

## Kriterien und Konsequenzen der Staatsverschuldung

### Stand der öffentlichen Gesamtverschuldung in der Bundesrepublik Deutschland nicht bedenklich Stellungnahme des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundeswirtschaftsministerium

Der Wissenschaftliche Beirat beim Bundeswirtschaftsministerium hat sich in mehreren Sitzungen, zuletzt vom 21. bis 23. Juli 1968, von denen eine mit dem Wissenschaftlichen Beirat beim Bundesministerium der Finanzen stattfand, mit Fragen der Staatsverschuldung beschäftigt und ist dabei zu folgender Stellungnahme gelangt:

1. Während bis in die Mitte der 60er Jahre die öffentliche Verschuldung in der Bundesrepublik einen in jeder Hinsicht bescheidenen Umfang aufwies, hat sie neuerdings, insbesondere im Zusammenhang mit den Maßnahmen zur Rezessionsbekämpfung, erheblich zugenommen. Für die nächsten Jahre ist mit einer beträchtlichen weiteren Schuldenzunahme zu rechnen; dies ist aus der mittelfristigen Finanzplanung der Bundesregierung zu entnehmen. Außerdem hat der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in seinem letzten Jahresgutachten unter bestimmten Bedingungen eine steigende öffentliche Verschuldung befürwortet.

2. In der Öffentlichkeit sind demgegenüber in wachsendem Maße Besorgnis und Kritik laut geworden. Das Urteil über Bedeutung und Folgen der staatlichen Verschuldung ist dabei häufig durch Unklarheiten und Mißverständnisse getrübt, und zwar treten diese Mißverständnisse in der Beurteilung sowohl des gegebenen Schuldenstandes als auch einer Schuldenvermehrung auf.\*)

3. Im folgenden werden zunächst die Kriterien erörtert, die bei der Würdigung eines gegebenen Schuldenstandes zu berücksichtigen sind (Teil A). Anschließend werden die heute im Vordergrund des Interesses stehenden Konsequenzen einer Schuldenzunahme und die Frage etwaiger Grenzen einer Kreditfinanzierung öffentlicher Ausgaben untersucht (Teil B). Dabei werden nur die Probleme der inländischen Staatsverschuldung behandelt, die besonderen Fragen einer Auslandsverschuldung mithin ausgeklammert.

#### A

4. Die absolute Höhe einer Staatsschuld, für sich betrachtet, gibt keinerlei Aufschluß über die ökonomischen Auswirkungen und die wirtschaftspolitische Bedeutung der Schuld. Auch das Verhältnis zwischen Staatsschuldenstand und Sozialprodukt (Schuldenquote) ist nur von sehr begrenzter Aussagekraft für die ökonomische Beurteilung der Staatsschuld. Es ist nämlich denkbar, daß ein Land, das eine wesentlich höhere Schuldenquote aufweist als ein anderes, in bezug auf seine Wirtschafts- und Finanzkraft nicht ungünstiger zu beurteilen ist, namentlich auch keine besonderen Probleme als Folge der höheren relativen Verschuldung zu bewältigen hat. Das stärker verschuldete Land kann etwa mehr öffentliche Ausgaben vorgenommen haben, die direkt (rentable Anlagen) oder indirekt (über bewirkte Produktivitätssteigerungen) soviel Einnahmen erbringen, daß die Verzinsung der höheren Schuld ohne zusätzliche steuerliche Maßnahmen möglich ist. Auch Unterschiede in der durchschnittlichen Effektivverzinsung der öffentlichen Schuld können bewirken, daß unterschiedliche Schuldenquoten „belastungsmäßig“ gleich zu beurteilen sind.

Es ist somit fragwürdig, die Schuldenquoten unter dem Gesichtspunkt der volkswirtschaftlichen Belastung miteinander vergleichen zu wollen. Dagegen ist es für die Beurteilung der fiskalisch-budgetären Belastung durch die Staatsschuld sinnvoll, die durch kreditfinanzierte Aufwendungen verursachten Zinsverpflichtungen zum Gesamtsteueraufkommen in Beziehung zu setzen. Je höher der Anteil der Zinsausgaben am Gesamtsteueraufkommen (Zinslast/Steueraufkommen-Quote, hier Zins/Steuer-Quote genannt) ist, desto geringer ist für den Staat bei gegebenen Steuersätzen der Spielraum für sonstige Ausgaben. Dieser Spielraum kann zwar bei einer gegebenen Zinslast durch eine Steigerung der steuerlichen Belastung wieder ausgeweitet werden; das wird jedoch nur der Fall sein, wenn die als angemessen und erträglich betrachtete volks-

wirtschaftliche Steuerquote (Anteil des Gesamtsteueraufkommens am Sozialprodukt) nicht überschritten ist. Eine hohe Zins/Steuer-Quote wird daher nicht nur den fiskalischen Aktionsspielraum der öffentlichen Hand einengen, sondern, falls die als noch erträglich betrachtete volkswirtschaftliche Steuerquote erreicht ist, überdies eine Grenze für die öffentliche Verschuldung anzeigen. Die Gültigkeit dieses Sachverhalts wird auch dadurch nicht beeinträchtigt, daß bei inländischen öffentlichen Schulden die vom Staat gezahlten Zinsen wieder an Steuerzahler zurückfließen.

