberschüsse gewöhnt hatte, reagierte sie empfindlich, als Mitte der sechziger Jahre erstmals Defizite im Staatshaushalt auftauchten. Besondere Sorge bereiteten die durch konjunkturbedingte Einnahmefälle hervorgerufenen Defizite während der Rezession 1966/67. Hinzu kam, daß zeitweilig die Inflationsrate über die für damalige Verhältnisse „exzessive“ Rate von 4 vH hinausging.

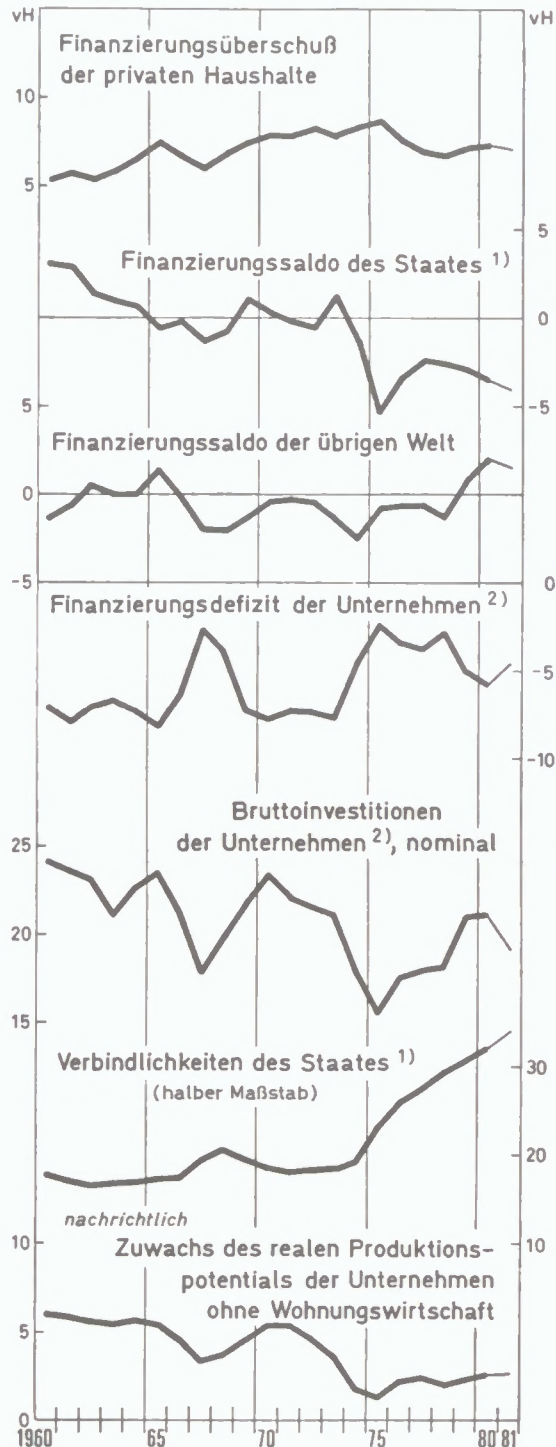
¹ Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.

² Die Angaben über die finanziellen Bestände stammen aus der Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank. Die Angaben über Ausgaben und Einnahmen des Staates und der übrigen Sektoren sind dagegen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung des DIW entnommen.

Abb 1

FINANZIERUNGSSALDEN DER SEKTOREN UND PRIVATE INVESTITIONEN BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND

in vH des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials
zu jeweiligen Preisen



1) Gebietskörperschaften und Sozialversicherung. —

2) Einschließlich Wohnungswirtschaft

DIW 81

Immerhin trug beides zur Ablösung der damaligen Regierung durch die Große Koalition bei.

Die Klagen über die öffentlichen Finanzen verstummten allerdings bald. Schon im Jahre 1967 begann sich die Konjunktur zu erholen; sie mündete schließlich in einen Boom, der dem Staat wieder Überschüsse einbrachte. Gründe für den Aufschwung waren das Vertrauen, das durch die neue Regierung erweckt wurde, eine sehr maßvolle Lohnpolitik, die Belebung der Auslandskonjunktur, geld- und finanzpolitische Expansionsmaßnahmen, aber auch die Bemühungen um eine Konsolidierung der Staatsfinanzen.

In der ersten Hälfte der siebziger Jahre stand der Staatshaushalt im Zeichen von Reformen. Durch optimistische Wachstumsprognosen ermutigt, beschloß die sozialliberale Regierung eine Reihe von Leistungs- und Besoldungsverbesserungen, vor allem in der Sozialpolitik und im Gesundheits- und Bildungswesen. Weitere Mehrausgaben entstanden infolge der — durch Liquiditätszuflüsse aus dem Ausland forcierten — Inflation und der darauf basierenden Lohnsteigerungen. Allerdings expandierten auch die Staatseinnahmen beträchtlich, zum Teil aus denselben Gründen wie die Ausgaben (Inflation und Lohnsteigerungen), zum Teil deshalb, weil die Sozialversicherung von den Sozialbeiträgen neuer Gastarbeiter, die sozialversicherungspflichtig wurden, und von der Erhöhung der Beitragssätze profitierte. Die staatlichen Defizite insgesamt hielten sich deshalb in den Jahren 1970 bis 1973 in Grenzen. Im einzelnen gab es allerdings deutliche Unterschiede: Während die Sozialversicherung große Überschüsse (7 bis 14 Mrd. DM) verbuchen konnte, mußten die Gebietskörperschaften bereits mit nennenswerten Defiziten (5 bis 14 Mrd. DM) abschließen.

