

Die Finanzpolitik 1976 bis 1979 im Spannungsfeld zwischen Konjunkturstimulierung und Haushaltskonsolidierung*

Von Mario Burret, Benedikt Fehr, Hans-Bodo Leibinger
Reinhard Müller, Gabriele Pauer und Bernd Rohwer
Freiburg/Breisgau

Aus schuldenpolitischer Sicht stellt das Jahr 1970 eine recht ausgeprägte Wende der öffentlichen Haushaltspolitik in der Bundesrepublik dar. War in den 50er und 60er Jahren das kumulierte staatliche Schuldenvolumen vergleichsweise langsam von 20,6 Mrd. DM (1950) auf 117,9 Mrd. DM (1969) ausgedehnt worden, so erhöhte sich der Schuldenstand allein zwischen 1970 und 1979 um rund das Zweieinhalbfache auf 415 Mrd. DM. Dieser rasche Anstieg der öffentlichen Neuverschuldung während der vergangenen Dekade war zunächst — in den Jahren 1970 bis 1973 — vor allem allokatonspolitisch, seit 1974 überwiegend konjunkturpolitisch motiviert. Mit der Regierungsübernahme der sozial-liberalen Koalition im Jahre 1969 gewannen Bestrebungen an Einfluß, über eine kreditfinanzierte Erhöhung der Staatsquote das Angebot an öffentlichen Gütern, insbesondere im Bereich der sozialen Dienstleistungen, auszuweiten. Der kräftige konjunkturelle Einbruch 1974/75 veranlaßte dann die staatlichen Instanzen zu Budgetdefiziten in bislang unbekannter Größenordnung; im Zuge der Abdeckung dieser Defizite (1974: 27 Mrd. DM, 1975: 64 Mrd. DM) erhöhte sich der staatliche Schuldenbestand von 168 Mrd. DM (1973) auf 256 Mrd. DM (1975).

Der sprunghafte Anstieg der öffentlichen Verschuldung vor allem im Jahre 1975 löste in der Öffentlichkeit nicht nur wegen seines Ausmaßes Besorgnis aus; als bedenklich wurde insbesondere auch der Tatbestand angesehen, daß ein erheblicher Teil des öffentlichen Defizits „struktureller“ Art war, d. h. auch bei Wiederannäherung an die Vollauslastung

* Unserem verehrten Lehrer, Prof. Dr. *Werner Ehrlicher*, zum 60. Geburtstag. Wesentlichen Anteil am Zustandekommen dieses Aufsatzes hatte Frau *E. Mossmann*, die die Anfertigung des Manuskripts übernahm. Die Arbeit wurde im Februar 1980 abgeschlossen.

der Produktionskapazitäten bestehen bleiben würde¹. Von einem derartigen, unabhängig von der konjunkturellen Lage gegebenen „Sockel“-Defizit können nämlich verschiedene unerwünschte Wirkungen auf den Wirtschaftsprozess ausgehen:

- Eine Erhöhung des strukturellen Defizits kann eine dauerhafte Umschichtung in der Struktur des Faktoreinsatzes bewirken. Sofern die Veränderung der Allokation nicht ausdrückliches Ziel der staatlichen Schuldenpolitik ist, handelt es sich dabei in der Regel um eine unerwünschte Nebenwirkung, die ihrerseits über vielfältige Transmissionsmechanismen zu negativen Verteilungseffekten führen kann.
- Im Aufschwung kann die Existenz eines strukturellen Defizits bei wachsendem Kreditbedarf des privaten Sektors Anspannungen auf dem Kapitalmarkt auslösen. Aufgrund der daraus resultierenden Zinssteigerungen besteht die Gefahr, daß private Investitionen, soweit zinsabhängig², verdrängt werden („Crowding-out“).
- Die aus den Kapitalmarktanspannungen resultierenden Zinssteigerungen können über Kapitalimporte zu einem Anstieg des DM-Wechselkurses führen. Dies wiederum kann die Exportchancen der Wirtschaft beeinträchtigen und eine Dämpfung der Aufschwungskräfte bewirken³.
- Schließlich verengt ein bestehendes strukturelles Defizit den konjunkturpolitischen Handlungsspielraum der Finanzpolitik in der Rezession.

Die Befürchtungen und Einwände gegenüber der hohen staatlichen Neuverschuldung des Jahres 1975 und insbesondere der beträchtlichen „strukturellen“ Komponente dieses Defizits ließen zum Jahresende 1975

¹ Vgl. dazu *W. Ehrlicher*, Das strukturelle Defizit, in: *Wirtschaftsdienst*, 55. Jg., 1975, Heft 9, S. 449 - 453.

² Die Frage, ob bzw. in welchem Maße Investitionen zinselastisch sind, ist auch in der empirischen Wirtschaftsforschung umstritten (vgl. z. B. *R. Richter / U. Schlieper / W. Friedmann*, *Makroökonomik*, 2. Aufl., Berlin - Heidelberg - New York 1975, S. 203 ff.). Als Alternative zur Kapitalmarktbeanspruchung könnten die Unternehmen z. B. auf eine Erhöhung der Selbstfinanzierung ausweichen. Mit fortschreitender Auslastung des Produktionspotentials im Aufschwung setzt eine Erhöhung der Gewinnquote zum Zweck der Selbstfinanzierung allerdings einen entsprechenden geldpolitischen Spielraum und zurückhaltende bzw. verzögerte Reaktionen der Lohnpolitik voraus — beides wenig realistische Annahmen (vgl. dazu *W. Ehrlicher*, Das strukturelle Defizit, a.a.O., S. 453).

³ Vgl. *W. Ehrlicher*, Das strukturelle Defizit, a.a.O., S. 453.

den Ruf nach einer Konsolidierung der öffentlichen Haushalte zunehmend lauter werden. Diesem Drängen der Öffentlichkeit nach einem Kurswechsel der Haushaltspolitik konnten sich die finanzpolitischen Instanzen nicht widersetzen, ohne das Risiko rasch zunehmender Beeinträchtigungen auf dem Kapitalmarkt und wieder ungünstigerer Inflationserwartungen einzugehen. Im Herbst 1975 leiteten die Gebietskörperschaften deshalb einen Wechsel ihres finanzpolitischen Kurses ein, der seinen deutlichsten Ausdruck im „Gesetz zur Verbesserung der Haushaltsstruktur“ vom Dezember 1975 fand. Dieses Paket von Steueranhebungen und Ausgabenkürzungen sollte zu einer Verringerung der öffentlichen Finanzierungsdefizite in den Jahren 1976 bis 1979 um rd. 70 Mrd. DM führen⁴.

Das Haushaltsgebaren der Gebietskörperschaften läßt sich für den Zeitraum 1976 bis 1979 aus schuldenpolitischer Sicht in zwei Phasen zerlegen:

1. eine Phase des ausgeprägten Defizit-Abbaus (1976/77) in welcher der Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte um rund die Hälfte von 63,8 Mrd. DM (1975) auf 32 Mrd. DM (1977) reduziert wurde (vgl. Tabelle 1);
2. eine Phase der erneuten leichten Defizitauseitung (1978/79) von 32 Mrd. DM im Jahre 1977 auf 41,5 Mrd. DM in 1979.

Bezeichnet man als Konsolidierung der öffentlichen Haushalte die Verminderung des staatlichen Finanzierungsdefizits gegenüber dem jeweiligen Vorjahr, so stellt sich lediglich die erstgenannte Phase der Jahre 1976/77 als Phase einer tatsächlich gelungenen Konsolidierung der öffentlichen Haushalte dar. Für den unter 2. genannten, durch ein wachsendes deficit-spending gekennzeichneten Zeitraum (1978/79) trifft die Bezeichnung „Konsolidierungsphase“ demgegenüber offensichtlich nicht zu; gleichwohl fand das Konsolidierungsziel, wie im folgenden noch zu zeigen sein wird, auch in diesen Jahren Niederschlag in der öffentlichen Haushaltsgebarung. Insofern erscheint es angemessen, den gesamten hier betrachteten Zeitraum (1976 bis 1979) als Periode mehr oder weniger ausgeprägter Konsolidierungsbemühungen zu charakterisieren.

Stabilitäts- und wachstumspolitisch gesehen stand die Finanzpolitik dieser Jahre vor einer dreifachen Zielsetzung:

⁴ Vgl. z. B. Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.), Finanzbericht 1976, Bonn 1975, S. 88 - 93.

- die seit 1974 herrschende hohe Arbeitslosigkeit sollte möglichst rasch durch öffentliche Maßnahmen zur Stützung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage abgebaut,
- dem seit Anfang der 70er Jahre im Trend abgeschwächten Wirtschaftswachstum sollten durch eine Verbesserung der Angebotsbedingungen (Investitionsklima, Innovationspotential, Infrastruktur) wieder expansive Impulse gegeben und
- die hohen Finanzierungsdefizite sollten aus den bereits genannten Gründen (Entlastung des Kapitalmarktes, Erhöhung des konjunkturellen Spielraums in den öffentlichen Haushalten) allmählich abgebaut werden.

Wir wollen im nachfolgenden Abschnitt zunächst der Frage nachgehen, ob die Größenordnung der öffentlichen Defizite in den Jahren 1976 bis 1979 den genannten Zielsetzungen vor dem Hintergrund der jeweiligen gesamtwirtschaftlichen Konstellation angemessen war. Es geht dabei darum, in einer ersten Zwischenbilanz der staatlichen Konsolidierungsbemühungen zu klären, ob bzw. in welchem Maße die öffentlichen Instanzen das Tempo des Defizitabbaus zieladäquat dosierten. Im Anschluß daran soll erörtert werden, welche alternativen Ausgestaltungen des öffentlichen Budgets im Hinblick auf die Struktur der staatlichen Ausgaben, der ordentlichen Einnahmen und der Kreditfinanzierung in Betracht kommen, um einem bestehenden Konsolidierungsbedarf ohne Gefährdung anderer gesamtwirtschaftlicher Ziele rascher zu entsprechen. Im abschließenden Ausblick wollen wir schließlich erörtern, welche Konsequenzen sich aus unseren Überlegungen unter Berücksichtigung der zu erwartenden konjunkturellen Entwicklung für die Finanzpolitik in den kommenden Jahren ergeben können.

I. Die konjunkturellen Wirkungen der öffentlichen Haushalte in den Jahren 1976 bis 1979

Die Beschlüsse zur Haushaltskonsolidierung vom Dezember 1975 fielen in den Beginn der Aufschwungsphase zum 7. Wachstumszyklus. Die gesamtwirtschaftliche Erholung, die — zunächst im wesentlichen getragen von einer kräftigen Ausweitung des öffentlichen Verbrauchs und der Ausrüstungsinvestitionen — zur Jahresmitte 1975 eingesetzt hatte, gewann bis zum Frühjahr 1976 spürbar an Dynamik. Bereits im zweiten Quartal 1976 wurden jedoch erneut konjunkturelle Dämpfungstenden-

Tabelle 1: Konjunkturelle Entwicklung und Budgeteffekte in der Bundesrepublik Deutschland 1973 - 1979

Jahr	BSP in Preisen von 1970	Auftrags- eingang im verarb. Gewerbe (Volumen)	Preisindex für die Lebens- haltung	Aus- lastungs- grad der Kapazitäten im verarb. Gewerbe ^{a)}	Arbeits- losen- quote	Emissions- renditen	Finan- zierungs- defizit	Netto- kredit- aufnahme	konjunk- tureller Impuls ^{b)}
in Mrd. DM									
Veränderungsraten gegenüber dem Vorjahr in %									
1973	+ 4,9	+ 17,1	+ 7,0	86,7	1,2	9,3	8,8	14,8	+ 5,5
1974	+ 0,4	+ 8,3	+ 7,0	79,8	2,6	10,2	27,3	24,6	+ 12,0
1975	- 1,8	- 1,9	+ 6,0	76,9	4,8	8,6	63,8	64,0	+ 36,0
1976	+ 5,3	+ 13,6	+ 4,3	81,1	4,7	7,9	48,0	40,3	+ 16,5
1977	+ 2,6	+ 1,3	+ 3,7	80,8	4,6	6,3	32,0	31,8	+ 2,5
1978	+ 3,5 ^{c)}	+ 4,9	+ 2,7	82,2	4,3	6,0	39,0	42,3	+ 17,4
1979	+ 4,4 ^{c)}	+ 10,8	+ 4,1 ^{c)}	85,8	3,8 ^{c)}	7,5	41,5 ^{b)}	44,0 ^{c)}	+ 23,3 ^{c)}

a) In % der betriebsüblichen Vollaustlastung. Durchschnittlicher Auslastungsgrad 1970 - 1979: 83,3 %. Daten des Ifo-Konjunkturtests, Erhebungsstermin 1973 - 1977: jeweils Oktober, 1978 - 1979: jeweils Dezember. — b) Schätzung des Sachverständigenrats — c) Vorläufig.
Quelle: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Ifo-Institut für Wirtschaftsforschung; Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

zen sichtbar: Vor allem aufgrund eines im zweiten und dritten Quartal stagnierenden Staatsverbrauchs, nur schwacher Steigerungsraten beim privaten Verbrauch und im dritten Quartal rückläufiger Ausrüstungsinvestitionen schwächten sich die Zuwachsraten des realen Bruttosozialprodukts im Jahresverlauf deutlich ab. Gleichwohl bewirkte die ausgeprägte Expansion zum Jahresbeginn sowie ein beträchtlicher statistischer Überhang über das ganze Jahr 1976 noch einen Anstieg der realen Produktion um 5,3 %. 1977 verzeichnete das Bruttosozialprodukt hingegen mit 2,6 % eine wesentlich niedrigere reale Wachstumsrate, da die Auftriebskräfte — abgesehen von einem zunächst nur vorübergehenden Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen während des zweiten Halbjahres 1976 — bis zum Frühjahr 1978 gedämpft blieben. Im zweiten Vierteljahr 1978 setzte dann erneut eine kräftigere Aufstiegsbewegung ein, in deren Verlauf mit Produktionszuwächsen von 3,5 % (1978) und 4,4 % (1979) zwar nicht wieder die hohen Wachstumsraten des Jahres 1976 (5,3 %) oder der 60er Jahre (4,7 %) erreicht wurden, die Gewinn- und Realeinkommenserwartungen der Investoren und Konsumenten sich jedoch wieder zunehmend verbesserten und verstetigten. Gleichzeitig wurde allerdings deutlich, daß die Produktionszuwächse der Jahre 1976 bis 1979 nicht ausreichten, um die in der Rezession 1974/75 entstandenen und durch ein seit 1978 zunehmendes Angebot an Erwerbspersonen auf dem Arbeitsmarkt zusätzlich bewirkten Beschäftigungsprobleme entscheidend abzubauen; die Zahl der Arbeitslosen lag 1979 im Jahresdurchschnitt immer noch bei etwa 876.000.

