

# Die Neuverschuldung der Gebietskörperschaften im Jahre 1975

Von Werner Ehrlicher, Freiburg i. Br.

## I. Umfang und Problematik der Kreditaufnahme

Die öffentlichen Gebietskörperschaften werden im Jahre 1975 zur Deckung ihrer Ausgaben voraussichtlich Kredite in der Größenordnung von 50 - 60 Mrd. DM aufnehmen<sup>1</sup>. Die Beurteilung dieses Finanzierungsdefizits fällt positiv aus, wenn man nur die konjunkturelle Situation des Jahres 1975 ins Auge faßt: Zur Überwindung der Rezession ist ein hoher öffentlicher Finanzierungssaldo erwünscht. Das Defizit ist jedoch nur mit einem Betrag von etwa 5 Mrd. DM in konjunkturpolitisch gezielten Mehrausgaben und mit einem Betrag von etwa 15 Mrd. DM in konjunkturell bedingten Mindereinnahmen begründet; der überwiegende Teil ist also Ausdruck eines strukturellen Haushaltungleichgewichts. Das Defizit bleibt daher — wenn nicht einschneidende ausgaben- und einnahmepolitische Maßnahmen ergriffen werden — auch nach einer Wiederbelebung der Wirtschaftstätigkeit in beträchtlicher Größenordnung erhalten und wird sich dann sehr nachteilig auf die weitere wirtschaftliche Entwicklung auswirken.

Die Größenordnung des Defizits von 50 - 60 Mrd. DM wird nur anschaulich, wenn man sie ins Verhältnis zu anderen Wirtschaftszahlen setzt. Dabei kann man sowohl Relationen wählen, die die Größenordnung dramatisieren, als auch solche, die sie herunterspielen. So wird das Gewicht der geplanten Schuldenufnahme unterstrichen, wenn man darauf hinweist,

— daß die öffentlichen Gebietskörperschaften (einschließlich ERP-Sondervermögen und Lastenausgleichsfond) von der Währungsreform bis Ende 1974 nur etwa 200 Mrd. DM Kredite aufgenommen haben und

---

<sup>1</sup> Eine genauere Angabe ist nicht möglich, da sowohl die Steuereinnahmen als auch die Zuschüsse zur Arbeitslosen- und Rentenversicherung entscheidend von der konjunkturellen Entwicklung abhängig sind; beide Schätzungen wurden in jüngster Zeit wiederholt revidiert.

- nun die Verschuldung in einem Jahr um ein Viertel dieses Betrages steigen soll;
- daß die Gesamtausgaben der genannten öffentlichen Körperschaften im Jahre 1975 voraussichtlich 320 Mrd. DM betragen werden und somit etwa ein Sechstel dieser Ausgaben aus Krediten finanziert werden soll;
  - daß das Bruttonsozialprodukt der Bundesrepublik im Jahre 1975 etwa 1 100 Mrd. DM betragen wird und die Gebietskörperschaften also etwa 5 % dieses Sozialprodukts durch Kreditaufnahme an sich ziehen werden.

Sucht man nach Zahlen oder Argumenten, die die geplante öffentliche Neuverschuldung für 1975 weniger dramatisch erscheinen lassen, dann könnte man zum einen darauf hinweisen, daß der Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte im vergangenen Jahr bereits fast 30 Mrd. DM betrug und daß in der Bundesrepublik trotz dieser beachtlichen Finanzierungslücke der öffentlichen Haushalte ein Rückgang der Inflationsrate gegenüber dem Jahr 1973 und eine Zunahme der Arbeitslosigkeit zu verzeichnen war. Neben diesem konjunkturellen Aspekt könnte man aus struktureller Sicht noch darauf hinweisen, daß die Stellung des Staates und der Staatsverschuldung im Rahmen der volkswirtschaftlichen Kreislaufzusammenhänge angesichts des gestiegenen Gewichts ökonomischer Aufgaben des Staates anders zu beurteilen ist als in der Zeit, in der die Staatstätigkeit überwiegend als Konsum einzustufen war. Eine Finanzierung staatlicher Konsumausgaben aus Finanzierungsüberschüssen anderer Sektoren wäre auf die Dauer ebenso wenig berechtigt und tragbar, wie eine Finanzierung von Ausgabeüberschüssen des privaten Haushaltssektors durch andere Sektoren. Geht man jedoch davon aus, daß ein wesentlicher Teil der Staatstätigkeit — und zwar keineswegs nur die investiven Staatsausgaben — produktiven Charakter hat, dann ist generell gegen ein ständiges Finanzierungsdefizit des Staates ebenso wenig zu sagen wie gegen das permanente Finanzierungsdefizit des Unternehmenssektors, das bislang immer den Finanzierungssüberschuß des Haushaltssektors ausgeglichen hat.

Derartige Zahlenangaben und Argumente vermögen zwar das Problem der geplanten Staatsverschuldung etwas anschaulicher zu machen, sie liefern jedoch noch keine Kriterien, um die Wirkungen auf den Wirtschaftsablauf beurteilen zu können. Eine derartige Beurteilung ist nur möglich, wenn die Staatsverschuldung auf dem Hintergrund eines theo-

retischen Konzepts im Rahmen des volkswirtschaftlichen Ablaufgeschehens gesehen wird. Die Zusammenhänge können dabei sowohl aus mehr realwirtschaftlich kreislauftheoretischer als auch aus mehr monetär kapitalmarktpolitischer Sicht gesehen werden. Die ersten Aspekte stehen bei der Beurteilung der Staatstätigkeit nach dem Konzept des „Konjunkturneutralen Haushaltes“, wie es vom Sachverständigenrat zur Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung konzipiert worden ist, im Vordergrund. Die letztere Betrachtungsweise dominiert, wenn man danach fragt, welche Wirkungen von der Staatsverschuldung auf die Entwicklung des Geld- und Kapitalmarktes ausgehen und welche Rückwirkungen sich dadurch für die monetäre Steuerung der Wirtschaft ergeben. Beide Aspekte sollen im folgenden untersucht werden.

## II. Die Staatsverschuldung im Konzept des Konjunkturneutralen Haushalts

### 1. Das Konzept des Konjunkturneutralen Haushalts

Das Konzept des Konjunkturneutralen Haushalts will eine Antwort auf die von der Finanzwissenschaft immer wieder neu gestellte Frage geben, in welchem Umfang die Staatsausgaben unter bestimmten Bedingungen aus Kreditmitteln finanziert werden dürfen. In der älteren Finanztheorie wurde die Zulässigkeit öffentlicher Kreditnahme in Hinblick auf die Besonderheit des zu finanzierenden Projekts beantwortet. Diesen sogenannten objektbezogenen Deckungsgrundsätzen wird heute im allgemeinen nur noch für die Finanzgarantie lokaler Körperschaften Bedeutung zugesprochen.

In der jüngeren Finanztheorie wird die Zulässigkeit oder Notwendigkeit öffentlicher Kreditnahme aus der Konstellation der Kreislaufgrößen abgeleitet, d. h. zum einen der längerfristigen Entwicklung der privaten Spar- und Ausgabenneigungen, zum anderen ihrer Bewegungen bei Schwankungen des Auslastungsgrades. In diesem Sinne werden erste Ansätze einer konjunkturpolitisch orientierten Beurteilung der Kreditaufnahme des öffentlichen Sektors in der deutschen Finanzwissenschaft der zwanziger Jahre — insbesondere von Rudolf Stucken<sup>2</sup> — entwickelt.

Auf der Grundlage der keynes'schen Beschäftigungstheorie wurden in den dreißiger und vierziger Jahren die Konzepte des „stabilisierenden“,

<sup>2</sup> Rudolf Stucken, Grundsätze für die Anleihepolitik, Arch. für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, Bd. 57, 1927, S. 746 ff.

„antizyklischen“ und „kompensatorischen Budgetausgleichs“ erarbeitet<sup>3</sup>. Sie gehen von jeweils unterschiedlichen Annahmen über die Spar- und Ausgabeneigungen im privaten Sektor aus und fordern, daß eine zyklisch oder permanent niedrige Ausgabätigkeit des privaten Sektors durch entsprechend höhere kreditfinanzierte Ausgaben des Staates ausgeglichen werden. In dem Anfang der sechziger Jahre entwickelten Konzept des „High-Employment-Budget-Surplus“<sup>4</sup> werden die Ansätze der antizyklischen Finanzpolitik dahingehend verfeinert, daß sich die Höhe des in einer bestimmten konjunkturellen Situation wünschenswerten Finanzierungssaldos der öffentlichen Hand an der hypothetischen Konstellation der makroökonomischen Größen bei hohem Beschäftigungsgrad orientieren soll.

Als eine Modifikation und Weiterführung dieses Konzepts kann der „Konjunkturneutele Öffentliche Haushalt“ des deutschen Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung verstanden werden<sup>5</sup>. In diesem Konzept wird zunächst ein Basisjahr, in dem Vollbeschäftigung geherrscht hat, gewählt und festgehalten, bei welcher Höhe des Finanzierungssaldos — angesichts der Spar- und Ausgabeneigungen der privaten Sektoren — vom öffentlichen Sektor keine expansiven oder kontraktiven Wirkungen ausgegangen wären — d. h. also der öffentliche Sektor konjunkturneutral gewesen wäre. Der Sachverständigenrat hat als Basisjahr das Jahr 1966 gewählt und für dieses Jahr einen konjunkturneutralen Finanzierungssaldo des öffentlichen Haushalts von  $\frac{1}{2} 7$  Mrd. DM festgestellt. Dieser Basissaldo wird mit der Wachstumsrate des Produktionspotentials zur „potentialorientierten Kreditaufnahme“ des Untersuchungsjahres fortgeschrieben und zur Berücksichtigung der tatsächlichen nominellen und realen Entwicklung der Wirtschaftstätigkeit mit drei Faktoren korrigiert: nämlich den auslastungsbedingten Steuermehr- oder Mindereinnahmen, den inflationsbedingten Steuermehreinnahmen und den Änderungen im Deckungsbeitrag sonstiger Einnahmen.