5. Wenn für die Verschuldung einer öffentlichen Gebietskörperschaft eine absolute oder eine relative Höchstgrenze gesetzlich festgelegt ist, vermag diese Körperschaft unter Umständen ihre Verschuldung nicht einmal bis an die unter Ziffer 4 erwähnten Grenzen auszudehnen. Ähnliche Beschränkungen der kreditpolitischen Aktionsfreiheit ergeben sich in den Fällen, in denen Gemeinden und (oder) in bundesstaatlich organisierten Gemeinwesen die Einzelstaaten keine oder nur eine unzulängliche Steuerautonomie besitzen, während ihre rechtlichen Möglichkeiten einer Kreditansprache durch eine bestimmte gesetzlich fixierte Beziehung zwischen ihren Steuereinnahmen und ihrem Schuldenstand bzw. den daraus fließenden Zins- und Tilgungsverpflichtungen eingengt sind.

In dieser Hinsicht ist für die Bundesrepublik zu beachten, daß einerseits die Länder in bezug auf ihre wichtigsten Steuereinnahmen an der betreffenden Gesetzgebung nur über den Bundesrat mitwirken können und daß andererseits für die Gemeinden gewisse legale Verschuldungsgrenzen bestehen. Obgleich die Frage der beschränkten Steuergesetzgebungsautonomie der Länder für deren Verschuldungsmöglichkeiten von Bedeutung ist, kann sie wegen ihrer engen Verbindung mit den Grundproblemen des Finanzausgleichs an dieser Stelle nicht näher erörtert werden. Was die geltenden rechtlichen Begrenzungen der kommunalen Kreditnahmemöglichkeiten anlangt, so sind sie konjunkturpolitisch häufig ineffizient, ja sie können unter Umständen sogar prozyklische Einflüsse auf die gemeindliche Ausgabenpolitik haben.

Um inflatorische Tendenzen, die in Boomperioden aus einer übermäßigen öffentlichen Kreditnahme unter Umständen resultieren, generell bekämpfen zu können, ist neuerdings in der Bundesrepublik die gesetzliche Möglichkeit geschaffen worden, die absolute Gesamthöhe der Kreditansprüche der öffentlichen Gebietskörperschaften zu limitieren (vergleiche §§ 19—23 des Gesetzes zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft vom 8. Juni 1967), eine Maßnahme, die der Beirat bereits in früheren Stellungnahmen befürwortet hat. Ebenso begrüßt er, daß auf der anderen Seite durch den Entwurf eines neuen Artikels 104 a Abs. 3 Grundgesetz, wie er sich im Regierungsentwurf eines Finanzreformgesetzes vom 30. April 1968 findet, nunmehr der Bund die Kompetenz erhalten soll, in Rezessionszeiten Ländern und Gemeinden Finanzbeihilfen für bestimmte Arten von Investitionen zu gewähren.

6. Bei einer gegebenen Staatsverschuldung wird häufig vermutet, daß sie je nach den kreditgewährenden Einkommenschichten und dem Anteil der öffentlichen an der Gesamtverschuldung mit bestimmten Strukturen der Einkommens- und Vermögensverteilung verbunden sei. Wird zum Beispiel angenommen, daß ein großer Teil der Zinsen einkommensstärkeren Schichten zufließt, während die für die Zinszahlungen erforderlichen Steuern — unter Berücksichtigung namentlich auch der indirekten Abgaben — von allen Bevölkerungsschichten aufgebracht werden müssen, so kann sich daraus eine verteilungspolitisch ungünstig zu beurteilende Einkommens- und Vermögensstruktur ergeben. Somit scheint der Steuerzahlungs-Zinszahlungs-Vorgang zu einer die Einkommensunterschiede verschärfenden Umverteilung zu führen.

Zur Beurteilung des Maßes einer solchen Umverteilung wäre es allerdings nötig, diejenigen Wirkungen zu kennen, die bei einer Steuerfinanzierung der betreffenden Ausgaben eingetreten wären. Ein solcher Vergleich ist jedoch nur sehr schwer möglich, weil die Verteilung der Lasten, die sich bei einer steuerlichen Finanzierung der Ausgaben ergeben hätten,

\*) Vgl. hierzu auch BULLETIN Nr. 54 vom 4. Mai 1968, S. 442 ff., „Staatsverschuldung — ein Übel?“ von Ministerialdirektor Dr. Otto Schlecht, Bundesministerium für Wirtschaft.

kaum ermittelt werden kann und die Verteilung der Anleihtitel auf die verschiedenen Einkommensschichten meist nicht bekannt ist.

