

JUSTUS-LIEBIG-



UNIVERSITÄT  
GIESSEN

## Finanzwissenschaftliche Arbeitspapiere

Wolfgang Scherf

### **Öffentliche Verschuldung**

Arbeitspapier Nr. 80 – 2007

ISSN 0179-2806

## Fachbereich Wirtschaftswissenschaften

Prof. Dr. Armin Bohnet  
Volkswirtschaftslehre IV  
Licher Straße 66  
35394 Gießen  
☎ 0641 99 22100

Prof. Dr. Wolfgang Scherf  
Volkswirtschaftslehre II  
Licher Straße 74  
35394 Gießen  
☎ 0641 99 22080

# Öffentliche Verschuldung

<b>1 Grundlagen</b>	3
1.1 Merkmale des öffentlichen Kredits	3
1.2 Differenzierung nach Verschuldungsarten	4
1.2.1 Konjunkturelle und nichtkonjunkturelle Verschuldung	4
1.2.2 Interne und externe Verschuldung	5
1.2.3 Formen der öffentlichen Verschuldung	6
1.2.4 Gläubigerstruktur, Schuldarten und Kreditnehmer	7
1.2.5 Defizitquote und Schuldenstandsquote	8
1.3 Theoretische Positionen zur Staatsverschuldung	9
1.3.1 Die Position der Klassiker	9
1.3.2 Die objektbezogene Schuldenpolitik	10
1.3.3 Die situationsbezogene Schuldenpolitik	10
<b>2 Konjunkturelle Wirkungen der Staatsverschuldung</b>	11
2.1 Entwicklung des Ausgangsmodells	11
2.2 Wirkungen konjunkturbedingter Defizite	12
2.3 Wirkungen antizyklischer Defizite	14
2.3.1 Der Anpassungsprozeß	14
2.3.2 Das Schuldenparadox	15
2.4 Strukturelle Defizite	17
<b>3 Verteilungswirkungen der Staatsverschuldung</b>	19
3.1 Personelle und funktionelle Einkommensverteilung	19
3.2 Verteilung zwischen Arbeitnehmern und Unternehmern	20
3.2.1 Staatsverschuldung und Nettogewinne	21
3.2.2 Rückwirkungen auf den Konsum	22
3.2.3 Rückwirkungen auf Investitionen und Nettoexporte	24
3.3 Intertemporale Verteilungswirkungen	25
3.3.1 Last als Ressourcenentzug	25
3.3.2 Last als Nutzeneinbuße	26
3.3.3 Last als Wachstumseinbuße	27
3.3.4 Intertemporale Bedeutung der Kaldor-Effekte	28
3.3.5 Zeitliche Umverteilungspolitik	28
3.4 Verteilungspolitische Schlussfolgerungen	29
<b>4 Fiskalische Wirkungen der Staatsverschuldung</b>	31
4.1 Die Überbrückungsfunktion der Staatsverschuldung	31
4.2 Langfristige Tragfähigkeit der Staatsverschuldung	31
4.2.1 Das Domar-Modell	32
4.2.2 Stabilisierung der Schuldenstandsquote	34
4.2.3 Der Staat als Inflationsgewinner?	36
4.3 Schuldenstrukturpolitik (Debt Management)	36
4.3.1 Minimierung der Zinsbelastung	36
4.3.2 Stabilitätspolitische Erwägungen	37
<b>5 Die Staatsverschuldung aus politökonomischer Sicht</b>	39
5.1 Schuldenpolitik in der Demokratie	39
5.1.1 Ricardo-Äquivalenz und Wählerpräferenzen	39
5.1.2 Der Einfluss institutioneller Faktoren	42
5.1.3 Konsequenzen für die Stabilitätspolitik	42
5.2 Die Problematik konstitutioneller Defizitschranken	44
5.2.1 Artikel 115 GG und die Maastricht-Kriterien	44
5.2.2 Stabilitätspolitisch begründbare Defizitgrenzen	45

# Öffentliche Verschuldung

Die Staatsverschuldung steht immer wieder im Zentrum der wirtschafts- und finanzpolitischen Diskussion. Die meisten Laien, aber auch nicht wenige Ökonomen betrachten sie als Indiz einer „unsoliden“ Haushaltsführung und als Vehikel zur Verschiebung von – meist nicht näher spezifizierten – Lasten auf zukünftige Generationen. Andererseits gilt die Kreditfinanzierung staatlicher Ausgaben in einer Rezession weithin als akzeptabel, sofern damit die so genannten *automatischen Stabilisatoren* in Kraft gesetzt werden. Auch eine darüber hinausgehende expansive Fiskalpolitik wird zumindest von *keynesianisch* inspirierten Ökonomen bei Unterbeschäftigung befürwortet.

Aus finanzwissenschaftlicher Sicht entscheiden die von der Staatsverschuldung ausgehenden ökonomischen Wirkungen darüber, in welcher Situation und mit welchem Ziel dieses Instrument eingesetzt werden sollte. Nur wer die „guten“ Gründe für den Einsatz der Staatsverschuldung kennt, kann die Frage beantworten, ob die tatsächlich betriebene Schuldenpolitik vorwiegend mit ökonomischen Argumenten zu rechtfertigen ist. Freilich müssen auch die politischen Ursachen der Staatsverschuldung thematisiert werden, denn neben den guten mag es davon abweichende „wahre“ Gründe für die Kreditfinanzierung staatlicher Ausgaben geben, die dazu führen können, dass die praktische Wirtschafts- und Finanzpolitik nicht mit dem theoretischen Ideal übereinstimmt.

## 1 Grundlagen

In diesem Gliederungspunkt werden Definition, Funktion und Arten der Staatsverschuldung behandelt. Zudem wird auf die Höhe und Entwicklung der öffentlichen Verschuldung sowie auf unterschiedliche Grundpositionen zur Schuldenpolitik eingegangen.

### 1.1 Merkmale des öffentlichen Kredits

Die Kreditaufnahme ist ein einnahmepolitisches Instrument. Im Gegensatz zu den regelmäßig fließenden Steuereinnahmen (*ordentliche* Einnahmen) handelt es sich bei der Staatsverschuldung um eine *außerordentliche* oder auch vorläufige Einnahme. Die Verschuldung unterscheidet sich von den laufenden Einnahmen in zweierlei Hinsicht:

- **Fehlender Zwang:** Bei der Aufnahme öffentlicher Schulden handelt es sich um Einnahmen aus der Beteiligung am marktwirtschaftlichen Prozess. Es entfällt das Element der Anwendung staatlichen Zwangs. Der Staat muss sich hier den Marktbedingungen anpassen, wenn er sein fiskalisches Ziel erreichen will.
- **Notwendigkeit der Refinanzierung:** Öffentliche Schulden implizieren infolge des Schuldendienstes eine spätere Ausgabenbelastung. Finanzierung durch Kredit statt durch Steuern läuft also auf einen Austausch gegenwärtiger Steuerverpflichtungen gegen zukünftige Ausgaben- bzw. Steuerverpflichtungen hinaus. Freilich reicht dieser Befund noch nicht aus, um der Staatsverschuldung eine *Lastverschiebungsfunktion* beizumessen (vgl. hierzu Abschnitt 3.3)

Der öffentliche Kredit dient primär der Einnahmenerzielung. Durch Kreditaufnahme kann der Staat einen Überschuss der Ausgaben (Ausgaben für Güter und Dienstleistungen plus Transferausgaben) über die laufenden Einnahmen (Steuern und sonstige laufende Einnahmen) finanzieren. Nicht jedes Budgetdefizit muss jedoch durch eine Kreditaufnahme finanziert werden. Möglich ist außerdem eine Geldschöpfungsfinanzierung durch die Zentralbank, die *de facto* auch durch Gewinnausschüttungen an den Staat erfolgen kann.

Kreditmarktverschuldung und Geldschöpfungsfinanzierung sind klar zu unterscheiden. Eine Defizitfinanzierung durch neu geschaffenes Geld beruht ökonomisch nicht auf einer Kreditgewährung, sondern auf der staatlichen Geldschöpfungsmacht. Zwar liegt formal eine Verschuldung des Staates bei der Zentralbank vor. Es handelt sich dabei aber um eine interne Transaktion innerhalb des staatlichen Sektors, denn die Zentralbank ist eine staatliche Behörde (mit ausgeprägter Selbständigkeit). Infolgedessen ist der Staat Gläubiger und Schuldner zugleich. Selbst wenn der Staat einen verzinslichen Zentralbankkredit aufnimmt, wird er materiell nicht belastet. Die Zinsen vergrößern den Notenbankgewinn, der dem öffentlichen Haushalt wieder zugute kommt. Zu beachten sind auch die monetären Unterschiede. Die Geldschöpfungsfinanzierung vergrößert die Zentralbankgeldmenge; der Kreditmarktverschuldung fehlt dieser monetäre Primäreffekt. Allerdings kann die Zentralbank gegebenenfalls unerwünschte Geldmengeneffekte einer Kreditvergabe oder Gewinnausschüttung an den Staat korrigieren, zum Beispiel durch eine Einschränkung ihrer Refinanzierungsgeschäfte mit den Banken.

## 1.2 Differenzierung nach Verschuldungsarten

Die Staatsverschuldung kann nach unterschiedlichen Kriterien systematisiert werden. Dabei spielen wirkungsanalytische, haushaltsrechtliche und schuldentekhnische Aspekte eine Rolle.

### 1.2.1 Konjunkturelle und nichtkonjunkturelle Verschuldung

Die erste Unterscheidung knüpft an den gesamtwirtschaftlichen Wirkungen der Staatsverschuldung und den damit verbundenen Zielen an. Auf Einzelheiten wird im Rahmen der Wirkungsanalyse noch genauer eingegangen. Gesamtwirtschaftlich entscheidend ist die Differenzierung nach konjunkturellen und strukturellen Ursachen der Verschuldung:

- Das *konjunkturbedingte* Defizit dient dazu, die staatliche Nachfrage in der Rezession aufrechtzuerhalten sowie den Rückgang der privaten Nachfrage zu begrenzen. Es umfasst alle aus einer unterdurchschnittlichen Auslastung des Produktionspotentials automatisch resultierenden Mindereinnahmen und Mehrausgaben des Staates (unter Einschluss der Sozialversicherungen). Meist wird die Auffassung vertreten, der konjunkturbedingte Teil der Staatsverschuldung verschwinde mit zunehmender Annäherung an die Normalauslastung des Produktionspotentials von selbst.
- Ein Haushaltsfehlbetrag, der sich aus der Kreditfinanzierung aktiver stabilitätspolitischer Maßnahmen ergibt, wird als *antizyklisches* Defizit bezeichnet. Im Gegensatz zur konjunkturbedingten läuft die antizyklische Kreditnahme auf eine Erhöhung der staatlichen Nachfrage (relativ zum Sozialprodukt bei Vollbeschäftigung) und/oder auf eine Anregung der privaten Nachfrage hinaus. Auch von dieser Verschuldungskomponente erwartet man in der Regel, dass ihre Notwendigkeit bei Normalauslastung der Produktionskapazitäten entfällt.

- Das *strukturelle* Defizit entspricht dem Teil der Neuverschuldung, der bei unveränderter Ausgabenplanung und Steuerstruktur auch bei Vollbeschäftigung vorliegen würde. Das strukturelle Defizit gilt allgemein als konsolidierungsbedürftig. Diese Einschätzung läuft letztlich auf eine Ablehnung der nichtkonjunkturellen Verschuldung hinaus. Umstritten ist die Frage, ob das strukturelle Defizit unabhängig von der Konjunkturlage abgebaut werden kann.
- Der *Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung* hat in früheren Gutachten zudem eine *Normalverschuldung* berücksichtigt. Darunter verstand er eine bestimmte Kreditfinanzierungsquote (Anteil der Neuverschuldung am Produktionspotential), an die sich die privaten Wirtschaftssubjekte gewöhnt hätten und die insofern unbedenklich sei. Im Gegensatz zum strukturellen Defizit galt die ebenfalls nichtkonjunkturelle Normalverschuldung dem *Sachverständigenrat* also nicht als konsolidierungsbedürftig.

Die intertemporalen Wirkungen der Staatsverschuldung reichen über den Konjunkturzyklus hinaus. Zudem zeigt die empirische Entwicklung, dass der Schuldenstand nicht nur in der Rezession, sondern oftmals auch im Boom durch Neuverschuldung wächst. Offenbar spielt die nichtkonjunkturelle Verschuldung in der Praxis eine erhebliche Rolle. Die Rationalität der nichtkonjunkturellen Verschuldung, die sich auf nichtkonjunkturelle Ziele beziehen muss, wird uns im Rahmen der Analyse der Wirkungen der öffentlichen Verschuldung noch beschäftigen (vgl. Kapitel 3).

### 1.2.2 Interne und externe Verschuldung

Gesamtwirtschaftlich bedeutend ist auch die Unterscheidung zwischen einer internen (Inlands-) Verschuldung und einer externen (Auslands-) Verschuldung des Staates. Bei einer internen Verschuldung ist die Gesellschaft insgesamt Gläubiger und Schuldner zugleich (*we owe it to ourselves*), d.h. in einer gesamtwirtschaftlichen Betrachtung heben sich die Schulden des Staates und das private Vermögen in Form von Staatspapieren auf. Daher ist die Diskussion über die Problematik der öffentlichen Inlandsschulden irreführend, soweit in einfacher Analogie zum privaten Bankkredit argumentiert wird. Nahe liegender wäre der Vergleich mit einem privaten Kredit unter Familienangehörigen. Wenn Eltern ihren Kindern einen solchen Kredit einräumen und die Kinder später das Vermögen der Eltern erben, schulden sie sich die Zins- und Tilgungszahlungen auch selbst. Im Gegensatz dazu gibt es bei der Auslandsverschuldung einen außen stehenden Dritten, der die Gläubigerposition einnimmt.

Entscheidend für die externe Verschuldung ist nicht allein die *direkte* Auslandsverschuldung des Staates, die in Deutschland keine gravierende Rolle spielt. Beachten muss man auch die *induzierte* Auslandsverschuldung, die sich unter Umständen als Folge einer Inlandsverschuldung ergibt. Um dem Staat einen zusätzlichen Kredit gewähren zu können, benötigen die Geschäftsbanken Zentralbankgeld. Bei festen Wechselkursen können sich die Geschäftsbanken Zentralbankgeld beschaffen, indem sie Wertpapiere im Ausland verkaufen oder dort einen Kredit aufnehmen und die Devisen bei der Zentralbank eintauschen (*außenwirtschaftliche Komponente* der Geldversorgung). Bei flexiblen Wechselkursen sind die Geschäftsbanken dagegen auf die Refinanzierung bei der Zentralbank angewiesen, die über Rediskont- und Lombardkredite sowie (heute dominant) über Wertpapierpensionsgeschäfte erfolgt (*Refinanzierungskomponente* der Geldversorgung). Auch hier kann es zu einer induzierten Auslandsverschuldung kommen, vornehmlich über Zinssteigerungen, die bei unelastischem Geldangebot durch die öffentliche Verschuldung hervorgerufen werden und Nettokapitalimporte anregen können.