---

<sup>3</sup> Vgl. F. Neumark, Grundsätze und Arten der Haushaltsführung und Finanzbedarfsdeckung, in: Wirtschafts- und Finanzprobleme des Interventionsstaates, Tübingen, 1961, S. 166 ff.

<sup>4</sup> D. A. Dixon, The Full Employment Budget Surplus Concept as a Tool of Fiscal Analysis in the United States, in: IMF Staff Papers, Vol. XX, No. 1, März 1973, S. 203 ff.

<sup>5</sup> Jahresgutachten 1967 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Bundestagsdrucksache II/2310, Tz. 184 ff.; ergänzt im Jahresgutachten 1970, Bundesdrucksache VI/1470, Tz. 322 ff.

Mit dem ersten Korrekturfaktor — auslastungsbedingte Steuermehr- oder -mindereinnahmen — soll berücksichtigt werden, daß bei unzulänglicher Auslastung (bzw. Überauslastung) des Produktionspotentials Steuerminder-(mehr-)einnahmen entstehen, die im Interesse der Konjunkturneutralität der Haushaltsgesamtbilanz nicht Anlaß sein sollten, die Staats-tätigkeit einzuschränken (auszuweiten). Der Basissaldo wird also um die auslastungsbedingten Mindereinnahmen erhöht bzw. um die Mehreinnahmen vermindert.

Ahnliche Überlegungen liegen dem zweiten Korrekturfaktor — inflationsbedingte Steuermehreinnahmen — zugrunde. Da die Aufrechterhaltung einer inflationären Entwicklung unerwünscht ist, müßte die Veraus-gabung inflationsbedingter Steuermehreinnahmen als nicht konjunktur-neutral angesehen werden. Diese Mehreinnahmen sind also durch einen Finanzierungsüberschuß zu kompensieren oder anders ausgedrückt: Der konjunkturelle Basissaldo ist um die inflationsbedingten Steuermehr-einnahmen zu reduzieren. Bei der Berechnung der inflationsbedingten Steuermehreinnahmen wird nicht von der tatsächlichen Inflationsrate ausgegangen, sondern jener Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preis-niveaus, der nur unter Inkaufnahme unzumutbarer Beschäftigungsrisiken zu vermeiden gewesen wäre, als konjunkturell betrachtet<sup>6</sup>.

Bei dem Korrekturposten Änderungen im Deckungsbeitrag der „Son-stigen Einnahmen“ wird eine ähnliche Fortschreibung gegenüber dem Basisjahr vorgenommen, wie bei der Errechnung der potentialorientier-ten Kreditaufnahme.

## 2. Die konjunkturellen Impulse der Haushalte 1974 und 1975

Auf der Grundlage der vom Sachverständigenrat errechneten bzw. ge-schätzten Zahlen stellt sich der Einfluß der Finanzgesamtbilanz auf die ab-gelaufene bzw. erwartete gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den Jah-ren 1974 und 1975 wie folgt dar: Der vom Basisjahr 1966 aus fortge-schriebene längerfristige konjunkturelle Finanzierungssaldo („poten-tialorientierte Kreditaufnahme“) wird für das Jahr 1974 auf eine Grö-ßenordnung von 14,7 Mrd. DM berechnet. In dieser Höhe wären also — um es nochmals zu wiederholen — im vergangenen Jahr im Interesse des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts kreditfinanzierte Staatsausgaben erforderlich gewesen, wenn einerseits das Produktionspotential voll aus-

<sup>6</sup> Jahresgutachten 1974 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Bundestagsdrucksache 7/2848, Tz. 213.

gelastet und andererseits die Preise stabil gewesen wären. Beide Bedingungen waren nicht erfüllt. Zum einen lag eine nicht unerhebliche Arbeitslosigkeit und Minder auslastung des Produktionspotentials vor, wodurch sich Steuermindereinnahmen in Höhe von 7,7 Mrd. DM und Änderungen im Deckungsbetrag der „Sonstigen Einnahmen“ von 1 Mrd. DM ergaben; der konjunkturelle Finanzierungssaldo erhöht sich damit auf 23,4 Mrd. DM. Auf der anderen Seite führte die inflationäre Entwicklung zu Steuermehreinnahmen von 3,4 Mrd. DM, so daß der konjunkturelle Finanzierungssaldo auf 20,1 Mrd. DM zu korrigieren ist. Der tatsächliche Finanzierungssaldo belief sich auf 29,5 Mrd. DM. Das bedeutet also, daß von den öffentlichen Haushalten ein expansiver konjunktureller Impuls von 9,4 Mrd. DM ausging. Da die tatsächlichen öffentlichen Gesamtausgaben im Jahre 1974 319 Mrd. DM betragen, wäre ein Ausgabevolumen von 310 Mrd. DM konjunkturell neutral gewesen.

*Tabelle 1***Konjunkturelle Wirkungen der öffentlichen Haushalte im Jahre 1974**

potentialorientierte Kreditaufnahme .....	/ 14,7 Mrd. DM
auslastungsbedingte Steuermindereinnahmen .....	/ 7,7 Mrd. DM
inflationsbedingte Steuermehreinnahmen .....	+ 3,4 Mrd. DM
Änderungen im Deckungsbetrag der „Sonstigen Einnahmen“ .....	/ 1,0 Mrd. DM
konjunktureller Finanzierungssaldo .....	/ 20,1 Mrd. DM
tatsächlicher Finanzierungssaldo .....	/ 29,5 Mrd. DM
konjunktureller Impuls .....	+ 9,4 Mrd. DM
tatsächliches Haushaltsvolumen .....	319 Mrd. DM
konjunkturelles Haushaltsvolumen .....	310 Mrd. DM

Die Beurteilung dieses Impulses ist nun nicht nur eine Frage der ökonomischen Arithmetik, sondern auch der politischen Bewertung. Auf der einen Seite hielt der Inflationsprozeß während des ganzen Jahres an, auf der anderen Seite nahm die Arbeitslosigkeit im Zuge der anhaltenden Abschwungsbewegung erheblich zu. Räumt man dem Stabilitätsziel Vorrang ein, dann erscheint der expansive Impuls als zu hoch, ja überhaupt als unzulässig. Räumt man dem Beschäftigungsziel höhere Priorität ein, dann wäre der expansive Impuls vielleicht sogar als zu niedrig zu bewerten. Daneben kann eine unterschiedliche Beurteilung aus einer

mehr qualitativen Bewertung dieses zunächst rein quantitativ definierten Faktors resultieren. Inflation und Arbeitslosigkeit werden als Ergebnis einer mit dem gesamtwirtschaftlichen Angebot nicht übereinstimmenden Nachfrage angesehen. Mißt man Strukturwandlungen entscheidendes Gewicht bei, so hätte man — ohne das Problem hier vertiefen zu wollen — beispielsweise zu prüfen, ob der konjunkturelle Impuls überwiegend in noch prosperierende Bereiche geflossen ist und damit inflationär wirkte, während strukturschwache Bereiche ausgespart blieben und dort das Beschäftigungsproblem nicht gemildert wurde.

Betrachten wir nun die voraussichtliche Entwicklung der einschlägigen Daten im Jahre 1975. Der Sachverständigenrat geht von einem Wachstum des Produktionspotentials von 3 % und einem Anstieg des Preisniveaus des Bruttosozialprodukts von 5 % aus. Die potentialorientierte konjunkturneutrale Kreditaufnahme wäre danach auf 16,2 Mrd. DM anzusetzen. Angesichts der zunächst sich noch weiter verschlechternden konjunkturellen Situation ist mit einer Steigerung der auslastungsbedingten Steuermindereinnahmen zu rechnen; sie werden auf 11,3 Mrd. DM, die Änderungen im Deckungsbeitrag der „Sonstigen Einnahmen“ auf  $\times 1,1$  Mrd. DM geschätzt. Da weiterhin von allgemeinen Preissteigerungen auszugehen ist, sind von der Summe der beiden vorher erwähnten Größen inflationsbedingte Steuermehreinnahmen in Höhe von 2,8 Mrd. DM abzusetzen, so daß sich ein konjunkturneutraler Finanzierungssaldo von 25,8 Mrd. DM ergibt. Der Sachverständigenrat rechnet (im November 1974) mit einem tatsächlichen Finanzierungssaldo von 51,4 Mrd. DM und dementsprechend mit einem konjunkturellen Impuls der öffentlichen Haushalte von 25,6 Mrd. DM. Wir fassen die Daten wieder tabellarisch zusammen:

*Tabelle 2***Konjunkturelle Wirkungen der öffentlichen Haushalte im Jahre 1975**

potentialorientierte Kreditaufnahme .....	$\times 16,2$ Mrd. DM
auslastungsbedingte Steuermindereinnahmen .....	$\times 11,3$ Mrd. DM
inflationsbedingte Steuermehreinnahmen .....	+ 2,8 Mrd. DM
Änderungen im Rechnungsbeitrag der „Sonstigen Einnahmen“ .....	$\times 1,1$ Mrd. DM
konjunktureller Finanzierungssaldo .....	$\times 25,8$ Mrd. DM
tatsächlicher Finanzierungssaldo .....	$\times 51,4$ Mrd. DM
konjunktureller Impuls .....	+ 25,6 Mrd. DM

Die Schätzung des Sachverständigenrats liegt nun schon einige Monate zurück. Inzwischen wurden neue Steuerschätzungen bekannt, nach denen die konjunkturbedingten Steuerausfälle höher angesetzt werden müssen. Dementsprechend werden in der Öffentlichkeit in jüngerer Zeit auch Angaben über das voraussichtliche tatsächliche Defizit in Größenordnungen bis zu 60 Mrd. DM diskutiert. Soweit ein höheres Defizit in erster Linie in höheren auslastungsbedingten Steuermindereinnahmen begründet ist, tangiert es die Größenordnung des expansiven Impulses nach der Berechnung des Sachverständigenrates nicht, da sich in diesem Falle auch der konjunkturneutrale Finanzierungssaldo erhöhen würde.