7. Bei gegebenem Schuldenstand ergeben sich je nach der Zusammensetzung der Schuldtitel unterschiedliche Konsequenzen für die Geldversorgung und die Geldpolitik. Zu einem Teil wird die öffentliche Schuld regelmäßig aus Titeln bestehen, die im Bankensystem gehalten werden und in stärkerem oder schwächerem Grade Bestandteil der Bankliquidität sind. Dies gilt zum Beispiel für Titel, die lombardfähig oder zum Rediskont zugelassen sind oder die von der Notenbank je nach den von ihr verfolgten kreditpolitischen Absichten in ihre Geldmarktregulierung einbezogen werden. Je größer der Umfang dieser Titel ist, desto größer ist das Geldschöpfungspotential, durch das eine kurzfristige Nachfragesteigerung ermöglicht wird. Damit soll nicht gesagt sein, daß die Wirtschaft bei einer solchen Zusammensetzung der öffentlichen Schuld von einer akuten Inflationsgefahr bedroht ist, doch wird hierdurch gegebenenfalls eine Politik der Inflationsbekämpfung erschwert werden.

8. Der Beirat ist der Auffassung, daß bei Berücksichtigung der vorstehend dargelegten Gesichtspunkte der Stand der öffentlichen Gesamtverschuldung in der Bundesrepublik unter den heutigen Bedingungen nicht als bedenklich bezeichnet werden kann.

## B

9. Die Wirkungen einer öffentlichen Neuverschuldung können nicht unabhängig von der absoluten und relativen Höhe und der Struktur der bestehenden öffentlichen Verschuldung beurteilt werden. Im Vergleich zu den Fragen, die sich aus einem größeren oder kleineren Schuldenstand ergeben, ist die Problematik der Verschuldungsdynamik jedoch ungleich bedeutsamer.

Für eine an den volkswirtschaftlichen Wirkungen orientierte Politik der öffentlichen Verschuldung ist es nicht erforderlich, die durch Kreditaufnahme zu finanzierenden Ausgaben in einen besonderen außerordentlichen Haushalt auszugliedern. Weder trifft es zu, daß die Kreditfinanzierung von Ausgaben, die nach den herkömmlichen Budgetgrundsätzen in einen außerordentlichen Haushalt eingestellt werden, unter allen Umständen volkswirtschaftlich unproblematisch wäre, noch bildet die Zweiteilung des Budgets in einen ordentlichen und einen außerordentlichen Haushalt Gewähr dafür, daß der außerordentliche Haushalt nicht als eine Art Verschiebebahnhof benutzt wird mit der Folge, daß die Transparenz des Gesamthaushalts beeinträchtigt und volkswirtschaftlich bedenkliche Finanzoperationen ermöglicht werden. Durch die Zweiteilung des Haushalts wird der Blick auf die entscheidende Frage verstellt, ob und in welcher Höhe — unabhängig vom ökonomischen Charakter bestimmter kreditär zu finanzierender öffentlicher Ausgaben — in der jeweiligen volkswirtschaftlichen Situation die Aufnahme öffentlicher Schulden unter stabilitäts- und (oder) wachstumspolitischen Blickwinkel vertretbar ist oder nicht.

10. Das Verschuldungsvolumen bezogen auf das Sozialprodukt (Schuldenquote) nimmt in einer wachsenden Volkswirtschaft bei gegebenem Schuldenstand ab. Das gleiche gilt für den Schuldendienst bei gleichbleibenden Zinssätzen und gegebener Schuldenstruktur. Eine Schuldzunahme, die dem Wachstum des Sozialprodukts proportional ist, wird ceteris paribus weder die Schuldenquote noch die am Sozialprodukt gemessene Belastung durch den Zinsdienst verändern. Falls das Steueraufkommen schneller wächst als das Sozialprodukt, wird unter den gemachten Voraussetzungen die Zins/Steuer-Quote sogar abnehmen. Insoweit ist ein im Trend ständig steigendes Volumen öffentlicher Verschuldung im Gegensatz zu weit verbreiteten volkstümlichen Anschauungen durchaus unbedenklich, sofern man von den konjunkturpolitischen und den langfristigen verteilungspolitischen Problemen absieht.

11. Für die Entscheidung darüber, ob — und wenn ja: in welchem Umfang — eine Kreditfinanzierung öffentlicher Ausgaben geboten oder doch wenigstens zulässig erscheint, sind mehrere Gesichtspunkte maßgebend. Diese beziehen sich insbesondere auf die Wachstums-, die Verteilungs- und die Stabilisierungswirkungen der öffentlichen Neuverschuldung.

Gibt die wirtschaftliche Situation keinen Anlaß, die Staatsverschuldung in den Dienst der Regulierung der Gesamtnachfrage zu stellen (konjunkturelle Stabilisierung, längerfristige Anhebung der Gesamtnachfrage bei sogenannter

säkulärer Stagnationstendenz), so sind für die Alternative Steuerfinanzierung oder Kreditfinanzierung vor allem folgende Gesichtspunkte wichtig: Der eine Gesichtspunkt ist derjenige der Wirkung der beiden Finanzierungsweisen auf Produktivität und Wachstum der Volkswirtschaft; der zweite betrifft die zeitliche Verteilung der Steuerlasten, die anders beschaffen ist, wenn gewisse Staatsausgaben mit verzinslichen und tilgungspflichtigen Krediten finanziert werden, als wenn man auf die steuerliche Finanzierung zurückgreift.