Nettokapitalimporte können auch in Form eines Erwerbs von Staatspapieren durch ausländische Anleger zustande kommen. Diese *indirekte* Auslandsverschuldung ist jedoch nicht generell gleichzusetzen mit der induzierten Auslandsverschuldung, denn der Verkauf von Staatspapieren an Ausländer kann unabhängig von einer aktuellen Neuverschuldung des Staates stattfinden. Bei liberalisiertem Kapitalverkehr ist der Umfang der faktisch eintretenden Auslandsverschuldung kaum zu steuern.

### 1.2.3 Formen der öffentlichen Verschuldung

Im Vergleich zu den bislang behandelten wirkungsorientierten Unterscheidungen ist die Systematisierung der Staatsverschuldung nach Schuldformen von nachrangiger Bedeutung. Allerdings hat die Wahl zwischen den verschiedenen Schuldformen bei gegebenem Schuldenniveau einen gewissen Einfluss auf die Wirkungen der Staatsverschuldung. Diese modifizierenden Effekte können im Rahmen der Schuldenstrukturpolitik (*debt management*) zielgerichtet genutzt werden (vgl. Abschnitt 4.3).

Die wichtigsten ökonomischen Merkmale der Schuldform sind Laufzeit, Liquidität, Verzinsung und Tilgung. Was die Laufzeit betrifft, gelten im allgemeinen Kredite bis zu einem Jahr als kurzfristig, zwischen einem und vier Jahren als mittelfristig und darüber hinaus als langfristig. Diese Einordnung bezieht sich auf den Zeitpunkt der Kreditaufnahme, denn jede ursprünglich langfristige Schuld nimmt im Lauf der Zeit mittel- und schließlich kurzfristigen Charakter an, weil sich die Restlaufzeit verkürzt.

Die Marktfähigkeit bestimmt den Liquiditätsgrad der Staatspapiere. Beschränkungen der Marktfähigkeit (Ausschluss bestimmter Gläubiger) sowie fehlende oder enge Sekundärmärkte (Konzentration auf Großanleger) mindern die Liquidität. Aus der Perspektive der Geschäftsbanken, die sich bei der Zentralbank refinanzieren müssen, erhöht dagegen die Zentralbankfähigkeit der Papiere den Liquiditätsgrad (Einbeziehung in die Geldmarktregulierung, Rediskont-, Lombard- und Pensionsfähigkeit).

Die Verzinsung kann durch periodische Zahlungen oder in Form eines über dem Kreditaufnahmebetrag liegenden Tilgungsbetrags erfolgen. Die offene Verzinsung ist bei mittel- und langfristigen Wertpapieren üblich; die indirekte bei Schatzwechsell und unverzinslichen Schatzanweisungen. Die Verzinsung wird in der Regel für die gesamte Laufzeit festgelegt. Üblich ist ein konstanter Zinssatz, doch gibt es auch progressiv gestaffelte Sätze. Mit der Laufzeit ist der Zeitpunkt der Tilgung fixiert, denn der Schuldbetrag wird meist zu einem bestimmten Zeitpunkt in gesamter Höhe zurückgezahlt (Gesamtfälligkeit).

Hinsichtlich der wichtigsten Schuldformen ist aus *haushaltsrechtlicher* Sicht zwischen Haushalts- und Kassenkrediten zu differenzieren. Haushalts- oder Deckungskredite werden – im Gegensatz zu Kassen- oder Kassenverstärkungskrediten – als Einnahmen in den Haushaltsplan eingestellt. Kassenkredite (schwebende Schulden) dienen der kurzfristigen Überbrückung von Fehlbeträgen, Haushaltskredite (fundierte Schulden) dienen der mittelfristigen und langfristigen Kreditfinanzierung öffentlicher Ausgaben.

Infolge des Maastricht-Vertrags, der eine Kreditgewährung von Zentralbanken an öffentliche Haushalte untersagt, entfielen 1994 die Kassenkredite der Bundesbank. Da die Kassenkredite expansive Geldmengeneffekte bei der Kreditaufnahme und restriktive bei der Rückzahlung hervorriefen, vereinfacht ihr Wegfall die monetäre Steuerung. Ihre kurzfristige Überbrückungsfunktion kann auch eine Kreditaufnahme bei den Geschäftsbanken erfüllen.

Haushaltskredite existieren in sehr unterschiedlichen Formen (vgl. *Tab. 1*). Mit einer Laufzeit von sechs Monaten bis zu mehreren Jahren liegen die unverzinslichen (*Finanzierungsschätze* und *U-Schätze*) und verzinslichen *Schatzanweisungen* an der Nahtstelle zu den kurzfristigen Krediten. Längerfristige Kapitalmarktpapiere, die sich an das breite Publikum richten (*Bundesobligationen*, *Bundesschatzbriefe*, *Anleihen*), sind teils mit Erwerberbeschränkungen versehen. Lang laufende *Schuldscheindarlehen* werden aufgrund ihres Volumens nur von Kreditinstituten und institutionellen Anlegern gezeichnet.

#### 1.2.4 Gläubigerstruktur, Schuldarten und Kreditnehmer

Ein wesentliches Merkmal der öffentlichen Schuld ist die Gläubigerstruktur. Der Fiskus kann darauf in mehrfacher Weise Einfluss nehmen. Er kann den Erwerb der Papiere auf bestimmte Gläubigergruppen eingrenzen, wie etwa bei den Bundesschatzbriefen, die nur an Haushalte und Organisationen ohne Erwerbscharakter ausgegeben werden. Auch wenn auf solche Beschränkungen verzichtet wird, hängt die Gläubigerstruktur in starkem Maße von der Schuldform ab. So sind zentralbankfähige kurzfristige Papiere vor allem für Kreditinstitute, weniger für Kapitalsammelstellen mit langfristigem Anlagebedarf interessant, und für Schuldscheindarlehen kommen vor allem Großanleger in Frage.

*Stand der öffentlichen Verschuldung Ende 2005*

*Tab. 1*

Kreditnehmer	Mio €	vH
1. Bund	886.254	59,5
2. Länder	471.375	31,7
3. Gemeinden	116.033	7,8
4. Sondervermögen	15.367	1,0
Schuldarten	Mio €	vH
1. Unverzinsliche Schatzanweisungen	36.945	2,5
2. Obligationen, Schatzanweisungen	310.044	20,8
3. Bundesobligationen, Bundesschatzbriefe	174.423	11,7
4. Anleihen	521.801	35,0
5. Direktausleihungen der Kreditinstitute (Schuldscheindarlehen)	367.056	24,7
6. Sonstige	78.760	5,3
Gläubiger	Mio €	vH
1. Bankensystem	523.040	35,1
2. Inländische Nichtbanken	299.289	20,1
3. Ausland	666.700	44,8
<b>Insgesamt</b>	<b>1.489.029</b>	<b>100,0</b>

*Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht 2/2007.*

Tabelle 1 zeigt die Strukturmerkmale des staatlichen Schuldenstandes. Wichtige Gläubigergruppen sind die inländischen Banken und das Ausland mit deutlichem Abstand gefolgt von den inländischen Haushalten. Bei den Kreditnehmern dominiert der Bund gegenüber Ländern und Gemeinden. Auch relativ zu den Ausgaben weist der Bund einen überdurchschnittlichen Schuldenanteil im Vergleich zu den Ländern und vor allem den Gemeinden auf. Der hohe Anteil des Bundes geht nicht zuletzt auf die deutsche Einheit zurück. Der Bund hat 1999 den Sonderhaushalt *Erblastentilgungsfonds* übernommen.

Seit 2005 werden auch die Schulden aus dem *Fonds Deutsche Einheit* beim Bund ausgewiesen. Zum Sondervermögen zählen seither nur noch das ERP-Sondervermögen und der Entschädigungsfonds. Die Nebenhaushalte, die im Jahr 2000 ca. 5% der Staatsverschuldung umfassten, machen daher aktuell nur noch rund 1% der Verschuldung aus.

### 1.2.5 Defizitquote und Schuldenstandsquote

Für die ökonomische Analyse der Staatsverschuldung ist einerseits die Höhe des gesamten kumulierten Kreditvolumens (Schuldenstand) und andererseits die jährliche Nettokreditaufnahme (Neuverschuldung, Defizit) von besonderer Bedeutung. Ein Blick auf die Entwicklung dieser Größen ermöglicht eine Standortbestimmung für die Bundesrepublik Deutschland. Dabei ist zu beachten, dass die absoluten Größenordnungen keine sinnvollen Aussagen über die ökonomische Bedeutung der Staatsverschuldung ermöglichen. Sowohl für internationale als auch für intertemporale Vergleiche muss vielmehr eine Relativierung mit dem Bruttoinlandsprodukt vorgenommen werden.

*Defizitquoten und Schuldenstandsquoten*

*Tab. 2*

Neuverschuldung in % des BIP			
	Deutschland	EU-15	USA
1980	2,9		2,6
1985	1,1		5,1
1990	2,0		4,3
1995	3,3	5,1	3,2
2000	1,2	0,2	-1,6
2005	3,2	2,3	3,7

Schuldenstand in % des BIP			
	Deutschland	EU-15	USA
1980	31,2	38,1	45,7
1985	40,7	52,3	59,5
1990	42,3	53,8	67,2
1995	55,6	69,6	74,8
2000	59,7	63,1	58,5
2005	67,9	64,5	64,6

*Quelle: Bundesministerium der Finanzen, Monatsbericht 2/2007.*

Der deutsche Schuldenstand lag im Jahr 1980 bei ca. 237 Mrd. € und ist bis Ende 2004 auf ca. 1.430 Mrd. €, also etwa auf das Sechsfache angestiegen. Auch die Schuldenstandsquote hat sich deutlich erhöht von 31,2% im Jahr 1980 auf fast 68% im Jahr 2005. An dieser Entwicklung waren die Gebietskörperschaften in unterschiedlichem Ausmaß beteiligt. Bemerkenswert ist vor allem der Anstieg des Bundesanteils, der 1980 noch bei knapp unter 50% lag und inzwischen bei fast 60% angelangt ist. Dies reflektiert die Haushaltsbelastungen infolge der ungünstigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und – damit zusammenhängend – den Einfluss der deutschen Einheit. Beides hat sich im Bundeshaushalt stärker niedergeschlagen als in den Länder- und Gemeindehaushalten.

International gibt es beachtliche Unterschiede in der Entwicklung von Schuldenstand und Neuverschuldung. Deutschland nimmt im EU-15-Vergleich der Schuldenstandsquoten mit 67,9% gegenüber 64,5% inzwischen eine leicht überdurchschnittliche Position ein. Die Spannweite der Schuldenstands-



quoten in der EU ist recht groß. An der Obergrenze liegen Griechenland mit 107,5% und Italien mit 106,6%, an der Untergrenze Luxemburg mit 6,0%. Die im Maastricht-Vertrag vereinbarte Grenze von 60% des Bruttoinlandsprodukts werden viele EU-Mitgliedstaaten so schnell nicht erreichen.

Die deutsche Defizitquote unterlag starken Schwankungen. Beispielsweise kam es in der Rezession 1974/75 zu einem abrupten Anstieg von -1,2% des Bruttoinlandsprodukts 1973 auf 5,6% des Bruttoinlandsprodukts 1975. Verglichen damit und auch verglichen mit den US-Werten wirken die aktuellen Defizitquoten weniger dramatisch als die manchmal etwas aufgeregte Debatte über den europäischen Stabilitätspakt vermuten lässt. Hohe Defizitquoten müssen auch keine dauerhafte Erscheinung sein. Es gab immer wieder Konsolidierungsphasen, in denen die Neuverschuldung deutlich reduziert wurde. So konnten zwischen 1984 und 1990 in Deutschland Defizitquoten zwischen 1% und 2% des Bruttoinlandsprodukts realisiert und im Jahr 1989 sogar ein Nulldefizit erreicht werden. Erst im Gefolge der deutschen Einheit hat die Verschuldungsquote dann wieder zugenommen.

Gemessen an anderen EU-Mitgliedsstaaten, die teilweise Quoten von über 10% des Bruttoinlandsprodukts aufwiesen, hatte Deutschland durchweg moderate, unter dem Durchschnitt liegende Defizite. Inzwischen haben sich die Neuverschuldungsquoten in vielen EU-Staaten, aber nicht in Deutschland, deutlich nach unten bewegt. Dahinter steht auch die im Maastricht-Vertrag vereinbarte Defizitgrenze von 3% des Bruttoinlandsprodukts. Sie ist unter konjunkturpolitischen Aspekten durchaus problematisch, hat aber langfristig eine Orientierungsfunktion. Eine völlig überzogene Schuldenpolitik, wie sie in manchen Ländern früher praktiziert wurde, ist in Zukunft nicht mehr zu erwarten.

### 1.3 Theoretische Positionen zur Staatsverschuldung

Die Staatsverschuldung hat dogmenhistorisch unterschiedliche Beurteilungen erfahren, die grob mit der Position der Klassiker, der objektbezogenen und der konjunkturbezogenen Schuldenpolitik umrissen werden können.

#### 1.3.1 Die Position der Klassiker

Die nationalökonomische Klassik stand der Aufnahme öffentlicher Schulden überwiegend ablehnend gegenüber. Dafür entscheidend war die Annahme, dass der Marktmechanismus von sich aus für Vollbeschäftigung sorgen würde. Eine Ausdehnung der Staatsausgaben über eine entsprechende Schuldenfinanzierung hätte lediglich eine Verdrängung der privaten Nachfrage – insbesondere der zinsabhängigen privaten Investitionen – zur Folge (*crowding out*). Da die öffentlichen Ausgaben als unproduktiv gelten, kann dieser Verdrängungseffekt, der das wirtschaftliche Wachstum beeinträchtigt, nicht durch positive Wirkungen der kreditfinanzierten Ausgaben kompensiert werden.

Nach klassischer Auffassung stößt eine vermehrte Staatsverschuldung wegen ihres freiwilligen Charakters auf geringere Widerstände als entsprechende Steuererhöhungen. Wachsende Steuerwiderstände bei steigender Staatsquote lassen Regierungen vor weiteren Steuererhöhungen zurückschrecken und auf die unmerklichere Staatsverschuldung zurückgreifen. Die Ablehnung der Staatsverschuldung bildet also zugleich eine Bremse gegenüber unerwünschten Ausgabensteigerungen.

Ein weiterer Ablehnungsgrund kann in der von Ricardo betonten Schuldenillusion gesehen werden. Im Vergleich zur Steuerfinanzierung fühlen sich die Wirtschaftssubjekte bei einer Defizitfinanzierung in

ihrer Gesamtheit reicher als sie eigentlich sind. Als Gläubiger sehen sie die erworbenen Staatsschuldtitle als Vermögensbestandteil an, ohne aber als Steuerzahler die zukünftigen Belastungen durch den Schuldendienst zu kapitalisieren. Die Anleiheillusion trägt dazu bei, dass die Wirtschaftssubjekte mehr konsumieren als im Falle der Steuerfinanzierung. Befürchtet wird, dass davon – bei Vernachlässigung der konjunkturellen Effekte – negative Wirkungen auf das Wirtschaftswachstum ausgehen.