Radikal verschlechterten sich die öffentlichen Finanzen allerdings erst in der scharfen Rezession von 1974/75. Das Staatsdefizit stieg im Jahre 1975 auf 60 Mrd. DM. Dies ging zwar auch auf weitere Reformen (Kindergeld, Steuersenkung) zurück, zu einem sehr großen Teil war die Erhöhung des Defizits aber die Folge rezessionsbedingter Steuerausfälle und Mehrausgaben für die Arbeitslosenunterstützung. Der Konjunkturrückgang wurde dadurch ausgelöst, daß die Bundesbank die Freigabe der Wechselkurse im Frühjahr 1973 nutzte, um über eine einschneidende Geldverknappung die Inflation zu bekämpfen, die sich unter dem System fester Wechselkurse angebahnt hatte. Verstärkt wurde die Rezession durch die drastische Ölverteuerung, durch Lohnsteigerungen aufgrund anhaltender Inflationserwartungen und schließlich durch den Einbruch der Auslandskonjunktur.

Die monetäre Stabilitätspolitik war — unterstützt von einer maßvollen Lohnpolitik und einer realen

Aufwertung der D-Mark — in den Jahren 1976 bis 1978 erfolgreich. Dagegen haben sich die öffentlichen Finanzen von dem Rückschlag nicht mehr erholt. Zwar begann sich schon im Laufe des Jahres 1975 die Konjunktur wieder zu beleben — als Folge einer expansiveren Geldpolitik, einer Konjunkturerholung im Ausland und auch aufgrund von Expansionsprogrammen des Staates. Es kam aber, anders als 1969, nicht mehr zu Finanzierungsüberschüssen beim Staat, sondern lediglich zu einer Reduzierung der Defizite, von 60 Mrd. DM im Jahre 1975 auf 30 bis 35 Mrd. DM in den Jahren 1977 und 1978. Von 1979 an stiegen die Defizite wieder; 1980 waren es schon über 50 Mrd. DM, 1981 werden es voraussichtlich 65 bis 70 Mrd. DM sein.

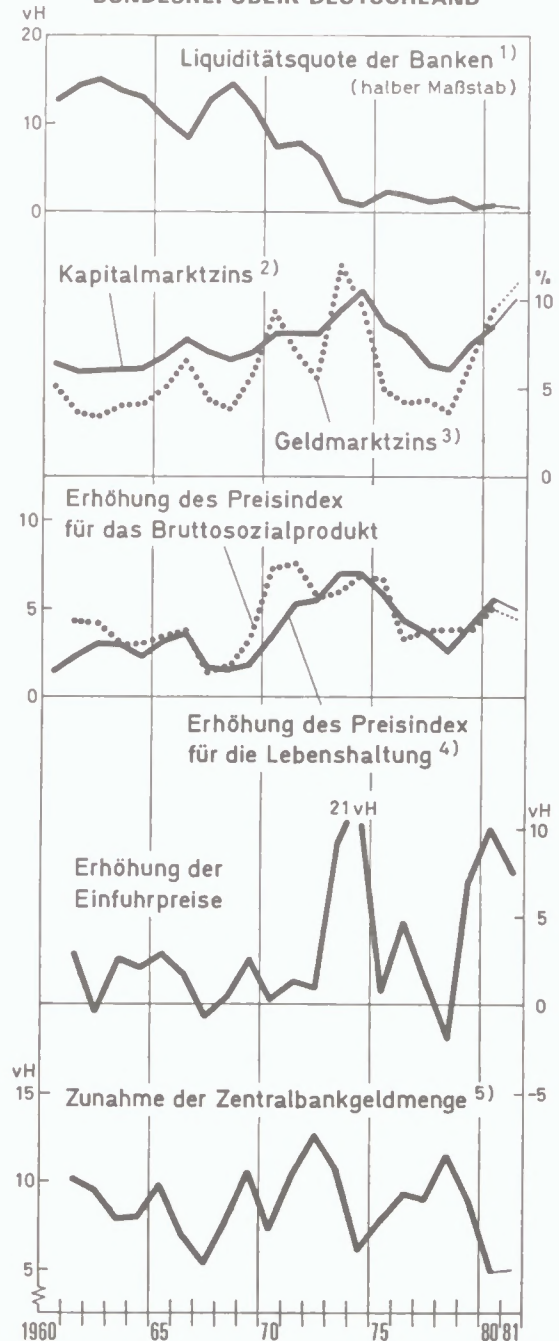
Die tendenzielle Verschlechterung der öffentlichen Finanzen kam zustande, obwohl nach 1975 die Expansion der Staatsausgaben ganz erheblich gedrosselt wurde. Denn auch die Expansion der Staatseinnahmen schwächte sich beträchtlich ab. Dies hatte zwei Gründe: Erstens wurden die Steuern auf Einkommen und Ertrag mehrmals gesenkt; diese Steuerentlastungen waren sehr viel stärker als die Belastungen aufgrund der mehrmaligen Erhöhungen indirekter Steuern. Zweitens fiel trotz der Steuererleichterungen das Wirtschaftswachstum, die Grundlage der Staatseinnahmen, nach 1975 erheblich schwächer aus als früher. Teils in Reaktion auf die Wachstumsschwäche, teils diese Wachstumsschwäche bewirkend, geriet der Staat in diesen Jahren in einen wirtschaftspolitischen Aktivismus. Kennzeichnend hierfür waren eine Fülle heterogener Maßnahmen. Da gab es auf der einen Seite Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen, die zum Abbau des Staatsdefizits beitragen sollten. Auf der anderen Seite standen Ausgabenerhöhungen und Steuererleichterungen, mit denen die Konjunktur von der Nachfrageseite her stimuliert und das Wirtschaftswachstum von der Angebotsseite her (Investitionen) gekräftigt werden sollten. Als positiv hebt sich dabei das im März 1977 beschlossene „Programm für Zukunftsinvestitionen“ ab. Im Gegensatz zu den zahlreichen kurzatmigen Ad-hoc-Aktionen war dieses Programm mittelfristig konzipiert, und es war auf die Stärkung von Investitionen und Wirtschaftswachstum gerichtet. Doch hat es keine Fortsetzung gefunden. Alles in allem weist die Wirtschaftspolitik — und hierzu zählt auch die Geldpolitik — in diesen Jahren keine klare Linie auf, mit der einigermaßen sichere Rahmendaten für die Erwartungsbildung von Unternehmen und Haushalten gesetzt worden wären.