Für den Fall einer Verwendung der Politik der öffentlichen Verschuldung als Instrument der konjunkturpolitisch orientierten Nachfragerregulierung kommt es darauf an, wie der Staatskredit zur Rezessionsbekämpfung verwendet werden kann und wie der Staat in Zeiten konjunktureller Übersteigerungen durch Überschuldbildung und (oder) Tilgung vorgehen soll. Gleichartige, nur längerfristige Probleme treten in den Fällen einer „säkularen Stagnation“ und einer länger dauernden Übernachfrage auf.

12. Unter wachstumspolitischen Aspekten sind die volkswirtschaftlichen Produktivitätseffekte als das im Prinzip am besten geeignete Urteilkriterium für alle Formen öffentlicher Ausgaben anzusehen. Eine öffentliche Schuldzunahme erscheint (selbst im Falle einer wachsenden Schuldenquote) immer dann vertretbar, wenn die volkswirtschaftlichen Produktivitätseffekte zusätzlicher öffentlicher Ausgaben mindestens so groß sind wie die privatwirtschaftlicher Investitionen, sofern nicht aus verteilungspolitischen oder sonstigen Gründen eine Steuerfinanzierung vorzuziehen ist. Zu Investitionen dieser Art gehören vor allem solche Forschungsprojekte, deren zukünftige volkswirtschaftliche Vorteile sich schon während der Entwicklung abschätzen lassen, und öffentliche Ausgaben, die die Verbreitung von bereits erzielttem technischem Wissen fördern.

Obwohl die indirekte Produktivität öffentlicher Ausgaben, insbesondere die zahlreicher Investitionen, mit den in der Privatwirtschaft üblichen Maßstäben nicht erfaßt und auch sonst nur schwer quantifiziert zu werden vermag, kann man doch dann vielfach zu Aussagen über den volkswirtschaftlichen Nettonutzen von Ausgabenkomplexen und einzelnen Projekten gelangen, wenn moderne Methoden, wie namentlich die Kosten-Nutzen-Analyse, angewandt werden.

Öffentliche Investitionen mit direkter Rentabilität im privatwirtschaftlichen Sinne haben in vielen Fällen nicht so starke externe (produktivitätsbezogene) Effekte und verteilungspolitische Wirkungen, daß man sie nicht mit privatwirtschaftlichen Investitionen vergleichen könnte. Solange einzelne öffentliche Investitionsprojekte eine Verzinsung des investierten Kapitals mindestens in der Höhe der Rendite vergleichbarer und zur Auswahl stehender öffentlicher und privater Investitionen erbringen, kann ihre Finanzierung durch öffentliche Kreditaufnahme als gerechtfertigt angesehen werden, es sei denn, konjunktur- oder verteilungspolitische Gründe sprächen dagegen. Der Maßstab der Rendite vergleichbarer Investitionen ist unter volkswirtschaftlichem Aspekt auch dann anzuwenden, wenn dem öffentlichen Investor die Kredite zu einem niedrigeren (subventionierten) Zinssatz zur Verfügung gestellt werden.

In der Bundesrepublik und in den meisten anderen westlichen Ländern sind unmittelbar rentierliche Investitionen freilich nur mehr überwiegend im kommunalen Bereich anzutreffen. Die Tatsache, daß solche Unternehmen häufig eine monopolistische Marktposition innehaben und eine entsprechende Preispolitik betreiben, schränkt die Möglichkeit ein, den Maßstab der Rentierlichkeit im Sinne einer unter Wettbewerbsbedingungen realisierten Gewinnrate zur volkswirtschaftlichen Rechtfertigung der betreffenden Projekte zu verwenden.

13. Bei der Analyse der Wirkungen der öffentlichen Neuverschuldung auf die Einkommens- und Vermögensverteilung ist zunächst davon auszugehen, daß sowohl bei Kredit- wie bei Steuerfinanzierung die staatliche Inanspruchnahme von Gütern und Dienstleistungen immer zu Lasten des privaten Anteils am realen Sozialprodukt der laufenden Periode geht, soweit nicht brachliegende Ressourcen mobilisiert werden können. Dennoch ist namentlich unter zwei Gesichtspunkten die Frage zu prüfen, ob eine kreditmäßige Finanzierung öffentlicher Ausgaben ceteris paribus andere Verteilungswirkungen impliziert, als es eine Steuerfinanzierung tun würde. In dieser Beziehung ist zu unterscheiden zwischen der zeitlichen (generationenmäßigen) Verteilung der Steuerlasten auf

der einen, den Redistributionswirkungen zwischen den Einkommensempfängern auf der anderen Seite.