Die Finanzpolitik der Gebietskörperschaften war im beschriebenen Zeitraum, wie einleitend ausgeführt, durch einen ausgeprägten Kurswechsel gekennzeichnet: Der Konsolidierungsphase (1976/77), in welcher der Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte von 63,8 Mrd. DM (1975) auf 48 Mrd. DM (1976) und 32 Mrd. DM (1977) verringert wurde, folgte in den Jahren 1978/79 eine erneute Expansionsphase, in der sich das Haushaltsdefizit auf 39 Mrd. DM (1978) und 41,5 Mrd. DM (1979) erhöhte. In Anbetracht der 1976 und 1977 deutlich verminderten Finanzierungssalden drängt sich rasch die Vermutung auf, die staatlichen Instanzen hätten ihren Konsolidierungskurs in diesen beiden Jahren überzogen und dadurch entscheidend zu den konjunkturellen Schwächetendenzen im Zeitraum Sommer 1976 bis Frühjahr 1978 beigetragen. Betrachtet man zunächst die Entwicklung der konjunkturellen Impulse, wie sie der *Sachverständigenrat* in seinem Konzept des konjunkturneu-

tralen Haushalts ermittelt⁵, so findet die genannte Vermutung durchaus Bestätigung (vgl. Tabelle 1): Der expansive Impuls der öffentlichen Haushalte (unter Einrechnung der Investitionszulage des Konjunkturprogramms vom Dezember 1974) verringerte sich schon rein rechnerisch von 36 Mrd. DM (1975) auf 16,5 Mrd. DM (1976) und 2,5 Mrd. DM (1977). Tatsächlich war dieser Impuls 1976 vermutlich noch deutlich stärker rückläufig⁶. Da die investitionsbelebenden Wirkungen der Investitionszulage nach dem Konjunkturprogramm vom Dezember 1974 im wesentlichen bereits in das Jahr 1975 fielen, dürfte der ohne die zulagenbedingten Einnahmeausfälle bei der Einkommens- und Körperschaftsteuer (4,2 Mrd. DM) errechnete Impuls (12,3 Mrd. DM) dem tatsächlichen Budgeteffekt des Jahres 1976 näherkommen. Zum zweiten ist zu berücksichtigen, daß dem Konzept des konjunkturneutralen Haushalts (seit 1979) Leistungsströme zugrunde liegen, die Höhe der tatsächlichen konjunkturellen Budgeteffekte jedoch auch in entscheidendem Maße durch Ankündigungs- und Anstoßwirkungen finanzpolitischer Aktivitäten beeinflusst wird. So haben die im Rahmen des Konjunkturprogramms vom August 1975 getätigten öffentlichen Realausgaben die gesamtwirtschaftliche Produktionstätigkeit zwar ganz überwiegend im Jahre 1976 angeregt, dennoch dürfte ein guter Teil der expansiven Wirkungen dieses Programms noch in die Phase der anlaufenden Auftragsvergabe, insbesondere das vierte Quartal 1975, gefallen sein. Eine weitere Modifikation ergibt sich schließlich, wenn man Änderungen der staatlichen Ausgabenstruktur, die in den Berechnungen des Sachverständigenrates vernachlässigt bleiben, in die Überlegungen einbezieht. Auch hier erscheint eine Korrektur des ausgewiesenen Impulses nach unten angezeigt, da von der seit Beginn der 70er Jahre zu verzeichnenden relativen Verringerung der öffentlichen Sachinvestitionen und dem gleichzeitigen anteilmäßigen Anstieg der laufenden Zuschüsse leichte negative Budgeteffekte ausgegangen sein dürften. Diese Überlegungen lassen zusammenfassend vermuten, daß von der öffentlichen Haushaltsgebarung im Jahre 1976 nur noch relativ geringe expansive Budgeteffekte ausgingen.

Zu einem ähnlichen Ergebnis gelangt man, wenn man die konjunkturellen Wirkungen der öffentlichen Finanzwirtschaft im Jahre 1976 anhand der Auftrags- und Produktionsstatistik zu ermitteln versucht. Die

⁵ Vgl. Sachverständigenrat, Jahresgutachten 1979/80, Tz. 228 ff. und Anhang V D.

⁶ Vgl. dazu auch *W. Ehrlicher / B. Rohwer*, Die öffentlichen Finanzen der Bundesrepublik im Jahre 1976, in: Finanzarchiv, N. F., Bd. 37, Heft 2, S. 334.

wertmäßigen Auftragseingänge im Bauhauptgewerbe von öffentlichen Auftraggebern verringerten sich 1976 um rund 11 %. Die Bruttoanlageinvestitionen des Staates — gemessen im Rahmen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, d. h. grundsätzlich zum Zeitpunkt der Anlageerstellung — nahmen nominal um 0,5 %, real um 3 % ab. Während die Auftragseingänge von den Gebietskörperschaften 1977 wieder ein wesentlich günstigeres Bild zeigten (+ rund 15 %), setzte sich der Rückgang der öffentlichen Investitionen noch bis zur Jahresmitte 1977 fort. Diese Zahlen lassen darauf schließen, daß die vom dritten Quartal 1976 bis zum dritten Quartal 1977 anhaltende annähernde Stagnation der realen Produktion im Bausektor ihre Ursache zu einem guten Teil in den öffentlichen Konsolidierungsmaßnahmen des Jahres 1976 hatte. Die rasche Verminderung der öffentlichen Neuverschuldung und damit der konjunkturellen Impulse dürfte somit insgesamt zu den konjunkturellen Schwächetendenzen 1976/77 maßgeblich beigetragen haben. Mit der vorrangigen Verfolgung des Konsolidierungsziels ab Jahresende 1975 waren die öffentlichen Instanzen — gewollt oder ungewollt — das Risiko eines nach dem Auslaufen der Konjunkturprogramme von 1974 und 1975 naheliegenden, relativ abrupten gesamtwirtschaftlichen Nachfrageeinbruchs eingegangen.

Die aus den bisherigen Überlegungen abzuleitende These, die staatlichen Instanzen hätten ihre Haushalte 1976 allzu rasch konsolidiert und damit stabilisierungspolitisch falsch gehandelt, ist jedoch zu überdenken, wenn man die Situation auf dem Kapitalmarkt berücksichtigt. Die Emissionsrendite festverzinslicher Wertpapiere war vom Oktober 1975 bis zum April 1976 von 8,7 % auf 7,7 % gesunken, stieg dann bis zum Juli/August auf 8,2 %, um schließlich ab September 1976 in eine länger (bis zum April 1978) anhaltende Abwärtsbewegung einzumünden. Die vorübergehenden Zinssteigerungstendenzen in den Monaten Mai bis Juli 1976 hatten ihre Ursache vor allem in einem erneuten Attentismus der Kapitalanleger, deren Geldwert- und damit Zinserwartungen aufgrund der zum Jahresbeginn zunächst stagnierenden Stabilisierungsfortschritte unsicherer geworden waren. Eine erhöhte Neuverschuldung des Staates hätte zu diesem Zeitpunkt das Risiko geborgen, eine zusätzliche Anspannung des Kapitalmarktes und eine weitere Verunsicherung der Erwartungen bei Anlegern, Investoren und Konsumenten auszulösen. Die Grenzen der öffentlichen Kreditnahme lagen hier nicht in einer tatsächlichen Marktengung; restriktiv wirkten vielmehr die infolge hoher Infla-

tionsraten und beträchtlich gestiegener staatlicher Verschuldung sensibilisierten Reaktionen der Wirtschaftssubjekte, insbesondere die erhöhte Elastizität der Liquiditätshaltung.

Ähnliche Überlegungen gelten auch für die nachfolgende, bis zum April 1978 andauernde Zinssenkungsphase. Obwohl quantitative Engpässe auf dem Kapitalmarkt nicht zu beobachten waren, bestand doch in Anbetracht der sich nur zögernd stabilisierenden Erwartungen der Wirtschaftssubjekte die Gefahr, daß eine wesentlich höhere öffentliche Verschuldung das Vertrauen in die weitere Wirtschaftsentwicklung beeinträchtigt und zu erneutem Attentismus der Kapitalanleger geführt hätte. Eine eindeutige Aussage darüber, ob und in welchem Umfang in den Jahren 1976 und 1977 noch Spielraum für eine Ausweitung der staatlichen Kreditnachfrage bestand, ist also kaum möglich. Zu vermuten ist gleichwohl, daß eine zusätzliche Kreditnahme im Jahre 1976, insbesondere im zweiten Halbjahr, ohne stärkere Störungen des Kapitalmarktes möglich gewesen wäre, sofern man die Größenordnung des Gesamtdefizits noch deutlich unter dem Vorjahresstand gehalten und die konjunkturpolitische Zweckmäßigkeit der höheren Verschuldung im Rahmen einer „Konsolidierungsstrategie des langen Atems“ gegenüber der Öffentlichkeit herausgestellt hätte. Eine behutsamere Reduzierung des Finanzierungsdefizits wäre 1976 also nicht nur aus nachfragepolitischer Sicht angemessen, sondern wohl auch kreditmarktpolitisch ohne größere Friktionen finanzierbar gewesen.

Betrachtet man die Daten des öffentlichen Haushalts 1977, so drängt sich für dieses Jahr zunächst ein ähnlicher Schluß auf. Wie erwähnt lag der konjunkturelle Impuls in der Abgrenzung des Sachverständigenrates 1977 bei 2,5 Mrd. DM; läßt man wie im Vorjahr die durch die Investitionszulage des Konjunkturprogramms vom Dezember 1974 bewirkten Mindereinnahmen außer Ansatz, so ergibt sich sogar ein kontraktiver Budgeteffekt (— 1,2 Mrd. DM). Tatsächlich dürften von den öffentlichen Haushalten im Jahre 1977 jedoch aus mehreren Gründen expansive Wirkungen ausgegangen sein. Zum einen verabschiedeten die staatlichen Instanzen 1977 eine Reihe von Maßnahmen, deren Kassen- bzw. — bei Realausgaben — Leistungseffekte im wesentlichen auf spätere Perioden entfielen, die aber bereits im laufenden Jahr durch ihre Ankündigung und die anlaufende Auftragsvergabe zu einer Verbesserung des gesamtwirtschaftlichen Klimas beigetragen haben dürften. Dabei handelte es sich im wesentlichen um das „Programm für

Zukunftsinvestitionen“ vom März 1977, das „Steueränderungsgesetz 1977“ vom Juni 1977 sowie das „Gesetz zur Steuerentlastung und Investitionsförderung“ vom Oktober 1977. Zum zweiten erbrachte die Körperschaftsteuerreform 1977 vorübergehend hohe Steuermehreinnahmen, denen ab 1979 Mindereinnahmen gegenüberstehen. Da die Körperschaftsteuerreform insgesamt sicherlich zu keiner Einschränkung der Investitionstätigkeit geführt haben dürfte, ist der Impuls um die einen kontraktiven Entzugseffekt vortäuschenden Mehreinnahmen im Jahre 1977 zu erhöhen. Ähnliches gilt für die 1977 anfallenden hohen Abschlußzahlungen bei den Veranlagungssteuern, die weniger reale Belastungen als vor allem Liquiditätsabschöpfungen darstellen und insofern nur bedingt einem Nachfrageentzug gleichzusetzen sind.