### **1.3.2 Die objektbezogene Schuldenpolitik**

Die ursprünglich konsequent ablehnende Haltung wurde durch eine am Objekt der Verschuldung orientierte pragmatische Sicht abgelöst. Man unterschied die Steuern als ordentliches von den Krediten als außerordentliches Finanzierungsmittel. Entsprechend dieser Klassifizierung trennte man aber auch die Ausgaben in ordentliche, durch laufende Einnahmen zu finanzierende Ausgaben, und in außerordentliche Ausgaben, bei denen eine Kreditfinanzierung zugelassen wurde.

Zu den außerordentlichen Ausgaben zählte man zunächst die rentablen Ausgaben, z.B. sich selbst tragende öffentliche Investitionsvorhaben. In einer weiteren Fassung wurden auch solche Ausgaben dieser Kategorie zugeschlagen, deren Nutzungsdauer sich über das laufende Haushaltsjahr hinaus in die Zukunft erstreckt. Da die Nutzungen aus solchen Vorhaben künftigen Generationen zufließen würden, sollten diese auch über Steuerzahlungen im Zuge des Schuldendienstes entsprechend an der Finanzierung beteiligt werden. Darüber hinaus sollten größere Ausgaben infolge eines unvorhergesehenen Bedarfs kreditfinanziert werden, um plötzliche Steuererhöhungen und damit verbundene überzogene Anpassungsreaktionen im privaten Sektor zu vermeiden.

### **1.3.3 Die situationsbezogene Schuldenpolitik**

Die objektbezogene Rechtfertigung wurde durch eine situationsbezogene Betrachtungsweise – abhängig von der Beschäftigungssituation – ergänzt (aber nicht ersetzt). Seit Keynes gelten kreditfinanzierte öffentliche Ausgaben bei Unterbeschäftigung (unabhängig von ihrem konsumtiven oder investiven Charakter) nicht nur als unbedenklich, sondern als gesamtwirtschaftlich erwünscht. Gegenüber der objektbezogenen Schuldenpolitik wird also für Rezessionsphasen eine expansivere, für Boomphasen eine restriktivere Schuldenpolitik empfohlen. In einer solchen Situation soll die Kreditfinanzierung auch von rentablen Projekten unterbleiben. Es sollen sogar Überschüsse gebildet werden, die bei der Zentralbank stillzulegen sind.

In der Praxis hat sich zeitweise – vor allem in den 70er Jahren des letzten Jahrhunderts – die expansive Variante der situationsbezogenen Schuldenpolitik stärker durchgesetzt (asymmetrische Konjunkturpolitik). Sie schien politisch leichter durchsetzbar als die kontraktive Kehrseite der keynesianischen Botschaft, die in der Regel mit unpopulären Maßnahmen verbunden ist. Derzeit kann davon aber keine Rede sein. Im Gegenteil: In Deutschland wird eine antizyklische Finanzpolitik von vielen Ökonomen und noch mehr von den Politikern schon gar nicht mehr ernsthaft in Erwägung gezogen.

## 2 Konjunkturelle Wirkungen der Staatsverschuldung

Die Analyse der Wirkungen der öffentlichen Verschuldung beginnt mit den konjunkturellen Aspekten. Konjunkturelle Wirkungen entfaltet die Staatsverschuldung, indem sie die gesamtwirtschaftliche Nachfrage beeinflusst. Nach dem Konzept der antizyklischen Finanzpolitik soll der Staat durch diskretionäre Maßnahmen und durch die built-in-flexibility des Steuer- und Ausgabensystems in Rezessionszeiten erhöhte Defizite, in Boomzeiten Überschüsse oder doch wenigstens verminderte Defizite herbeiführen.

Die konjunkturellen Effekte der Staatsverschuldung können nur zutreffend erfasst werden, wenn zwischen den verschiedenen Arten der Staatsverschuldung – den konjunkturbedingten, antizyklischen und strukturellen Defiziten – genau differenziert wird. Im folgenden werden ihre konjunkturellen Wirkungen anhand eines einfachen Multiplikatormodells diskutiert.

### 2.1 Entwicklung des Ausgangsmodells

Die aggregierte Nachfrage entspricht der Summe aus dem privaten Konsum (C), den privaten (Netto-) Investitionen (I), den staatlichen Ausgaben für Güter und Dienstleistungen ( $A_{St}$ ) und dem Saldo der Leistungsbilanz ( $X - M$ ):

$$AD = C + I + A_{St} + (X - M) \quad Gl. 1$$

Für eine multiplikatortheoretische Ableitung des Sozialprodukts sind die verschiedenen Nachfrageaggregate in autonome und einkommensabhängige Komponenten zu zerlegen. Das Gesamteinkommen kann dann als Produkt aus dem Multiplikator und der autonomen Nachfrage dargestellt werden.

Konsum, Investitionen und Leistungsbilanzsaldo bilden zusammen die private Nachfrage (N). Ein Teil davon wird als autonom angesehen ( $\bar{N}$ ). Der Rest sei vom verfügbaren Einkommen der privaten Wirtschaftssubjekte ( $Y^v$ ) abhängig:

$$N = \bar{N} + c Y^v \quad Gl. 2$$

Zu beachten ist hierbei, dass die marginale Ausgabenquote  $c$  nicht nur – im Sinne einer keynesianischen Konsumfunktion – die marginale Konsumneigung beinhaltet, sondern auch den Effekt einkommensabhängiger Investitionen und Importe zum Ausdruck bringen soll. Ebenso wie der private Konsum nehmen Investitionen und Importe erfahrungsgemäß mit dem Sozialprodukt zu.

Das verfügbare Einkommen resultiert aus dem Sozialprodukt nach Abzug der Steuern und Sozialabgaben (T) sowie Hinzurechnung der Transferzahlungen (Tr):

$$Y^v = Y - T + Tr = Y - (T - Tr) \quad Gl. 3$$

Die Transferzahlungen werden im folgenden der Einfachheit halber wie negative Steuern behandelt. Zudem wird unterstellt, dass alle Steuern und Sozialabgaben sowie Transferzahlungen mit der Höhe des Sozialproduktes variieren; die Steuern und Sozialabgaben mit positivem, die Transferzahlungen (z.B. das Arbeitslosengeld) mit negativem Vorzeichen. Dann gilt für die private Nachfrage:

$$N = \bar{N} + c(1-t)Y \quad \text{Gl. 4}$$

mit  $t$  für die (Netto-) Abgabenquote, die alle Steuern und Sozialabgaben sowie Transferzahlungen umfasst.

Betrachtet man die staatlichen Ausgaben für Güter und Dienstleistungen als autonom, so folgt für die aggregierte Nachfrage:

$$AD = \bar{N} + c(1-t)Y + A_{St} \quad \text{Gl. 5}$$

Im Gütermarkt-Gleichgewicht entspricht die aggregierte Nachfrage dem produzierten Output ( $AD = Y$ ). Daher gilt für das gleichgewichtige Sozialprodukt:

$$Y = \frac{1}{1-c(1-t)} (\bar{N} + A_{St}) = m (\bar{N} + A_{St}) \quad \text{Gl. 6}$$

mit  $m$  für den aus  $c$  und  $t$  resultierenden Multiplikator. Das staatliche Budgetdefizit ( $D$ ) ergibt sich unter den getroffenen Annahmen als Differenz zwischen autonomen Staatsausgaben für Güter und Dienstleistungen und einkommensproportionalen Staatseinnahmen (nach Verrechnung mit den Transferzahlungen):

$$D = A_{St} - tY = A_{St} - tm(\bar{N} + A_{St}) \quad \text{Gl. 7}$$

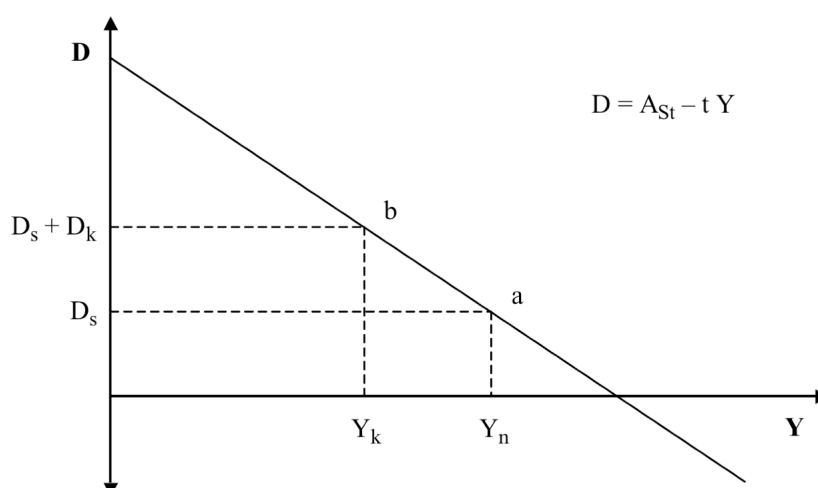
Über die Festlegung von Ausgabenniveau und Abgabenquote kann der Staat seinen Finanzierungssaldo selbst beeinflussen. Dieser wird aber auch durch die marginale Ausgabenquote (bzw. durch den davon abhängigen Multiplikator) und die autonome Nachfrage der privaten Wirtschaftssubjekte determiniert.

## 2.2 Wirkungen konjunkturbedingter Defizite

Die konjunkturbedingte Verschuldung ist erforderlich, um Mindereinnahmen und Mehrausgaben infolge eines Zurückbleibens des tatsächlichen hinter dem Sozialprodukt bei Vollbeschäftigung zu kompensieren. Die Entstehung eines konjunkturbedingten Defizits lässt sich am besten ausgehend von einer vollbeschäftigten Wirtschaft verdeutlichen. Bezeichnet man das Sozialprodukt bei Normalauslastung mit  $Y_n$ , so gilt für das Budgetdefizit bei Normalauslastung ( $D_n$ ):

$$D_n = A_{St} - tY_n = D_s \quad \text{Gl. 8}$$

Die Gesamtverschuldung bei Normalauslastung (eventuell nach Abzug einer *Normalverschuldung*) hat nach verbreiteter Einschätzung strukturellen Charakter ( $D_n = D_s$ ). Auf die Problematik dieser Abgrenzung wird noch zurückzukommen sein. Vorläufig mag es genügen, die Kreditnahme des Staates, die bereits zu Beginn eines konjunkturellen Rückschlags bestand und seither andauert, als strukturelles Defizit zu bezeichnen.



Das konjunkturbedingte Defizit

Abb. 1

Wodurch kann es nun zu einer konjunkturbedingten Verschuldung kommen? Wenn man darunter die ohne aktives Handeln des Staates eintretenden (zusätzlichen) Haushaltsfehlbeträge versteht, kommen als Ursache nur Veränderungen der privaten Bestimmungsfaktoren des Budgetdefizits in Betracht. Die grundlegenden Zusammenhänge sollen am Beispiel einer Verminderung der autonomen Privatnachfrage um  $\Delta \bar{N}$  aufgezeigt werden. Wenn der Staat auf antizyklische Gegenmaßnahmen verzichtet, kommt es zu einem multiplikativen Rückgang des Sozialprodukts:

$$\Delta Y = m \Delta \bar{N} \quad \text{Gl. 9}$$

Daraus resultieren Mindereinnahmen (und Mehrausgaben) des Staates, die ein konjunkturbedingtes Defizit ( $D_k$ ) verursachen:

$$D_k = -t \Delta Y = -t m \Delta \bar{N} \quad \text{Gl. 10}$$

Abbildung 1 verdeutlicht die Budgetwirkungen eines Nachfragerückgangs. Dargestellt ist der Zusammenhang zwischen Staatsverschuldung und Sozialprodukt gemäß Gleichung 7. In der Ausgangslage herrscht annahmegemäß Vollbeschäftigung ( $Y_n$ ) und es existiert ein strukturelles Defizit ( $D_s$ ). Wenn die private Nachfrage sinkt, geht das Sozialprodukt auf  $Y_k$  zurück. Aufgrund der geringeren Staatseinnahmen und der höheren Transferzahlungen stellt sich bei gegebenen Ausgaben eine höhere Gesamtverschuldung ein. Bei  $Y_k$  liegt sowohl ein strukturelles als auch ein konjunkturbedingtes Defizit vor ( $D_s + D_k$ ). Die konjunkturbedingte Verschuldung resultiert formal aus einer Bewegung entlang der gegebenen Defizitfunktion nach links oben von Punkt a zu Punkt b.

Die finanzpolitische Bedeutung des konjunkturbedingten Defizits liegt in der Begrenzung der negativen Einkommens- und Beschäftigungswirkungen eines Nachfragerückgangs im privaten Sektor. Diese positiven Wirkungen ergeben sich, weil der Staat nicht durch eine *Parallelpolitik* zur Unterauslastung des Produktionspotentials beiträgt, indem er zum Beispiel bei rückläufigen Einnahmen auch seine Ausgaben vermindert. Da von einem automatischen Abbau der konjunkturbedingten Verschuldung im Aufschwung ausgegangen wird, herrscht im Prinzip Einigkeit darüber, dass sie nicht aktiv (z.B. durch Ausgabenkürzungen) konsolidiert werden muss.

Das konjunkturbedingte Defizit verschwindet allerdings nur dann von selbst (*passive Konsolidierung*), wenn sich die autonome Privatnachfrage wieder ihrem Ausgangswert nähert und es infolgedessen zu

einer besseren Auslastung des Produktionspotentials kommt. Basiert die Annäherung an den normalen Auslastungsgrad des Produktionspotentials dagegen auf antizyklischen Maßnahmen des Staates, so sind die damit verbundenen Änderungen des Budgetsaldos nicht mehr als konjunkturbedingt anzusehen, sondern dem antizyklischen Defizit zuzurechnen.

## 2.3 Wirkungen antizyklischer Defizite

Antizyklische Defizite gehen auf aktive stabilitätspolitische Maßnahmen des Staates zurück. Diese Komponente der öffentlichen Verschuldung haben die Anhänger der *fiscal policy* im Auge, wenn sie eine expansive Finanzpolitik in der Rezession fordern. Dabei übersehen sie häufig, dass zuvor die konjunkturbedingte und meist auch eine strukturelle Verschuldung hingenommen werden muss.

Angebotstheoretiker sprechen sich oftmals gegen eine antizyklische Politik aus, weil sie befürchten, dass eine Zunahme der Staatsverschuldung zwangsläufig zu einer Verdrängung der privaten Nachfrage, insbesondere der privaten Investitionen führen müsse. Derartige *Crowding-out*-Effekte lassen sich jedoch unter bestimmten Voraussetzungen weitgehend vermeiden: (a) Wenn die Zentralbank ein Geldmengenwachstum zulässt, das die Finanzierung des im Aufschwung steigenden Transaktionsvolumens ohne Zinserhöhungen ermöglicht, entfällt der wesentliche Grund für einen Rückgang der privaten Investitionen. Solange keine spürbaren Inflationstendenzen auftreten, dürfte die Zentralbank zu einer solchen Politik bereit sein. (b) Daher müssen die Gewerkschaften auf Lohnerhöhungen über den Produktivitätsfortschritt hinaus verzichten, weil diese kosteninduzierte Preissteigerungen hervorrufen und damit eine restriktive Geldpolitik provozieren. Die Wirkungen der *fiscal policy* werden unter der Annahme entsprechender lohn- und geldpolitischer Rahmenbedingungen diskutiert.