Die bisherigen Überlegungen lassen sich wie folgt zusammenfassen: Ein öffentliches Finanzierungsdefizit in der Größenordnung von 50 bis 60 Mrd. DM im Jahre 1975 wird nur mit etwa der Hälfte dieses Betrages als expansiver konjunktureller Impuls wirken. Dies ist zum einen darin begründet, daß die Kreditaufnahme, die zur Kompensation der gegenwärtigen rezessionsbedingten Mindereinnahmen der öffentlichen Haushalte erforderlich ist, als konjunkturneutral anzusehen ist, und zum anderen darin, daß angesichts der gegebenen strukturellen Bedingungen auch bei Vollauslastung des Produktionspotentials zur Erhaltung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts ein relativ hohes öffentliches Finanzierungsdefizit erforderlich wäre.

### *3. Die Wirkungen des Haushaltsdefizits im Jahre 1975*

Bevor aus den vorstehenden Ausführungen Schlußfolgerungen gezogen werden, sei noch erwähnt, daß gegen das Konzept des konjunkturneutralen Haushalts manche Kritik vorgetragen wurde<sup>7</sup>; insbesondere wurde angemerkt, daß durch die exakte zahlenmäßige Angabe eines konjunkturellen Impulses der Eindruck erweckt würde, die Auswirkungen der Finanzgebarung ließen sich relativ genau quantifizieren. Diesem Einwand ist entgegenzuhalten, daß das Konzept des konjunkturneutralen Haushalts nicht dazu dienen soll, den für die Finanzpolitik zuständigen Instanzen Orientierungsdaten für ihre Entscheidungen zu liefern — für diesen Zweck stehen vielfältige und differenziertere Orientierungshilfen zur Verfügung; der konjunkturneutrale Haushalt soll vielmehr ein relativ leicht verständlicher Indikator zur Orientierung einer breiteren Öffentlichkeit sein<sup>8</sup>. Für diesen Zweck würde es zwar genügen, wenn nur

<sup>7</sup> Vgl. dazu zusammenfassend: Otto *Gandenberger*, Zur Messung der konjunkturellen Wirkungen öffentlicher Haushalte, Tübingen 1973.

<sup>8</sup> In ähnlichem Sinne argumentiert auch *Gandenberger*, S. 16 ff.

die Richtung und in qualitativer Kennzeichnung die Stärke des konjunkturellen Impulses angegeben würde; auch Grobangaben — wie schwächer, mittlerer, starker Impuls — ließen sich jedoch nur auf dem Hintergrund eines Zahlenwerkes machen, so daß es sich allenfalls darum handeln würde, die errechneten Zahlenwerte durch eine Interpretation in ihrer Exaktheit zu relativieren. Für eine Beurteilung des Impulses, die nur über einen Vergleich mit anderen Wirtschaftszahlen möglich ist, bleibt es jedoch zweckmäßig von den errechneten Größenordnungen auszugehen.

In diesem Sinne ist zunächst festzustellen, daß der für 1975 zu erwartende konjunkturelle Impuls fast dreimal so stark sein wird wie der des Jahres 1974. Für die Abschätzung der Wirkungen ist allerdings zu berücksichtigen, daß über die Hälfte des Impulses — nämlich etwa 14 Mrd. DM — nicht auf geplante Mehrausgaben des Staates zurückgeht, sondern auf Mindereinnahmen im Gefolge der Steuerreform. Dieser Teil des Impulses wirkt sich nur insoweit expansiv aus, als die Steuerentlastung zu Mehrausgaben der privaten Wirtschaftssektoren führt. Die Erfahrungen in den zurückliegenden Zyklen gingen dahin, daß die Spartätigkeit in der Abschwungsphase zunimmt; in den vergangenen Monaten hat sich diese Erfahrung verstärkt bestätigt. Es ist also anzunehmen, daß die privaten Konsum- und Investitionsausgaben nicht im Umfang der in der Steuerreform begründeten Mindereinnahmen bzw. der entsprechenden Steigerung des privaten Verfügungseinkommens zunehmen werden. Der tatsächliche konjunkturelle Impuls bleibt insoweit hinter dem berechneten Wert zurück. Auch unter Berücksichtigung dieses Sachverhaltes wird der Impuls jedoch erheblich über die Größenordnung des Vorjahres hinausgehen.

Für die Beurteilung ist weiterhin in Rechnung zu stellen, daß sich die Beschäftigungssituation wie auch die Bedingungen für die weitere Entwicklung des Geldwertes verändert haben. In beschäftigungspolitischer Hinsicht wurde oben schon festgestellt, daß der Impuls des Vorjahres nicht ausreichte, die konjunkturelle Abschwungsbewegung zu bremsen. Inzwischen hat sich die Auslastung des Produktionspotentials weiter verschlechtert, so daß aus beschäftigungspolitischer Sicht eine beträchtliche Steigerung des konjunkturellen Impulses gegenüber dem Vorjahr erwünscht ist. In stabilitätspolitischer Sicht ist bedeutsam, daß im Jahre 1974 die Aufwärtsbewegung der Inflationsrate gestoppt und die Inflationsmentalität in gewissem Umfang gebrochen werden konnte. Die noch anhaltenden allgemeinen Preissteigerungen von etwa 6 % sind nicht in

einer überhöhten Gesamtnachfrage, sondern in Kostensteigerungen — in erster Linie in den Lohnerhöhungen und den Steigerungen der Importgüterpreise — bedingt. Die monetäre Gesamtnachfrage würde — wie dies die Analyse des folgenden Abschnitts zeigen wird — ohne erhebliche zusätzliche Staatsnachfrage aufgrund des Rückgangs der privaten Investitionstätigkeit und des Wohnungsbaus eine erhebliche deflationäre Lücke aufweisen. Angesichts der freien Kapazitäten und des relativ geringen Lohnkostendrucks, der bei zunehmender Kapazitätsauslastung in gewissem Umfang durch abnehmenden Fixkostendruck kompensiert werden kann, dürfte sich selbst eine beträchtliche Steigerung der monetären Gesamtnachfrage eher in verbesserter Auslastung des Produktionspotentials als in erhöhten Preissteigerungen niederschlagen.

Für das Jahr 1975 bestehen also gegen eine öffentliche Kreditaufnahme von 50 - 60 Mrd. DM weder aus beschäftigungspolitischer, noch aus stabilitätspolitischer Sicht Bedenken.

Die Problematik der Höhe des öffentlichen Defizits und insbesondere seiner strukturellen Bedingtheit wird erst in der Phase des Wiederaufstiegs aus der gegenwärtigen Rezession deutlich werden. Zwar werden dann die Steuereinnahmen wieder ansteigen; gleichzeitig wird sich aber die Höhe des konjunkturneutralen Defizits (das ja um die „auslastungsbedingten Steuermindereinnahmen“ nach oben korrigiert war) entsprechend vermindern. Überdies ist mit einer Verzögerung des Wiederanstiegs der Steuereinnahmen zu rechnen; zum einen deshalb, weil die Investitionszulage nach dem Konjunkturprogramm vom Dezember 1974 nicht die Ausgabenseite des Haushalts 1975, sondern die Einnahmenseite des Haushalts 1976 belastet, zum anderen weil infolge veränderter Steuertechnik bei der Sparförderung sowie aufgrund von Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit im Jahre 1975 erhebliche Rückzahlungen im Lohnsteuerjahresausgleich oder bei der Veranlagung im Jahre 1976 anfallen werden.

Das Defizit der öffentlichen Haushalte wird im Jahre 1976 — wenn keine entscheidenden ausgaben- und einnahmenpolitischen Maßnahmen ergriffen werden — kaum geringer sein als im Jahre 1975. Der davon ausgehende konjunkturelle Impuls wäre nach einer Wiederbelebung der Wirtschaftstätigkeit höher als der des Vorjahres einzuschätzen. Bei einem schnellen Anstieg der Konjunktur wäre jedoch nicht nur kein expansiver, sondern unter Umständen sogar ein kontraktiver Impuls erwünscht. Die Wirkungen, die bei einer derartigen Konstellation von dem anhaltenden strukturellen Haushaltsgleichgewicht ausgehen müßten, sollen im Rahmen der folgenden monetären Analyse untersucht werden.

### III. Monetäre Analyse des Staatsdefizits

#### 1. Das Problem der Stagflation

Da die gegenwärtige Rezession nicht nur konjunkturell, sondern auch strukturell bedingt ist, muß damit gerechnet werden, daß die relativ hohe Arbeitslosigkeit auch bei einem schnellen Wiederanstieg der Wirtschaftstätigkeit nur langsam zurückgeht. Akzeptiert man diese Annahme, dann erscheinen die oben angedeuteten Bedenken gegen eine anhaltend hohe öffentliche Kreditnahme zunächst nicht ohne weiteres einsichtig. Nach den klassischen konjunkturpolitischen Grundsätzen ist in einer Situation anhaltender Arbeitslosigkeit nicht nur generell ein Staatsdefizit, sondern sogar seine Finanzierung aus zusätzlicher Geldschöpfung angebracht. Ein derartiger Hinweis auf die klassischen konjunkturpolitischen Prinzipien ginge jedoch deshalb fehl, weil diese eine Deflation — also Unterbeschäftigung bei sinkendem Preisniveau — als Ausgangspunkt unterstellen, während die gegenwärtige Rezession als Stagflation anzusprechen ist — also Unterbeschäftigung bei steigenden Preisen. In einer Deflationssituation gehen von einer zusätzlichen Geldschöpfung Preissteigerungstendenzen — wenn überhaupt — allenfalls in einer Größenordnung aus, wie sie im Interesse der Anregung der unternehmerischen Ertragserwartungen erwünscht wären. Im Stagflationsfall muß das Haushaltsdefizit auf die Größenordnung der durch den Rückgang der Investitionstätigkeit und gegebenenfalls noch durch die Zunahme der Sparsamkeit freien Finanzierungsmittel beschränkt bleiben — in diesem Sinne wurde oben ein Defizit für das Jahr 1975 für vertretbar und erwünscht erklärt. Eine darüber hinausgehende Steigerung der monetären Gesamtnachfrage würde die im Kostendruck begründeten anhaltenden Preissteigerungen durch eine nachfrageseitige Komponente ergänzen und schnell verstärken.