Insgesamt wird man also davon ausgehen können, daß die staatliche Haushaltswirtschaft 1977 zur konjunkturellen Belebung beitrug. Expansive Impulse gingen dabei zunächst im zweiten und dritten Vierteljahr vom Zukunftsinvestitionsprogramm auf die Bauwirtschaft aus. Die damit verbundenen Vorleistungseffekte, die im Rahmen des Steuerpakets vom Oktober 1977 beschlossenen Abschreibungserleichterungen und die durch die steuerlichen Maßnahmen vom Juni und Oktober 1977 insgesamt bewirkte Verbesserung der Nachfrageerwartungen dürften dann im zweiten Halbjahr 1977 zu der zunächst nur vorübergehenden Ausweitung der Ausrüstungsinvestitionen beigetragen haben. Zur breiteren Aufschwungsbewegung kam es schließlich im Frühjahr 1978, also kurze Zeit nach dem vollständigen Inkrafttreten der 1977 verabschiedeten Steuerpakete am 1. 1. 1978. Offensichtlich ist es der Finanzpolitik im Jahre 1977 also gelungen, zur Überwindung der seit Mitte 1976 beobachteten konjunkturellen Schwächetendenzen beizutragen.

Aus konjunkturpolitischer Sicht drängt sich hier dennoch der Einwand auf, die Finanzpolitik habe zu spät auf die gesamtwirtschaftlichen Abschwächungserscheinungen reagiert. Da die im ersten Halbjahr 1977 verabschiedeten finanzpolitischen Maßnahmen im wesentlichen längerfristigen, vor allem wachstums- und allokatonspolitischen Zielsetzungen dienten, kann man den Kurswechsel der Finanzpolitik in Richtung einer stärker expansiv orientierten Strategie der antizyklischen Nachfragesteuerung auf den Spätsommer 1977 datieren, d. h. etwa den Zeitpunkt, zu dem die Bundesregierung das Steuerprogramm zur Konjunkturstützung vorlegte. Die staatlichen Instanzen reagierten also mit etwa einjähriger Verzögerung auf die konjunkturellen Dämpfungstendenzen.

Als Rechtfertigung dafür kann — neben dem Hinweis auf die drängende Konsolidierungsaufgabe — angeführt werden, daß die konjunkturellen Indikatoren zunächst — zum Jahresende 1976 — nicht unbedingt auf eine allgemeine Abschwächung der Auftriebskräfte schließen ließen; u. a. aufgrund günstiger Aussichten in den übrigen Industrieländern und der im 4. Quartal 1976 verzeichneten ausgeprägten Ausweitung der Ausrüstungsinvestitionen erschien zu diesem Zeitpunkt für 1977 eine reale Wachstumsrate von 4-5 % durchaus möglich⁷. Erst mit den anhaltenden Dämpfungstendenzen im ersten Halbjahr 1977 mußte dann die Frage des konjunkturpolitischen Handlungsbedarfs eindeutiger bejaht werden. Damit verkürzt sich der finanzpolitische Reaktionslag zwar erheblich, dennoch dürfte der Kurswechsel der öffentlichen Haushalte aus konjunkturpolitischer Sicht um einige Monate verspätet erfolgt sein.

Die Finanzpolitik des Jahres 1978 war durch eine Fortsetzung des 1977 eingeleiteten expansiven Kurses gekennzeichnet. Bedingt vor allem durch das endgültige Inkrafttreten der im Vorjahr verabschiedeten finanzpolitischen Maßnahmenpakete erhöhte sich das Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte gegenüber 1977 um 7 Mrd. DM auf 39 Mrd. DM. Der von diesem Defizit ausgehende konjunkturelle Impuls — gemessen wiederum am Konzept des konjunkturneutralen Haushalts — betrug für das Jahr 1978 17,4 Mrd. DM, ohne Einrechnung der Investitionszulage 16,2 Mrd. DM. Tatsächlich dürfte der konjunkturelle Budgeteffekt allerdings noch etwas höher gelegen haben. Die Wirkungen der steuerlichen Maßnahmen, die zur Verbesserung der Investitionsbedingungen beitrugen (Entlastungen bei der Gewerbesteuer, Abschreibungserleichterungen usw.), sind nur unzureichend erfaßt, da diese Maßnahmen im Kalkül der Unternehmen vermutlich eine größere Bedeutung gehabt haben als es in den Veränderungen der öffentlichen Einnahmen zum Ausdruck kommt. Ferner dürfte 1978 von der Senkung der Lohn- und Einkommenssteuer bei gleichzeitiger Erhöhung der Mehrwertsteuer ein expansiver Impuls ausgegangen sein, da Investoren und Konsumenten auf Veränderungen ihres Nettoeinkommens im allgemeinen elastischer reagieren als auf eine Erhöhung von weitgehend überwälzbaren Kosten bzw. Preisen. Soweit es sich bei diesen steuerlichen Maßnahmen lediglich um die Umstrukturierung eines gegebenen Steueraufkommens von den Einkommen- zu den Umsatzsteuern handelte, schlugen sich die ent-

⁷ Vgl. Sachverständigenrat, Jahresgutachten 1976/77, Tz. 253 - 271.

sprechenden expansiven Wirkungen nicht im rechnerischen Impuls des Sachverständigenrates nieder.

Ein deutlich expansiver Impuls war aufgrund der bis zum Frühjahr 1978 zu beobachtenden konjunkturellen Schwäche sicherlich angezeigt. Zu fragen wäre freilich, ob er in der realisierten Höhe stabilitätspolitisch angemessen war. Die Aufstiegskräfte gewannen im Laufe des Jahres deutlich an Dynamik. Bei anhaltenden Zuwachsraten der übrigen Nachfragekomponenten wiesen die Anlageinvestitionen mit 11,3 % (preisbereinigt 6,3 %) gegenüber dem Vorjahr einen besonders ausgeprägten Anstieg auf. Gleichzeitig erhöhte sich die Auslastung des Kapitalstocks um etwa 0,5 Prozentpunkte. Zu dieser günstigeren Entwicklung dürften die im Vorjahr eingeleiteten und 1978 stärker greifenden konjunkturstützenden Maßnahmen des Staates wesentlich beigetragen haben. Andererseits kann man aber in Anbetracht noch immer unterausgelasteter Kapazitäten, hoher Arbeitslosigkeit und relativ geringer Inflationsraten auch nicht von einer Übersteuerung des Expansionskurses sprechen.

Auf dem Kapitalmarkt ergaben sich für die Finanzierung des Defizits in der realisierten Größenordnung keine stärkeren Hemmnisse. Zwar kam es in den Monaten Mai bis August 1978 zu einer vorübergehenden Zinssteigerung, diese war aber im wesentlichen durch die Stabilisierung des Dollarkurses und die daraus resultierende Umkehrung der internationalen Kapitalströme bedingt. Erst zum Jahresende war dann im Zuge der konjunkturellen Aufwärtsentwicklung eine stärkere Zunahme der privaten Kreditnachfrage zu verzeichnen. Gleichzeitig breitete sich unter den Anlegern in Erwartung weiter steigender Zinsen erneut ein spürbarer Attentismus aus. Zusammenfassend kann man die Höhe des öffentlichen Defizits im Jahre 1978 angesichts der erst wieder anlaufenden Aufschwungsbewegung und eines zeitweilig zwar schwankenden, im ganzen aber aufnahmefähigen Kapitalmarktes als angemessen bezeichnen. Mit den am Jahresende steigenden Zinsen und Zinserwartungen deutete sich allerdings bereits an, daß der Spielraum für die öffentliche Neuverschuldung im Folgejahr möglicherweise enger begrenzt sein würde.

Tatsächlich setzte sich der im November begonnene Zinsanstieg auf dem Kapitalmarkt im Jahre 1979 aufgrund einer anhaltenden Ausweitung der privaten Kreditnachfrage fort. Die erneute, wenn auch geringfügige Ausweitung der öffentlichen Kreditnahme gegenüber 1978 um etwa 2 Mrd. DM auf rund 45 Mrd. DM dürfte deshalb eher die Obergrenze dessen dargestellt haben, was im Hinblick auf die Vermeidung

unerwünschter Crowding-out-Effekte vertretbar erschien. Berücksichtigt man die Entwicklung auf dem Gütermarkt, so wäre vermutlich sogar eine leichte Reduzierung der Neuverschuldung bzw. des Finanzierungsdefizits möglich gewesen: Die Auftriebskräfte hatten sich inzwischen weiter verstärkt, wobei insbesondere die Anlageinvestitionen beträchtliche Zuwächse verzeichneten. Der Auslastungsgrad des Kapitalstocks erhöhte sich um etwa 1 1/2 Prozentpunkte. Gleichzeitig gingen von den öffentlichen Haushalten 1979 im Vergleich zum Vorjahr vermutlich noch kräftigere expansive Impulse aus. Rechnerisch belief sich dieser Impuls in der Abgrenzung des Sachverständigenrates auf rund 23 Mrd. DM; wie für das Vorjahr gilt aber auch hier, daß der Budgeteffekt aufgrund der Senkung der Einkommensteuer bei gleichzeitiger Erhöhung der Mehrwertsteuer tatsächlich noch etwas höher lag. In Anbetracht des sich inzwischen selbst tragenden Aufschwungs war ein expansiver Impuls in dieser Größenordnung sicherlich nicht mehr unbedingt geboten. Berücksichtigt man die im Jahresverlauf 1979 zunehmenden Kapazitätsengpässe und die daraus resultierenden erheblichen Preissteigerungen im Bausektor — so lag der Preisindex für Straßenbau im zweiten Quartal 1979 um 10,5 %, im dritten Quartal sogar um 12 % über dem entsprechenden Vorjahresniveau — so wäre sogar eine leichte Reduzierung des Impulses von der Ausgabenseite her angezeigt gewesen. Zudem hätte eine solche behutsame Konsolidierung für den Fall einer konjunkturellen Abschwächung in den Jahren 1980 oder 1981 den Spielraum für erneute expansive Maßnahmen verbreitert.

Aus den Überlegungen dieses Abschnitts kann insgesamt gefolgert werden, daß die öffentlichen Instanzen — im nachhinein betrachtet — die Haushaltsdefizite 1976 zunächst zu rasch verminderten und im Jahre 1977 zu spät auf einen expansiveren Kurs umschalteten; eine langsamere Verringerung der Finanzierungssalden im Jahre 1976 hätte vermutlich den konjunkturpolitischen Handlungsbedarf für 1977 entscheidend verringert und damit wiederum den Konsolidierungsspielraum für die Jahre 1977 bis 1979 etwas verbreitert. 1978 dürfte das öffentliche Defizit eine etwa angemessene Größenordnung erreicht haben, während 1979 die gegebenen Chancen zu einer leichten Konsolidierung nicht genutzt wurden. Nun wird man jedoch diese ungünstige ex-post-Beurteilung der öffentlichen Finanzpolitik in den Jahren 1976 bis 1979 relativieren müssen, wenn man zunächst berücksichtigt, daß sich die gesamtwirtschaftlichen Prognosen, auf die sich die staatliche Konjunkturpolitik stützen mußte, häufig als unzutreffend und damit korrekturbedürftig erwiesen. Zum

zweiten ist ein minutiöses „Timing“ der konjunkturellen Impulse ex ante sicherlich kaum möglich, da die Reaktionen der Wirtschaftssubjekte — insbesondere der Kapitalanbieter — auf finanzpolitische Maßnahmen nicht vollständig antizipierbar sind und administrative Hemmnisse das gewünschte Tempo der Programmdurchführung verlangsamten sowie ein rasches Handeln im Falle unerwarteter Steuermehreinnahmen erschwerten.

II. Budgetstruktur und Haushaltskonsolidierung

Die stabilitätspolitische Beurteilung der 1975 eingeleiteten Konsolidierungsmaßnahmen hängt nicht nur vom Konsolidierungsumfang und -tempo ab, sondern auch von der Art und Weise, in der die Defizite reduziert wurden. Neben dem Niveauproblem weist Haushaltskonsolidierung auch ein Strukturproblem auf. Wie im vorangegangenen Abschnitt deutlich wurde, glich die Haushaltspolitik 1976 bis 1979 einer Gradwanderung zwischen konjunktureller Stimulierung und fiskalischer Konsolidierung. Die Aufgabe, vor der die Finanzpolitik stand, brachte der *Sachverständigenrat* 1975 deshalb „salomonisch“ auf die Formel, es käme darauf an, „Expansion und Konsolidierung zugleich“⁸ zu bewerkstelligen. Eine solche Strategie wiederum dürfte nur möglich sein, wenn — wie erwähnt — die Art und Weise der Konsolidierung in die Betrachtung einbezogen wird. Das Strukturproblem der Haushaltskonsolidierung wollen wir deshalb daraufhin untersuchen, wie ein Abbau der Defizite möglich ist, ohne daß gleichzeitig allzu dämpfende Auswirkungen auf den Konjunkturaufschwung ausgehen. Anschließend soll untersucht werden, ob die praktische Haushaltspolitik die Wege gegangen ist, die es erlaubt hätten, Expansion und Konsolidierung zu vereinbaren.