### 2.3.1 Der Anpassungsprozeß

Ausgangspunkt der Analyse ist eine unterbeschäftigte Wirtschaft, in der bereits konjunkturbedingte und strukturelle Defizite existieren. Der Staat versucht nun, negative Multiplikatorprozesse aufzufangen und umzukehren, indem er diskretionäre Ausgabenerhöhungen und Einnahmensenkungen vornimmt. Im folgenden wählen wir als Beispiel eine kreditfinanzierte Erhöhung der staatlichen Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen.

Wenn die Ausgangslage durch eine zu geringe autonome Privatnachfrage gekennzeichnet ist, würde sich ohne antizyklische Maßnahmen das Sozialprodukt  $Y_k$  einstellen, wobei der Staat neben dem strukturellen schon ein konjunkturbedingtes Defizit hinnehmen müsste. Kommt nun eine diskretionäre Ausgabenerhöhung hinzu, so entspricht das antizyklische Defizit zunächst der zusätzlichen Kreditnahme, die zur Finanzierung der Anhebung des Ausgabenniveaus um  $\Delta A_{St}$  erforderlich ist. Im Multiplikatorprozess kommt es aber zu einem Anstieg des Sozialprodukts:

$$\Delta Y = m \Delta A_{St} \quad \text{Gl. 11}$$

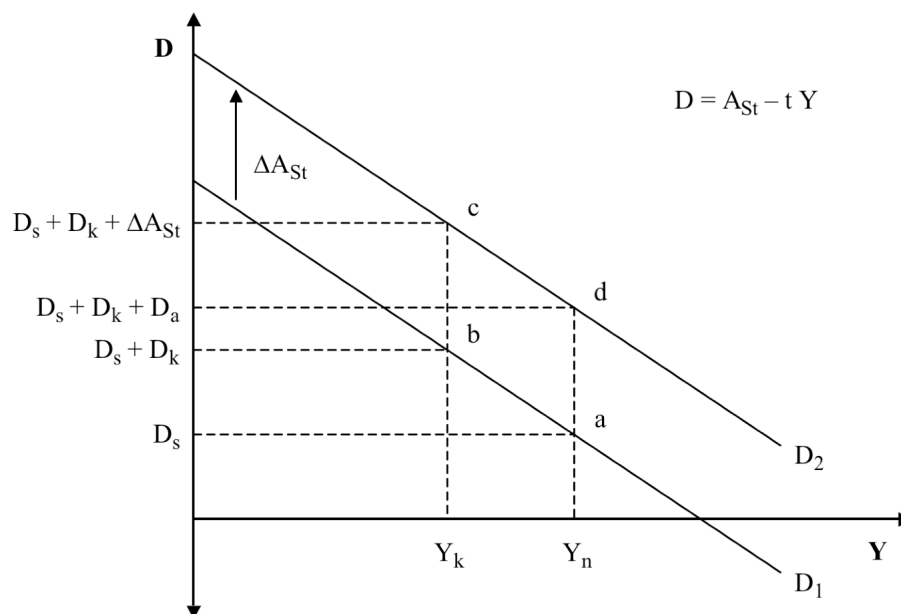
Daraus resultieren Mehreinnahmen (und Ausgabenersparnisse) des Staates. Diese errechnen sich als Produkt aus der Abgabenquote ( $t$ ) und dem induzierten Anstieg des Sozialprodukts ( $\Delta Y$ ). Insgesamt gilt daher für das antizyklische Defizit ( $D_a$ ):

$$D_a = \Delta A_{St} - t \Delta Y = \Delta A_{St} - t m \Delta A_{St} = (1 - t m) \Delta A_{St} \quad \text{Gl. 12}$$

Abbildung 2 verdeutlicht die Budgeteffekte einer kreditfinanzierten Erhöhung der Staatsausgaben. Es wird angenommen, dass der Staat den Rückgang der autonomen Privatnachfrage, der die Rezession ausgelöst und zu weiteren multiplikativen Nachfrageverlusten geführt hat, voll kompensiert. Nach Abschluss der nun in expansiver Richtung verlaufenden Multiplikatorprozesse stellt sich daher wiederum das Sozialprodukt  $Y_n$  ein.

Infolge der kreditfinanzierten Mehrausgaben nimmt aber nicht nur die Gesamtnachfrage zu, sondern es kommt auch zu einer Verschiebung der Defizitfunktion. Die Staatsverschuldung steigt zunächst um  $\Delta A_{St}$ , das heißt es erfolgt eine Bewegung von b auf der ursprünglichen Defizitfunktion  $D_1$  nach c auf der neuen Defizitfunktion  $D_2$ . Im Zuge des finanzpolitisch bedingten Aufschwungs sinkt die Verschuldung dann entlang der neuen Defizitfunktion von c auf d, weil dem Staat Mehreinnahmen zufließen, die zur Rückführung der Neuverschuldung verwendet werden können.

Sowohl die ursprüngliche Erhöhung, als auch die spätere Verminderung der Neuverschuldung sind Folge der antizyklischen Finanzpolitik. Daher müssen beide Effekte dem antizyklischen Defizit zugerechnet werden. Falsch wäre es, die Bewegung von b nach c als Ergebnis antizyklischer Politik, die von c nach d aber unabhängig davon als konjunkturbedingt anzusehen. Vielmehr liegt nun bei  $Y_n$  ein Gesamtdefizit vor, das sich aus der alten strukturellen Komponente, einem konjunkturbedingten Teil und einem antizyklischen Restdefizit zusammensetzt. Solange die autonome Privatnachfrage auf ihrem konjunkturell niedrigen Niveau verharrt, hat diese Situation Bestand.



Das antizyklische Defizit

Abb. 2

### 2.3.2 Das Schuldenparadox

Die in Abbildung 2 dargestellte Konstellation ist allerdings nicht die einzig mögliche. Aus Gleichung 12 geht hervor, dass sich im Multiplikatorprozess wenigstens eine Teilkonsolidierung, unter günstigen Bedingungen aber auch eine Selbst- und Überkonsolidierung antizyklischer Defizite ergibt. Voraussetzung hierfür ist, dass das Produkt aus Abgabenquote und Multiplikator ( $t m$ ) den Wert 1 erreicht bzw. übersteigt. Die zusätzliche Kreditnahme in der Rezession verschafft dem Staat dann über expan-

sive Einkommens- und Beschäftigungseffekte Mehreinnahmen und Ausgabenersparnisse, deren Umfang der ursprünglichen Verschuldung entspricht oder sogar darüber hinausgeht. In diesen Fällen liegt ein so genanntes *Schuldenparadox* vor.

Wenn die Voraussetzungen für eine Überkonsolidierung antizyklischer Defizite gegeben sind, kommt es im Aufschwung zu einer Verminderung der Gesamtverschuldung. Sie ist dann letzten Endes kleiner als die Summe aus konjunkturbedingtem und strukturellem Defizit, weil die ursprüngliche antizyklische Kreditnahme für sich genommen zu einem Überschuss geführt und damit den öffentlichen Haushalt entlastet hat. Diese Form der Haushaltskonsolidierung setzt jedoch voraus, dass der Staat seine antizyklischen Mehrausgaben aufrechterhält und nur die daraus resultierenden Mehreinnahmen und Minderausgaben zur Rückführung des Defizits verwendet. Würde er seine Ausgaben auf das vor der Rezession erreichte Niveau zurückführen, so würde die Wirtschaft wieder auf das Sozialprodukt  $Y_k$  zurückfallen.

Die Notwendigkeit der antizyklischen Mehrausgaben entfällt also keineswegs zwangsläufig mit wachsendem Auslastungsgrad. Nach dem Konzept der *fiscal policy* ist der staatliche Nachfrageimpuls in der Rezession allerdings darauf gerichtet, einen sich selbst tragenden Aufschwung auszulösen. Hierzu reichen die Multiplikatoreffekte allein nicht aus. Vielmehr bedarf es einer Korrektur der Nachfrageverluste im privaten Sektor, von denen die Rezession herbeigeführt wurde. Dies ist möglich, wenn die reinen Multiplikatoreffekte der Staatsausgaben durch positiv gewendete Erwartungen der privaten Wirtschaftssubjekte verstärkt werden.

In einem sich selbst tragenden Aufschwung entfällt das antizyklische Defizit unabhängig von den oben beschriebenen Selbstkonsolidierungseffekten, weil die antizyklische Mehrnachfrage des Staates zunehmend durch private Mehrnachfrage ersetzt wird. In entsprechendem Umfang lassen sich die Staatsausgaben mit zunehmender Kapazitätsauslastung langsam absenken, ohne den Aufschwung zu gefährden. Die Wiederherstellung der privaten Nachfrage entlastet den Staat sogar in doppelter Weise. Sie reduziert einerseits den erforderlichen Umfang der antizyklischen Maßnahmen und hat andererseits konjunkturbedingte Mehreinnahmen und Minderausgaben, also einen automatischen Abbau des konjunkturbedingten Defizits zur Folge. Die Defizitfunktion kann daher schrittweise nach unten in ihre ursprüngliche Position ( $D_1$ ) zurück verschoben werden und auch der Budgetsaldo erreicht bei Normalauslastung ( $Y_n$ ) wieder sein strukturelles Ausgangsniveau ( $D_s$ ).

Mithin treffen im Falle eines finanzpolitisch induzierten und sich dann selbst tragenden Aufschwungs, aber auch nur dann, die traditionellen Abgrenzungen der Verschuldungskomponenten zu. (1) Das strukturelle Defizit entspricht dem gesamten Defizit bei Vollbeschäftigung bzw. Normalauslastung, (2) das konjunkturbedingte Defizit vermindert sich mit zunehmendem Auslastungsgrad von selbst und (3) das antizyklische Defizit ist nur temporär zur Initialzündung erforderlich, lässt sich also bei wieder anziehender Konjunktur (aktiv) konsolidieren.

## 2.4 Strukturelle Defizite

Das strukturelle Defizit (unter Einschluss der Normalverschuldung) wird im allgemeinen mit der gesamten Kreditnahme bei Normalauslastung gleichgesetzt. Dies ist, wie die bisherigen Überlegungen gezeigt haben, eine unbefriedigende Abgrenzung, denn auch konjunkturbedingte sowie antizyklische



Defizite können in einer vollbeschäftigten Wirtschaft existieren. Diese Defizite haben eine (mittelfristige) stabilisierungspolitische Funktion. Die strukturelle Verschuldung (im engeren Sinne) muss sich dadurch von den beiden anderen abheben, dass sie den Auslastungsgrad des Produktionspotentials im wesentlichen nicht berührt und infolgedessen ohne negative Rückwirkungen auf Produktion und Beschäftigung reduziert werden kann.

Am Beispiel einer Verminderung der Staatsausgaben lässt sich zeigen, unter welchen Voraussetzungen ein beschäftigungsneutraler Abbau struktureller Defizite möglich ist. Die Ausgaben senkung bedeutet zunächst einmal einen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage. Dessen restriktive Wirkungen können theoretisch durch einen entsprechenden Nachfrageanstieg im privaten Sektor kompensiert werden. So hat die geringere Kreditnahme des Staates tendenziell Zinssenkungen zur Folge, die *ceteris paribus* anregend auf die Investitionen wirken. Der Zinsmechanismus reicht allerdings kaum aus, den Rückgang der Staatsnachfrage zu neutralisieren, denn dieser läuft auf eine Schwächung der Investitionsneigung hinaus. Daher ist, vor allem in der Rezession, allenfalls mit einem Teilausgleich zu rechnen.

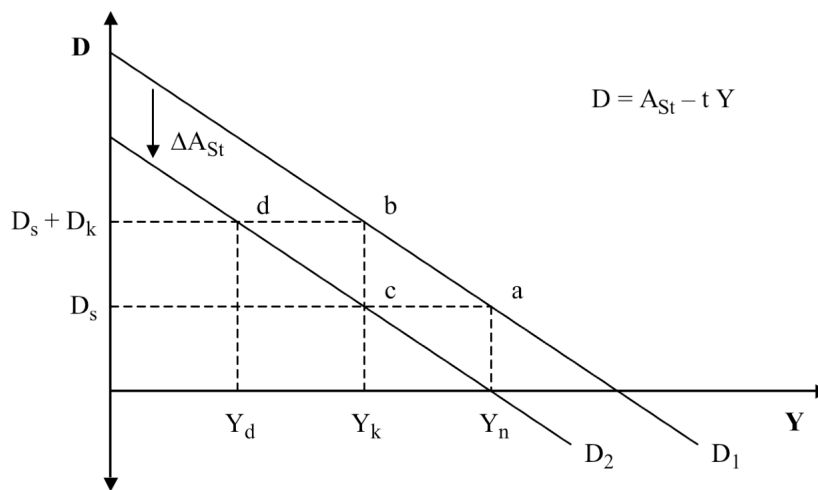
Verbleibt per saldo ein Nachfrageausfall, so lassen sich Produktions- und Beschäftigungsverluste nur vermeiden, wenn die Unternehmen ihre Preise senken (relativ zu den Stückkosten). In diesem Fall geht die Gewinnquote zurück, das heißt es kommt bei gegebenem realen Sozialprodukt zu einer Anpassung der Wirtschaft an eine verminderte Staatsverschuldung über Verteilungsänderungen zu Lasten der Unternehmer. Auch dieser Verteilungsmechanismus hat Grenzen. In einer vollbeschäftigten Wirtschaft bei relativ hoher Gewinnquote kann davon ausgegangen werden, dass eine Nachfragesenkung nicht zu Mengenreaktionen führt. Bei Unterbeschäftigung dürften diese aber gegenüber den Preiseffekten dominieren.

Strukturelle Defizite im engeren Sinne liegen also nur in dem Maße vor, in dem eine normal ausgelastete Wirtschaft staatliche Konsolidierungsmaßnahmen verkraften kann, ohne in die Rezession zu verfallen. Diese Art der Staatsverschuldung ist nicht leicht zu quantifizieren. Aus kreislauftheoretischer Sicht lässt sich jedoch festhalten, dass eine aktive Konsolidierung nicht schon in der Rezession, sondern erst nach Rückkehr zur Vollbeschäftigung erfolgen sollte.

Wenn Angebotstheoretiker auch bei anhaltend hoher Arbeitslosigkeit einen Abbau des strukturellen Defizits fordern, gleichzeitig aber die konjunkturbedingte Verschuldung akzeptieren wollen, so übersehen sie, dass beides nicht miteinander zu vereinbaren ist. Die stabilitätspolitische Bedeutung konjunkturbedingter Defizite liegt ja gerade darin, dass der Staat nicht selbst zur Unterauslastung des Produktionspotentials beiträgt, indem er eine Parallelpolitik betreibt und zum Beispiel seine Ausgaben an den rückläufigen bzw. nur verzögert steigenden Einnahmen orientiert. Eine aktive Konsolidierung struktureller Defizite über Ausgabenkürzungen hätte aber genau die gleichen Konsequenzen.