Das Problem einer angemessenen generationenmäßigen Verteilung der Steuerlasten glaubte man lange Zeit mit dem Rezept lösen zu können, öffentliche Investitionen prinzipiell mit Anleihen zu finanzieren und die Steuerzahler nur mit den Periodenkosten der Nutzung (Verzinsung und Abschreibung) zu belasten (Anwendung des sogenannten pay-as-you-use-Prinzips); auf diese Weise, so meinte man, entstehe eine Entsprechung von Steuerbelastung und Aufwand für die öffentlichen Anlagen in der Periode. Im Prinzip ist diese Argumentation überzeugend, doch ist zu bedenken, daß bei gleichbleibendem Anteil der öffentlichen Bruttoinvestitionen am Sozialprodukt ihre Finanzierung mit Steuern keine Benachteiligung der Steuerzahler in irgendeiner Periode mit sich bringt. In jeder Periode tragen die Steuerzahler die Finanzierung für alle künftigen Nutzungen der Investition, doch sind sie frei von Finanzierungslasten aus früheren Investitionen. Der Umweg über eine Kreditfinanzierung öffentlicher Investitionen ist also zur Erreichung einer angemessenen generationenmäßigen Steuerlastenverteilung nicht notwendig.

Nur dann, wenn vorübergehend starke Steigerungen der Staatsausgaben (Ausgabespitzen, Stoßausgaben), wie etwa im Kriegsfall, bei Naturkatastrophen und — bei kleineren Gebietskörperschaften — infolge relativ selten vorkommender Investitionsvorhaben, auftreten, erscheint es angebracht, sowohl zur Erreichung einer gleichmäßigeren zeitlichen Steuerlastenverteilung als auch zur Vermeidung von Schockeffekten, die durch eine abrupte beträchtliche Steuererhöhung ausgelöst würden, eine Anleihefinanzierung und spätere Tilgung mit nur mäßig erhöhten Steuern vorzunehmen. Es sei nochmals betont, daß dadurch die erhöhte Inanspruchnahme des realen Sozialprodukts seitens der öffentlichen Hand in der Periode der Sonderausgaben nicht vermieden werden kann; die Anleihefinanzierung mit nachfolgender Tilgung führt vielmehr im wesentlichen nur zu einer anderen zeitlichen Verteilung der Finanzierungslasten.

Auf die mit dem Steuerzahlungs-Zinszahlungs-Vorgang möglicherweise verbundenen Redistributionseffekte der öffentlichen Verschuldung wurde bereits unter Ziffer 6 hingewiesen. Auch bei einer Neuverschuldung zwecks Finanzierung öffentlicher Ausgaben sind solche etwaigen Umverteilungswirkungen selbstverständlich zu beachten. Sie würden sozial ungünstig sein, wenn die Anleihen überwiegend von einkommensstärkeren Schichten gezeichnet und gehalten, die für den Schuldendienst erforderlichen Steuern hingegen von der Gesamtbevölkerung getragen werden. Falls es jedoch durch geeignete Maßnahmen gelingen sollte, einkommensschwächere Schichten im größeren Umfang am Erwerb und folglich auch am Zinsertrag zu beteiligen, könnte die sozial unerwünschte Umverteilung gemildert werden.

Um die verteilungspolitischen Effekte einer staatlichen Schuldenpolitik konkret beurteilen zu können, bedarf es ausreichender statistischer Unterlagen. Im Gegensatz zu mehreren ausländischen Staaten fehlt es in der Bundesrepublik an einer Statistik der Aufteilung des Besitzes an öffentlichen Schuldtiteln auf die verschiedenen Einkommensschichten sowie einer Statistik der Steuerlastenverteilung unter Berücksichtigung der Vorteile, die sich für jene Schichten aus den steuerlich finanzierten Ausgaben ergeben. Der Beirat weist nachdrücklich darauf hin, daß sich eine steigende öffentliche Verschuldung unter verteilungspolitischen Aspekten nur rechtfertigen läßt, wenn auch geprüft werden kann, ob die angestrebten Ziele tatsächlich erreicht werden. Dazu bedarf es aber des Aufbaus der genannten Statistiken in der Bundesrepublik.

14. Angesichts der Tatsache, daß die wachsende Vermögensbildung der öffentlichen Hand grundsätzlich ebenso durch Anleihen wie durch Steuern finanziert werden kann, erhebt sich die Frage, ob nicht auch im Trend eine konstante Schuldenquote oder gar bei weiterem volkswirtschaftlichen Wachstum aus gesellschaftspolitischen Gründen eine steigende volkswirtschaftliche Schuldenquote der öffentlichen Hand angestrebt werden sollte, da in diesem Falle die Staatsbürger nicht nur als steuerpflichtige Schuldner, sondern auch als mittelbare Eigentümer realen öffentlichen Vermögens dem Staat gegenüberstehen würden.

Die Bundesrepublik hat in der Nachkriegszeit die öffentliche Vermögensbildung weit überwiegend aus Steuern finanziert. Das öffentliche Vermögen ist stark angestiegen und hat heute

eine Höhe erreicht, deren Auswirkungen auf die Wirtschaftsordnung und die Wirtschaftsstruktur nicht mehr als unbedeutend anzusehen sind. Es ist daher einleuchtend, daß das Verhältnis von Steuer- und Kreditfinanzierung öffentlicher Ausgaben in Zukunft nicht lediglich unter konjunkturellen und wachstumspolitischen Gesichtspunkten bestimmt werden kann, sondern daß dabei auch gesellschaftspolitische Zielsetzungen beachtet werden müssen; diese bedürfen dann freilich einer klaren Formulierung.