Haushaltskonsolidierung ist im Prinzip über zwei unterschiedliche Strategien denkbar, die gewissermaßen die Extrema der finanzpolitischen Möglichkeiten repräsentieren. Zum einen ist es möglich, Haushaltsdefizite durch Erhöhung der Staatseinnahmen abzubauen. Falls die Haushaltsdefizite durch erhöhte Staatsausgaben entstanden sind, werden aus ursprünglich konjunkturpolitisch gedachten Mehrausgaben dauerhafte Leistungen des Staates⁹, und es wird auf eine Staatsquote hin kon-

⁸ Sachverständigenrat, Jahresgutachten 1975/76, Tz. 392.

⁹ Da die jüngeren konjunkturpolitischen Aktivitäten zum Teil nicht über kurzfristige Programme, sondern über die allgemeine Haushaltspolitik entfaltet wurden, dürfte diese Aussage für die aktuelle Situation bis zu einem gewissen Grad zutreffen.

solidiert, die höher ist als diejenige, die vor der Rezession bestand. Wenn die expansive Konjunkturpolitik über Steuersenkungen betrieben wurde, muß die Gesamtbelastung des privaten Sektors wieder auf die Höhe angehoben werden, die vor der Rezession bestand. Zum anderen ist es aber auch möglich, die Haushaltsdefizite durch Senkung der Staatsausgaben bzw. Senkung der Wachstumsrate der Staatsausgaben abzubauen. In diesem Falle wird die durch erhöhte Staatsausgaben verursachte größere Staatsquote wieder auf diejenige zurückgeführt, die vor dem konjunkturellen Einbruch bestand, oder die durch Steuersenkungen verringerte Steuerquote wird dauerhaft beibehalten.

Nach dieser grundsätzlichen Entscheidung stellt sich die Frage, welche einzelnen Einnahmearten bzw. Ausgabenarten erhöht bzw. gesenkt werden sollen. Alle Entscheidungen, die in Zusammenhang mit einer Haushaltskonsolidierung getroffen werden müssen, sind im Prinzip politischer Art und können in ihrer grundsätzlichen Wertbezogenheit wissenschaftlich nicht beurteilt werden. Wissenschaftlich kann allerdings beurteilt werden, welche Strategie stabilitätsgerechter ist. Das Kriterium, das wir bei der Analyse der verschiedenen Möglichkeiten anlegen, ist deshalb die Konjunkturlwirkung. Wenn wir allein dieses Kriterium anlegen, so heißt das nicht, daß aus politischen Gründen keine anderen Entscheidungen getroffen werden können.

Sofern das zu konsolidierende Haushaltsdefizit ausschließlich durch Maßnahmen auf der Einnahmenseite der Haushalte beseitigt werden soll, ist es notwendig, entweder die Steuerbelastung des privaten Sektors oder dessen Belastung mit Gebühren und Beiträgen zu erhöhen. Da die Gebühren und Beiträge nur zu einem relativ geringen Teil zur Finanzierung der Staatsausgaben beitragen, kann man sie angesichts der Größenordnungen, in denen Haushaltsdefizite bestanden und bestehen, vernachlässigen.

Wenn die zusätzliche Steuerbelastung, die zur Haushaltskonsolidierung erforderlich ist, Auftriebendenzen möglichst wenig beeinträchtigen soll, so kann man das Problem, welche Steuern zu erhöhen wären, auf der einen Seite aus nachfrageorientierter Sicht, auf der anderen Seite aus angebotsorientierter Sicht¹⁰ differenziert betrachten.

¹⁰ Vgl. W. Ehrlicher, Die Geld-, Finanz- und Lohnpolitik im volkswirtschaftlichen Systemzusammenhang, in: Jahrbuch für Sozialwissenschaft, Bd. 12, 1961, S. 83 ff. Vgl. auch Sachverständigenrat, Jahresgutachten 1977/78, Tz. 266 ff.

Aus nachfrageorientierter Sicht wären solche Steuern zu erhöhen, die möglichst wenig private Nachfrage verdrängen, bzw. die den Einkommen der Wirtschaftssubjekte möglichst dort Kaufkraft entziehen, wo die marginalen Ausgabeneigungen der Privaten am geringsten sind. Da sich die private Nachfrage aus Konsum- und Investitionsausgaben zusammensetzt¹¹, wären also diejenigen Wirtschaftssubjekte heranzuziehen, deren marginale Konsumneigung bzw. Investitionsneigung am relativ niedrigsten ist. Hinsichtlich der privaten Haushalte läßt sich die Frage, wer die geringste marginale Ausgabeneigung hat, leicht beantworten. Aus nachfrageorientierter Sicht scheint es am günstigsten zu sein, die oberen Einkommensschichten erhöht zu belasten. Als geeignete steuerliche Konsolidierungsmaßnahme wäre also eine Erhöhung der Einkommensteuer/Lohnsteuer-Belastung oberer Einkommensschichten anzusehen. Hinsichtlich der Unternehmen bzw. der Investitionsnachfragekomponente ist es jedoch schwierig, ausschließlich diejenigen mehr zu belasten, deren marginale Investitionsneigung gering ist. Bedacht werden muß außerdem, daß eine höhere Steuerlast bei oberen Einkommensschichten die Selbstfinanzierungsmöglichkeit der Unternehmen treffen kann. Auszusparen wären also, wenn man einen Zusammenhang zwischen Einkommensteuer und Investitionen annimmt, die Unternehmerhaushalte. Es böte sich deshalb an, nur die Lohnsteuer anzuheben. Eine solche Differenzierungsmöglichkeit bietet die Einkommensteuer jedoch nicht. Die Lohnsteuer, die nur Einkommen aus unselbständiger Beschäftigung trifft, läßt sich eigentlich nicht von der Einkommensteuer loslösen. Sofern der Zusammenhang zwischen Einkommensteuerbelastung und Investitionen als eng gilt, ist diese Maßnahme folglich wenig geeignet. Werden diese Zusammenhänge berücksichtigt, so muß nun unter den Unternehmensteuern eine solche gesucht werden, die nur geringen Bezug zu den Investitionen und dem Kapitaleinsatz hat. Diese Steuer sollte außerdem in Anbetracht der nach wie vor bestehenden Beschäftigungsprobleme einen geringen Bezug zum Arbeitseinsatz haben. Es kommen deshalb weder Produktionsfaktorsteuern noch Gewinnsteuern in Frage. Obwohl die Beziehung zwischen Gewinnsteuerbelastung und Investitionstätigkeit umstritten ist, ist eine Gewinnsteuererhöhung wegen der Unsicherheiten, die nach wie vor über diese Beziehung bestehen, nicht

¹¹ Von der Außenhandelsverflechtung wollen wir absehen. Denkbar wäre es natürlich, solche Wirtschaftssubjekte zu belasten, die eine hohe marginale Importneigung aufweisen bzw. solche auszusparen, die sich einer höheren Exportnachfrage gegenübersehen. Es dürfte allerdings kaum möglich sein, mit steuerlichen Maßnahmen derartig differenziert einzugreifen.

empfehlenswert. Auch ertragsunabhängige Steuern scheiden aus, weil sie in der Regel das Investitionsrisiko erhöhen. Es bleiben deshalb als geeignete Unternehmensteuern nur die Mehrwertsteuer und spezielle Verbrauchsteuern übrig. Die Mehrwertsteuer ist insofern geeignet, als sie in der Form, wie sie in der Bundesrepublik erhoben wird, die Investitionen nicht belastet. Sie ist außerdem in einem Aufschwung, in dem die Nachfrage ansteigt, leicht überwältigbar. Problematisch ist, daß sie im Falle der Überwälzung zumindest in ihrer bisherigen Ausgestaltung regressiv wirkt. Um diesen Effekt zu vermeiden, könnte man deshalb an eine stärkere Differenzierung der Steuersätze denken. Ergänzend kämen spezielle Verbrauchsteuern in Frage, welche solche Güter stärker belasten, die einer relativ preisunelastischen Nachfrage gegenüberstehen¹².

Aus angebotsorientierter Sicht muß es darum gehen, solche Steuern zu suchen, die möglichst wenig die Produktionsbedingungen und die private Investitionsneigung beeinträchtigen. Insgesamt ergibt sich deshalb aus angebotsorientierter Sicht eine Modifikation nur insofern, als die Einkommensteuer auf jeden Fall ausgespart bleiben müßte.

Die Alternative zur Steuererhöhung ist Ausgabenreduktion. Zunächst scheint es auch bei dieser Vorgehensweise so zu sein, daß sich restriktive Effekte kaum vermeiden lassen. Das trifft jedoch nicht zu. Grundsätzlich kann es ja nur darum gehen, die *Wachstumsrate* der gesamten Staatsausgaben zu verringern und zwar auf eine Höhe, die unter der Wachstumsrate des Steueraufkommens liegt. Des weiteren besteht die Möglichkeit, durch Umstrukturierung der Staatsausgaben selbst dann noch expansive Effekte zu erzielen, wenn die Staatsausgaben absolut gesenkt werden. Dies kann man aus nachfrageorientierter Sicht an einfachen Multiplikatorüberlegungen zeigen. Bei gegebener gesamtwirtschaftlicher marginaler Konsumneigung ist der Transferausgabenmultiplikator kleiner als der Realausgabenmultiplikator¹³. Wenn trotz allgemeiner Ausgabensenkung bzw. Senkung der Wachstumsrate der Staatsausgaben kein restriktiver Effekt entstehen darf, müssen also die Transferausgaben gesenkt und gleichzeitig die Realausgaben erhöht werden¹⁴.

¹² z. B. Tabaksteuer, Branntweinsteuer, Mineralölsteuer und Kfz-Steuer.

¹³ Vgl. W. Ehrlicher, Finanzwissenschaft, in: W. Ehrlicher u. a. (Hrsg.), Kompendium der Volkswirtschaftslehre, Bd. 2, 3. Aufl., Göttingen 1972, S. 365 ff.

¹⁴ Berücksichtigt man zusätzlich zur reinen Nachfragewirkung als Kriterien noch die Leistungseffekte der Staatsausgaben sowie ihre Reversibilität, dann scheiden unter den Realausgaben der laufende Sachaufwand und die Personalausgaben aus. Erhöht werden sollten letztlich ausschließlich die investiven Ausgaben.

Wenn insgesamt konsolidiert werden soll, heißt das, daß die Transferausgaben stärker gesenkt werden müssen, als die Realausgaben erhöht werden. Die maximale Konsolidierungsmöglichkeit unter der Nebenbedingung, daß keine restriktiven Effekte von der Ausgabenseite her ausgehen, wäre dort erreicht, wo der multiplikative Effekt der Haushaltsumstrukturierung gleich Null ist.

Natürlich stellt sich in diesem Zusammenhang die Frage, ob die Staatshaushalte eine entsprechende Ausgabenflexibilität aufweisen, bzw. ob die Einschränkung der Transferausgaben, die ein bestimmtes Konsolidierungsziel erfordert, politisch durchsetzbar ist. Letztlich gibt deshalb der politische Handlungsspielraum das Konsolidierungstempo vor.

Aus angebotsorientierter Sicht muß es darum gehen, möglichst die Ausgaben einzuschränken, die als wenig produktivitätsfördernd gelten und möglichst Ausgaben zu erhöhen, die besonders produktivitätssteigernd wirken. Als besonders produktivitätsfördernd gelten die öffentlichen Investitionen. Diese Auffassung dürfte allerdings nicht für alle staatlichen Ausgabenarten zutreffen, die z. B. in der Abgrenzung, wie sie die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung vornimmt, als Investitionen gelten. Das Kriterium der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ist bekanntlich die Dauerhaftigkeit von Produktionsmitteln.¹⁵ Es können aber durchaus auch Ausgaben, die die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung als laufende Ausgaben ausweist, Produktivitätseffekte zugeschrieben werden.¹⁶ Auch die Abgrenzung der öffentlichen Investitionen in der Finanzstatistik entspricht nicht ganz dem Kriterium, das bei angebotsorientierter Sicht maßgeblich sein sollte. In der Finanzstatistik dominiert nämlich ebenfalls die Vermögenswirksamkeit die Differenzierung der einzelnen Ausgabenarten¹⁷. Am geeignetsten scheint uns deshalb die Unterteilung in „allgemeine Staatsausgaben“, „Sozialausgaben“ und „ökonomische Ausgaben“ zu sein¹⁸. Das Kriterium der Unterscheidung ist dabei direkt die Produktivitätswirkung einzelner Staatsausgaben: „Bei der Wahrnehmung der ökonomischen Ausgaben nimmt der Staat Güter

¹⁵ Vgl. Statistisches Bundesamt (Hrsg.), Statistisches Jahrbuch 1979 für die Bundesrepublik Deutschland, Wiesbaden 1979, S. 502.