Abbildung 3 illustriert diesen Sachverhalt. Die Wirtschaft hat sich infolge eines Rückgangs der autonomen Privatnachfrage entlang der  $D_1$ -Funktion von Punkt a nach Punkt b bewegt und das Sozialprodukt  $Y_k$  erreicht. Es liegt nun ein strukturelles und ein konjunkturbedingtes Defizit vor. Der Staat könnte nun – den angebotstheoretischen Empfehlungen folgend – versuchen, das strukturelle Defizit über Ausgabenkürzungen zu konsolidieren. Dazu müsste er die Defizitfunktion nach unten auf  $D_2$  verschieben. Die  $D_2$ -Funktion schneidet die Sozialprodukt-Achse bei  $Y_n$ , so dass bei Normalauslastung

kein Defizit vorliegen würde. Bei  $Y_k$  scheint demzufolge in Punkt c nur noch das allseits akzeptierte konjunkturbedingte Defizit vorzuliegen.



„Konsolidierung“ des strukturellen Defizits

Abb. 3

Der Konsolidierungsversuch, der mit einer Bewegung von Punkt b nach Punkt c verbunden ist, bleibt aber nicht folgenlos. Die Minderausgaben des Staates haben einen negativen Multiplikatoreffekt, so dass  $Y_k$  nicht aufrechterhalten werden kann. Das Sozialprodukt sinkt weiter ab und infolgedessen setzt eine Bewegung weg vom Punkt c hin zum Punkt d auf der nach unten verlagerten Defizitfunktion ein. Die Konsolidierung misslingt, weil der Staat durch den Nachfrageausfall die Haushaltslöcher wieder aufreißt, die er mittels reduzierter Ausgaben schließen wollte. Liegt die Bedingungen für eine Selbstkonsolidierung antizyklischer Defizite vor ( $t m = 1$ ), so wird der Punkt d erreicht. Das Sozialprodukt sinkt dann auf das Depressionssozialprodukt  $Y_d$  und das Defizit bleibt trotz Ausgabenkürzung letztlich unverändert. Dass der Staatshaushalt theoretisch ausgeglichen wäre, wenn Vollbeschäftigung herrschen würde, ist in dieser Lage nur ein schwacher Trost.

Die Abbildung 3 zeigt auch, dass die verschiedenen Defizitarten aufeinander aufbauen. Soll ein konjunkturbedingtes Defizit eingegangen werden, so muss ein vor Rezessionsbeginn bereits vorhandenes strukturelles Defizit zunächst einmal weiter hingenommen werden. Man kann aus logischen Gründen nicht zugleich für konjunkturbedingte Defizite, also gegen eine Parallelpolitik eintreten, zugleich aber unter dem Schlagwort „Konsolidierung des strukturellen Defizits“ genau das Gegenteil fordern. Genauso wenig ist es möglich, eine expansive Finanzpolitik mittels antizyklischer Maßnahmen zu betreiben, ohne zuvor die konjunkturbedingten und eventuell auch die strukturellen Ausgangsdefizite in Kauf zu nehmen. Dieser Sachverhalt wird in der Literatur meist übersehen oder jedenfalls nicht eigens berücksichtigt. So finden sich in der makroökonomischen Lehrbuchliteratur typischerweise ausführliche theoretische Analysen der Fiskalpolitik, die nur die antizyklische Verschuldung betreffen und auf die übrigen Defizitkomponenten nicht eingehen. Daraus ergibt sich ein unvollständiges und somit irreführendes Bild von den konjunkturellen Effekten der Staatsverschuldung und ihren Rückwirkungen auf den Staatshaushalt.

### 3 Verteilungswirkungen der Staatsverschuldung

Um eine Vermischung mit den konjunkturellen Einkommens- und Beschäftigungswirkungen des öffentlichen Kredits zu vermeiden, bietet es sich an, die im folgenden zu diskutierenden nichtkonjunkturellen Effekte unter der Annahme einer vollbeschäftigten bzw. normal ausgelasteten Wirtschaft zu diskutieren. Dies impliziert ein vollständiges *crowding out* privater Nachfrage bei wachsender Staatsverschuldung und höheren Staatsausgaben, wobei allerdings noch offen bleibt, welche Komponenten der Privatsnachfrage letztlich verdrängt werden. Im folgenden werden zunächst die Wirkungen des öffentlichen Kredits auf die Einkommensverteilung im herkömmlichen Sinne (Periodeneinkommen) und anschließend die intertemporalen Verteilungseffekte analysiert.

#### 3.1 Personelle und funktionelle Einkommensverteilung

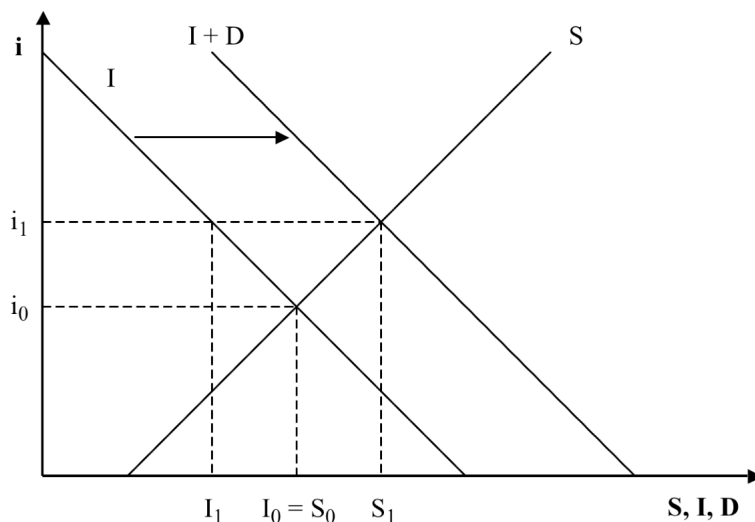
Traditionell im Vordergrund stehen die Wirkungen der Staatsverschuldung auf die personelle und funktionelle Verteilung. Bei der Analyse der *personellen* Verteilung werden Personen oder Haushalte nach der Höhe ihres Einkommens in Einkommensklassen eingeteilt, während bei der Analyse der *funktionellen* Verteilung eine Differenzierung nach den Einkommen der verschiedenen Produktionsfaktoren (Arbeit und Kapital) erfolgt.

Die personellen Verteilungseffekte der Staatsverschuldung untersucht der *Transferansatz*. Er stellt die Kreditgläubiger als Zinsempfänger den Trägern einer Zinsfinanzierungssteuer gegenüber. Es wird angenommen, dass die Gläubiger überwiegend den höheren Einkommensschichten angehören. Eine verteilungsneutrale Steuerfinanzierung der Zinszahlungen (über eine proportionale Einkommensteuer) führt dann per saldo zu einer ungleichmäßigeren *personellen* Einkommensverteilung. Die Zinszahlung ist aus dieser Perspektive ein Transfervorgang, der eine Einkommensumverteilung von unten nach oben bewirkt.

Gegen diese Argumentation könnte man einwenden, dass der negative Verteilungseffekt nicht zwingend sei. Schließlich ließe sich die Finanzierung der Zinszahlungen auch über eine Erhöhung der progressiven Einkommensteuer bewerkstelligen. Hiermit wird durchaus zu recht darauf aufmerksam gemacht, dass die mit Hilfe des Transferansatzes abgeleiteten verteilungspolitischen Schlussfolgerungen stark von der Art der Gegenfinanzierung abhängen. Dieser Einwand ist aber nicht entscheidend. Der Hauptfehler des Transferansatzes besteht vielmehr darin, die staatlichen Zinszahlungen als Ursache des Zinseinkommens der Gläubiger anzusehen. Diese Verknüpfung ist unzulässig, denn die Staatsgläubiger hätten ihr Geldkapital auch auf andere Weise verzinslich anlegen können.

Damit rücken die Kreditmarktwirkungen der Staatsverschuldung in den Blickpunkt. Zu fragen ist, ob die Staatsverschuldung die Höhe des Zinssatzes und / oder die Kreditmenge beeinflusst und dadurch die funktionelle Einkommensverteilung verändert. Der grundlegende Sachverhalt kann anhand der Abbildung 4 illustriert werden, die einen neoklassischen Kreditmarkt mit positiv zinsabhängigen Ersparnissen und negativ zinsabhängigen Investitionen darstellt. Die Staatsverschuldung verschiebt die zinsabhängige Kreditnachfragefunktion bei jedem Zinsniveau nach rechts. Daraus ergibt sich bei „normalem“ Verlauf der Kreditangebotsfunktion ein Zinsanstieg von  $i_0$  auf  $i_1$  verbunden mit einer Ex-

pansion der Kreditmenge von  $S_0$  auf  $S_1$ . Neben der Erhöhung der Ersparnisse kommt es aus neoklassischer Sicht auch zu einer Verdrängung privater Investitionen von  $I_0$  auf  $I_1$ . Das Ausmaß der Spar- und Investitionseffekte ist abhängig von der Zinselastizität dieser Größen, die sich in der Steigung der Funktionen manifestiert.



Zins- und Kreditmengeneffekte der Staatsverschuldung

Abb. 4

Gegenüber einer Steuerfinanzierung erhöht der Zinseffekt der Staatsverschuldung das Zinseinkommen der Staatsgläubiger, aber auch das der übrigen Anleger. Zudem läuft der Kreditmengeneffekt auf einen Anstieg der Zinseinkommen und eine entsprechende Veränderung der *funktionellen* Verteilung hinaus. Wenn Zinseinkünfte überwiegend von Empfängern aus höheren Einkommensschichten erzielt werden, kann daraus indirekt auf eine ungleichmäßigere *personelle* Einkommensverteilung geschlossen werden.

Diese Schlussfolgerungen sind denen des Transferansatzes ähnlich, beruhen aber auf Wirkungszusammenhängen ganz anderer Art. Insbesondere muss man sehen, dass nicht der Transfer zwischen Staatsgläubigern und Zinssteuerzahlern konstitutiv für die personellen Verteilungseffekte ist, sondern dass diese über den Kreditmarkt und damit über die Veränderung der funktionellen Einkommensverteilung zustande kommen.

### 3.2 Verteilung zwischen Arbeitnehmern und Unternehmern

Von den personellen und funktionellen Verteilungseffekten strikt zu unterscheiden sind die Wirkungen des öffentlichen Kredits auf die *institutionelle* Verteilung des Einkommens zwischen den sozialen Gruppen der Arbeitnehmer und Unternehmer. Theoretische Grundlage der Analyse ist die *Kreislauftheorie der Verteilung*, die – basierend auf keynesianischen Überlegungen – insbesondere von Nicholas Kaldor entwickelt wurde. Kaldor hat darauf aufmerksam gemacht, dass sich die privaten Ersparnisse über Verschiebungen in der institutionellen Verteilung an Veränderungen der Investitionen und der Staatsverschuldung anpassen können. Wie die empirischen Erfahrungen zeigen, spielt dieser *Verteilungsmechanismus* in der Realität eine erhebliche Rolle und sollte deshalb bei der Analyse der Wirkungen der öffentlichen Verschuldung nicht vernachlässigt werden.

### 3.2.1 Staatsverschuldung und Nettogewinne

Einen einfachen Zugang zur nachfrageorientierten makroökonomischen Verteilungstheorie eröffnet die um staatliche Aktivitäten erweiterte keynessche Verteilungsgleichung. Sie resultiert aus der grundlegenden makroökonomischen Identität zwischen privaten Ersparnissen ( $S$ ) einerseits und der Summe aus Investitionen ( $I$ ), Nettoexporten ( $NX = X - M$ ) sowie Staatsverschuldung ( $D$ ) andererseits:

$$S = I + NX + D \quad \text{Gl. 13}$$

Die privaten Ersparnisse lassen sich zerlegen in Arbeitnehmersparen ( $S_L$ ) und Unternehmersparen ( $S_G$ ):

$$S = S_L + S_G \quad \text{Gl. 14}$$

Daraus folgt für das Sparen der Unternehmer:

$$S_G = S - S_L = I + NX + D - S_L \quad \text{Gl. 15}$$

Sparen und Konsum der Unternehmer ( $C_G$ ) summieren sich zu den Nettogewinnen ( $G^n$ ):

$$G^n = C_G + S_G \quad \text{Gl. 16}$$

Substitution des Unternehmersparens in Gleichung 16 durch Gleichung 15 führt zur erweiterten keynesschen Verteilungsgleichung:

$$G^n = C_G + I + NX + D - S_L \quad \text{Gl. 17}$$

Alle Parameter sind als Realgrößen zu verstehen. Nach der keynesschen Verteilungsgleichung steigen die Nettogewinne *ceteris paribus* – bei Konstanz der übrigen Größen – im Umfang der staatlichen Neuverschuldung. Da Investitionen und Nettoexporte annahmegemäß unverändert bleiben, impliziert der Anstieg der Staatsverschuldung zudem gemäß Gleichung 13 einen entsprechenden Zuwachs des privaten Sparens:

$$\Delta G^n = \Delta D = \Delta S \quad \text{Gl. 18}$$

Wie kann dieser Zusammenhang erklärt werden? Eine kreditfinanzierte Erhöhung der öffentlichen Ausgaben erhöht die nominale Gesamtnachfrage. Bei gegebenem realen Sozialprodukt (Vollbeschäftigungsannahme) kann sich die Volkswirtschaft aber nicht mehr *keynesianisch* über einen Anstieg von Produktion und Beschäftigung anpassen. Die zusätzliche Nachfrage führt vielmehr zu Preissteigerungen (relativ zu den gegebenen Lohnstückkosten) und somit zu einer Verschiebung der Einkommensverteilung zugunsten der Unternehmergewinne. Der Anstieg der (Netto-) Gewinne erhöht *ceteris paribus* das Unternehmersparen, vor allem in Form der nicht ausgeschütteten Gewinne.

Genau darin besteht die gesamtwirtschaftliche Funktion des *Verteilungsmechanismus*. Er ermöglicht unabhängig von Veränderungen des Zinsniveaus oder des realen Sozialprodukts eine Anpassung des Sparens an Veränderungen der Nachfrage nach investierbaren Mitteln. Bei konstanten Investitionen und Nettoexporten sorgt der *Verteilungsmechanismus* im vorliegenden Fall für die notwendige Anpassung des Sparens an die höheren kreditfinanzierten Staatsausgaben. Die Preissteigerungen, die den nachfragebedingten Gewinnanstieg herbeiführen, senken die Reallöhne und erzwingen damit einen realen Konsumverzicht der Arbeitnehmer zugunsten der staatlichen Mehrausgaben. Eine wachsende Neuverschuldung des Staates in einer vollbeschäftigten Wirtschaft muss also nicht zu einem *crowding*

out der privaten Investitionen oder der Nettoexporte führen, sondern kann auch ausschließlich zu Lasten des privaten Konsums gehen.