Diese generell für eine Stagflationssituation geltenden Zusammenhänge bekommen in der Situation der Jahre 1975/76 noch einen speziellen Akzent durch die besonderen Merkmale des zurückliegenden Wachstumszyklus, der davon geprägt war, daß die Zentralbank im Interesse der Inflationsbekämpfung sehr früh auf Restriktionskurs umgeschaltet hat. Die Investitionstätigkeit konnte sich deshalb in der zurückliegenden Aufschwungsphase nur relativ schwach entfalten. Dadurch wurden im Vergleich zu früheren Zyklen in geringerem Umfang neue Kapazitäten geschaffen, was wiederum dazu geführt hat, daß in der gegenwärtigen Rezession entsprechend weniger Kapazitäten freigesetzt wurden, in die

die Wirtschaft — unter gleichzeitig nachlassendem Fixkostendruck — wieder hineinwachsen könnte. In der relativ geringen Investitionstätigkeit ist es u. a. auch begründet, daß weniger neue Arbeitsplätze geschaffen wurden und der strukturelle Umsetzungsprozeß, der sich in Aufstiegsphasen immer vollzieht, vorzeitig abgebrochen bzw. überhaupt nicht eingeleitet wurde; so wird ein erheblicher Teil der Arbeitslosen nicht an die früheren Arbeitsplätze zurückkehren können.

In Hinblick auf die latente Gefahr einer Zunahme der Inflationsraten ist von Bedeutung, daß die Unternehmungen durch die Restriktionspolitik daran gehindert wurden, die Steigerungen der Löhne, der Importgüterpreise und andere Kostenerhöhungen in den Güterpreisen voll weiterzugeben, so daß sich die Gewinnsituation in den letzten Jahren stark verschlechtert hat. Bei einer Zunahme der monetären Gesamtnachfrage würde der Spielraum für Preiserhöhungen steigen; er würde im Interesse der Verbesserung der Gewinnsituation und des Selbstfinanzierungsspielraums schnell ausgenutzt werden.

Die vorstehenden Überlegungen können dahingehend zusammengefaßt werden, daß im Falle einer Stagflation und speziell in der gegenwärtigen Situation eine Steigerung der monetären Gesamtnachfrage, die über die Ausfüllung einer vorhandenen Nachfragerücke hinausgeht, weniger zu einer Zunahme der Beschäftigung als zu einer Verschärfung der latenten Inflationstendenzen führt.

## *2. Die monetäre Steuerung*

Die Steuerung der hier angesprochenen Prozesse erfolgt in der Marktwirtschaft über den monetären Bereich, insbesondere über die Vorgänge der Geldkapitalbildung und Geldkapitalverwendung. Die Geldkapitalbildung vollzieht sich auf der einen Seite über die Geldschöpfung der Notenbank und der Kreditbanken, auf der anderen Seite über die Ansammlung von Ersparnissen aus den Einkommen der Haushalte und Unternehmungen, über Finanzinvestitionen des Staates und durch Kapitalimporte. Auch an der Kapitalverwendung sind alle Wirtschaftssektoren beteiligt: Die Haushalte über die Aufnahme von Konsumentenkrediten, die Unternehmungen durch Investitions- und Betriebskredite, der Staat mit dem öffentlichen Kredit und der Auslandssektor durch Kapitalexporte.

Der Anteil der Geldschöpfung der Notenbank und der Kreditbanken an der gesamten Geldkapitalbildung muß — wenn ein Inflationsprozeß

verhindert oder in bestimmten Grenzen gehalten werden soll — auf die Größenordnung der bei einer gegebenen Steigerung des Sozialprodukts gewünschten Ausweitung der Transaktionskassenhaltung beschränkt bleiben. Wenn wir von Veränderungen der Zahlungsgewohnheiten und damit der Umlaufgeschwindigkeit absehen, muß sich die Geldschöpfung auf die projektierte Steigerungsrate des realen Sozialprodukts, die um die als vertretbar oder unvermeidbar angesehene Inflationsrate zu erhöhen ist, beschränken. Da die Geldschöpfung der Geschäftsbanken von der Geldschöpfung der Notenbank abhängig ist, genügt es, die letztere zu planen; in diesem Sinne hat die Deutsche Bundesbank für das Jahr 1975 eine Erweiterung der Zentralbankgeldmenge um 8 % vorgesehen<sup>9</sup>.

Die Zentralbankgeldmenge in der von der Deutschen Bundesbank verwendeten Definition<sup>10</sup> betrug Ende 1974 etwa 100 Mrd. DM, so daß sich die im Jahre 1975 von der Bundesbank gewünschte Erweiterung auf etwa 8 Mrd. DM belaufen würde. Diese Ausdehnung der Zentralbankgeldmenge könnte — über die fiskalische Komponente der Geldversorgung<sup>11</sup> — durch Auflösung von öffentlichen Einlagen bei der Bundesbank erfolgen. Diese betrugen Ende 1974 11,7 Mrd. DM, davon entfielen 10,7 Mrd. DM auf Sondereinlagen von Bund und Ländern — Konjunkturausgleichsrücklagen, Stabilitätszuschlag, Investitionsteuer und Stabilitätsanleihe<sup>12</sup>.

Werden diese Einlagen zur Finanzierung von Haushaltsdefiziten herangezogen, bedeutet dies im ersten Schritt — wenn seitens der Gebietskörperschaften zugunsten von Kunden der Geschäftsbanken verfügt wird — eine Steigerung der freien Liquiditätsreserven der Geschäftsbanken. Die Banken werden dadurch zu einer Ausweitung der Kreditgewährung angeregt, in deren Folge der Notenbankgeldumlauf und die Mindestreserveverpflichtungen steigen, so daß sich die freien Liquiditätsreserven in zusätzliches Notenbankgeld verwandeln. Das Geldschöpfungspotential, das auf diese Weise von Bund und Ländern mobilisiert werden

<sup>9</sup> Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 26. Jg., Nr. 12, Dezember 1974, S. 8.

<sup>10</sup> Die Deutsche Bundesbank rechnet zur Zentralbankgeldmenge den Banknotenumlauf außerhalb der Kreditinstitute und die Mindestreserven der Kreditinstitute auf Inlandsverbindlichkeiten, die sich nach den im Januar 1974 gültigen Reservesätzen ergeben.

<sup>11</sup> Vgl. dazu W. Ehrlicher, *Geldtheorie, Kompendium der Volkswirtschaftslehre*, 4. Aufl., Göttingen 1973, S. 361.

<sup>12</sup> Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 27. Jg., Nr. 2, Februar 1975, S. 60\*.

kann, geht mit 10,7 Mrd. DM über die von der Bundesbank gewünschte Ausweitung von etwa 8 Mrd. DM bereits hinaus, so daß die Bundesbank im Falle der vollen Auflösung der öffentlichen Einlagen einen Ausgleich über die übrigen Geldschöpfungskomponenten herstellen müßte.

Als Ergebnis dieser ersten Überlegungen ist also festzuhalten, daß das Finanzierungsdefizit der Gebietskörperschaften von 50 - 60 Mrd. DM — wenn die Notenbank an ihrer Zielstellung, die Geldmenge nur um 8 % auszuweiten, festhält — mit 8 Mrd. DM aus Geldschöpfung finanziert werden könnte und der Restbetrag aus der Geldvermögensbildung der privaten Wirtschaftseinheiten aufgebracht werden muß. In Hinblick auf die Geldversorgung steht die Finanzierung eines Defizits durch Auflösung öffentlicher Einlagen bei der Notenbank der Kreditaufnahme bei der Notenbank gleich. Da die Notenbank nach Einführung des Systems flexibler Wechselkurse gegenüber der Mehrzahl der Handelspartner nicht mehr gezwungen ist, angebotene Devisen anzukaufen, besteht nunmehr grundsätzlich die auch in anderen Ländern genutzte Möglichkeit, den jährlichen wachstumsbedingten Spielraum für eine zusätzliche Notenbankgeldschöpfung durch die fiskalische Komponente auszufüllen. Das bedeutet, daß die Notenbank auch im Jahre 1976 in einer Größenordnung von ungefähr 9 Mrd. DM ein öffentliches Defizit konjunkturneutral finanzieren könnte.

Als Grundlage für die Überlegung, inwieweit die Geldvermögensbildung in der Bundesrepublik zunächst im Jahre 1975 und später nach einem Wiederaufstieg zur Deckung des Kreditbedarfs der verschiedenen Sektoren ausreichen wird, sind im Anhang aus den halbjährlichen Berichten der Bundesbank über die Vermögensbildung und ihre Finanzierung vier Tabellen zusammengestellt. In der ersten Tabelle ist die Realkapitalbildung (Netto-Investitionen) aufgegliedert nach den Sektoren Unternehmungen (ohne Wohnungswirtschaft, einschl. Finanzierungssektor), Wohnungswirtschaft und Staat erfaßt. In der zweiten Tabelle ist die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte, der Unternehmungen (einschl. des Finanzierungssektors) und der öffentlichen Haushalte zusammengestellt. In der dritten Tabelle wird die Geldkapitalverwendung nach den Sektoren Private Haushalte, Unternehmungen, Wohnungswirtschaft, öffentlicher Haushalt und Ausland wiedergegeben. Für den Auslandssektor interessiert nur der Finanzierungssaldo (die Bruttowerte weisen sehr starke untypische Schwankungen auf); da er fast durchgängig einen Kapitalexport aufweist, wurde er in die Tabelle Ka-

pitalverwendung eingesetzt. In einer vierten Tabelle sind als Differenz der Tabellen 2 und 3 die Finanzierungssalden der einzelnen Sektoren — nach positiven und negativen Salden gegliedert — zusammengestellt. Um gewisse Prognosen aus dem Zahlenwerk ableiten zu können, wurden die Zahlen bis 1965 zurückverfolgt.