¹⁶ Öffentliche Investitionen, von denen wenig Produktivitätseffekte ausgehen, sind z. B. Verwaltungsgebäude, laufende Ausgaben, die Produktivitätseffekte aufweisen, sind z. B. Personalausgaben im Bildungs- und Gesundheitswesen.

¹⁷ Vgl. Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.), Finanzbericht 1969, Bonn 1968, S. 210 ff.

¹⁸ Vgl. W. Ehrlicher, Die deutsche Finanzpolitik seit 1924, Bonn 1961, S. 14.

und Dienstleistungen für sich in Anspruch; er verbraucht diese jedoch nicht in der Erfüllung bestimmter Hoheitsfunktionen, sondern stellt sie der Wirtschaft in umgewandelter Form wieder als Leistungen zur Verfügung und trägt entsprechend der Größenordnung zur Steigerung der Produktivität der Wirtschaft bei¹⁹.“ In die Kategorie der ökonomischen Ausgaben wären dabei z. B. die Ausgaben für Bildung, Forschung, Gesundheit, Wohnungswesen, Wirtschaftsförderung, Verkehr und Energie einzureihen, also Ausgabenarten, die im wesentlichen unter die Rubrik Infrastruktur fallen²⁰. Die angebotsorientierte Strategie müßte sich folglich bemühen, die „allgemeinen Staatsausgaben“ und die „Sozialausgaben“ zugunsten der „ökonomischen Staatsausgaben“ einzuschränken. Der Unterschied zur nachfrageorientierten Strategie bestünde dann darin, daß es dort darum gehen müßte, die Realausgaben, insbesondere die Investitionen, zu erhöhen, während es hier darauf ankäme, die Realausgaben für „allgemeine Staatszwecke“ auszuklammern und unter den „ökonomischen Staatsausgaben“ diejenigen auszuweiten, die die stärksten Produktivitätseffekte aufweisen.

Wie sich gezeigt hat, müßte es theoretisch betrachtet sowohl durch Steuererhöhung als auch durch Ausgabenreduktion möglich sein, die öffentlichen Haushalte im Zeitablauf zu konsolidieren, ohne daß allzu restriktive konjunkturelle Effekte auftreten. Es stellt sich deshalb die Frage, welcher Weg der zweckmäßigere ist.

Sollen steigende Inflationsraten verhindert werden, so müssen bei Konsolidierung durch Steuererhöhung die privaten Ansprüche an das Produktionspotential im Zuge des Aufschwungs um so mehr zurückgedrängt worden, je näher die Wirtschaft der Vollauslastung kommt. Konsolidierung durch Ausgabenreduktion dagegen bedeutet, daß der Staat seine Ansprüche um so mehr vermindern muß, je näher die Vollauslastung rückt, daß der Staat den Privaten zunehmend Raum geben muß. Die erste Strategie birgt deshalb wahrscheinlich die größeren Inflationsgefahren in sich als die zweite. Hinzu kommt, daß der Spielraum für Steuererhöhungen in der jüngeren Zeit relativ gering war, weil die Privaten den Staat zunehmend dazu drängten, inflationsbedingte Mehrbelastungen rückgängig zu machen. Wenn die Mehrbelastungen, die bei

¹⁹ Ebenda S. 15.

²⁰ Die Abgrenzung mag im Einzelfall strittig sein. Beispiele finden sich bei *H. Haller*, *Finanzpolitik, Grundlagen und Hauptprobleme*, 5. Aufl., Tübingen - Zürich 1972, S. 277 ff.

Konsolidierung erforderlich sind, von den Unternehmen, wie eigentlich beabsichtigt, überwältigt werden, so kann das außerdem Anlaß zu zusätzlichen gewerkschaftlichen Lohnforderungen sein. Insgesamt besteht deshalb die Gefahr, daß Steuererhöhungen wegen des Streits um die Verteilung der Mehrlasten inflationär wirken. Auf der anderen Seite wiesen die Inflationsraten in den Jahren 1975 bis 1978 einen eher abnehmenden Trend auf, so daß die Bedeutung des Preisstabilitätsziels relativiert werden kann. Beachten muß man daneben, daß eine Einschränkung der Wachstumsrate der Staatsausgaben direktere Nachfrageeffekte hervorruft als es bei Steuererhöhungen der Fall ist. Den Gefahren beider Wege begegnet man deshalb am besten durch eine gemischte Strategie, bei der die Preiseffekte der Steuererhöhungen und die Nachfrageeffekte der verringerten Staatsausgabenwachstumsraten relativ gering bleiben.

Ab Mitte 1977 sah sich die Finanzpolitik — wie oben gezeigt — gezwungen, angesichts des relativ schwachen Auftriebs wieder expansiv zu wirken. Betrachtet man die Konsolidierungsanstrengungen, die bis 1977 unternommen wurden, so kann man im großen und ganzen sagen, daß die zweite Strategie, also die Senkung der Wachstumsrate der Staatsausgaben, gewählt wurde²¹. Die relativ geringen Steuererhöhungen (Erhöhung der Branntwein- und Tabaksteuer, Erhöhung der Mehrwertsteuer), die z. T. gar nicht mehr in der Konsolidierungsphase kassenwirksam wurden, haben offensichtlich keine große Rolle gespielt. Eher muß man das Gegenteil feststellen. Die Steuerpolitik war überwiegend darauf gerichtet, inflationsbedingte Mehrbelastungen der privaten Wirtschaftssubjekte abzubauen (so die mehrfachen Korrekturen der Einkommensteuer) und die steuerliche Belastung der Unternehmen zu verringern (z. B. Verlustausgleich und Senkung der Vermögensteuer). Betrachtet man nun die Entwicklung der einzelnen Ausgabenarten, wie sie aus nachfrage- und angebotsorientierter Sicht bedeutsam sind, so muß man feststellen, daß es unter beiden Gesichtspunkten nicht gelungen ist, eine Umstrukturierung der Gesamtausgaben so vorzunehmen, daß trotz Konsolidierung insgesamt die restriktiven Wirkungen gemindert wurden. Die aus nachfrageorientierter Sicht relevanten Wachstumsraten der Realausgaben blieben geringer als die Wachstumsraten der Transferausgaben (vgl. Tabelle 2). Die angebotsorientierte Gliederung zeigt, daß es zwar gelungen ist, die Wachstumsrate der „allgemeinen Staatsaus-

²¹ Bedeutsam war vor allem das „Haushaltsstrukturgesetz“, das am 1. 1. 1976 in Kraft trat. Vgl. *W. Ehrlicher / B. Rohwer, Die öffentlichen Finanzen . . .*, a.a.O., S. 311 f.

Tabelle 2: Staatsausgaben aus nachfrageorientierter Sicht^{a)}

Jahr	Staatsausgaben insges.		Realausgaben ^{b)}			Transferausgaben ^{c)}		
	absolut (in Mrd. DM)	Veränderung geg. Vorjahr (in %)	absolut (in Mrd. DM)	in % der ges. Staats- ausgaben	Veränderung geg. Vorjahr (in %)	absolut (in Mrd. DM)	in % der ges. Staats- ausgaben	Veränderung geg. Vorjahr (in %)
1974	433,6	—	234,7	54,1	—	198,9	45,9	—
1975	493,4	13,8	256,2	51,9	9,2	237,1	48,1	19,2
1976	528,6	7,1	267,5	50,6	4,4	261,1	49,4	10,1
1977 ^{d)}	564,6	6,8	279,5	49,5	4,5	285,1	50,5	9,2
1978 ^{d)}	606,2	7,4	302,3	49,9	8,1	303,9	50,1	6,6
1979 ^{d)}	653,5	7,8	328,8	50,3	8,8	324,7	49,7	6,8

a) Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung; Differenzen durch Rundungen. — b) Staatlicher Konsum und staatliche Investitionen. — c) Subventionen, Zinsen und Übertragungen. — d) Vorläufig.

Quelle: Statistisches Bundesamt sowie eigene Berechnungen.

gaben“ zu drücken, daß aber gleichzeitig die Wachstumsraten der „Sozialausgaben“ größer waren als die Wachstumsraten der „ökonomischen Ausgaben“ (vgl. Tabelle 3). Offensichtlich bestand auf der Ausgabenseite kein ausreichender Spielraum für solche Veränderungen der Ausgabenstruktur, wie sie notwendig gewesen wären, um Konsolidierung mit Expansion zu verbinden. Dieses Ergebnis ist jedoch bis zu einem gewissen Grad nicht überraschend. Hält man sich vor Augen, daß Rezessionen und hohe Arbeitslosenzahlen erhebliche soziale Probleme mit sich bringen, so wird verständlich, weshalb es nicht so ohne weiteres gelingt, die Transferausgaben bzw. die Sozialausgaben drastisch einzudämmen.

Insgesamt zeigt sich also, daß es auf der einen Seite durchaus möglich ist, Konsolidierungsmaßnahmen einzuleiten, ohne daß allzu restriktive Effekte auftreten, bzw. daß eine Umstrukturierung der Staatseinnahmen oder Staatsausgaben den Konsolidierungsspielraum grundsätzlich erweitern kann. Auf der anderen Seite erfordern solche Maßnahmen allerdings eine Flexibilität der staatlichen Einnahmen- und/oder Ausgabenstruktur, von der man aus allgemeinpolitischen und sozialen Erwägungen heraus nicht unbedingt ausgehen kann.

III. Schuldenstruktur und Haushaltskonsolidierung

Im Vordergrund unserer Untersuchung soll nun die Frage stehen, wie eine Konsolidierung vorzunehmen ist, wenn die damit verbundenen monetären Effekte die Wirtschaftsentwicklung möglichst expansiv — oder zumindest am wenigsten restriktiv beeinflussen sollen. Grundsätzlich sind dabei die Wirkungen der Staatsschuldenstruktur auf das Zinsniveau und die Zinsstruktur, auf die Liquidität sowie auf die Kreditverfügbarkeit zu beachten²². Darüber hinaus wirkt aber auch die Geldpolitik der Bundesbank auf die genannten monetären Größen. Eine Koordination der staatlichen Konsolidierungsbemühungen mit der Geldpolitik der Bundesbank ist deshalb eine notwendige Voraussetzung zur Erreichung der konjunkturpolitischen Zielsetzung.

Die einzelnen staatlichen Schuldarten weisen unterschiedliche Laufzeiten auf. Titel mit Laufzeiten bis zu etwa 2 Jahren werden in der Regel dem Geldmarkt, solche mit längerer Fristigkeit dem Kapitalmarkt

²² Vgl. K. Caspritz, *Debt Management als Instrument monetärer Stabilisierungspolitik*, Hamburg 1972, insbes. Teil II, S. 48 - 83.

Tabelle 3: Staatsausgaben aus angebotsorientierter Sicht^{a)}

Jahr	Staatsausgaben insgesamt (Abgrenzung der Finanzstatistik)		allgemeine Staatsausgaben ^{b)}			ökonomische Staatsausgaben ^{c)}			Sozialausgaben ^{d)}		
	absolut (in Mrd. DM)	Veränd. geg. d. Vorjahr (in %)	absolut (in Mrd. DM)	in % d. ges. Staats- ausgab.	Veränd. geg. d. Vorjahr (in %)	absolut (in Mrd. DM)	in % d. ges. Staats- ausgab.	Veränd. geg. d. Vorjahr (in %)	absolut (in Mrd. DM)	in % d. ges. Staats- ausgab.	Veränd. geg. d. Vorjahr (in %)
1974	314,5	—	73,0	23,2	—	149,5	47,5	—	60,3	19,2	—
1975	353,7	12,5	76,6	21,7	5,0	158,1	44,7	5,8	83,5	23,6	38,4
1976	368,7	4,2	79,2	21,5	3,3	163,5	44,4	3,5	86,6	23,5	3,7
1977	386,4	4,8	82,4	21,3	4,1	169,5	43,9	3,7	89,4	23,1	3,2

a) Positionen „allgemeine Finanzwirtschaft“ und „Erstattungen“ wegen Einordnungsschwierigkeiten nicht aufgenommen; Differenzen durch Rundungen. — b) Politische Führung, auswärtige Angelegenheiten, Verteidigung, öffentliche Sicherheit, Rechtsschutz, Kunst- und Kulturpflege. — c) Schulwesen, Hochschulen, Sonstiges Bildungswesen, Forschung außerhalb der Hochschulen, Gesundheit, Sport, Erholung, Wohnungswesen und Raumordnung, Kommunale Gemeinstdienste, Ernährung, Landwirtschaft und Forsten, Energie- und Wasserwirtschaft, Gewerbe, Dienstleistungen, Verkehrs- und Nachrichtenwesen, Wirtschaftsunternehmen, Allgemeines Grund- und Kapitalvermögen, Sondervermögen. — d) Soziale Sicherung.