### 3.2.2 Rückwirkungen auf den Konsum

Die bislang vorgetragenen Überlegungen zu den Verteilungswirkungen der Staatsverschuldung fußen auf einer strengen Anwendung der *Ceteris-paribus*-Klausel. Eine ökonomisch gehaltvolle Theorie muss aber mögliche Rückwirkungen auf die übrigen in der Verteilungsgleichung enthaltenen Bestimmungsfaktoren in Rechnung stellen. Als wichtiger Beitrag hierzu ist der Ansatz von *Kaldor* anzusehen, der den Konsum bzw. das Sparen der Arbeitnehmer und der Unternehmer mit dem jeweiligen Einkommen verknüpft. *Kaldor* unterstellt für Unternehmer und Arbeitnehmer gruppenspezifische keynesianische Konsum- bzw. Sparfunktionen und vernachlässigt der Einfachheit halber den autonomen Konsum:

$$S_G = s_G G^n \Leftrightarrow C_G = (1 - s_G) G^n \quad \text{Gl. 19}$$

$$S_L = s_L L^n \Leftrightarrow C_L = (1 - s_L) L^n$$

Daraus folgt für das gesamte Sparen:

$$S = s_L L^n + s_G G^n \quad \text{Gl. 20}$$

Da sich die Nettolöhne aus dem Sozialprodukt nach Abzug der Steuern und der Nettogewinne ergeben:

$$L^n = Y - T - G^n \quad \text{Gl. 21}$$

lässt sich die Sparfunktion 20 umschreiben zu:

$$S = s_L (Y - T) + (s_G - s_L) G^n \quad \text{Gl. 22}$$

Im Gleichgewicht stimmen die geplanten Ersparnisse mit der Summe aus Investitionen, Nettoexporten und Staatsverschuldung überein:

$$S = s_L (Y - T) + (s_G - s_L) G^n = I + NX + D \quad \text{Gl. 23}$$

Auflösen nach den Nettogewinnen führt zu:

$$G^n = \frac{1}{s_G - s_L} [I + NX + D - s_L (Y - T)] \quad \text{Gl. 24}$$

Nach dieser Verteilungsgleichung steigen die Nettogewinne *ceteris paribus* nicht mehr im Umfang der staatlichen Neuverschuldung, sondern um ein Vielfaches davon:

$$\Delta G^n = \frac{1}{s_G - s_L} \Delta D \quad \text{Gl. 25}$$

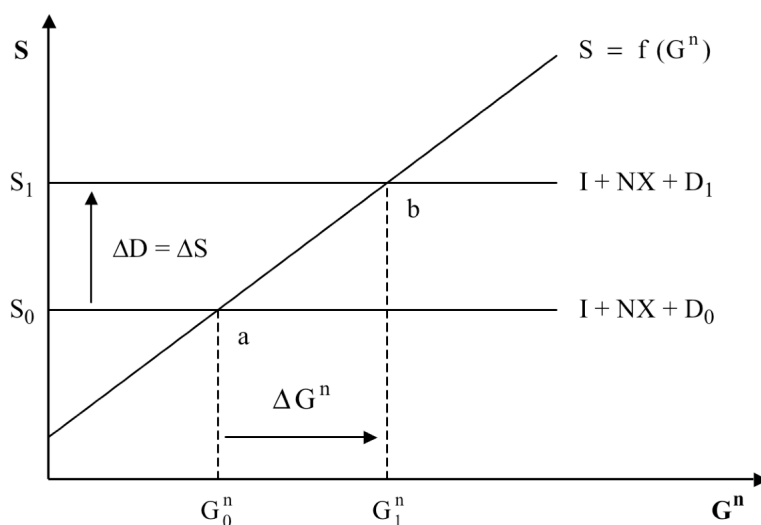
Der Verteilungsmultiplikator, den *Kaldor* als Sensitivitätskoeffizienten bezeichnet hat, hängt von der Differenz der gruppenspezifischen Sparquoten ab. Nur im Fall einer *extrem klassischen* Sparfunktion, wenn also die Arbeitnehmer ihr gesamtes Einkommen konsumieren ( $s_L = 0$ ) und die Unternehmer ihr gesamtes Einkommen sparen ( $s_G = 1$ ), nimmt der Verteilungsmultiplikator den Wert 1 an. Nur dann

steigen die Nettogewinne, wie von der keynesschen Verteilungsgleichung nahe gelegt, gerade im Umfang der zusätzlichen Staatsverschuldung und damit im Umfang des zusätzlichen Sparens.

Sofern eine Verteilungsänderung zugunsten der Gewinne in vollem Umfang das Sparen vergrößert, erfolgt die Anpassung des Sparens an eine höhere Staatsverschuldung (und genauso an höhere Investitionen oder Nettoexporte) sehr effizient, d.h. die erforderliche Umschichtung in der Verteilung fällt relativ gering aus. Wenn die Unternehmer jedoch nur einen Teil ihres Einkommens sparen und die Arbeitnehmer ihr Einkommen nicht vollständig konsumieren, bewirkt eine Verteilungsänderung zugunsten der Gewinne einen sehr viel schwächeren Anstieg des Sparens. Zum einen erhöht der Gewinnzuwachs das Sparen der Unternehmer nur noch nach Maßgabe ihrer marginalen Sparquote. Zum anderen sinken die Nettolöhne im Umfang der zusätzlichen Nettogewinne und das Arbeitnehmersparen geht zurück. Per saldo gilt daher für die Veränderung des privaten Sparens:

$$\Delta S = \Delta S_G + \Delta S_L = (s_G - s_L) \Delta G^n = \Delta D \quad \text{Gl. 26}$$

Es ist – schon wegen der nicht ausgeschütteten Gewinne – davon auszugehen, dass die marginale Sparquote der Unternehmer die der Arbeitnehmer übersteigt. Daher nehmen die Ersparnisse auch hier mit den Nettogewinnen zu. Der Verteilungseffekt zugunsten der Gewinne muss aber vergleichsweise stärker ausfallen, um die Anpassung des Sparens an eine bestimmte zusätzliche Staatsverschuldung herbeizuführen.



*Der Verteilungsmechanismus*

*Abb. 5*

Diesen Tatbestand verdeutlicht Abbildung 5. Das Sparen ist eine positive Funktion der Nettogewinne mit der Steigung  $(s_G - s_L) < 1$ . Der Schnittpunkt a mit der Funktion für die gesamte Nachfrage nach investierbaren Mitteln ( $I + NX + D_0$ ) markiert das Ausgangsgleichgewicht. Eine Erhöhung der Staatsverschuldung auf  $D_1$  verschiebt die Funktion für die Nachfrage nach investierbaren Mitteln parallel nach oben. Das Gleichgewicht verlagert sich zum Schnittpunkt b mit der unveränderten Sparfunktion. Auf dem Weg zum neuen Verteilungsgleichgewicht steigen die Nettogewinne so lange an, bis die daraus resultierenden zusätzlichen Ersparnisse der Erhöhung der Staatsverschuldung entsprechen ( $\Delta S = \Delta D$ ). Der erforderliche Gewinnzuwachs geht hierbei über den Anstieg des Sparens hinaus, weil der Konsum der Unternehmer steigt und das Sparen der Arbeitnehmer sinkt.

Die Verteilungseffekte einer Erhöhung der Staatsverschuldung in einer vollbeschäftigten Wirtschaft werden also durch die Rückwirkungen auf Unternehmer- und Arbeitnehmerkonsum verstärkt. Die Arbeitnehmer werden entsprechend stärker zu einem realen Konsumverzicht gezwungen. Sie müssen nicht nur Platz machen für die Mehrausgaben des Staates, sondern darüber hinaus für den zusätzlichen Unternehmerkonsum.

### 3.2.3 Rückwirkungen auf Investitionen und Nettoexporte

Unter Berücksichtigung der Konsumeffekte ergibt sich ein genaueres Bild von den Wirkungen der Staatsverschuldung auf die Einkommensverteilung zwischen Arbeitnehmern und Unternehmern. Rückkoppelungen sind aber auch bei den übrigen Verteilungsdeterminanten, bei Investitionen und Nettoexporten zu erwarten. So dürften die Investitionen zunächst einmal positiv mit der Höhe der Nettogewinne verknüpft sein. Auch gewinnabhängige Investitionen verstärken den Effekt einer Variation der Staatsverschuldung auf die Einkommensverteilung. Das Sparen muss dann im Umfang der zusätzlichen Staatsverschuldung sowie der Mehrinvestitionen steigen ( $\Delta S = \Delta D + \Delta I$ ). Die hierzu notwendige Verteilungsänderung fällt entsprechend stärker aus.

Dies ist aber nicht der einzig relevante Investitionseffekt. Der Verteilungsmechanismus wirkt über Preissteigerungen, die bei gegebenem realen Sozialprodukt die Geldnachfrage zu Transaktionszwecken erhöhen. Daher stellt sich die Frage, inwieweit monetäre Faktoren den Wirkungszusammenhang modifizieren. Ungehindert wirken kann der Verteilungsmechanismus nur bei elastischem Geldangebot. Wenn die Zentralbank jedoch bei Inflation eine restriktive Geldpolitik praktiziert, muss eine Erhöhung des Zinsniveaus in Rechnung gestellt werden. Freilich ist hierfür auch das Ausmaß der Inflationstendenzen entscheidend. Gewisse *unvermeidliche* Preissteigerungen werden von der Zentralbank regelmäßig einkalkuliert und provozieren noch keine geldpolitischen Gegenmaßnahmen.

Falls das Zinsniveau steigt, wird die Erhöhung der Staatsverschuldung durch eine gegenläufige Verminderung der zinsabhängigen Investitionen zum Teil ausgeglichen. Der Zinsmechanismus übernimmt dann durch partielle Verdrängung der Investitionen einen Teil der Anpassung; der Verteilungsmechanismus sorgt für die darüber hinaus erforderliche Erhöhung des privaten Sparens. Da Zins- und Gewinnanstieg gegenläufig auf die Investitionen wirken, ist der gesamte Investitionseffekt nicht mehr eindeutig zu bestimmen.

In einer offenen Volkswirtschaft treten Rückwirkungen auf die Nettoexporte hinzu. Die inländischen Preissteigerungen verteuern die Güterexporte und machen Importwaren relativ billiger. Schon von daher ist ein Rückgang der Nettoexporte möglich. Falls inländische Zinssteigerungen hinzukommen, dürften des weiteren die Nettokapitalimporte zunehmen. Sie erhöhen die Nachfrage nach inländischer Währung und bewirken damit eine Aufwertung. Auch dadurch werden die Güterexporte beeinträchtigt und die Importe begünstigt. Insgesamt ist daher aufgrund der außenwirtschaftlichen Rückkoppelungen mit einer Dämpfung der Verteilungseffekte zu rechnen.

Die Berücksichtigung der Folgewirkungen auf die übrigen makroökonomischen Bestimmungsfaktoren der Nettogewinne ändert freilich nichts an der Richtung der Verteilungswirkungen, die von einer zusätzlichen Staatsverschuldung in einer vollbeschäftigten Wirtschaft ausgelöst werden. Im Ergebnis steigt der Anteil der Gewinne am Sozialprodukt (Gewinnquote) zu Lasten des Anteils der Löhne (Lohnquote). Verteilungspolitisch kann dieser Effekt der öffentlichen Verschuldung durchaus als *un-*



*sozial* eingestuft werden. Da die Verteilungsänderung über einen Anstieg des Preisniveaus zustande kommt, liegt zudem ein Verstoß gegen das Stabilitätsziel vor.

### 3.3 Intertemporale Verteilungswirkungen

Aus der Sicht eines privaten Kreditnehmers ermöglicht der Kredit die Finanzierung heutiger Ausgaben bei späterer Bezahlung. Diese *Lastverschiebung* ist die Hauptfunktion des Kredits. Im Zusammenhang mit der Staatsverschuldung wird häufig ähnlich argumentiert: Sie ermögliche es der heutigen Generation, zu Lasten künftiger Generationen höhere staatliche Leistungen in Anspruch zu nehmen. Diese *intertemporalen* Verteilungseffekte der Staatsverschuldung werden in der öffentlichen Diskussion oftmals als *Belastung der Kinder und Kindeskiner* gebrandmarkt und verschließen sich daher zunehmend einer sachlichen Auseinandersetzung.

Bei der Analyse der längerfristigen Verteilungseffekte werden üblicherweise einige restriktive Annahmen getroffen, um bei der Vielzahl der möglichen Wirkungskanäle den Überblick zu bewahren. In der Regel geht man von einer permanent vollbeschäftigten Wirtschaft aus, um die konjunkturellen Aspekte auszublenden. Ferner wird unterstellt, dass der Staat den Kredit aufnimmt, um zusätzliche Staatsausgaben für Güter und Dienstleistungen zu tätigen. Im Gegensatz zu ebenfalls denkbaren Steuerensenkungen oder erhöhten Transferzahlungen nimmt der Staat dann in der Kreditaufnahmeperiode zusätzliche Teile des Sozialprodukts in Anspruch. Hinsichtlich der Verzinsung und Tilgung des Kredits wird dagegen angenommen, dass der Staat in den späteren Perioden keine Ausgabenkürzungen vornimmt, sondern sich die Mittel durch höhere Steuern beschafft.

Die Debatte über die zeitlichen Verteilungswirkungen der Staatsverschuldung ist von verschiedenen, teils konkurrierenden, teils sich ergänzenden Lastbegriffen geprägt. Sie haben zu Missverständnissen, manchmal auch zur Emotionalisierung der Diskussion beigetragen. Vor allem drei Lastbegriffe spielen eine Rolle: (1) Last als Ressourcenentzug, (2) Last als Nutzenentgang und (3) Last als Wachstumseinbuße.

#### 3.3.1 Last als Ressourcenentzug

Bei der Interpretation der von *Lerner* geprägten Interpretation der Last als Ressourcenentzug wird auf die reale Inanspruchnahme des Produktionspotentials durch den Staat abgestellt. Der private Sektor muss in einer vollbeschäftigten Wirtschaft zwangsläufig zugunsten des Staates auf Güter verzichten. Eine Verschiebung dieser Reallast in die Zukunft ist bei der internen Verschuldung ebenso wenig möglich wie bei der Steuerfinanzierung. Zwar unterscheiden sich gegebenenfalls die Mechanismen der Zurückdrängung privater Nachfrage. Bei Steuerfinanzierung senkt der Staat das verfügbare Einkommen direkt (Einkommensteuer), bei Kreditfinanzierung erfolgt die Verdrängung real über Preissteigerungen. Insgesamt muss die Gesellschaft aber stets heute auf Güter verzichten und damit kollektiv die Last der Verschuldung tragen.

Die zukünftigen Zins- und Tilgungszahlungen stellen dagegen keine Reallast dar, denn sie werden von den Mitgliedern der Gesellschaft in der entsprechenden Periode sowohl aufgebracht als auch empfangen. Der Staat beansprucht dabei keine Ressourcen. Die Gesellschaft zahlt an sich selbst und wird dadurch weder reicher noch ärmer. Zahler und Empfänger mögen nicht die gleichen Personen sein, doch betrifft dies nicht die intertemporale, Verteilung, sondern die Verteilung des jeweiligen Periodenein-

kommens. Daher hat *Lerner* das Ergebnis seiner Überlegungen zur Inlandsverschuldung in der bekannten Aussage „*We owe it to ourselves*“ zusammengefasst.

Anders zu beurteilen ist die Auslandsverschuldung. Zinszahlungen an ausländische Gläubiger rechnen nicht mehr zum inländischen Einkommen, sondern müssen von der Gesellschaft insgesamt aufgebracht werden. Hinzu kommt die Möglichkeit eines Realtransfers zwischen Inland und Ausland. Die im Ausland aufgenommenen Kredite können dazu dienen, im Ausland produzierte Güter zu erwerben. Umgekehrt können ausländische Gläubiger die Zins- und Tilgungszahlungen später verwenden, um im Inland produzierte Güter zu kaufen. Wenn die Kreditaufnahme im Ausland mit einem Realtransfer in Form von Mehrimporten einhergeht, vergrößert sich in der Gegenwart das gesamtwirtschaftlich verfügbare Gütervolumen. Infolgedessen kommt es heute zu einer Entlastung der Volkswirtschaft. Bei zukünftiger Verzinsung und Tilgung des Kredits und vollem Realtransfer muss entsprechend auf eine inländische Güterverwendung verzichtet werden. Zukünftige Generationen können also durch eine Auslandsverschuldung einen Ressourcenentzug erfahren, wenn der Realtransfer tatsächlich zustande kommt. Denkbar ist aber auch der Fall, dass die Zins- und Tilgungszahlungen von den ausländischen Gläubigern nicht zur Güternachfrage verwandt, sondern erneut angelegt werden.