In der Entwicklung der gesamten Realinvestitionen finden die Rezessionen der Jahre 1966/67 und 1973/74 in scharfen Einbrüchen ihren Ausdruck; dagegen zeichnet sich der 5. Wachstumszyklus, den der Sachverständigenrat auf die Zeit vom März 1967 bis Dezember 1971 datiert, überhaupt nicht ab. Dies liegt allerdings nur daran, daß sich die Investitionen in der Wohnungswirtschaft, die bis 1968 zwischen 10 - 12 Mrd. DM je Halbjahr betragen hatten, sich nun über den Zyklus hinweg annähernd verdoppeln. Die Investitionen des Unternehmenssektors weisen einen deutlichen Rückgang aus; ihre Entwicklung läßt die Eigenart dieses Zyklus deutlich erkennen, die oben schon dahingehend gekennzeichnet wurde, daß der Aufschwung durch eine scharfe Rezessionspolitik schon in einer frühen Phase gestoppt wurde, so daß die unternehmerischen Investitionen die Größenordnung des vorhergehenden Wachstumszyklus nicht wieder voll erreichten. Da die Preise der Investitionsgüter in diesem Zyklus um etwa 20 % gestiegen sind, bleibt die reale Investitionstätigkeit des Unternehmenssektors im 5. Wachstumszyklus also erheblich hinter dem vorhergehenden Höhepunkt zurück. Dieses Zurückbleiben der Investitionstätigkeit hat — wie ebenfalls oben schon hervorgehoben wurde — die Schaffung neuer Arbeitsplätze und den anstehenden strukturellen Umsetzungsprozeß erschwert. Der frühe Abbruch des Aufstiegs — und diese Erfahrung sollte für die erwartete Wiederbelebung der Wirtschaftstätigkeit in den Jahren 1976/77 festgehalten werden — war wesentlich darin begründet, daß die Notenbank gezwungen war, angesichts der zu Beginn des Aufstiegs schnell einsetzenden Verschärfung der Preissteigerung frühzeitig auf Restriktionskurs umzuschalten.

Für die Entwicklung des Geld- und Kapitalmarktes in der nächsten Zukunft ist die Betrachtung der Geldvermögensbildung und der Geldkapitalverwendung des Unternehmenssektors in der Rezession der Jahre 1966/67 besonders aufschlußreich; sie weisen eine weitgehende Parallelität zu dem Verlauf in der gegenwärtigen Rezession auf. Die Kapitalbildung des Unternehmenssektors nimmt mit sich verschärfender Rezession jeweils ab; dies ist einleuchtend, da der Kreditbedarf bei rückläufiger Investitionstätigkeit sinkt. Dagegen ist überraschend, daß die Geld-

vermögensbildung des Unternehmenssektors mit anhaltender Rezession zunimmt, so daß der Finanzierungssaldo des Unternehmenssektors im Jahre 1967 annähernd Null war. Die Zunahme der Geldvermögensbildung in dieser Situation ist so zu erklären, daß die Einschränkung der Investitionstätigkeit über den konjunkturbedingten Einbruch der Gewinne hinausgeht. Im Jahre 1974 bahnte sich eine ähnliche Entwicklung an; für das Jahr 1975 prognostiziert das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung<sup>13</sup> eine Geldvermögensbildung des Unternehmenssektors von 41 Mrd. DM bei einem Kreditbedarf von nur 33 Mrd. DM, so daß sich sogar ein positiver Beitrag des Unternehmenssektors von 8 Mrd. DM zur Geldvermögensbildung ergäbe.

Umgekehrt stagnierte die Geldvermögensbildung des Unternehmenssektors im Aufstieg oder nahm im Jahre 1969 sogar ab, während gleichzeitig die Kreditnahme stark anstieg, so daß der Unternehmenssektor im Aufstieg — abgesehen von der Periode des sehr hohen Wohnungsbau ab 1972 — den höchsten Finanzierungssaldo aller Sektoren aufwies.

Aus diesen Zahlen wird auf der einen Seite deutlich, daß der Kapitalmarkt im Jahre 1975 den sehr hohen Kreditbedarf der öffentlichen Hand voraussichtlich ohne Schwierigkeiten decken kann, da der ansonsten stärkste Konkurrent — der Unternehmenssektor — nicht nur als Kreditnehmer ausfällt, sondern noch Kapital bereitstellt. In einem beginnenden Aufstieg ist jedoch umgekehrt damit zu rechnen, daß nicht nur die Kreditnahme des Unternehmenssektors schnell wieder ansteigt, sondern auch der Beitrag zur Geldvermögensbildung abnimmt, so daß dieser Sektor wieder schnell ein hohes Finanzierungsdefizit aufweisen wird.

Von besonderer bislang noch wenig diskutierten Bedeutung ist die Entwicklung des Finanzierungssaldos gegenüber dem Ausland. Bei etwa ausgeglichener Kapitalverkehrsbilanz im Jahre 1966 stieg der Saldo im Jahre 1967 auf knapp 10 Mrd. DM an, um sodann für die folgenden 5 Jahre wieder auf eine Größenordnung auf 1-2 Mrd. DM abzusinken. Im Jahre 1973 stieg er auf 10 Mrd. DM, um im folgenden Jahr den beachtlichen Betrag von 23 Mrd. DM zu erreichen. Eine ähnliche Größenordnung wird vom Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung<sup>14</sup> für das Jahr 1975 prognostiziert. Dieser Saldo der Kapitalverkehrsbilanz ist der

---

<sup>13</sup> Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Wochenberichte, 41. Jg., 1974, Nr. 48/49, S. 434.

<sup>14</sup> Ebenda, S. 434.

Gegenposten für die Überschüsse der Handelsbilanz, die in der späten Phase des Abschwungs bzw. des beginnenden Aufstiegs nicht durch entsprechende Salden der Dienstleistungsbilanz sowie durch Überweisungen von Ausländern ausgeglichen werden. Die Aufrechterhaltung dieses Kapitalexports und damit die Abzweigung entsprechender Mittel aus dem Geld- und Kapitalmarkt für diesen Zweck ist insofern von Interesse, als dem Ausland über den Kapitalexport die Devisen zur Bezahlung unserer Leistungsbilanzüberschüsse zufließen. Diese Leistungsbilanzüberschüsse wiederum sind im Interesse der Konjunkturbelebung dringend erwünscht. Bei Fehlen eines entsprechenden Ausgleichs durch Kapitalexporte müßte bei schwankenden Wechselkursen der Kurs der eigenen Währung steigen, was die Exportmöglichkeiten einschränken und von dieser Seite her den Konjunkturverlauf bremsen würde.

Damit sind die wesentlichen Zusammenhänge aufgezeigt, die die Entwicklung auf dem Kapitalmarkt in der nächsten Zukunft bestimmen werden. Für die folgenden Überlegungen stützen wir uns teils auf die schon zitierte Prognose des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung, teils stellen wir selbst gewisse rohe Extrapolationen an, die nur die Richtung der Entwicklung demonstrieren und nicht als exakte Schätzungen verstanden werden sollen.

Die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte, die im Jahre 1974 77,6 Mrd. DM betrug, wird bei Anhalten der gegenwärtig hohen Sparsamkeit im Jahre 1975 auf 85 - 90 Mrd. DM ansteigen. Die Kreditnahme der privaten Haushalte, die im Jahre 1972 etwa 12 % Geldvermögensbildung beanspruchte, ist bereits im Jahre 1974 auf einen nicht mehr ins Gewicht fallenden Betrag zurückgegangen und wird im Jahr 1975 vor einer Wiederbelebung der Konjunktur sicher nicht ansteigen, so daß die Brutto-Geldvermögensbildung der privaten Haushalte voll für andere Sektoren zur Verfügung steht.

Im Unternehmensbereich dürfte sich die schon angedeutete Entwicklung des Vorjahres mit einer Zunahme der Geldvermögensbildung bei gleichzeitigem Rückgang der Kreditnahme fortsetzen, so daß 1975 erstmals im Beobachtungszeitraum mit einem positiven Finanzierungssaldo des Unternehmenssektors gerechnet werden kann.

Der Finanzierungssaldo der Wohnungswirtschaft, der im Jahre 1973 noch 42 Mrd. DM betrug, ging schon 1974 auf 26 Mrd. DM zurück und

dürfte im Jahre 1975 eher niedriger als höher sein. Auch hinsichtlich des Außenhandelssaldos wird man damit rechnen können, daß der negative Finanzierungssaldo des Jahres 1974 mit 23,5 Mrd. DM im Jahre 1975 in ähnlicher Größenordnung erhalten bleibt.

Wir kommen danach zu folgender Bilanz für das Jahr 1975:

#### *Geldvermögensbildung*

Private Haushalte .....	80 - 90 Mrd. DM
Unternehmungssektor .....	0 - 10 Mrd. DM

#### *Geldkapitalverwendung*

Wohnungsbauwirtschaft .....	20 - 25 Mrd. DM
Ausland .....	20 - 25 Mrd. DM
Staat .....	50 - 60 Mrd. DM

Der Kreditbedarf des Staates kann also — wenn wir von einer Dekkung durch Auflösung von Notenbankguthaben in der Größenordnung von 8 Mrd. DM ausgehen — ohne Schwierigkeiten aus dem Kapitalmarkt befriedigt werden.