1978 bahnte sich endlich ein Aufschwung an, der sich im Jahre 1979 kräftig entfaltete. Durch die drastischen Ölverteuerungen Ende 1978 und 1979 wurde dieser Ansatz zu einem stärkeren Wirtschaftswachstum aber abgebrochen. Die Leistungsbilanz,

Abb 2

BANKENLIQUIDITÄT, ZINSSÄTZE UND INFLATIONSRATE

BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND

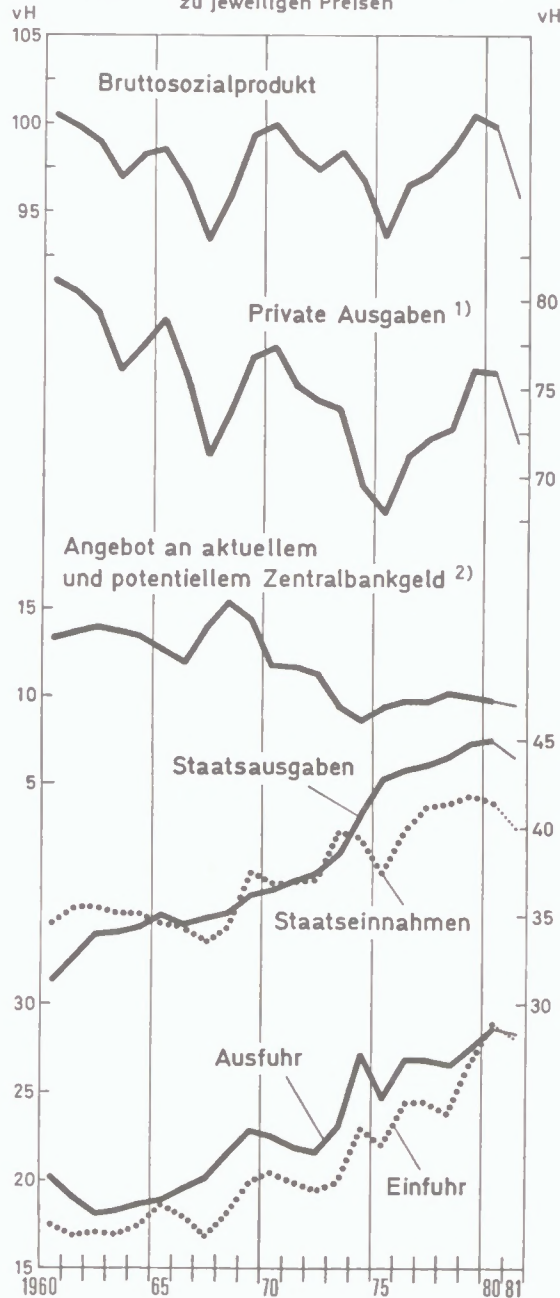


- 1) Freie Liquiditätsreserven (liquide Geldanlagen, unausgenutzte Rediskontkontingente sowie — bis Mai 1973 — freier Lombardspielraum) in vH der reservepflichtigen Verbindlichkeiten — 2) Rendite festverzinslicher Wertpapiere im Umlauf. — 3) Satz für Dreimonatsgeld in Frankfurt/Main — 4) Alle privaten Haushalte. — 5) Bargeldumlauf bei Nichtbanken sowie Reserve-Soll auf Inlandsverbindlichkeiten zu Reservesätzen vom Januar 1974