### 3.3.2 Last als Nutzeneinbuße

Die von *Lerner* vertretene Position hat *Buchanan* als *Neue Orthodoxie* kritisiert und ihr entgegengehalten, dass ein gegenwärtiger Ressourcenentzug keineswegs mit gegenwärtig getragenen volkswirtschaftlichen Kosten gleichgesetzt werden dürfe. Eine gegenwärtige Belastung kommt nach seiner Ansicht nur zustande, wenn es Wirtschaftssubjekte gibt, die Nutzeneinbußen erleiden. Im Gegensatz zur Steuerfinanzierung liegt ein Nutzenentgang bei Kreditfinanzierung staatlicher Ausgaben jedoch nicht vor, da die Gläubiger dem Staat ihr Geldkapital gegen Entgelt freiwillig zur Verfügung stellen.

Nutzeneinbußen durch Kreditfinanzierung entstehen allerdings in der Zukunft, wenn zur Verzinsung und Tilgung Steuererhöhungen vorgenommen werden, die den privaten Wirtschaftssubjekten zwangsweise Einkommen und Kaufkraft entziehen. Die Zinszahlungen können auch nicht gegen die Zinseinkünfte der Empfänger aufgerechnet werden, denn die Steuererhebung zur Finanzierung der Zinsen ist nicht die ökonomische Ursache für den Einkommenszufluss bei den Empfängern. Vielmehr geht dieser auf die Bereitstellung von Geldkapital zurück, das auch bei alternativer Anlage eine Verzinsung erbracht hätte. Immerhin muss in diesem Zusammenhang beachtet werden, dass die Zinseinkommen infolge der Zins- und Kreditmengeneffekte der Staatsverschuldung insgesamt anwachsen können (vgl. Abschnitt 3.1), so dass eine Aufrechnung nicht völlig fehlt geht.

Bezogen auf die Nutzenposition der Wirtschaftssubjekte erscheint eine intertemporale Lastverschiebung dennoch nicht ausgeschlossen. *Buchanan* hat damit auf besondere Dimension zeitlicher Verteilungseffekte der Staatsverschuldung aufmerksam gemacht, die sich allerdings schwer erfassen lassen. Das Problem jeder Nutzenbetrachtung liegt in der fehlenden intersubjektiven Vergleichbarkeit und kardinalen Messbarkeit. Ohne eine Gewichtung von gegenwärtigen und zukünftigen Nutzengewinnen und Nutzenverlusten ist nicht einmal die Richtung eindeutig zu bestimmen, in der Nutzen intertemporal verschoben werden. Hinzu kommt, dass die hier in Rede stehenden Lasteffekte sich nur auf *gefühlte*, aber nicht auf reale Belastungen der Wirtschaftssubjekte beziehen.

### 3.3.3 Last als Wachstumseinbuße

Der Ressourcenentzugsansatz greift insofern zu kurz, als er auf eine detaillierte Betrachtung der Verdrängung privater Ansprüche an das Produktionspotential verzichtet. Der Staat kann sich bei Vollbeschäftigung Ressourcen zu Lasten des privaten Konsums oder der privaten Investitionen verschaffen. *Musgrave* und andere haben davon ausgehend den *Wachstumsansatz* entwickelt. Ausgangspunkt ist die Überlegung, dass die Steuerfinanzierung staatlicher Ausgaben vornehmlich zu Lasten des privaten Konsums geht, während die Kreditfinanzierung besonders die privaten Investitionen beeinträchtigt.

Hinter dieser Hypothese steckt der bereits diskutierte Zinsmechanismus, der ein zwangsläufiges *crowding out* der privaten Investitionen durch eine höhere Staatsverschuldung suggeriert. Wäre dies korrekt, so würde die Kreditfinanzierung der gegenwärtigen Generation einen höheren Konsum ermöglichen. Dafür wären die heutigen Investitionen vergleichsweise kleiner, d.h. an die zukünftigen Generationen würde ein geringerer Kapitalstock weitergegeben. Infolge des verminderten Wachstums des Produktionspotentials kommt es – weiterhin permanente Vollauslastung unterstellt – in Zukunft zu einer relativen Senkung des Realeinkommens. Dieser differentielle Wachstumseffekt äußert sich in zukünftig geringeren Konsummöglichkeiten der privaten Wirtschaftssubjekte.

Der skizzierten Argumentation kann nicht entgegen gehalten werden, dass der Staat mittels Kreditaufnahme zusätzliche öffentliche Investitionen finanzieren könne, von denen positive Wachstumswirkungen ausgingen. Die Mittelverwendung ist für die insgesamt eintretenden Wirkungen zwar höchst bedeutsam, aber im vorliegenden Kontext dennoch irrelevant. Ein korrekter Vergleich kann nicht zwischen einer Situation ohne bzw. mit kreditfinanzierten öffentlichen Investitionen, sondern nur zwischen einer Situation mit steuer- bzw. kreditfinanzierten öffentlichen Investitionen gezogen werden. Genau darauf stellt der Wachstumsansatz ab.

Dennoch verdient auch dieser Ansatz Kritik. Die behaupteten realen Lasteffekte müssen keineswegs eintreten, denn die Kreditfinanzierung staatlicher Ausgaben ist auch in einer vollbeschäftigten Wirtschaft nicht unbedingt mit einer Verdrängung privater Investitionen verbunden. Dagegen sprechen insbesondere die Wirkungen der Staatsverschuldung auf Preisniveau und Unternehmensgewinne. Sie fördern eher die Investitionstätigkeit und sie ermöglichen vor allem eine zinsunabhängige Anpassung über die reale Verdrängung des Arbeitnehmerkonsums. Unter Berücksichtigung des Verteilungsmechanismus ist eine klare Aussage über die per saldo eintretenden Investitions- und Wachstumseffekte jedenfalls nicht möglich.

Neben dieser prinzipiellen Kritik ist auch zu berücksichtigen, dass die alternative Steuerfinanzierung nicht in einer Anhebung direkter, sondern auch in einer Anhebung indirekter Steuern bestehen kann. Indirekte Steuern erhöhen die Kosten der Unternehmen und veranlassen diese zu kosteninduzierten Preissteigerungen. Durch die Verausgabung der Mittel schafft der Staat den erforderlichen Überwälzungsspielraum, so dass die höheren Preise nachfrageseitig ohne Mengeneinbußen realisierbar sind. Auch die Vollüberwälzung der Steuern setzt jedoch ein hinreichend elastisches Geldangebot voraus. Die Wirkungskanäle der indirekten Besteuerung und der Kreditfinanzierung sind also sehr ähnlich und die Vermutung, die Besteuerung ginge zu Lasten des Konsums, die Kreditfinanzierung hingegen zu Lasten der Investitionen, kann auch von daher nicht ganz überzeugen.

### 3.3.4 Intertemporale Bedeutung der Kaldor-Effekte

Die von *Kaldor* aufgezeigten Verteilungsumschichtungen zwischen Arbeitnehmer- und Unternehmer-einkommen werden in der Lastverschiebungsdebatte generell vernachlässigt. Die Umverteilung zugunsten der Unternehmerrgewinne, die in der Kreditaufnahmeperiode durch Nachfrage- und Preissteigerungen zustande kommt, wird bei der Kreditrückzahlung tendenziell korrigiert. Die Einkommensverteilung verschiebt sich dann über Preissenkungen (relativ zu den Lohnstückkosten) zu Lasten der Unternehmer. Innerhalb des privaten Sektors profitieren demnach die Unternehmer von der Kreditaufnahme, die Arbeitnehmer von der Tilgung. Insofern findet hier eine besondere, zusätzliche Form der intertemporalen Lastverschiebung statt.

Die Zinszahlungen erwiesen sich dagegen aus kreislauftheoretischer Sicht als weitgehend verteilungsneutral. Wenn der Staat Zinszahlungen an inländische Staatsgläubiger aus erhöhten Steuern finanziert, entzieht er dem privaten Sektor keine Ressourcen. Eine reale Belastung findet somit nicht statt. Da sich die Verwendungsstruktur des Sozialprodukts nicht ändert, bleibt auch das bestehende Gleichgewicht zwischen Investitionen, Nettoexporten und Staatsverschuldung auf der einen Seite sowie Sparen der Arbeitnehmer und Sparen der Unternehmer auf der anderen Seite erhalten. Gleiches gilt für die dazu gehörige Einkommensverteilung zwischen den beiden sozialen Gruppen.

Dieser Befund ist unabhängig davon, welche Gruppe die Zinszahlungen erhält bzw. die Zinssteuern formal trägt. Beispielsweise könnte es sein, dass die Unternehmer die Zinsen erhalten, während den Arbeitnehmern eine höhere Lohnsteuer auferlegt wird. In diesem Fall reduziert die zusätzliche Lohnsteuer das nominale Arbeitnehmereinkommen sowie den nominalen Arbeitnehmerkonsum. Die Unternehmer müssen folglich die Preise senken, wenn sie das Vollbeschäftigungssozialprodukt weiter absetzen wollen. Damit verlieren sie als Gruppe bei den Gewinnen das was sie über die Zinszahlungen einnehmen. Ihr Realeinkommen bleibt per saldo unverändert. Auch das Arbeitnehmereinkommen bleibt real konstant, denn die Lohnsteuer kann im vorliegenden Fall über sinkende Preise auf die Unternehmer überwältigt werden. Für andere Zahler-Empfänger-Konstellationen gelten bezogen auf die Aggregatverteilung die gleichen Schlussfolgerungen. Innerhalb der sozialen Gruppen können allerdings weitere differenzierende Verteilungseffekte auftreten, z.B. zwischen Angehörigen unterschiedlicher Einkommensklassen.

### 3.3.5 Zeitliche Umverteilungspolitik

Obschon die intertemporalen Verteilungseffekte der Staatsverschuldung keineswegs die Bedeutung haben, die ihnen in der öffentlichen Diskussion beigemessen wird, stellt sich die Frage, inwieweit der öffentliche Kredit als Instrument der zeitlichen Einkommensverteilungspolitik dienen kann. Ein erstes Ziel einer solchen Politik könnte in der Anpassung der zeitlichen Verteilung der Kosten an die zeitliche Verteilung der Nutzen der Staatsausgaben bestehen. Dieses so genannte *Pay-as-you-use*-Prinzip spielt insbesondere bei den öffentlichen Investitionen eine Rolle, die über mehrere, möglicherweise über sehr viele Jahre hinweg einen Nutzen stiften. Ein zweites Ziel intertemporaler Verteilungspolitik könnte die gegenwartsfreundliche Umverteilung zu Lasten der aufgrund des wirtschaftlichen Wachstums voraussichtlich wohlhabenderen Zukunft sein.

Entscheidungen über den Umfang der nichtkonjunkturellen Verschuldung implizieren immer auch einen Beschluss über die zeitliche Lastenverteilung, deren Art und Ausmaß allerdings nicht eindeutig feststehen. Schon deshalb stößt der Versuch einer zielgerichteten intertemporalen Verteilungspolitik

auf erhebliche Schwierigkeiten. Es dürfte lediglich möglich sein, grobe Indikatoren für die in die Zukunft verlagerten oder aus der Vergangenheit empfangenen Nutzen und Lasten zu ermitteln.

Hinzu kommt, dass die Vorstellungen der politischen Entscheidungsträger über die zeitlichen Verteilungswirkungen des öffentlichen Kredits einer ökonomischen Analyse kaum standhalten. Gerade auf diesem Gebiet beherrschen einfache Argumentationsmuster die Diskussion. Insbesondere die realen Lasteffekte des öffentlichen Kredits werden kaum gesehen. Auch fehlt das Bewusstsein, dass der Versuch einer Entlastung der heutigen Generation durch Kreditfinanzierung in Konflikt mit dem Ziel einer gleichmäßigeren Einkommensverteilung zwischen Arbeitnehmern und Unternehmern steht. Insgesamt ist die Eignung des öffentlichen Kredits zu einer zielgerichteten Beeinflussung der zeitlichen Einkommensverteilung daher skeptisch zu beurteilen.

### 3.4 Verteilungspolitische Schlussfolgerungen

Die Analyse der nichtkonjunkturellen Staatsverschuldung zeigt, dass die Kreditaufnahme mit Verteilungswirkungen einhergehen kann, die überwiegend negativ beurteilt werden:

1. Eine wachsende Staatsverschuldung erhöht unter Umständen das Zinsniveau und vergrößert in der Regel die Kreditmenge. Diese Zins- und Kreditmengeneffekte führen zu einer Verschiebung der funktionellen Verteilung zugunsten der Kapitaleinkommen. Damit ist bezogen auf die personelle Verteilung tendenziell eine Begünstigung der oberen Einkommensschichten verbunden.
2. Zusätzliche kreditfinanzierte Staatsausgaben verschieben durch nachfragebedingte Inflation die Einkommensverteilung zugunsten der (Netto-) Gewinnquote und zu Lasten der (Netto-) Lohnquote. Insbesondere die Arbeitnehmer tragen daher die Last der Verschuldung. Sie müssen infolge der Entwertung der Löhne zugunsten des Staates real auf Konsum verzichten. Die Inflation hat im übrigen weitere negative Verteilungseffekte: Sie benachteiligt die Bezieher fester (Sozial-) Einkommen, die Geldvermögensbesitzer und die Gläubiger gegenüber den Schuldnern.
3. Zukünftige Generationen erfahren durch eine Inlandsverschuldung keinen Ressourcenentzug und werden insofern real nicht belastet. Denkbar, wenn auch nicht zwingend ist allerdings eine reale Last in Form von Wachstumseinbußen. Verteilungspolitisch kann dieser Effekt aber nicht eindeutig beurteilt werden, denn zukünftige Generationen sind mutmaßlich belastbarer als die heutige Generation, vor allem wegen des zwischenzeitlichen Sozialproduktwachstums.
4. Gemessen an der Nutzenposition ist eine Belastung zukünftiger Generationen mittels der öffentlichen Verschuldung möglich. Die Zinsfinanzierungssteuern werden einzelwirtschaftlich als Last gewertet, die Zinsen aber nicht als Einkommen, das erst durch die Staatsverschuldung entstanden ist. Da diese Belastung nicht auf realen Einbußen, sondern auf subjektivem Empfinden beruht, ist ihre verteilungspolitische Bedeutung allerdings fraglich.

Insgesamt sprechen die Verteilungseffekte der öffentlichen Verschuldung überwiegend, vom *Pay-as-you-use*-Prinzip einmal abgesehen, gegen eine Kreditaufnahme bei Vollbeschäftigung. Auch aus stabilitätspolitischer Sicht empfiehlt sich ein Verzicht auf nichtkonjunkturelle Defizite; im Gegenteil, der Staat sollte bei Vollbeschäftigung die günstige wirtschaftliche Lage nutzen, um seinen Haushalt zu konsolidieren.