Wesentlich anders stellen sich die Vorgänge der Geldvermögensbildung und insbesondere der Geldkapitalverwendung im Jahre 1976 dar, wenn der Wirtschaftsaufschwung Ende des Jahres 1975 einsetzen sollte. (Bei einem späteren Beginn des Wiederaufstiegs gelten die gleichen Überlegungen für einen entsprechend späteren Zeitraum.) Es ist damit zu rechnen, daß die Spartätigkeit der privaten Haushalte mit einer etwas geringeren Rate als in den Jahren 1974 und 1975 wachsen wird, da in diesen Jahren größere Anschaffungen der Haushalte offensichtlich verschoben wurden. Bei einem Zuwachs von 10 % ergäbe sich eine Brutto-Geldvermögensbildung der privaten Haushalte von etwa 95 Mrd. DM. Mit der Wiederbelebung der Wirtschaftstätigkeit wird jedoch auch die Kreditnahme der privaten Haushalte wieder zunehmen. Angesichts der früher erreichten Größenordnungen kann mit etwa 8 - 10 Mrd. DM gerechnet werden, so daß die Nettogeldvermögensbildung der privaten Haushalte nicht über das Vorjahr hinausgehen würde.

Für die Schätzung des Finanzierungssaldos des Unternehmenssektors empfiehlt es sich, die Entwicklung nach der Rezession der Jahre 1966/67 zu betrachten. Der Finanzierungssaldo stieg von etwa Null im Jahre 1967 über 7 Mrd. DM im Jahre 1968 auf 30 Mrd. DM im Jahre 1969. Zur Beurteilung des zunächst sehr schwachen Anstiegs des Finanzierungssaldos im ersten Jahr des Aufstiegs ist allerdings zu berücksichtigen, daß das Jahr 1968 damals als das Jahr der „Gewinnexplosion“ bezeichnet wurde. In der damaligen Rezession standen in großem Umfang neue, im vorhergehenden Aufschwung geschaffene Kapazitäten frei, in die die Wirtschaft schnell hineinwachsen konnte, so daß — sogar noch ohne nennenswerte Preissteigerungen, außerordentlich hohe Gewinne anfielen, die den Selbstfinanzierungsspielraum stark ausweiteten. Der Finanzierungssaldo stieg deshalb zunächst nur schwach an. Bei einem Wiederanstieg der Wirtschaftstätigkeit aus der gegenwärtigen Rezession sind diese Bedingungen nicht gegeben; man muß vielmehr damit rechnen, daß eine Belebung der Investitionstätigkeit sofort einen entsprechend hohen Kreditbedarf erfordert. Das Bruttonsozialprodukt zu jeweiligen Preisen wird sich im Jahre 1976 gegenüber dem Jahr 1969 annähernd verdoppelt haben, so daß der Finanzierungssaldo des Unternehmenssektors schnell eine Größenordnung von 40 - 50 Mrd. DM erreichen dürfte.

Der Wohnungsbau wird sicher nicht wieder zu den Größenordnungen des Jahres 1973, in dem der Finanzierungssaldo für diesen Bereich 42 Mrd. DM betrug, zurückkehren. In jenem Jahr wurden über 700 000 Wohnungen fertiggestellt; der langfristige Bedarf wird auf 4 - 500 000 Wohnungseinheiten geschätzt. Dafür dürfte ein Kreditbedarf von 25 - 30 Mrd. DM anfallen. Voraussetzung für eine Wiederbelebung des Wohnungsbaus wird es jedoch sein, daß die Wohnungshalde von etwa 300 000 Wohneinheiten vorher abgebaut wird. Dazu wird zwar nicht in vollem Umfang neues Geldvermögen beansprucht, da diese Wohnungen ja zum mindesten teilweise finanziert sind; ein zusätzlicher Finanzierungsbedarf von vielleicht 5 Mrd. DM dürfte jedoch noch erforderlich sein.

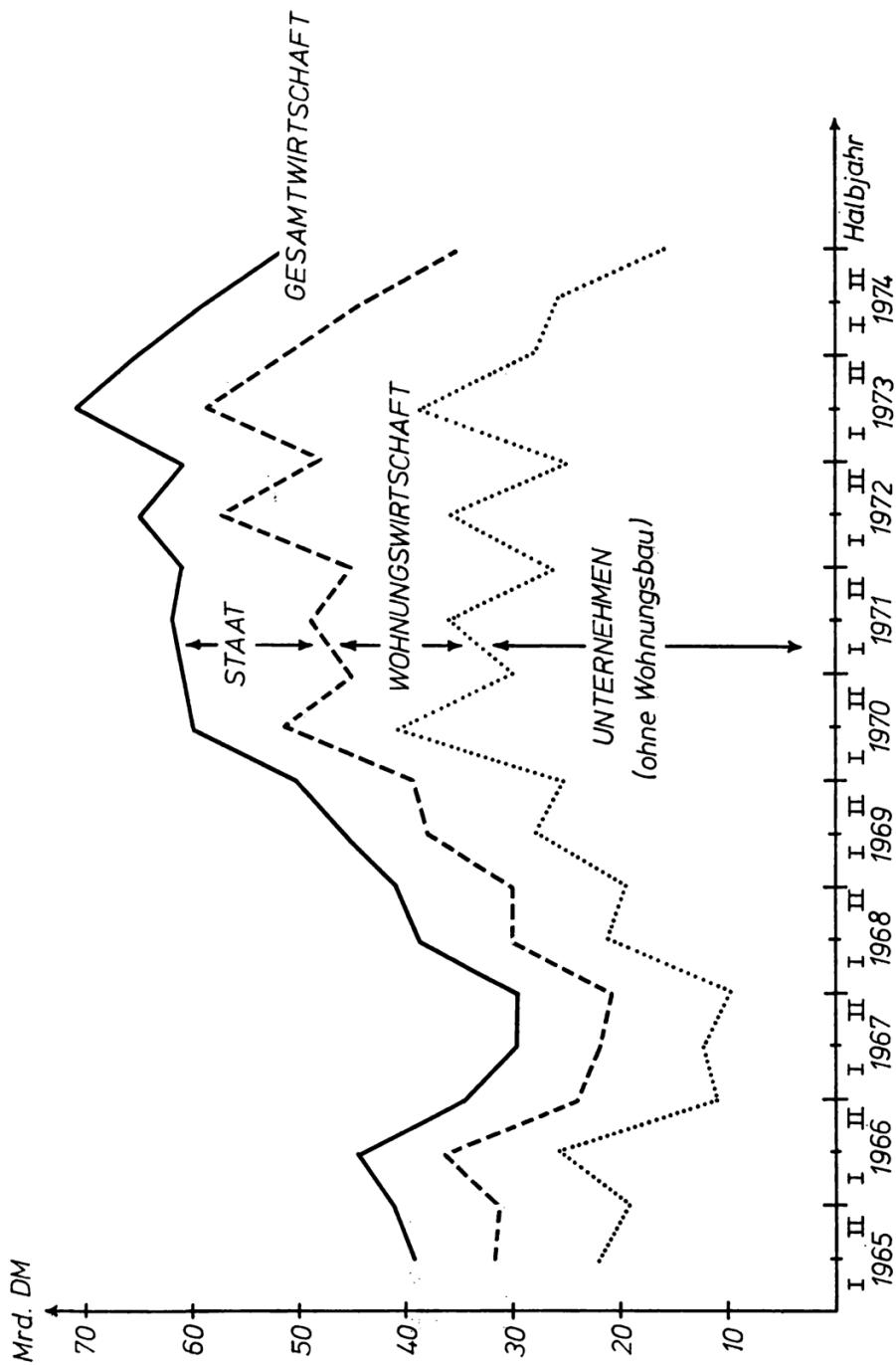
Geht man schließlich davon aus, daß im Interesse der Wiederbelebung der Konjunktur und einer späteren Stützung des Aufstiegs eher ein höherer als ein geringerer Exportüberschuß erwünscht ist und bei einer Wiederbelebung der Wirtschaftstätigkeit im Ausland wohl auch erwartet werden kann, dann muß ebenfalls eher mit einem steigenden als mit einem sinkenden Kapitalexport gerechnet werden, so daß nochmals ein Betrag von 25 - 30 Mrd. DM anzusetzen wäre.

**Übersicht I: Nettoinvestitionen in der BRD von 1965 - 1974 in Mrd. DM**

	1965				1966				1967				1968				1969					
	I		II		I		II		I		II		I		II		I		II			
	Gesamtwirtschaft	39,03	41,81	44,45	34,28	29,75	29,58	37,80	40,58	45,58	45,58	50,12	Gesamtwirtschaft	60,40	61,20	61,52	60,51	65,21	61,13	70,91	65,48	57,96
Unternehmungen (ohne Wohnungsgwirtsch., einschl. Finanzierungssektor)	22,14	19,24	25,53	11,51	12,98	9,04	20,62	17,90	27,72	25,30	25,30	25,30	9,77	11,60	10,88	12,69	11,64	9,47	12,41	9,48	12,93	
Wohnungsgwirtschaft	7,12	10,92	8,54	10,08	7,08	8,90	7,72	10,27	8,38	11,89	11,89	11,89	7,12	10,92	8,54	10,08	7,08	8,90	7,72	10,27	8,38	
Staat	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	
1970																					1974	
	I	II	I	II	I	II	I	II	I	II	I	II	I	II	I	II	I	II	I	II		
Gesamtwirtschaft	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	
Unternehmungen (ohne Wohnungsgwirtsch., einschl. Finanzierungssektor)	40,83	29,73	36,25	26,66	36,12	24,45	38,76	27,46	26,48	26,48	26,48	26,48	10,23	15,97	13,14	18,93	17,59	22,54	20,11	23,21	17,18	19,29
Wohnungsgwirtschaft	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	10,34	15,50	12,13	14,92	11,50	14,15	12,04	14,81	14,30	17,93
Staat	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	

Quelle: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, div. Jg., Die Vermögensbildung und ihre Finanzierung.