Quelle: Bundesministerium der Finanzen, Statistisches Bundesamt sowie eigene Berechnungen.

zugeordnet (vgl. Tabelle 4). Zu den Geldmarktpapieren gehören folglich die kurzfristigen Buchkredite der Bundesbank, Schatzwechsel (60 bis 90 Tage) und unverzinsliche Schatzanweisungen, die bis zu 24 Monaten laufen können²³. Kassenobligationen mit einer Frist zwischen 3 und 4 Jahren, Bundesschatzbriefe mit 6 bis 7 Jahren und die längerfristigen Anleihen sind die eigentlichen Kapitalmarktpapiere. Darüber hinaus müssen aufgrund ihrer Langfristigkeit die Buchkredite, die Schulden bei den Sozialversicherungen²⁴ sowie die Altverbindlichkeiten²⁵ in die Betrachtung des Kapitalmarktes mit einbezogen werden²⁶. Die Verschuldung des Staates im Ausland soll keinem der beiden Märkte zugeordnet werden, da kein unmittelbarer Zusammenhang zu den inländischen Kreditmärkten besteht; allerdings darf nicht übersehen werden, daß durch ausländische Gläubiger möglicherweise der inländische Kapitalmarkt entlastet wird.

Durch Debt-Management-Operationen kann die Laufzeitstruktur verlängert oder verkürzt werden. Im Hinblick auf einen expansiven Einsatz des schuldenpolitischen Instrumentariums kommt, wie im folgenden deutlich werden wird, nur eine Verkürzung der durchschnittlichen Fristigkeit in Frage. Eine Umstrukturierung der staatlichen Titel zugunsten kurzfristiger Papiere beeinflusst unter bestimmten Bedingungen die Zinsstruktur²⁷. Voraussetzung dafür ist unter anderem, daß das Volumen, das vom Kapitalmarkt zum Geldmarkt umgeschichtet wird, entsprechend groß ist²⁸. In diesem Fall kommt es zu einem Anstieg des Wertpapierangebots auf den kurzfristigen Märkten und — unter der Voraussetzung gleichbleibender Anlagepräferenzen — zu Kursenkungen bzw. Zinssteigerungen. Analog sind Senkungen der langfristigen Zinssätze zu erwarten. Damit geht vom Geldmarkt ein kontraktiver, vom Kapitalmarkt jedoch ein expansiver Impuls auf die Gesamtwirtschaft aus. Die

²³ Steuergutscheine, die bislang zu den Geldmarktpapieren gerechnet wurden, existieren seit 1976 nicht mehr.

²⁴ Darunter fallen Schuldbuchforderungen und Darlehen der Sozialversicherungen.

²⁵ Darunter fallen Ablösungs- und Entschädigungsschulden, Ausgleichsforderungen und Deckungsforderungen.

²⁶ Auch die Position „Sonstige Darlehen“ der Tab. 1 wird aus dem gleichen Grund zu den Kapitalmarktpapieren gerechnet.

²⁷ Untersuchungen verschiedener Autoren kommen zu dem Ergebnis, daß Änderungen der Zinsstruktur durch Fristigkeitsvariationen nur sehr beschränkt möglich sind. Vgl. hierzu z. B. D. Meiselman, *The Term Structure of Interest Rates*, Englewood Cliffs, 1962.

²⁸ Vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen, *Gutachten zur Schuldenstrukturpolitik des Staates*, Bonn 1979, S. 43.

Tabelle 4: Die öffentliche Neuverschuldung nach Schuldenarten

	1975		1976		1977		1978	
	abs. (in Mrd. DM)	in % der ges. Neu- ver- schuld.	abs. (in Mrd. DM)	in % der ges. Neu- ver- schuld.	abs. (in Mrd. DM)	in % der ges. Neu- ver- schuld.	abs. (in Mrd. DM)	in % der ges. Neu- ver- schuld.
Neuverschuldung insgesamt^{a)}	64,0	100	40,3	100	31,8	100	42,3	100
I. Inland								
1. Geldmarkt ^{a)}	+ 6,1	+ 9,5	- 2,4	- 6,0	- 0,8	- 2,4	- 0,7	- 1,7
Buchkredite der Bundesbank	- 0,9	- 1,4	+ 1,4	+ 3,6	- 0,9	- 2,8	- 0,7	- 1,8
Schatzwechsel ^{b)}	-	-	-	-	+ 0,1	-	-	-
Unverzinsliche Schatzanweisungen ^{b)}	+ 6,9	+ 11,0	- 3,8	- 9,5	+ 0,1	+ 0,5	-	-
Steuergutscheine	- 0,0	0,0	0,0	0,1	- 0,0	0,0	-	-
2. Kapitalmarkt ^{a)}	+ 57,5	+ 90,5	+ 42,8	+ 106,0	+ 32,7	+ 102,6	+ 43,0	+ 101,7
Kassenobligationen	+ 4,4	+ 7,0	+ 4,8	+ 11,9	+ 8,8	+ 27,7	+ 5,3	+ 12,4
Bundesschatzbriefe	+ 5,1	+ 8,0	+ 4,7	+ 11,6	+ 7,5	+ 23,5	+ 2,8	+ 6,6
Anleihen ^{c)}	+ 4,7	+ 7,3	+ 6,8	+ 16,8	+ 3,9	+ 12,3	+ 3,6	+ 8,6
Direktausleihungen der Kreditinstitute ..	+ 41,9	+ 65,9	+ 30,7	+ 76,3	+ 14,3	+ 44,9	+ 31,8	+ 75,2
Schulbuchford. der Sozialversicherung ..	- 0,5	- 0,9	- 1,7	- 4,3	- 1,8	- 5,8	-	-
Darlehen von Sozialversicherungen	+ 1,6	+ 2,5	- 3,3	- 8,3	- 0,8	- 2,5	- 0,2	- 0,5
Sonstige Darlehen	+ 1,1	+ 1,8	+ 1,6	+ 3,9	+ 1,3	+ 4,2	+ 0,2	+ 0,5
Ablösungs- und Entschädigungsschuld ^{d)} ..	- 0,1	- 0,2	- 0,0	- 0,1	- 0,1	- 0,2	- 0,1	- 0,1
Ausgleichsforderungen	- 0,2	- 0,4	- 0,2	- 0,6	- 0,3	- 0,8	- 0,3	- 0,6
Deckungsforderungen ^{e)}	- 0,4	- 0,6	- 0,4	- 0,9	- 0,2	- 0,8	- 0,2	- 0,4
II. Ausland^{d)} f)	- 0,0	0,0	- 0,1	- 0,3	- 0,1	- 0,2	+ 0,1	+ 0,1

a) Differenzen in den Summen durch Rundungen. — b) Ohne Mobilisierungsmittel. — c) Ohne Anleihestücke im eigenen Bestand der Emittenten. — d) Ohne Stücke im eigenen Bestand des Bundes. — e) Deckungsforderungen an den Lastenausgleichsfonds nach dem Altersparagesetz und für die Spareinlagenregelung sowie Schulbuchforderungen für Lebensversicherungsverträge. — f) Hauptsächlich auf fremde Währungen lautende Altschulden.

Quelle: Deutsche Bundesbank sowie eigene Berechnungen.

tatsächliche konjunkturelle Wirkung dieser Laufzeitvariation ist daher von der Zinselastizität der Kreditnachfrage abhängig und diese wiederum von der erforderlichen Finanzierungsfrist und der Höhe der geplanten, privaten Ausgaben. Im Verhältnis zu dem für Investitionen benötigten Kreditvolumen sind Konsumentenkredite von untergeordneter Bedeutung. Da zudem Investitionen vorwiegend am Kapitalmarkt finanziert werden, dürften die durch die Senkung der langfristigen Zinssätze initiierten zusätzlichen Investitionen die aufgrund des gestiegenen Geldmarktzinses reduzierten Konsumausgaben überkompensieren. Dies gilt um so mehr, als von einem Rückgang der Kapitalmarktzinsen positive Signalwirkungen für die Gesamtwirtschaft zu erwarten sind. Folgt man dieser Argumentation, so erscheint gerade in Zeiten einer angebotsseitig bedingten Konjunkturschwächung eine Verkürzung der Laufzeitstruktur zur Investitionsförderung angebracht. Darüber hinaus beeinflußt die Verkürzung der durchschnittlichen Fristigkeit die gesamtwirtschaftliche Liquidität. Diese erhöht sich um so mehr, je stärker eine Revolvierung der Staatsschuld zugunsten geldähnlicher Papiere („near moneys“) erfolgt. Der Liquiditätsgrad von Schuldtiteln verhält sich nämlich umgekehrt proportional zu ihrer Restlaufzeit und proportional zu ihrer Marktfähigkeit. Zusätzlich trägt eine durch die Zentralbank garantierte Ankaufspflicht wesentlich zur geldnahen Einschätzung der Forderungen bei.

Unter dem Gesichtspunkt der Liquiditätsausdehnung wäre deshalb eine Umstrukturierung zu zentralbankfähigen Papieren mit einer ausgeprägten Marktfähigkeit und möglichst kurzen Laufzeiten sinnvoll; denn von einer erhöhten Liquidität können expansive gesamtwirtschaftliche Effekte ausgehen. Im Rahmen des Kassenhaltungsansatzes wird diese zusätzliche Liquidität zu ungeplanten Überschüssen führen, die für Konsum und/oder Investitionszwecke verausgabt werden. Im Hinblick auf die Förderung der Investitionen wäre deshalb insbesondere eine Substitution der langfristigen Titel im Unternehmensbereich durch kurzfristige geeignet. Beschränkt man die vorangegangene Betrachtungsweise auf die Geschäftsbanken, so kann eine gesamtwirtschaftliche Liquiditätsausweitung die Kreditverfügbarkeit beeinflussen. Unter der Voraussetzung, daß die Banken eine gleichbleibende Struktur ihres Portefeuilles anstreben, wird ein erhöhter Bestand an kurzfristigen Papieren im Bankenbereich nicht dauerhaft sein. Vielmehr werden die Geschäftsbanken versuchen, diese Titel an private Nichtbanken zu verkaufen, deren

Sichteinlagen dadurch sinken. Dies wiederum reduziert die Mindestreserveverpflichtungen der Banken und läßt die Überschußreserven ansteigen. Das erhöhte Kreditpotential kann schließlich zu einer Senkung des längerfristigen Zinssatzes führen und von daher einen positiven Beitrag zur Investitionsbelebung leisten. Unter dem Gesichtspunkt der Kreditverfügbarkeit wäre also ebenfalls eine Umstrukturierung zu kurzfristigen Titeln zur Expansionsförderung geeignet.

Im Hinblick auf das Ziel einer möglichst expansiv wirksamen Konsolidierung erscheint eine Gläubigerstruktur vorteilhaft, die die private Konsumnachfrage möglichst wenig einschränkt und gleichzeitig zu Investitionen anregt. Da letztere in der Regel langfristig finanziert werden, werden die privaten Investoren vor allem die inländischen Kreditinstitute in Anspruch nehmen und damit den Kapitalmarkt belasten. Sollen „Crowding-out“-Effekte und ein damit möglicherweise verbundener vorzeitiger Abbruch des beginnenden Aufschwungs vermieden werden²⁹, so empfiehlt es sich, die staatliche Verschuldung von den Banken zu den Nichtbanken zu verlagern³⁰, zumal eine Verschuldung des Staates bei der Bundesbank rechtlich eng begrenzt ist. Auch eine Verschuldung im Ausland erscheint ungünstig, da durch Kapitalimporte die Devisenbilanzüberschüsse der Bundesrepublik Deutschland weiter erhöht und die Geldmengenzpolitik der Bundesbank erschwert würde. Die finanzielle Lage der Sozialversicherungen, insbesondere der Arbeitslosen- und Rentenversicherung, ist in rezessiven Phasen ohnehin angespannt, so daß eine öffentliche Kreditnahme hier stark eingeschränkt ist. Damit bleiben als Möglichkeiten der Umstrukturierung im wesentlichen nur noch die privaten Unternehmen und Haushalte. Erstere sind die Investoren und damit Kreditnachfrager im beginnenden Aufschwung. Sie scheiden deshalb als Staatsgläubiger aus, so daß schließlich nur noch die privaten Haushalte verbleiben. Die Verlagerung der staatlichen Kreditnachfrage von den Geschäftsbanken zu den privaten Haushalten wird kaum negative Auswirkungen auf die private Konsumnachfrage haben, da zu erwarten ist, daß die Haushalte auf ihre Spareinlagen zurückgreifen. Durch die Auflösung der Spareinlagen wird das Kreditschöpfungspotential der Geschäftsbanken nicht verringert, da die entsprechende Kreditnachfrage

²⁹ Vgl.: W. Ehrlicher, Grenzen der Staatsverschuldung, in: P. Bohley / G. Tolkemitt (Hrsg.), Wirtschaftswissenschaft als Grundlage staatlichen Handelns, Tübingen 1979, S. 39.