Abb. 3

WICHTIGE REIHEN DER VOLKSWIRTSCHAFTLICHEN GESAMTRECHNUNG UND ZENTRALBANKGELDANGEBOT BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND

In vH des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials
zu jeweiligen Preisen



1) Bruttoinvestitionen und Verbrauch. — 2) Bargeldumlauf außerhalb der Bundesbank sowie Ist-Reserve der Kreditinstitute (bereinigt um den Effekt von Mindestreservesatzänderungen), liquide Geldanlagen, unausgenutzte Rediskontkontingente sowie — bis Mai 1973 — freier Lombardspielraum.

DIW81

die traditionell mit Überschüssen abgeschlossen hatte, verschlechterte sich binnen kurzem beträchtlich. Diese Passivierung sowie Zinssteigerungen im Ausland setzten den Wechselkurs der D-Mark unter Druck, so daß sich die Bundesbank zu einem anhaltend harten Restriktionskurs gezwungen sah. Ölverteuerung und geldpolitische Restriktionen hatten zur Folge, daß die westdeutsche Volkswirtschaft im Laufe des Jahres 1980 wieder in eine Rezession abglitt. Angesichts der dadurch mitbedingten Vergrößerung des Staatsdefizits sieht sich der Staat wieder einmal in dem altbekannten Dilemma: Er soll etwas zur Sanierung der Staatsfinanzen tun — sprich Ausgabenkürzung —, gleichzeitig werden von ihm aber auch Aktionen zur Stützung der Konjunktur — sprich Ausgabensteigerung — erwartet.

Verschuldungsquoten

Nach der Finanzierungsrechnung der Bundesbank hatten Ende 1974 die Verbindlichkeiten des Staates mit 194 Mrd. DM noch deutlich unter den Forderungen (250 Mrd. DM) gelegen. Ende 1980 hingegen waren die Verbindlichkeiten mit 483 Mrd. DM sehr viel größer als die Forderungen (286 Mrd. DM). Gemessen am gesamtwirtschaftlichen Produktionspotential zu jeweiligen Preisen³ machten die Verbindlichkeiten rund 32 vH aus (Abb. 1). Dies ist sehr viel weniger als die Schuldenquote in anderen Ländern. In den USA betrug sie — gemessen am Bruttosozialprodukt — über 50 vH, in Belgien wenig unter 60 vH; in Großbritannien und Italien überstieg sie sogar 60 vH⁴. Zu Recht wird dem aber entgegengehalten, daß es auch auf das Tempo ankomme, mit dem sich die Staatsverschuldungsquote erhöht habe: In den Jahren von 1960 bis 1974 schwankte die Schuldenquote in der Bundesrepublik Deutschland zwischen 16 und 20 vH. Von 1975 an aber ist sie ununterbrochen gestiegen, nämlich von 19 auf 32 vH. Eindrucksvoll ist auch die Entwicklung der Finanzierungssalden: Von 1960 bis 1964 ergab sich beim Staat im Durchschnitt eine Überschussquote

³ Für intertemporale und Querschnittsvergleiche ist es zweckmäßig, die finanzwirtschaftlichen Zahlen an der Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaft zu messen. Als Indikator hierfür ist das gesamtwirtschaftliche Produktionspotential zu jeweiligen Preisen besser geeignet als das — relativ stark schwankende — tatsächliche nominale Sozialprodukt. Grundlage ist die Anlagevermögensrechnung des DIW. Von der dort ermittelten Größe werden im folgenden allerdings nur 93 vH (Auslastungsgrad im Jahre 1970) als gesamtwirtschaftliches Produktionspotential aufgefaßt. Dieses wird beim Vergleich mit nominalen Größen zu den jeweiligen Preisen des Bruttosozialprodukts (Deflator) bewertet; auf eine Schätzung des „potentiellen“ Preisniveaus bei Vollauslastung wird also verzichtet.

⁴ Zahlen für das potentielle Sozialprodukt liegen für diese Länder nicht vor. Zwar war der Auslastungsgrad des Potentials in einigen dieser Länder konjunkturbedingt niedrig. Der Ländervergleich wird dadurch aber nicht wesentlich beeinträchtigt.

von 1,7 vH. In den Perioden von 1965 bis 1969 und von 1970 bis 1974 waren es bereits Defizitquoten von 0,3 und 0,1 vH; allerdings waren dies noch keine nennenswerten Größenordnungen. Von einem strukturellen Defizit spricht man erst seit 1975; im Zeitraum bis 1980 betrug die durchschnittliche Defizitquote 3,3 vH. 1981 dürfte sie sogar bei 4 vH liegen. Damit ist die Lücke so groß geworden, daß sie in einem Konjunkturaufschwung mit den entsprechenden Mehreinnahmen und den Entlastungen auf der Ausgabenseite (Arbeitslosengeld) nicht mehr automatisch verschwindet.