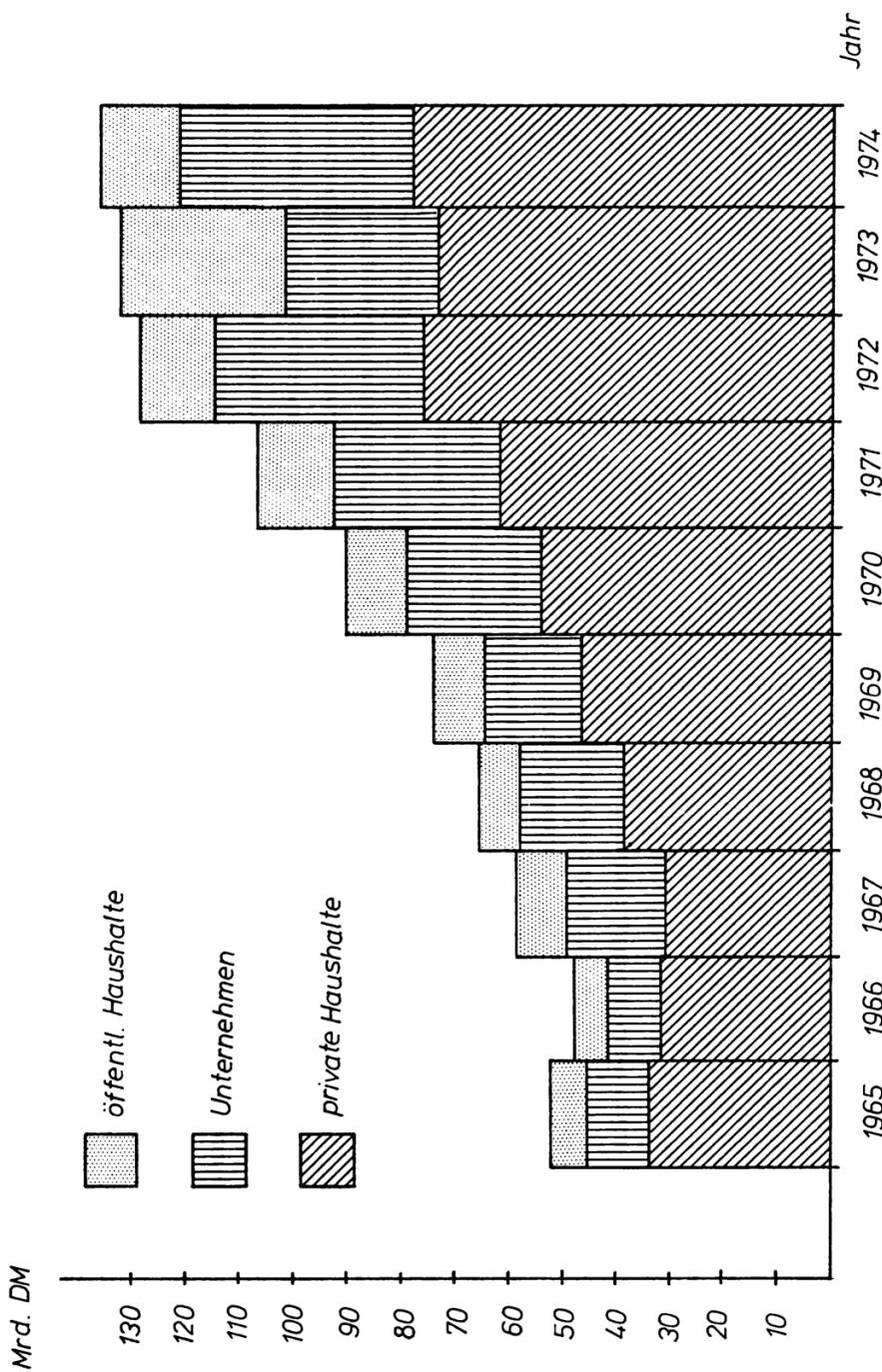
Übersicht I a: Nettoinvestitionen nach Sektoren in der BRD von 1965 bis 1974 in Mrd. DM



*Übersicht II: Die Geldvermögensbildung in der BRD von 1965 - 1974 in Mrd. DM*

	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974
1. Private Haushalte .....	33,96	31,95	31,73	38,24	46,06	54,22	62,43	76,06	73,09	77,62
2. Unternehmungen (einschl. Finanzierungssektor) .....	11,31	9,17	18,08	19,56	18,24	24,95	30,08	39,31	29,01	43,71
3. Öffentl. Haushalt .....	6,44	6,62	8,59	7,83	9,51	11,57	14,47	13,58	30,64	14,87
Summe .....	51,71	47,74	58,40	65,63	73,81	90,74	106,98	128,95	132,74	136,20

*Quelle:* Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, div. Jg., Die Vermögensbildung und ihre Finanzierung.



*Übersicht III: Die Geldkapitalverwendung in der BRD von 1965 - 1974 in Mrd. DM*

	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974
1. Private Haushalte .....	1,09	0,84	1,13	2,75	4,07	3,37	5,85	8,25	3,90	0,00
2. Unternehmungen (ohne Wohnungswirtschaft) ..	33,19	23,50	18,76	26,41	47,94	58,23	62,97	68,69	60,62	63,56
3. Wohnungswirtschaft ..	16,40	17,05	14,12	13,94	17,48	20,06	24,09	35,27	42,26	25,87
4. Öffentl. Haushalt .....	8,45	7,18	15,01	12,82	2,58	7,96	12,73	15,02	15,98	23,84
5. Ausland* .....	- 7,01	- 0,02	+ 9,69	+ 9,95	+ 1,94	+ 1,21	- 1,55	+ 2,27	+ 10,49	+ 23,46
<b>Summe .....</b>	<b>52,12</b>	<b>48,55</b>	<b>58,71</b>	<b>65,87</b>	<b>74,01</b>	<b>90,83</b>	<b>104,09</b>	<b>129,50</b>	<b>133,25</b>	<b>136,73</b>

*Quelle:* Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, div. Jg., die Vermögensbildung und ihre Finanzierung.

\* Finanzierungssaldo, Kapitalimportüberschuß —, Kapitalexportüberschuß +.

Übersicht III a: Die Geldkapitalverwendung in der BRD von 1965 bis 1974 in Mrd. DM

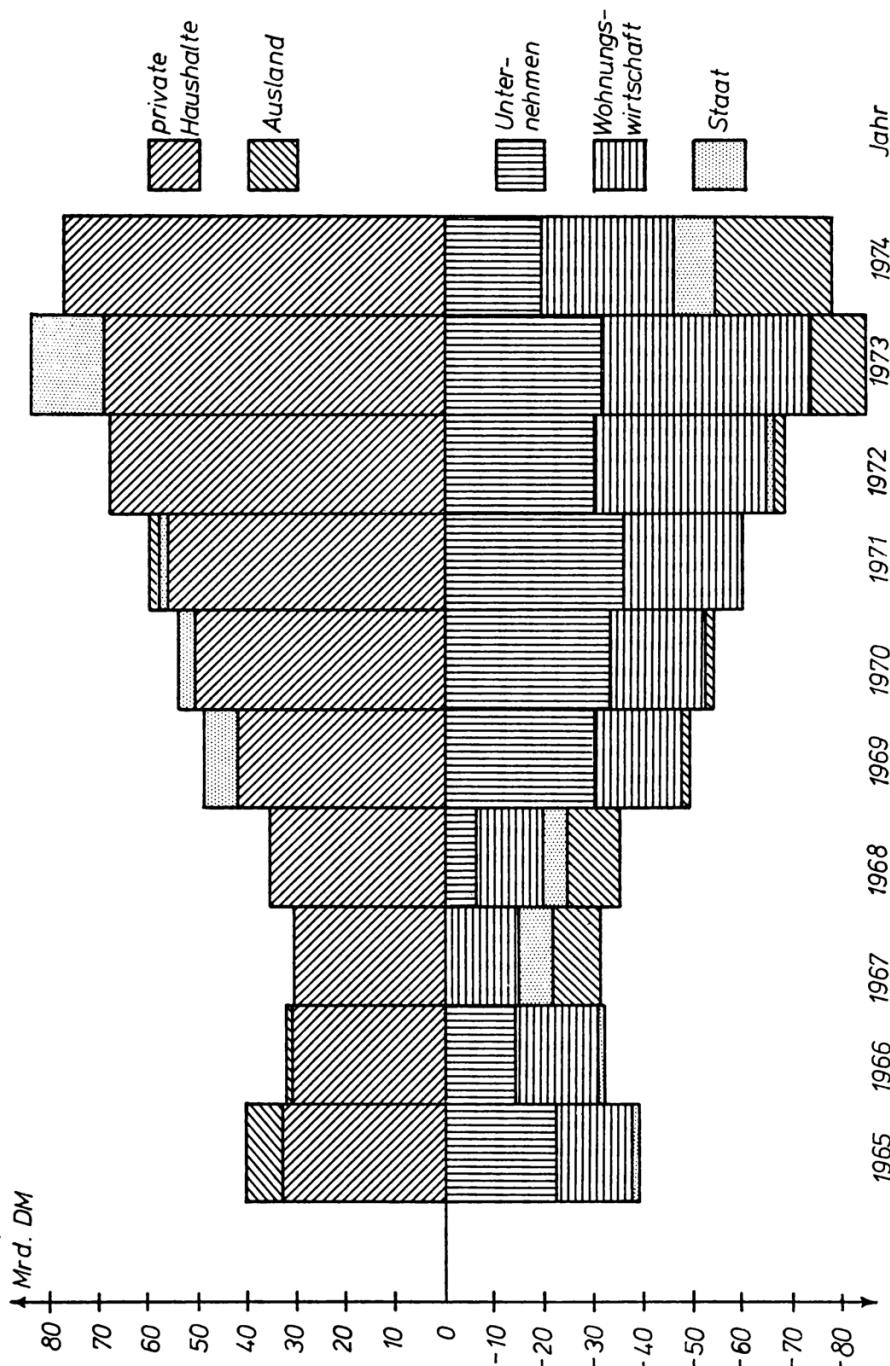


*Übersicht IV: Finanzierungssalden der einzelnen Wirtschaftssektoren in der BRD von 1965 - 1974 in Mrd. DM*