³⁰ Vgl.: Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Finanzen, a.a.O., S. 69.

jetzt von den privaten Haushalten befriedigt wird. Vielmehr steigen die Kreditschöpfungsmöglichkeiten der Geschäftsbanken sogar, da die Mindestreservepflichtungen infolge der verringerten Spareinlagen gesunken sind.

Im folgenden soll die tatsächliche Schuldenstrukturpolitik des Staates im Rahmen seiner Konsolidierungsbemühungen anhand der oben beschriebenen konjunkturpolitisch orientierten Kriterien beurteilt werden. Die restriktiven Effekte der Konsolidierung könnten danach minimiert werden, wenn folgende Postulate bei der Nettoneuverschuldung beachtet würden:

- Eine Umstrukturierung der Titel sollte zu solchen mit möglichst kurzer Laufzeit erfolgen.
- Dabei wären möglichst marktfähige und/oder zentralbankfähige Papiere zu wählen.
- Die Platzierung sollte bei privaten Haushalten erfolgen.

Eine Verlagerung vom Kapitalmarkt zum Geldmarkt (vgl. Tabelle 4) war nur im Jahre 1975 zu beobachten; dies kam vor allem in einer verstärkten Finanzierung durch unverzinsliche Schatzanweisungen zum Ausdruck. Während 1975 noch etwa 10 % der Nettoneuverschuldung am Geldmarkt aufgenommen wurden, fanden in den folgenden Jahren hier nur noch Tilgungen statt. Dabei wurde im Rahmen der starken Konsolidierung 1976 die Verschuldung am Geldmarkt um etwa 2,4 Mrd. DM relativ stark abgebaut. In den Jahren 1977 und 1978 verringerte sich das Konsolidierungstempo am Geldmarkt jedoch wieder. Insgesamt war diese Umstrukturierung vom Volumen her zu gering, als daß die Änderung der Zinsrelation (vgl. Tabelle 6) eindeutig darauf zurückgeführt werden könnte. Die jährliche Neuverschuldung belastete vor allem den Kapitalmarkt. Durch diese einseitige Anspannung kann die unterschiedliche Zinsentwicklung auf den beiden Märkten deshalb eher erklärt werden. Nur im Jahre 1977 boten die Relationen zwischen Geld- und Kapitalmarktzins (1 : 1,66) sowie der reale Kapitalmarktzins (2,6 %) günstige Investitionsvoraussetzungen, die sich aber 1978 infolge der erneut verstärkten Kreditnachfrage auf dem Kapitalmarkt schon wieder verschlechterten.

Dem Postulat der Umstrukturierung zu kurzfristigen Geldmarktpapieren wurde somit nur ungenügend oder überhaupt nicht Rechnung getragen. Gerade eine stärkere Verlagerung zu den unverzinslichen

Schatzanweisungen hätte sich aber aus einem weiteren Grund angeboten: Hätte sich der Staat in Form von Finanzierungsschätzen als einer besonderen Form von unverzinslichen Schatzanweisung verschuldet, so wäre damit gleichzeitig die Forderung nach einer Gläubigerumstrukturierung zu den privaten Haushalten realisiert worden. Einerseits dürfen Finanzierungsschätze nämlich nur an private Nichtbanken verkauft werden; andererseits hätten private Unternehmen solche Titel nur solange erworben, als sie die zum Erwerb notwendige Liquidität nicht zu Investitionen benötigt hätten.

Unter dem Gesichtspunkt einer Verkürzung der Laufzeitstruktur käme auch eine Umstrukturierung innerhalb des Kapitalmarktes in Betracht, vor allem eine verstärkte Finanzierung durch Bundesschatzbriefe, da diese wiederum nur an private Nichtbanken abgegeben werden dürfen und sich von der Stückgröße her für kleinere Anleger (private Haushalte) eignen, wohingegen zum Beispiel Kassenobligationen in erster Linie von den Geschäftsbanken gehalten werden. Eine jährliche Zunahme der Bundesschatzbriefe ist tatsächlich erkennbar (vgl. Tabelle 5). Dabei fällt insbesondere das Jahr 1977 auf, in dem der Staat ein knappes Viertel seiner Nettoneuverschuldung durch Bundesschatzbriefe in Höhe von fast 7,5 Mrd. DM aufbrachte. Der größte Teil der Staatsschuld entfällt jedoch nach wie vor auf die Direktkredite der Geschäftsbanken, die in der Regel in Form von Schuldscheindarlehen gewährt werden. Diese Schuldenart widerspricht jedoch allen oben genannten Postulaten. Eine Tilgung wäre hier also konjunkturpolitisch empfehlenswert. Tatsächlich ist aber eine jährliche Zunahme zu beobachten, die nur 1977 mit 14,3 Mrd. DM (= 44,9 % der Neuverschuldung) etwas geringer ausfiel, um 1978 erneut um 31,8 Mrd. DM (= 75,2 % der Nettoneuverschuldung) zu steigen. Eine Beschränkung der Schuldscheindarlehen und ein erhöhtes Angebot an Bundesschatzbriefen wäre im beginnenden Aufschwung folglich vorteilhaft gewesen.

Betrachtet man schließlich die Gläubigerstruktur (vgl. Tabelle 5), so fällt auf, daß zwar der Zuwachs an Staatspapieren bei den Kreditinstituten 1976 und 1977 absolut geringer ausfiel als noch 1975, andererseits aber deren relative Bedeutung als Gläubiger mit 70 - 85 % sehr hoch blieb. Die Bedeutung der privaten Nichtbanken³¹ als Gläubiger stieg in den Jahren 1975 bis 1977 auf knapp 40 % der staatlichen Kreditnahme,

³¹ Vgl. Tabelle 2; die Position „Sonstige“ enthält vor allem die privaten Nichtbanken.

Tabelle 5: Die Gläubigerstruktur der öffentlichen Neuverschuldung

	1975		1976		1977		1978	
	abs. (in Mrd. DM)	in % der ges. Neu- ver- schuld.	abs. (in Mrd. DM)	in % der ges. Neu- ver- schuld.	abs. (in Mrd. DM)	in % der ges. Neu- ver- schuld.	abs. (in Mrd. DM)	in % der ges. Neu- ver- schuld.
Neuverschuldung insgesamt	64,0	100	40,3	100	31,8	100	42,3	100
<i>I. Inland</i>								
1. Bankensystem								
Bundesbank	+ 2,8	+ 4,3	- 1,8	- 4,4	- 1,2	- 3,9	+ 1,2	+ 2,9
Kreditinstitute	+ 47,0	+ 74,1	+ 28,2	+ 70,0	+ 25,0	+ 78,4	+ 35,6	+ 84,2
2. Nichtbanken								
Sozialversicherungen ^a	+ 2,5	+ 4,0	- 5,5	- 13,6	- 4,3	- 13,4	- 0,2	- 0,5
Sonstige ^b	+ 8,4	+ 13,1	+ 12,9	+ 32,1	+ 11,9	+ 37,3	+ 4,7	+ 11,0
<i>II. Ausland^c</i>	+ 2,9	+ 4,5	+ 6,4	+ 15,9	+ 0,5	+ 1,6	+ 1,0	+ 2,4

a) Ohne von Zusatzversorgungseinrichtungen erworbene Anleihen der öffentlichen Haushalte. — b) Öffentliche und private Stellen (als Differenzen ermittelt). — c) Geschätzt.

Quelle: Deutsche Bundesbank sowie eigene Berechnungen.

Tabelle 6: Die Entwicklung des Geld- und Kapitalmarktzinses

	1975	1976	1977	1978	1979
	in %				
Inflationsrate ^{a)}	6,0	4,3	3,7	2,7	4,1
Geldmarktzins (nominal) ^{b)}	4,4	3,9	3,8	3,4	5,6 ^{d)}
Kapitalmarktzins (nominal) ^{c)}	8,6	7,9	6,3	6,0	7,5
Zinsrelation ^{e)}	1 : 1,95	1 : 2,03	1 : 1,66	1 : 1,76	1 : 1,34
Geldmarktzins (real) ^{f)} ..	- 1,6	- 0,6	- 0,1	0,8	1,5
Kapitalmarktzins (real) ^{f)}	2,6	3,6	2,6	3,3	3,4

a) Veränderung des Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte gegenüber dem Vorjahr.

b) Jahresdurchschnitte basierend auf den täglichen Angaben vom Frankfurter Bankplatz.

c) Jahresdurchschnitte der Emissionsrenditen festverzinslicher Wertpapiere.

d) Durchschnittsberechnung ohne Berücksichtigung des Monats Dezember 1979.

e) Verhältnis: Nominaler Geldmarktzins zu nominalem Kapitalmarktzins.

f) Nominalzins minus Inflationsrate.

Quelle: Deutsche Bundesbank sowie eigene Berechnungen.

was wohl vor allem Ausdruck der vermehrten Ausgabe von Bundesschatzbriefen sein dürfte. Diese günstig zu beurteilende Tendenz wurde jedoch 1978 abgebrochen. Die privaten Nichtbanken kamen dann nur noch für 11 % der gesamten Nettoneuverschuldung auf.

Die tatsächlich ergriffenen, schuldenstrukturpolitischen Maßnahmen waren zwar im Ansatz geeignet, jedoch vom Volumen her zu gering und wurden im Zeitablauf nicht konsequent durchgehalten. Die öffentliche Hand hat somit weder in den Jahren der Konsolidierung noch in denen der verstärkten Nettokreditaufnahme eine Schuldenstrukturpolitik betrieben, die in allen Punkten der konjunkturellen Zielsetzung gerecht geworden wäre. Dies ist um so bemerkenswerter, als man bei Respektierung der obigen Postulate auch anderen politischen Zielen hätte näher kommen können. Insbesondere wäre eine stärkere Förderung der Gläubigerposition der privaten Haushalte unter vermögenspolitischen Gesichtspunkten erstrebenswert gewesen. Des weiteren hätte eine Verkürzung der Laufzeitstruktur die Zinskosten der öffentlichen Hand verringern können. Andererseits darf nicht übersehen werden, daß die Beachtung dieser Postulate auch Schwierigkeiten mit sich bringen kann. So er-

scheint es fraglich, ob ein verstärktes Angebot an kurzfristigen Titeln bei den privaten Haushalten auf die notwendige Nachfrage stößt. Hier müßten eventuell Maßnahmen der staatlichen Kurspflege für eine entsprechende Präferenzstruktur der Anleger sorgen. Aber auch hinsichtlich der Stabilität der Märkte können sich durch kurzfristige Titel Probleme ergeben, da häufige Revolvierungsmaßnahmen notwendig wären. Die daraus resultierenden Liquiditätseffekte für die Kassenhaltung der privaten Haushalte und die Belastungswirkungen an den Emissionsmärkten sind nur schwer abzuschätzen; tendenziell werden aber die notwendigen Prolongationen die Stabilität beeinträchtigen³². Bei einer Umstrukturierung zu kurzfristigen Papieren im beginnenden Aufschwung ist deshalb darauf zu achten, daß die Fristigkeit so gewählt wird, daß die Revolvierung der Schuld erst im Aufschwung notwendig wird. Dann bietet sich ohnehin wieder eine Rückkehr zu längerfristigen Titeln an, womit sich das Stabilitätsproblem der kurzfristigen Verschuldung automatisch löst.

IV. Einige Überlegungen zur Budgetpolitik in den Jahren 1980 und 1981

In diesem abschließenden Kapitel wollen wir fragen, ob bzw. in welchem Umfang in den kommenden Jahren Spielraum für erneute Konsolidierungsmaßnahmen bestehen könnte. Die Antwort hängt vor allem von der voraussichtlichen konjunkturellen Entwicklung ab. Folgt man den Prognosen der verschiedenen Institute³³, so ist bereits für das Jahr 1980 mit einer spürbaren konjunkturellen Abschwächung zu rechnen. Die Steigerungsraten der realen Ausrüstungsinvestitionen gegenüber dem Vorjahr werden auf etwa 6 - 8,5 %, die der Bauinvestitionen auf 4,5 - 5,5 % geschätzt und weisen damit einen deutlich rückläufigen Trend auf, der sich 1981 noch verstärkt fortsetzen dürfte. Für die voraussichtliche Entwicklung im Bausektor könnte zum einen der mit der Inflationsbeschleunigung verbundene Zinsanstieg bedeutsam sein, der zu einem Nachfragerückgang im privaten Wohnungsbau führen kann. Zum an-

³² Vgl.: Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Finanzen, a.a.O., S. 137 ff.