Staatsverschuldung und Inflation

Anhaltend hohe Staatsdefizite können nur dann in eine Inflation münden, wenn sie die Notenbank zu einer exzessiven Geldschöpfung veranlassen. Es trifft zwar zu, daß in der Bundesrepublik Deutschland der Staat seine Defizite solide finanziert; er hat überwiegend Anleihen begeben sowie längerfristige Darlehen bei Banken und Versicherungen aufgenommen. Eine solche Betrachtung ist aber vordergründig. Für die Entwicklung des Geldwertes kommt es nicht auf das Ausmaß der direkten Notenbankkredite an den Staat, sondern auf die gesamte Geldschöpfung der Notenbank an. So könnte Inflation entstehen, wenn die Notenbank über ihre bisherige, inflationsfreie Geldschöpfung hinaus staatliche Anleihen selber kaufte oder mit expansiven Maßnahmen für eine reibungslose Unterbringung der Staatsschuld bei den Banken sorgte. Anlaß hierzu bestünde, wenn die privaten Geldanleger den Staat nicht mehr für kreditwürdig hielten und sich deshalb von staatlichen Titeln trennten, so daß die Notenbank einspringen müßte. Aber auch allgemeine Zinssteigerungen und Rückgänge der Laufzeiten auf dem Kapitalmarkt könnten den Staat in Finanzierungsschwierigkeiten bringen und die Notenbank dazu verleiten, mit expansiven Maßnahmen dem Zinsauftrieb zu begegnen.

Derzeit gibt es für eine solche Entwicklung keine Anzeichen. Von Zeit zu Zeit wurden zwar Stockungen des Absatzes von staatlichen Schuldtiteln gemeldet — meist nach der Ankündigung höherer Staatsdefizite, in Zeiten allgemeiner Kapitalmarktschwäche oder bei ungeschicktem debt-management. Von einem Mißtrauen speziell gegen öffentliche Schuldtitel konnte aber nicht die Rede sein. Diese hätten dann nämlich deutlich höhere Renditen und kürzere Laufzeiten als private Titel aufweisen müssen. Es kam auch immer wieder vor, daß Vertreter der Regierung über zu hohe Zinsen klagten; ein nachhaltiger Druck auf die Bundesbank, mit den Zinsen nachzugeben, wurde jedoch nicht ausgeübt. Bezeichnend ist, daß die Bundesbank gerade in der jüngsten Periode steigender Staatsdefizite einen besonders harten Kurs gesteuert hat — und damit sogar bei

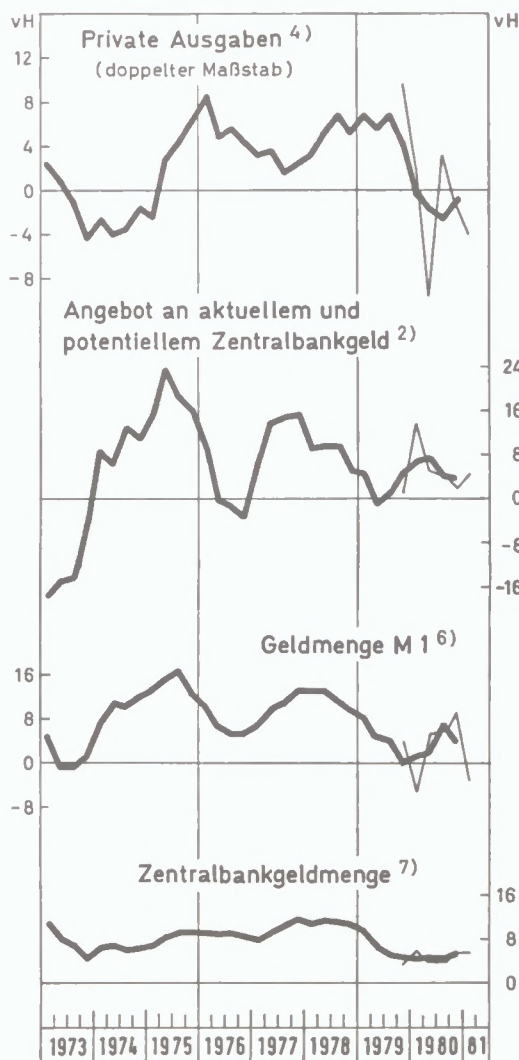
Abb. 4

ENTWICKLUNG DER PRIVATEN AUSGABEN UND DER GELDBESTÄNDE BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND

Zuwachsraten ¹⁾

der geglätteten Reihe ²⁾

der nicht geglätteten Reihe ³⁾



- 1) Gegenüber Vorquartal auf Jahresbasis. — 2) Gleitende 3-Quartalsdurchschnitte durch die saisonbereinigten Werte. — 3) Saisonbereinigt nach dem Berliner Verfahren bzw. (Zentralbankgeldmenge) durch Bundesbank. — 4) Bruttoinvestitionen und Verbrauch; zu Preisen von 1970. — 5) Bargeldumlauf außerhalb der Bundesbank sowie Ist-Reserve der Kreditinstitute (bereinigt um den Effekt von Mindestreservesatzänderungen), liquide Geldanlagen, unausgenutzte Rediskontkontingente sowie — bis Mai 1973 — freier Lombardspielraum. — 6) Bargeld und Sichteinlagen von inländischen Nichtbanken. — 7) Bargeldumlauf bei Nichtbanken sowie Reserve-Soll auf Inlandsverbindlichkeiten, zu Reservesätzen vom Januar 1974.

der Regierung auf weitgehendes Verständnis gestoßen ist.