		1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974
positive Salden	Private Haushalte .....	32,87	31,11	30,60	35,49	41,99	50,85	56,34	67,81	69,19	77,68
	Öffentlicher Haushalt .....	—	—	—	—	6,93	3,61	1,27	—	14,66	—
	Ausland .....	7,01	0,02	—	—	—	—	1,55	—	—	—
negative Salden	Unternehmen (ohne Wohnungswirtschaft)	22,17	14,08	0,52	6,86	29,72	33,43	35,70	29,11	31,27	19,07
	Wohnungswirtschaft .....	15,90	16,49	13,97	13,69	17,17	19,82	23,68	34,99	42,09	26,12
	Öffentlicher Haushalt .....	1,81	0,56	6,42	4,99	—	—	—	1,44	—	8,97
	Ausland .....	—	—	9,69	9,95	1,94	1,21	—	2,27	10,49	23,46

*Quelle:* Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, div. Jg., Die Vermögensbildung und ihre Finanzierung.

*Übersicht IV a: Finanzierungssalden der einzelnen Wirtschaftssektoren in der BRD von 1965 bis 1974 in Mrd. DM*



## Zusammenfassung

### Die Neuverschuldung der Gebietskörperschaften im Jahre 1975

Die öffentlichen Haushalte in der BRD werden im Jahre 1975 ein Defizit in der Größenordnung von 50 bis 60 Mrd. DM aufweisen. Die entsprechende Kreditaufnahme ist nur mit etwa 20 Mrd. DM konjunkturbedingt (5 Mrd. DM Mehrausgaben und etwa 15 Mrd. DM Mindereinnahmen); ein Betrag von 30 bis 40 Mrd. DM ist als strukturelles Haushaltsdefizit anzusehen. Letzteres wird bei einem Wiederanstieg der Konjunktur erhalten bleiben, wenn nicht einschneidende ausgaben- und einnahmenpolitische Maßnahmen ergriffen werden.

Im vorliegenden Beitrag wird zunächst das voraussichtliche Haushaltsdefizit mit dem vom Sachverständigenrat entwickelten Instrumentarium des Konjunkturneutralen Haushaltes analysiert. Zur Anknüpfung an die vergangene Entwicklung wird vorweg die Konstellation im Jahre 1974 dargestellt; sodann wird gefragt, welche konjunkturellen Impulse von dem voraussichtlichen Defizit des Jahres 1975 ausgehen werden und wie diese zu beurteilen sind. Angesichts der gegebenen konjunkturellen Situation werden die expansiven Effekte positiv bewertet.

Die nach einem Wiederanstieg der Wirtschaftstätigkeit von dem strukturellen Haushaltungleichgewicht zu erwartenden Wirkungen werden sodann auf dem Hintergrund der Entwicklung in den letzten beiden Wachstumszyklen im Rahmen einer monetären Analyse untersucht. Besonderes Gewicht wird dabei auf die Konstellation in der Rezession der Jahre 1966/67 und dem folgenden Wiederaufstieg gelegt. Die Untersuchung kommt zunächst zu einer Bestätigung der mit dem Instrument des konjunkturneutralen Haushalts erarbeiteten Ergebnisses, daß die Finanzierung des öffentlichen Defizits im Jahre 1975 ohne besondere Anspannung des Geld- und Kapitalmarkts möglich sein wird, da auf der einen Seite nicht nur die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte, sondern — trotz rückläufiger Gewinne — auch der Unternehmungen ansteigen wird, während die Kreditnahme der Wohnungswirtschaft und des Unternehmenssektors stark zurückbleibt. Dagegen muß bei einem Konjunkturanstieg mit einer beträchtlichen Steigerung der Kreditnahme des Unternehmenssektors, mit einer nicht unerheblichen Zunahme der Konsumentenkredite und mit einem Wiederanstieg der Kreditnahme der Wohnungswirtschaft — wenn diese auch nicht mehr die Größenordnung des Jahres 1973 erreichen wird — gerechnet werden. Darüber hinaus müssen im Interesse des Exportüberschusses und der Vermeidung eines Wechselkursanstieges erhebliche Mittel für Kapitalexporte bereitgestellt werden.

Der Spielraum, der für öffentliche Kredite verbleibt, wird demnach gering sein. Wird das strukturelle Defizit nicht erheblich abgebaut, muß entweder mit einer schnellen Beschleunigung der Inflationsraten oder — wenn die Notenbank dies durch entsprechenden Restriktionskurs zu verhindern trachtet — mit einem frühzeitigen Abbruch des Aufstiegs gerechnet werden.

## Summary

### New Borrowing of Regional Authorities in 1975

Public budgets in the Federal Republic of Germany will show a deficit of the order of DM 50 to 60 thousand mill. in 1975. Of the related borrowings, only about DM 20,000 mill. are due to the cyclical situation (DM 5,000 mill. more expenditures and DM 15,000 mill. less revenue); an amount of DM 30 to 40 thousand mill. must be regarded as a structural budget deficit. The latter will persist when there is a renewed upswing, unless incisive, spending and revenue policy action is taken.

To begin with, this contribution analyses the probable deficit with the instruments of the cyclically neutral budget developed by the Council of Experts. To establish a link with past developments, to start with the configuration in 1974 is described; the question is then posed of what cyclical impetus will be imparted by the probable 1975 deficit and how its should be judged. In the light of the given cyclical situation, a positive assessment of the expansive effects is arrived at.

The effects to be expected from the structural budgetary disequilibrium following a revival of economic activity are then examined against the background of developments in the last two growth cycles within the framework of a monetary analysis. In this connection special emphasis is placed on the configuration in the 1966/67 recession and the ensuing renewed upswing. The study arrives first and foremost at a confirmation of the results obtained with the instruments of the cyclically neutral budget, that is, the finding that it will be possible to finance the public deficit in 1975 without any particular strain on the money and capital markets, since on the one hand not only the formation of money wealth by private households, but — despite declining profits — also that of firms will increase, while the borrowing of the housing industry and the entrepreneurial sector will remain very low. On the other hand, in the event of a cyclical upswing, a substantial increase in the borrowings of the entrepreneurial sector, a not inconsiderable increase in consumer credits and renewed larger borrowings of the housing industry — although they will not reach the same figure as in 1973 — must be expected. Over and above this, in the interests of the export surplus and of avoiding a rise in the exchange rates, substantial funds will have to be made available for capital exports.

The leeway left for public loans will accordingly be small. If the structural deficit is not considerably reduced, either rapid acceleration of the inflation rate or — if the central bank does not try to avoid it by an appropriate restrictive course — an early stop to the upswing must be reckoned with.

## Résumé

### L'Endettement neuf des collectivités locales en l'année 1975

En Allemagne fédérale, les budgets publics atteindront à la fin de 1975 un déficit de l'ordre de 50 à 60 milliards de DM. Les emprunts correspondants ne sont imputables à la conjoncture que pour environ 20 milliards de DM (5 mrds de dépenses supplémentaires et quelque 15 mrds de recettes non perçues); il convient donc de considérer 30 à 40 mrds de DM comme déficit budgétaire structurel. Celui-ci ne disparaîtrait pas au cas où la conjoncture se relèverait, si l'on néglige de prendre des mesures radicales dans la politique des dépenses et des recettes.

La présente étude analyse le déficit budgétaire probable au moyen des instruments du budget insensible à la conjoncture développés par une commission d'experts. En vue de rattacher cette analyse à l'évolution antérieure l'auteur commence par décrire les données macro-économiques de l'année 1974; il s'interroge ensuite sur les impulsions conjoncturelles qu'engendrera le déficit prévisible de 1975 et sur l'appréciation qu'il faut leur donner. En raison de la situation conjoncturelle actuelle, les effets expansifs seront jugés positifs.

Les effets attendus du déséquilibre budgétaire structurel après la relance de l'activité économique sont alors examinés dans le cadre d'une analyse monétaire qui adopte comme toile de fond l'évolution constatée au cours des deux derniers cycles de croissance. Cette analyse porte une attention toute particulière aux données constatées au cours de la récession des années 1966/67 et de la reprise subséquente. L'étude permet de confirmer le résultat obtenu par l'instrument du budget conjoncturellement neutre, à savoir que le financement du déficit public de 1975 pourra s'effectuer sans tension excessive du marché monétaire et financier, parce que d'une part non seulement la formation d'actifs monétaires des ménages, mais également — malgré la réduction des bénéfices — celle des entreprises connaîtra une expansion alors que se ralentiront les demandes de crédit des secteurs du logement et des entreprises. En revanche, en cas de relance conjoncturelle, l'on doit s'attendre à une augmentation importante de la demande de crédit des entreprises, à un accroissement non négligeable de demande de prêts à la consommation et à une reprise des crédits pour la construction de logements — même si l'on n'atteint plus les chiffres de l'année 1973. Par ailleurs, dans l'intérêt d'un excédent des exportations et en vue d'éviter une hausse des cours de change, il convient de rassembler des moyens importants destinés à l'exportation.

La part qui pourra être réservée en crédits aux pouvoirs publics sera donc réduite. Si l'on ne réduit pas drastiquement le déficit structurel, l'on devra escompter soit une accélération rapide de l'inflation, soit — si la banque centrale tente de s'y opposer par des mesures restrictives appropriées — une cassure prématurée de l'expansion.