³³ Vgl. Die Lage der Weltwirtschaft und der westdeutschen Wirtschaft im Herbst 1979, Gutachten der Wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsinstitute in: Wirtschaftskonjunktur, 31. Jg., Oktober 1979, S. A1 - A18 sowie Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 1979/80, a.a.O., insbesondere Tz. 250 ff.

deren werden insbesondere 1981 die öffentlichen Aufträge aus den bisherigen Konjunkturprogrammen im wesentlichen abgeschlossen sein, so daß 1981 sogar mit einem Beschäftigungseinbruch in diesem Bereich gerechnet werden muß. Auch von der privaten Verbrauchsnachfrage sind für die nächsten Jahre kaum konjunkturelle Impulse zu erwarten. Hier werden für 1980 reale Zuwachsraten von lediglich 2 % vorausgesagt. Bedingt durch Erdölverteuerungen und die Erfassung breiter Einkommensgruppen von der Steuerprogression dürften die Realeinkommens- und damit Verbrauchssteigerungen auch 1981 vergleichsweise gering bleiben. Die rückläufigen Wachstumsraten beim privaten Verbrauch könnten die Investitionsbereitschaft der Unternehmen eher noch weiter verschlechtern, zumal sich auch bei der Exportnachfrage keine spürbare Belebung abzeichnet.

In Anbetracht der bereits für 1980 zu erwartenden konjunkturellen Abschwächung erscheint eine Verringerung des öffentlichen Haushaltsdefizits in diesem Jahr gegenüber 1979 kaum möglich, sollen nicht die rezessiven Tendenzen noch verschärft werden. Vielmehr wäre zu erwägen, ob die Gebietskörperschaften nicht schon im Verlauf des Jahres 1980 auf einen expansiveren Kurs umschalten sollten, um der drohenden Verstärkung der konjunkturellen Abstiegskräfte rechtzeitig entgegenzuwirken. Die gegenwärtige Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung und der relativ geringe Spielraum für eine Aufstockung der staatlichen Neuverschuldung lassen es jedoch nicht ratsam erscheinen, sich bereits zu Beginn des Jahres auf einen Expansionskurs festzulegen. Zweckmäßig wäre es aber, schon frühzeitig Eventualprogramme auszuarbeiten, die bei verstärkter konjunktureller Abschwächung ohne größere zeitliche Verzögerungen in Aufträge umgesetzt werden könnten. Allein von der Existenz derartiger Programme dürften positive Wirkungen auf die Investitionsnachfrage ausgehen, so daß sich der konjunkturpolitische Handlungsbedarf und damit das erforderliche Neuverschuldungsvolumen 1980 nicht unbedingt erhöhen muß. Dies gilt selbst für den Fall, daß sich die Gebietskörperschaften zu einer Durchführung geplanter Schubladenpakete entschließen, da die Abflüsse der öffentlichen Mittel der Auftragsvergabe mit einigen Monaten Verspätung folgen und sich eine erhöhte Kreditaufnahme daher erst 1981 ergeben würde. Für 1981 dürfte eine höhere Staatsverschuldung demgegenüber wohl unvermeidlich sein, wenn ein stärkerer Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage kompensiert werden soll.

Anknüpfend an unsere Ausführungen im zweiten und dritten Abschnitt wäre freilich zu überlegen, ob die Gebietskörperschaften dem Ziel der Haushaltskonsolidierung nicht dadurch näher kommen können, daß sie versuchen, weniger über eine Erhöhung des Umfangs der Neuverschuldung als vielmehr über Änderungen der Haushalts- und Schuldenstruktur expansiv zu wirken. Wie unsere obigen Überlegungen zeigen, wäre im Hinblick auf die Budgetstruktur grundsätzlich daran zu denken, auf der Ausgabenseite eine Umschichtung hin zu investiven bzw. ökonomischen Ausgaben vorzunehmen und auf der Einnahmenseite mehr Gewicht auf die indirekten Steuern, vor allem die Mehrwertsteuer, zu legen. Solche Umstrukturierungsmaßnahmen sind allerdings, wie bereits erwähnt, politisch nur in begrenztem Maße durchsetzbar. Bezüglich der Schuldenstruktur könnte eine stärkere Umschichtung zur kurzfristigeren Verschuldung insbesondere bei den privaten Haushalten den Konsolidierungsspielraum verbreitern; bedenkt man jedoch, daß die investitionsbelebenden Wirkungen der dadurch induzierten Zinssenkungen relativ gering bleiben dürften und zudem das Gebot der Kapitalmarktstabilität die Größenordnung der Titelsubstitution beschränkt, so wird auch durch eine derartige Umstrukturierung der Umfang der erforderlichen Neuverschuldung kaum wesentlich reduziert werden können.

Insgesamt kann aus diesen Überlegungen der Schluß gezogen werden, daß die angestrebte Konsolidierung der öffentlichen Haushalte einen „langen Atem“ verlangt. Die öffentlichen Instanzen sollten daher nicht die Fehler der Jahre 1976/77 wiederholen und zum Zwecke kurzfristiger Konsolidierungserfolge stabilisierungspolitische Risiken eingehen. Statt dessen ist den Gebietskörperschaften anzuraten, ihre Bemühungen um eine Verringerung der Neuverschuldung gegenüber der Öffentlichkeit im Rahmen eines längerfristigen Budgetkonzepts darzulegen, um so die Erwartungen und damit die Reaktionen der Wirtschaftssubjekte vor allem auf dem Kapitalmarkt zu stabilisieren.

Zusammenfassung

Die Finanzpolitik 1976 bis 1979 im Spannungsfeld zwischen Konjunkturstimulierung und Haushaltskonsolidierung

Die Finanzpolitik der Bundesrepublik stand in den Jahren 1976 bis 1979 vor dem Konflikt, einerseits die bis 1975 stark angewachsene öffentliche Neuverschuldung allmählich zu reduzieren, andererseits durch nachfragefördernde Maßnahmen die 1975 eingeleitete gesamtwirtschaftliche Erholung von der

schweren Rezession 1974/75 zu stützen. Dieser Beitrag erörtert zunächst die Frage, inwieweit die Größenordnung der staatlichen Defizite im Untersuchungszeitraum diesen zumindest auf kürzere Sicht divergierenden Zielsetzungen gerecht wurde. Die Argumentation geht dahin, daß die Gebietskörperschaften — im nachhinein betrachtet — ihren Konsolidierungskurs 1976 überzogen und 1977 zugunsten erneut expansiverer Maßnahmen aussetzen. 1978 dürfte das öffentliche Defizit einen kreditmarkt- und nachfragepolitisch etwa angemessenen Umfang erreicht haben, während 1979 die gegebenen Chancen für eine leichte Verringerung der Neuverschuldung nicht genutzt wurden.

Ein weiterer Abschnitt untersucht, ob die Art und Weise der Haushaltskonsolidierung ziel- und situationsgerecht war. Aus realwirtschaftlicher Sicht ist es nämlich grundsätzlich möglich, durch Umstrukturierung der Staatseinnahmen und/oder der Staatsausgaben die restriktive Wirkung einer Haushaltskonsolidierung zu verringern. Wie die tatsächliche Entwicklung der einzelnen Ausgabenarten zeigt, ist es allerdings nicht gelungen, durch eine Veränderung der Ausgabenstruktur die restriktiven Wirkungen der Konsolidierung zu verringern. Zudem wurden zum Abbau der Defizite eher Ausgabeneinschränkungen als Steuererhöhungen vorgenommen, obwohl die restriktiven Wirkungen von Ausgabeneinschränkungen stärker sein dürften als die von Steuererhöhungen. Ausschlaggebend für diese Entscheidung war wohl — neben der Inflationsgefahr, die von Erhöhungen insbesondere der indirekten Steuern ausgehen kann — der Tatbestand, daß höhere steuerliche Belastungen angesichts der bereits inflations- und progressionsbedingt gestiegenen Abgabenlast bei der Lohn- und Einkommensteuer politisch kaum durchsetzbar waren.

Aus geldwirtschaftlicher Sicht wäre es erforderlich gewesen, eine Umstrukturierung der Staatsschuld von längerfristigen zu eher kurzfristigen Papieren vorzunehmen, dabei möglichst marktfähige und/oder zentralbankfähige Papiere zu wählen und eine Plazierung möglichst bei privaten Haushalten anzustreben. Betrachtet man wiederum die tatsächliche Entwicklung, so muß man feststellen, daß die ergriffenen schuldenstrukturpolitischen Maßnahmen zwar im Ansatz geeignet waren, den Postulaten Rechnung zu tragen, daß sie vom Volumen her jedoch kaum Auswirkungen hatten und im Zeitablauf nicht konsequent durchgehalten wurden. In einem abschließenden Abschnitt wird gefragt, in welchem Umfang in den Jahren 1980 und 1981 voraussichtlich Spielraum für Konsolidierungsmaßnahmen bestehen wird.

Summary

Fiscal Policy 1976 to 1979 torn between Cyclical Stimulation and Budget Consolidation

In the years 1976 to 1979, the fiscal policy of the Federal Republic of Germany was faced with conflicting tasks; on the one hand, gradual reduction of the greatly increased new public debt, and on the other, support by demand-promoting measures of the recovery initiated in 1975 from the

severe recession in 1974/75. This article first examines how far the magnitude of the government deficits in the period under review was sufficient to cope with these objectives, which at least over the short run are divergent. The argumentation follows the line that the regional authorities — considered in retrospect — overstressed consolidation in 1976 and discontinued it in 1977 in favour of renewed expansive measures. In 1978, the public deficit had probably reached a volume appropriate to the requirements of credit market and demand policy, whereas in 1979 the opportunity of slightly reducing new borrowing was not taken advantage of.

A further section investigates whether budget consolidation methods were consonant with the objective and the situation. Because from a realistic economic standpoint it is fundamentally impossible to diminish the restrictive effect of budget consolidation by restructuring public revenues and/or expenditures. As the actual trend of the various types of expenditure shows, however, a change of the expenditure structure failed to reduce the restrictive effect of the consolidation. Moreover, the tendency was rather to cut expenditures rather than increase taxes in order to reduce deficits, although the restrictive effects of expenditure cuts are probably greater than those of tax increases. The determining factor for this decision — apart from the danger of inflation which may arise from increases especially of indirect taxes — was probably the fact that, in view of the already higher wage and income tax burden caused by inflation and the tax progression, higher tax burdens could hardly have been carried through politically.

From the monetary standpoint, public debt ought to have been converted from fairly long-term to shorter-term paper, choosing marketable and/or rediscountable types as far as possible and endeavouring to place them with private households to the greatest possible extent. On appraising actual developments, however, it proves that the debt policy action taken with respect to debt structure was in essence appropriate to satisfy the postulates, but with respect to volume had hardly any effect and was not sustained persistently. In a concluding section, the question is raised of the extent to which leeway for consolidating measures will be available in 1980 and 1981.

Résumé

La politique financière de 1976 à 1979 déchirée entre la stimulation de la conjoncture et la consolidation budgétaire

La politique financière de la République Fédérale se trouvait dans les années 1976 à 1979 devant le conflit consistant d'une part à réduire progressivement l'endettement public en forte expansion jusqu'en 1975, et d'autre part à appuyer de mesures d'encouragement de la demande la relance économique voulue en 1975 pour sortir de la sévère récession de 1974/75. Le présent article débat de la question de savoir dans quelle mesure l'ordre de grandeur du déficit de l'Etat au cours de la période de référence pouvait

satisfaisant aux objectifs au moins divergents à courte vue. L'argumentation tend à prouver que les collectivités locales — considérées a posteriori — ont interrompu leur cours de consolidation de manière excessive en 1976 et en faveur de nouvelles mesures expansionnistes en 1977. Ensuite, en 1978, le déficit public devait avoir atteint une ampleur plus appropriée à la politique de la demande et du marché du crédit, tandis qu'en 1979 les chances données d'une légère réduction de l'endettement ne furent pas exploitées.

Un autre chapitre tente d'établir si le type et la manière de la consolidation budgétaire convenaient à la situation et à la finalité. D'un point de vue économique réel, il est fondamentalement possible de réduire par la restructuration des recettes et/ou des dépenses de l'Etat les effets restrictifs d'une consolidation budgétaire. Comme le prouve l'évolution effective des différentes catégories de dépenses, l'on n'a cependant pas réussi à amenuiser l'impact restrictif de la consolidation par une mutation de la structure de dépenses. Du reste, l'on a pour éponger le déficit plutôt préféré les restrictions de dépenses aux augmentations d'impôts, bien que les effets restrictifs de compressions de dépenses fussent être plus appuyés les hausses fiscales. Ce qui a emporté la décision fut certainement — outre le risque inflationniste des hausses, en particulier des impôts indirects — le fait qu'il était politiquement impossible de faire accepter des charges fiscales nouvelles alors que l'impôt sur le revenu avait déjà augmenté raisons d'inflation et de progressivité barémique.

D'une optique de politique monétaire, il eût été requis d'entreprendre une restructuration de la dette publique de titres à long terme à plutôt court terme, en choisissant de préférence des titres négociables et/ou réescomptables et en recherchant le placement auprès des particuliers. Si l'on observe à nouveau la réalité, on doit constater que les mesures prises de restructuration de l'endettement, si elles étaient appropriées au début, n'ont guère eu d'effets en raison d'un volume insuffisant et n'ont pas eu une durée conséquente dans le temps. Un dernier chapitre s'interroge sur la latitude prévisible laissée aux mesures de consolidation dans les années 1980 et 1981.