Da diese ganzen Fragen außerordentlich weitreichend und verzweigt sind, erfordern sie eine besondere Untersuchung und werden folglich in diesem Gutachten nicht näher behandelt.

15. Die unter volkswirtschaftlichen Aspekten bedeutsamste Funktion einer Politik der öffentlichen Verschuldung liegt heute im System der Konjunktur Stabilisierung. Unter konjunkturellem Aspekt wird die Entscheidung über das Ausmaß und die Art der Finanzierung öffentlicher Investitionen wesentlich dadurch bestimmt sein müssen, ob Vollbeschäftigung herrscht oder ob Reserven an Arbeitskräften und Kapazitäten verfügbar sind. Auch in diesem Rahmen gebührt unter sonst gleichen Bedingungen denjenigen Investitionen die Priorität, denen unter volkswirtschaftlichem Aspekt die höchste Produktivität, mit Einbeziehung ihrer „externen“ Wirkungen auf die Bedingungen volkswirtschaftlichen Wachstums („Infrastruktur“), zukommt.

Je nach Art der Finanzierung haben die öffentlichen Investitionen neben Kapazitäts- und Wachstumseffekten auch in mehr oder weniger starkem Maße Einkommens- und Nachfrageeffekte, die ihrerseits Sekundäreffekte („Multiplikator-Wirkungen“) hervorrufen. Demgemäß wird die Entscheidung über die Art der Finanzierung öffentlicher Investitionen unter konjunkturellem Aspekt in erster Linie davon abhängen, wie stark in der jeweiligen Situation die Einkommens- und Nachfrageeffekte wirtschaftspolitisch im Vordergrund stehen. Je mehr es darauf ankommt, die Gesamtnachfrage auszuweiten, um so mehr wird eine Finanzierung durch Aufnahme von Krediten ratsam sein. Daneben kommt auch eine (bei unvermindertem oder gar wachsendem Ausgabevolumen den öffentlichen Kreditbedarf erhöhende) Senkung von Steuersätzen in Frage, wodurch die für private Investitions- und Konsumzwecke verfügbaren Mittel vergrößert werden. Umgekehrt wird es in einer Phase, in der es darauf ankommt, zur Bekämpfung oder Vermeidung inflatorischer Spannungen die Gesamtnachfrage zu drosseln, wirtschaftspolitisch ratsam sein, daß der Staat auch Investitionen nicht mit Krediten, sondern aus laufenden Einnahmen finanziert und gegebenenfalls zu diesem Zweck die Steuersätze temporär erhöht. Dies ist vor allem bei Investitionen angezeigt, deren volkswirtschaftliche Dringlichkeit so groß ist, daß es nicht vertretbar erscheint, sie lediglich aus konjunkturellen Gründen aufzuschieben. Darüber hinaus kann es in einer solchen Situation notwendig werden, kaufkraftbindende Nettotilgungen von Staatsschulden vorzunehmen.

16. Die in der zweiten Hälfte der 30er Jahre und in den 40er Jahren als „Theorie der säkularen Stagnation“ bekanntgewordene These mit der wirtschaftspolitischen Konsequenz eines permanenten „deficit spending“ ist nach Ansicht des Beirats nicht aktuell. Es gibt ferner keine Anzeichen dafür, daß die seit längerem zu beobachtenden weltweiten Inflationstendenzen in absehbarer Zeit durch eine deflatorische Entwicklung abgelöst würden. Auch eine gegenwärtig von vielen aus gesellschaftspolitischen Gründen empfohlene massive staatliche Sparförderung wird kaum eine langfristige Nachfrage-lücke bewirken, zu deren Schließung auf zusätzliche kreditfinanzierte öffentliche Ausgaben zurückgegriffen werden müßte. Sofern durch die staatliche Sparförderung eine kurzfristige Nachfrage-lücke eintreten sollte, dürfte sie mit großer Wahrscheinlichkeit durch eine vermehrte Nachfrage der privaten Unternehmer und (oder) einen erhöhten Außenbeitrag ausgeglichen werden.

17. Die wirtschaftspolitische Beurteilung einer verstärkten Kreditfinanzierung staatlicher Ausgaben hängt wesentlich auch davon ab, welchen Einfluß eine solche Finanzierungspolitik auf die privaten Investitionen ausübt, denen sowohl unter Konjunktur- als unter Wachstumsaspekten eine zentrale Rolle zukommt.