Freilich können dennoch Vertrauenskrisen in der Zukunft nicht ausgeschlossen werden. Selbst wenn der Staat seinen Tilgungs- und Zinsverpflichtungen stets pünktlich nachkäme, könnte es bei weiter steigenden Defiziten aus psychologischen Gründen schließlich zu einer Zurückhaltung der Anleger kommen, die dem Staat den Zugang zum Kapitalmarkt verbaute. Daß eine Konsolidierung der Staatsfinanzen notwendig ist, kann deshalb nicht bezweifelt werden; umstritten sind allerdings der geeignete Zeitpunkt sowie der Weg dorthin.

Staatsverschuldung und Wachstumsschwäche

Die Forderung nach einer baldigen Eindämmung der Staatsdefizite wird auch mit der Behauptung begründet, Staatsdefizite, die nicht mit Hilfe der Notenbank finanziert würden, verdrängten die privaten Investoren von den Kreditmärkten. Abgeleitet wird diese Behauptung aus dem typischen „Crowding-out-Fall“: Der Staat, dessen Haushalt zunächst „ausgeglichen“ gewesen ist, erhöht bei unveränderten Einnahmen seine Ausgaben (es könnte aber auch bei konstanten Ausgaben eine Steuersenkung sein). Diese Ausgabensteigerung wirkt expansiv auf die Gewinne und — sofern sie als permanent erwartet wird — auf die Ertragserwartungen der Unternehmen. Der somit erhöhten Rendite auf Neuinvestitionen stehen aber jene Zinssteigerungen gegenüber, die durch das zusätzliche Angebot an Staatsschuldtiteln ausgelöst werden. Denn mit dem staatlichen Ausgabenüberschuß erhalten die privaten Haushalte und Unternehmen zwar einen Einnahmenüberschuß; sie werden aber aus Gründen der Risikostreuung nicht bereit sein, ihn voll in Staatstiteln anzulegen. Sie werden Kredite tilgen — dies entlastet den Kapitalmarkt —, aber auch ihre Bestände an Bargeld, Sichtguthaben und anderen reservepflichtigen Bankeinlagen aufstocken. Die Zurückhaltung beim Erwerb von Staatstiteln führt zu Zinssteigerungen, die den Anstieg der liquiden Anlagen zwar bremsen, aber nicht rückgängig machen. Dies geht zu Lasten der freien Liquiditätsreserven der Banken. Denn bei gegebenem Angebot der Notenbank an aktuellem und potentielltem Zentralbankgeld⁵ müssen die Banken die Bargeldabzüge der privaten Haushalte und die gestiegenen Mindestreserven aus ihren Liquiditätsreserven finanzieren. Diesem Liquiditätsverlust stehen erhöhte reservepflichtige Verbindlichkeiten gegenüber; die Liquiditätsquote sinkt. Dies veranlaßt die Banken, Staatstitel nur zu niedrigeren Kursen zu kaufen und auch die übrigen Zinssätze anzuheben. Dieser Zinsanstieg — und damit auch die Erhöhung des allgemeinen Zinsniveaus — wird kräftig ausfallen, wenn die Liqui-

ditätsquote ohnehin gering ist, wie dies in der Bundesrepublik seit 1973 der Fall ist (Abb. 2). Unter diesen Bedingungen wird der kontraktive Effekt der Zinssteigerung größer sein als der expansive Effekt der staatlichen Mehrausgaben. Die Investitionsneigung geht zurück.

Diese Hypothese scheint empirisch gestützt zu werden. Wie Abbildung 1, in der die Finanzierungssalden auf das gesamtwirtschaftliche Produktionspotential bezogen werden, erkennen läßt, weist der Finanzierungssaldo des Staates eine tendentielle Verschlechterung auf; den Überschüssen in der ersten Hälfte der sechziger Jahre stehen beträchtliche Defizite in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre gegenüber. Hierzu invers ist der Trend der Finanzierungsdefizite der Unternehmen. Dieser negative Zusammenhang besteht sogar kurzfristig. Hohen Defizitquoten beim Staat entsprechen niedrige Defizitquoten bei den Unternehmen; lediglich in der jüngsten Zeit wird dieser Zusammenhang durch den Saldo der übrigen Welt, d. h. das westdeutsche Leistungsbilanzdefizit, „gestört“. Das letzte und wichtigste Glied in dieser Kette sind die Bruttoinvestitionen der Unternehmen. Die Investitionsquote sinkt im Trend und macht weitgehend auch die Schwankungen der staatlichen Defizitquote mit. Der tendenzielle Rückgang der Investitionsquote wiederum hat dazu geführt, daß das Wachstum des Produktionspotentials in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre erheblich schwächer war als davor (unterste Reihe in Abb. 1).

Diese kredittheoretische Interpretation der Beziehungen zwischen staatlichen Defiziten und privaten Investitionen ist allerdings fragwürdig. Zweifellos kann eine Verdrängung privater Investitionen stattfinden, wenn das Staatsdefizit oder dessen Zunahme durch autonome Mehrausgaben⁶ hervorgerufen wird und wenn gleichzeitig die Bankenliquidität knapp ist und die Kreditnachfrage der Unternehmen steigt. Diese Bedingungen dürften aber in der Nachkriegszeit nur einmal, im Jahre 1979, erfüllt gewesen sein. Die private Investitionsneigung erhöhte sich, die Bundesbank hatte die Bankenliquidität verknappt, und die Zinssätze tendierten ohnehin nach oben. Vieles spricht dafür, daß in dieser Phase der Staat durch eine Beschleunigung seiner Ausgabenexpansion dazu beigetragen hat, daß 1980 und 1981 die privaten Investitionen auch über die Kreditmärkte zurückgedrängt wurden. Verglichen mit den Effekten,

⁵ Aktuelles Zentralbankgeld: Bargeldumlauf außerhalb der Notenbank, Überschuß- und Mindestreserven der Banken (bereinigt um den Effekt von Reservesatzänderungen). Potentielltes Zentralbankgeld: Freie Liquiditätsreserven der Banken, vor allem in Form unausgenutzter Rediskontkontingente.

⁶ Dies gilt prinzipiell auch für Steuersenkungen. Etwas anders als im Falle von Mehrausgaben verläuft der durch Steuersenkungen ausgelöste Prozeß.

die von der Ölverteuerung und von dem Restriktionskurs der Bundesbank auf die Investitionsneigung ausgingen, dürfte der staatliche Verdrängungseffekt aber nicht sehr ins Gewicht gefallen sein.

In den übrigen Jahren haben steigende Staatsausgaben (aber auch Steuersenkungen) ebenfalls zu Staatsdefiziten beigetragen; dies gilt besonders für die Periode 1974/75. Trotzdem kann nicht davon gesprochen werden, daß in der Zeit von 1974 bis Mitte 1978 die staatliche Kreditaufnahme private Investitionen verdrängt habe. Im Gegenteil. Zu einem erheblichen Teil war es die Abnahme der Kreditnachfrage der privaten Investoren, die den Staat 1975 in eine hohe Defizitposition „drängte“ und zu einer entsprechenden Mehrnachfrage nach Krediten zwang. Denn mit der Verringerung der privaten Investitionen wurden auch Umsätze, Einkommen und Beschäftigung beeinträchtigt, so daß der Staat Einnahmehinnehmungen und mehr für Arbeitslosenunterstützung ausgeben mußte. Das hohe Staatsdefizit wurde zu sinkenden Zinssätzen finanziert. Hierzu hat beigetragen, daß die Bundesbank inzwischen ihre geldpolitischen Zügel gelockert und den Banken mehr Liquidität zugeführt hatte. Ausschlaggebend für die Zinssenkung waren jedoch die Rezession und die damit verbundenen konjunkturellen Vorgänge, die — mittelbar — auch das Staatsdefizit in die Höhe trieben. Hierzu zählten der Rückgang der Kreditnachfrage der privaten Investoren sowie die Verringerung der Inflationserwartungen, die über eine Erhöhung der Realverzinsung von Geldanlagen das Angebot an Kapitalmarktmitteln stärkte.

Auch in der Zeit von Mitte 1975 bis Mitte 1978 kam es zu keinem Verdrängungswettbewerb auf den Kreditmärkten. Einerseits zog mit der Konjunkturerholung die private Kreditnachfrage an. Andererseits trug die konjunkturell bedingte Zunahme der Staatseinnahmen zu einer Reduzierung des Defizits und des Kreditbedarfs des Staates bei. Außerdem verbesserte sich das Kapitalmarktklima deshalb, weil die Inflationsrate weiter sank.

Erst von Mitte 1978 an gingen mit steigenden Staatsdefiziten steigende Zinssätze einher. Hierfür waren aber — mit der Einschränkung für 1979 — andere Gründe maßgeblich: eine restriktive Geldpolitik und der Import von Inflation (Ölverteuerung und Verringerung des realen Außenwertes der D-Mark).

Für die These, daß die Kausalkette überwiegend anders verlief, als in den üblichen Crowding-out-Beispielen beschrieben, läßt sich eine Reihe empirischer Belege ins Feld führen:

— Die Entstehung oder Änderung von Staatsdefiziten beruhte zu einem großen Teil auf Schwan-

kungen der Staatseinnahmen, die durch Schwankungen des Bruttosozialprodukts bedingt waren (vgl. Abb. 3).