Die Unternehmen beurteilen die Vorteilhaftigkeit von Investitionen nach Maßgabe der Nettogewinne, die sie mit ihren

Investitionen zu erzielen hoffen. Diese Gewinnerwartungen der Unternehmen werden bei gegebener Bruttorendite positiv beeinflusst, sofern die erhöhte Schuldenaufnahme des Staates dazu führt, daß solche Steuern relativ — bezogen auf die Situation ohne erhöhte Schuldenaufnahme — gesenkt werden, die die Unternehmen nicht voll im Preise weitergeben. Dieser Effekt wird verstärkt, wenn — was zu erwarten ist — als Folge der erhöhten staatlichen Schuldenaufnahme die Bruttogewinnerwartungen der Unternehmen steigen. Damit ist zu rechnen, wenn infolge der Zunahme der staatlichen Verschuldung die Gesamtnachfrage steigt. Ob bzw. wieweit dies der Fall ist, hängt davon ab, als wie elastisch sich die Geldversorgung erweist, die ihrerseits durch die Kreditpolitik und daneben durch volkswirtschaftliche Einflüsse bestimmt wird.

Ferner werden die Bruttogewinnerwartungen der Unternehmen positiv beeinflusst, wenn sich aus einer mit der Veränderung der öffentlichen Verschuldung verbundenen Veränderung der öffentlichen Ausgaben erhöhte volkswirtschaftliche Produktivitätsfortschritte ergeben. Die positiven Wirkungen einer staatlichen Verschuldung auf die Investitionsneigung könnten jedoch durch die vermehrte öffentliche Kreditaufnahme am Kapitalmarkt dann gebremst werden, wenn diese mit zinssteigernden Wirkungen verbunden wäre. Selbst in diesem Falle, der eine bestimmte Notenbankpolitik voraussetzt, wird jedoch die Investitionsneigung industrieller Unternehmen durch die erhöhten Zinsen nicht entscheidend beeinträchtigt. Nur in denjenigen Bereichen, in denen ein stärkerer Zinseinfluß auf das Investitionsvolumen besteht (zum Beispiel Wohnungswirtschaft), würden die Grenzinvestitionen infolge Steigens des Zinsniveaus unrentabel.

18. Eine Erhöhung der Kreditfinanzierungsquote der staatlichen Ausgaben verändert auch die Finanzierungsmöglichkeiten, die den Unternehmen zur Durchführung ihrer Investitionen zur Verfügung stehen. Die erhöhten Nettogewinne der Unternehmen vergrößern ihre Eigenfinanzierungsmöglichkeiten. Der Wechsel der staatlichen Finanzierungsform wird also zu einer Verbesserung der Eigenkapitalausstattung in der Privatwirtschaft führen.

Die Bereitschaft sowohl der Unternehmer, sich zu verschulden, als auch der Banken, zusätzliche Kredite zu geben, erhöht sich mit steigender Rentabilität und wachsender Kapitalausstattung. Allerdings ist zu beachten, daß die Fähigkeit der Banken, die Kreditwünsche der Unternehmen zu befriedigen, von der steigenden Staatsverschuldung nicht unabhängig ist. Steigende öffentliche Kreditnachfrage am Kapitalmarkt verschlechtert tendenziell die Position privater Kreditnachfrager, wenn die Zentralbank bemüht und in der Lage ist, den zu erwartenden expansiven Effekt durch restriktive Maßnahmen abzuschwächen. Die Konkurrenz der öffentlichen Hand und der privaten Wirtschaft um Fremdfinanzierungsmittel wird gemildert, wenn die Privatwirtschaft sich vorwiegend im Aufschwung, der Staat dagegen sich in der Rezession verschuldet.

19. Im Rahmen der Konjunkturpolitik kommt, wie bereits erwähnt, der Politik der öffentlichen Verschuldung die Aufgabe zu, etwaige Nachfragerücken, die sich aus einem Zurückbleiben der inländischen Investitionen und (oder) des Außenbeitrages ergeben, zu kompensieren oder bei einer Übersteigerung der Gesamtnachfrage diese zu dämpfen.

Hierbei gilt, daß durch eine Nettoverschuldung finanzierte öffentliche Ausgaben normalerweise expansiv wirken, also die Gesamtnachfrage erhöhen, und daß umgekehrt durch eine Nettotilgung öffentlicher Schulden, also durch ein Zurückbleiben der güterwirtschaftlich wirksamen öffentlichen Ausgaben hinter den laufenden öffentlichen Einnahmen, die Gesamtnachfrage reduziert wird. Das Ausmaß dieser Wirkungen hängt weitgehend von der Art der Gläubiger und der Fristigkeit der Schuldtitel ab.

Auf das Geldvolumen kann die Aufnahme oder Tilgung öffentlicher Schulden jedoch nur dann wirken, wenn die zusätzlichen öffentlichen Schulden vom Bankensystem finanziert werden, bzw. wenn es sich um eine Nettotilgung von im Bankensystem befindlichen öffentlichen Schuldtiteln handelt.