— Die wichtigste Komponente des Sozialprodukts sind die privaten Ausgaben für Investitionen und Verbrauch (Abb. 3). Ihre Entwicklung wird von der Zuwachsrate der privaten Investitionen dominiert; diese hängt, mit einer Verzögerung von einigen Quartalen, sehr stark von der Geldpolitik ab (vgl. Abb. 4). Neben der Geldpolitik waren es häufig außenwirtschaftliche Vorgänge, die den Konjunkturverlauf beeinflussten (vgl. Ausfuhr und Einfuhr in Abb. 3).

Staatsverschuldung und potentialorientierte Wirtschaftspolitik

Die Behauptung, daß Staatsdefizite private Investitionen verdrängten, trifft nur unter bestimmten Bedingungen zu. Diese Bedingungen waren in der Bundesrepublik meist nicht erfüllt. Konjunkturrückgänge und allgemeine Investitionsschwäche waren überwiegend nicht auf eine Übernachfrage des Staates nach Krediten zurückzuführen. Sie waren vielmehr die Folge von Fehlentwicklungen in der allgemeinen Wirtschaftspolitik. Wahrscheinlich wären die Wachstumsschwierigkeiten und die staatlichen Verschuldungsprobleme gemildert worden, wenn es in den letzten anderthalb Jahrzehnten gelungen wäre, eine stetige, am Produktionspotential orientierte Wirtschaftspolitik zu verfolgen.

Häufig genug standen institutionelle Rahmenbedingungen und außenwirtschaftliche Vorgänge einer solchen Politik entgegen. Ende der sechziger und Anfang der siebziger Jahre haben das System von Bretton-Woods und die Scheu vor Aufwertungen der D-Mark eine effiziente Stabilitätspolitik verhindert, so daß die Volkswirtschaft vor allem über Devisenzuflüsse in eine Inflation getrieben wurde. Um so schärfer fiel die Rezession aus, als die Bundesbank den Zusammenbruch des Systems fester Wechselkurse zur Inflationsbekämpfung nutzte. Seit 1980 sind es die Hochzinspolitik in anderen Ländern, das hohe Leistungsbilanzdefizit und die Sorge vor den inflatorischen Wirkungen einer Abwertung, die die Bundesbank zu einem überzogenen Restriktionskurs bewogen haben. Aber auch in der übrigen Zeit hat die Bundesbank keineswegs das Prinzip der Stetigkeit beherzigt. Dies hat — neben dem Fehlen einer klaren finanzpolitischen Linie — mit dazu geführt, daß die Investitionsquote im Trend sinkt.

Diese Fehler gilt es künftig zu vermeiden; die Geld- und die Finanzpolitik sollten endlich bemüht sein, auf einen potentialorientierten Pfad einzuschwenken. Sicherlich sind die wirtschaftspolitischen Schwierigkeiten gegenwärtig sehr viel größer als in Zeiten, in denen das Wachstum kräftig, die Staats-

verschuldung niedrig und die Leistungsbilanzposition stark waren. Heute ist der Wachstumspfad flach, die Arbeitslosigkeit hoch, die Konjunktur trotz der jüngsten Exporterfolge labil, die ohnehin hohen Staatsdefizite nehmen zu, und die Eindämmung der Inflation und der Leistungsbilanzdefizite macht nur langsam Fortschritte. In einer derart unsicheren Situation

verbieten sich wirtschaftspolitische Kraftakte in expansiver Richtung ebenso wie Überreaktionen auf die Forderungen nach einer radikalen Kürzung der Staatsdefizite. Überzeugender wäre ein Mittelweg: Einnahmen und Ausgaben des Staates müssen so umgeschichtet werden, daß das Wirtschaftswachstum gestärkt wird.

Herausgeber: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Königin-Luise-Straße 5, D-1000 Berlin 33
Telefon (030) 8 29 11

Präsident: Prof. Dr. Hans-Jürgen Krupp

Abteilungsleiterkollegium: Dr. Oskar de la Chevallerie, Dr. Doris Cornelsen, Dr. Fritz Franzmeyer,
Prof. Dr. Wolfgang Kirner, Prof. Dr. Rolf Krengel, Dr. Jürgen Müller (kommissarisch), Dr. Reinhard Pohl,
Dr. Horst Seidler, Dr. Wolfgang Watter

Präsident und Abteilungsleiter sind gemeinsam für die wissenschaftliche Leitung verantwortlich.

Schriftleitung: Dr. Klaus Henkner, Dr. Jochen Bethkenhagen

Staatsverschuldung, Inflation und Wachstumsschwäche. Bearbeitet von Reinhard Pohl.

Verlag: Duncker & Humblot, Dietrich-Schäfer-Weg 9, D-1000 Berlin 41. Nachdruck und sonstige Verbreitung — auch auszugsweise — nur mit Quellenangabe zulässig. Druck: Zippel-Druck in Firma Büro-Technik Berlin, Muskauer Str. 43, D-1000 Berlin 36.

Bezugspreis für den Jahrgang DM 100,—, vierteljährlich DM 30,—, Einzelnummer DM 4,—.

— Hierzu ein Prospekt des Verlages Duncker & Humblot —