In dem Maße, in dem zusätzliche öffentliche Schulden von der Notenbank oder in dem sie von Geschäftsbanken in Form der Hereinnahme notenbankfähiger Titel finanziert werden, erhöht sich durch eine zusätzliche öffentliche Verschuldung die Liquidität des Bankenapparates und damit seine Fähigkeit, auch zusätzliche private Kreditnachfrage zu gleichbleibenden, wenn nicht sogar sinkenden Zinssätzen zu be-

friedigen, sofern nicht die Zentralbank den Liquiditätszuwachs der Geschäftsbanken neutralisiert. Je nachdem wie stark das wirtschaftspolitische Interesse ist, über die unmittelbare Nachfragewirkung einer zusätzlichen öffentlichen Kreditaufnahme hinaus auch noch solche mittelbaren Wirkungen auf die Bankenliquidität auszuüben, wird die eine oder andere Art der öffentlichen Schuldtitel (langfristige Anleihen, mittelfristige Kassenobligationen; kurzfristige notenbankfähige Titel usw.) den Vorzug verdienen.

Je stärker die liquidisierende Wirkung einer zusätzlichen öffentlichen Verschuldung ist, um so größer ist die Gefahr, daß die unmittelbaren und mittelbaren Wirkungen der öffentlichen Verschuldung zu einer Verstärkung ohnehin bestehender Preissteigerungstendenzen führen. Es wird deshalb stets einer besonders sorgfältigen Abwägung bedürfen, wieweit das etwaige konjunkturpolitische Interesse an einer Ausweitung der Liquidität den Vorrang vor der längerfristigen Rücksicht auf Preisniveaustabilität beanspruchen kann. Daraus folgt, daß unter sonst gleichen Umständen die Zweckmäßigkeit einer Ausweitung der öffentlichen Verschuldung, auch wenn diese aus anderen Motiven als erwünscht erscheint, in denjenigen Perioden sorgfältig überlegt werden muß, in denen die systemimmanenten Inflationstendenzen sich aktuell verstärken oder eine solche Verstärkung für die nähere Zukunft zu erwarten ist. In je höherem Maße es gelingt, das Publikum zur unmittelbaren Haltung möglichst langfristiger und nicht ohne weiteres monetisierbarer staatlicher Schuldtitel zu veranlassen, um so geringer ist die Gefahr, daß der erwünschte Nachfrageeffekt einer zusätzlichen öffentlichen Verschuldung einen unerwünschten Inflationseffekt nach sich zieht. Beispielsweise wären Schuldtitel, deren Rendite mit zunehmender Dauer des Besizes in der Hand des Ersterwerbers ansteigt, ein geeignetes Mittel, um das Publikum zum längeren Halten staatlicher Schuldtitel zu veranlassen.

20. Zur Zeit wird von mancher Seite behauptet, der hohe deutsche Kapitalexport indiziere die Möglichkeit, an Stelle des Auslandes die deutsche öffentliche Hand in stärkerem Maße als Kreditnehmer auftreten zu lassen. Es seien Ersparnisse vorhanden, die eine stärkere Zunahme der öffentlichen Verschuldung möglich erscheinen ließen, wodurch die unerwünschte große Kreditgewährung an das Ausland eingeschränkt würde. Ohne Zweifel könnte die inländische Nachfragemöglichkeit und mit ihr auch der Kreditspielraum der öffentlichen Hand ausgeweitet werden, wenn der Aktivsaldo der laufenden Posten der Zahlungsbilanz reduziert oder gar beseitigt würde. Der Beirat ist jedoch der Meinung, daß eine solche Substitution der derzeitigen Kreditnahme des Auslandes durch öffentliche Inlandsverschuldung zusätzliche inländische Nachfrage durch die öffentliche Hand schaffen würde, die unter Vollbeschäftigungsverhältnissen preissteigernd wirken und allenfalls auf dem Wege über eine solche Preissteigerung den positiven Zahlungsbilanzsaldo reduzieren würde. Dies wäre lediglich dann nicht der Fall, wenn gleichzeitig die schwierige Umlenkung von Ressourcen aus den Exportindustrien in die Inlandsindustrien gelänge. Die Gewährung von Krediten an das Ausland führt dagegen nur unter der Bedingung zu einer zusätzlichen güterwirtschaftlichen Inanspruchnahme des Inlandes, daß die ausländischen Kreditnehmer dafür vermehrt aus der Bundesrepublik importieren.

Frankfurt/M., den 23. Juli 1968

In Stellvertretung des Vorsitzenden  
des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundeswirtschaftsministerium  
Professor Dr. Drs. h. c. F. Neumark

### Glückwünsche für Dr. Stern-Rubarth

Für den Bundespräsidenten sandte der Präsident des Bundesrates, Dr. Helmut Lemke, an den Publizisten Dr. Edgar Stern-Rubarth, London, zu dessen Geburtstag am 15. August 1968 folgendes Telegramm:

Zu Ihrem 85. Geburtstag übermittle ich Ihnen meinen herzlichen Glückwunsch verbunden mit den besten Wünschen für Ihre baldige Genesung. Sie können auf große journalistische Leistungen und ein reiches, ausgefülltes Leben zurückblicken.

Für Ihre weitere Tätigkeit im Dienste der Europa-Bewegung und der Versöhnung zwischen Deutschland und seinen europäischen Nachbarn danke ich Ihnen besonders.

Für den Präsidenten der Bundesrepublik Deutschland  
Dr. Helmut Lemke  
Präsident des Bundesrates