Damit reduziert sich der ökonomisch zweckmäßige Einsatz der Staatsverschuldung im wesentlichen auf die Rezessionsbekämpfung. Hierbei entstehen der Gesellschaft keine Lasten, sondern die Verschuldung trägt über ihre positiven Wirkungen auf Sozialprodukt und Investitionen zu einer Vergrößerung des aktuellen wie des zukünftigen Einkommens bei. Auch die Verteilungseffekte sind bei Unterbeschäftigung positiver zu beurteilen. Zwar steigt mit dem Auslastungsgrad des Produktionspotentials auch die Gewinnquote, aber gleichzeitig nehmen reales Sozialprodukt und Beschäftigung zu. Es handelt sich dann nicht mehr um ein Nullsummenspiel, von dem die Unternehmer zu Lasten der Arbeitnehmer profitieren. Vielmehr erzielen beide Gruppen eine absolute Besserstellung gegenüber dem Rezessionssozialprodukt, das sich ohne konjunkturbedingte und antizyklische Defizite einstellen würde.

## 4 Fiskalische Wirkungen der Staatsverschuldung

Im Zusammenhang mit dem konjunkturpolitischen Einsatz der öffentlichen Verschuldung wurde auf die Wechselbeziehungen zwischen Konjunktur und Staatshaushalt ausführlich eingegangen (vgl. Abschnitt 2). Diese kurz- und mittelfristigen Budgetwirkungen, die den Handlungsspielraum des Staates erheblich beeinflussen, bleiben daher im folgenden außer Betracht. Die Ausführungen konzentrieren sich vielmehr auf die fiskalischen Aspekte einer nichtkonjunkturellen Verschuldung. Kurzfristig ist hier die Überbrückungsfunktion der Staatsverschuldung angesprochen, während es langfristig um die Probleme geht, die mit einer fortgesetzten Neuverschuldung in einer wachsenden Wirtschaft verbunden sind. Darüber hinaus wird auf die fiskalischen Aspekte der staatlichen Schuldenstrukturpolitik (*debt management*) eingegangen.

### 4.1 Die Überbrückungsfunktion der Staatsverschuldung

Unabhängig von der Konjunkturstabilisierung und der zeitlichen Lastenverteilung können haushalts-technische und allokativen Gründe für eine Kreditaufnahme sprechen. Diese hängen damit zusammen, dass die Kreditaufnahme flexibler gehandhabt werden kann als die Besteuerung. Die Staatsverschuldung erlaubt es, vorübergehende Abweichungen der öffentlichen Ausgaben und Einnahmen vom mittelfristigen Trend zu überbrücken und damit erwartete und unerwartete Schwankungen des Finanzbedarfs auszugleichen. Zu diesen Abweichungen kommen kurzfristige Schwankungen der Kassenbeanspruchung. Das Zeitprofil der Einnahmen- und Ausgabenströme öffentlicher Gebietskörperschaften im Verlauf des Budgetjahres ist sehr ungleichmäßig und unterliegt raschen, zum Teil schwer voraussehbaren Veränderungen. Daraus ergeben sich weitere Überbrückungsaufgaben.

Bei solchen Trendabweichungen der Staatsausgaben und -einnahmen ist eine Kreditvariation in der Regel mit geringeren volkswirtschaftlichen Kosten verbunden als eine vorübergehende Steuererhöhung oder eine vorübergehende Senkung anderer Ausgaben. Steueränderungen sind nicht beliebig schnell und in beliebig feiner Dosierung durchführbar. Zudem verursachen sie zusätzliche politische und administrative Kosten und können mit wohlstandsmindernden Substitutionseffekten einhergehen. Die Steuerglättung im Zeitablauf (*tax smoothing*) erscheint daher allokativ vorteilhaft. Dieser Aspekt verstärkt im übrigen die Argumentation zugunsten konjunktureller Defizite, denn eine einnahmenseitige Parallelpolitik würde neben den Wachstumseinbußen weitere Effizienzverluste hervorrufen. Entsprechendes gilt für temporäre Anpassungen der Ausgaben an einen schwankenden Finanzbedarf. Aufgrund ihrer relativ hohen Flexibilität sind davon überwiegend die öffentlichen Investitionsausgaben betroffen, was zu volkswirtschaftlichen Produktivitäts- und Wachstumsverlusten führen kann.

### 4.2 Langfristige Tragfähigkeit der Staatsverschuldung

Eine jährlich wiederkehrende Kreditfinanzierung eines Teils der öffentlichen Ausgaben kann in praktisch allen westlichen Staaten beobachtet werden. Sie ist gleichbedeutend mit einem ständig steigenden Schuldenstand. Die fortdauernde Zunahme des absoluten Betrages der Staatsschuld bedeutet je-

doch nicht notwendig, dass auch das relative Gewicht des Schuldenstandes sowie der Zinszahlungen bezogen auf das Sozialprodukt (oder bezogen auf die öffentlichen Ausgaben insgesamt) wachsen müsste. Ob und unter welchen Voraussetzungen dies geschieht, soll im folgenden geprüft werden.

#### 4.2.1 Das Domar-Modell

*Domar* hat in den 40er Jahren des letzten Jahrhunderts erstmals Modellrechnungen zur langfristigen Entwicklung des Schuldenstandes und der Zinsbelastung für den Fall einer permanenten Neuverschuldung durchgeführt. Dabei sollte insbesondere auch die Steuersatz bestimmt werden, der zur Deckung der Zinszahlungen auf einen durch ständige Neuverschuldung auflaufenden Schuldenstand erforderlich ist.

Das *Domar*-Modell geht aus von (1) einer konstanten Relation zwischen Neuverschuldung und Sozialprodukt, (2) einer von der Höhe der Staatsverschuldung unabhängigen Wachstumsrate des Sozialprodukts und (3) einem ebenfalls exogen gegebenen Zinssatz. Gerade die beiden letztgenannten Annahmen sind problematisch, denn Konjunktur- und Wachstumseffekte der Staatsverschuldung bleiben auf diese Weise ebenso unberücksichtigt wie die monetären Aspekte. Gleichwohl verdient das Modell Interesse, denn es zeigt, dass Schuldenstands- und Zinsausgabenquote auch bei permanenter Neuverschuldung nicht uferlos steigen, sondern einem festen Grenzwert zustreben.

Betrachten wir das *Domar*-Modell genauer. Der Staat verschuldet sich ab der Periode 0 in jeder Periode  $t$  mit einem konstanten Anteil  $d$  am Sozialprodukt. Dieser Anteil entspricht der laufenden Defizitquote:

$$D_t = d Y_t \quad \text{Gl. 27}$$

Jede Neuverschuldung einer Periode  $t$  erhöht den Schuldenstand ( $B$ ) zu Beginn der Folgeperiode  $t + 1$ :

$$B_{t+1} = B_t + D_t \quad \text{Gl. 28}$$

Bei einer feststehenden Wachstumsrate  $w$  des Sozialprodukts und einer konstanten Defizitquote ( $d_t = d$ ) ergibt sich für die Entwicklung des Schuldenstandes:

$$B_1 = B_0 + D_0 = B_0 + d Y_0 \quad \text{Gl. 29}$$

$$B_2 = B_1 + d Y_1 = B_0 + d Y_0 + d Y_1 = B_0 + d Y_0 [1 + (1 + w)]$$

...

$$B_n = B_0 + d Y_0 [1 + (1 + w) + \dots + (1 + w)^{n-1}]$$

Der Wert in der eckigen Klammer ist eine geometrische Reihe. Daher gilt:

$$B_n = B_0 + d Y_0 \sum_{t=0}^{n-1} (1 + w)^t = B_0 + d Y_0 \left[ \frac{(1 + w)^n - 1}{(1 + w) - 1} \right] \quad \text{Gl. 30}$$

Division durch das Sozialprodukt der Periode  $n$ :

$$Y_n = (1 + w)^n Y_0 \quad \text{Gl. 31}$$

führt zur Schuldenstandsquote der Periode  $n$ :



$$\frac{B_n}{Y_n} = \frac{B_0}{(1+w)^n Y_0} + \frac{d}{w} \left[ 1 - \frac{1}{(1+w)^n} \right] \quad \text{Gl. 32}$$

Der Grenzwert der Schuldenstandsquote beträgt:

$$\bar{b} = \lim_{n \rightarrow \infty} \frac{B_n}{Y_n} = \frac{d}{w} \quad \text{Gl. 33}$$

Der Grenzwert der Schuldenstandsquote steigt mit der Defizitquote  $d$  und sinkt mit der Wachstumsrate des Sozialprodukts  $w$ .

Interessant ist eine Konfrontation dieses Ergebnisses mit den Maastricht-Kriterien für die Staatsverschuldung. Danach soll die Defizitquote 3% und die Schuldenstandsquote 60% des Bruttoinlandsprodukts nicht überschreiten. Aufgrund des systematischen Zusammenhangs zwischen beiden Quoten sind die festgelegten Werte, als permanente Größen verstanden, nur bei einem Wirtschaftswachstum von jährlich 5% miteinander kompatibel. Bei einer geringeren nominalen Wachstumsrate muss entweder die zulässige Defizitquote gesenkt oder die zulässige Schuldenstandsquote erhöht werden. Beispielsweise erlaubt eine maximale Schuldenstandsquote von 60% bei einer nominalen Wachstumsrate von 3% nur noch eine Defizitquote von 1,8%.

Die Zinsausgabenquote, die den Anteil der Zinsausgaben am Sozialprodukt misst, ergibt sich durch Multiplikation dem Zinssatzes ( $i$ ) mit der Schuldenstandsquote:

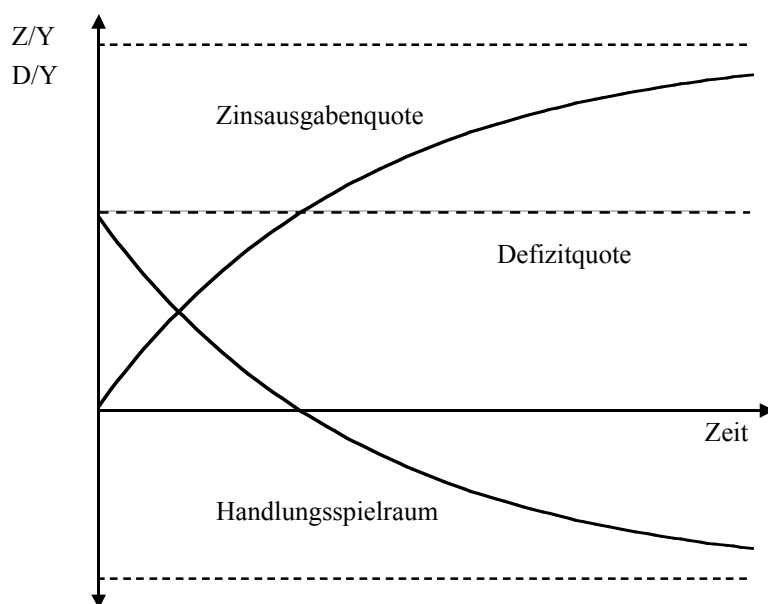
$$\frac{Z_n}{Y_n} = i \frac{B_n}{Y_n} \quad \text{Gl. 34}$$

Sie tendiert ebenfalls gegen einen festen Grenzwert:

$$\bar{z} = \lim_{n \rightarrow \infty} \frac{Z_n}{Y_n} = i \frac{d}{w} \quad \text{Gl. 35}$$

Mit Hilfe dieser Beziehung lässt sich prüfen, ob eine permanente Neuverschuldung den finanziellen Handlungsspielraum des Staates auf Dauer vergrößert.

Ein zusätzlicher Spielraum zur Finanzierung öffentlicher Ausgaben ergibt sich nur, wenn der Zins die Wachstumsrate des Sozialprodukts unterschreitet ( $i < w$ ). Nur dann liegt der Grenzwert der Zinsquote unterhalb der Defizitquote und die jährlichen Einnahmen aus Krediten übersteigen die zur Bedienung der aufgelaufenen Staatsschuld erforderlichen Zinszahlungen. Liegen die Verhältnisse umgekehrt ( $i > w$ ), wie in Abbildung 6 unterstellt, so wird irgendwann der Punkt erreicht, ab dem die Zinszahlungen die Neuverschuldung übersteigen und aus Steuereinnahmen gedeckt werden müssen. Langfristig nimmt der finanzielle Handlungsspielraum des Staates durch permanente Neuverschuldung in diesem (realistischeren) Fall ab.



Fiskalische Effekte einer permanenten Neuverschuldung

Abb. 6

Auch das *Domar*-Modell operiert natürlich mit restriktiven Annahmen, die für eine realitätsbezogene Analyse angepasst werden müssen. Folgende Modifikationen, die hier nur erwähnt werden können, sind zu berücksichtigen: (1) Eine Zusatzverschuldung des Staates kann positive Rückwirkungen auf die Wachstumsrate des Sozialprodukts haben (insbesondere bei konjunktureller Verschuldung). Dies reduziert den Grenzwert von Schuldenstands- und Zinsquote. (2) Eine Zusatzverschuldung des Staates kann aber auch zinssteigernd wirken (insbesondere bei Vollbeschäftigung) und dadurch den Grenzwert von Schuldenstands- und Zinsquote erhöhen. (3) Schließlich ist der *Steuereffekt* der Zinszahlungen zu beachten: Zinseinkommen unterliegen der Einkommensteuer und diese Rückflüsse reduzieren tendenziell die fiskalische Nettobelastung des Staates.

#### 4.2.2 Stabilisierung der Schuldenstandsquote

Die Überlegungen zur langfristigen Entwicklung der Schuldenstandsquote werden heute vornehmlich unter dem Begriff der *Tragfähigkeit* der Staatsverschuldung diskutiert. Eine tragfähige Schuldenpolitik zeichnet sich durch eine langfristig stabile Schuldenstandsquote aus und erfüllt in diesem Sinne das Kriterium der *Nachhaltigkeit*. Während *Domar* die Grenzwerte der Schuldenstands- und der Zinslastquote in den Vordergrund stellte, geht es bei der Tragfähigkeitsanalyse um den *Primärüberschuss* im öffentlichen Haushalt, der erforderlich ist, um die Schuldenstandsquote im Zeitablauf auf einem politisch bestimmten Niveau zu konsolidieren.

Der Primärüberschuss ( $\ddot{U}$ ) bezeichnet die Differenz zwischen den laufenden Einnahmen ( $E$ ) des Staates ohne Neuverschuldung und seinen Ausgaben ohne Zinszahlungen ( $A$ ):

$$\ddot{U}_t = E_t - A_t = iB_t - D_t \quad \text{Gl. 36}$$

Der Primärüberschuss entspricht somit dem Überschuss der Zinszahlungen über das Defizit. Er ist ein Maß für die Steuereinnahmen, die aufgebracht werden müssen, um die Zinsausgaben abzudecken, für die das laufende Defizit nicht mehr ausreicht.

Bezieht man die Größen auf das Sozialprodukt, so erhält man die Primärüberschussquote:

$$\ddot{u}_t = i b_t - d_t \quad \text{Gl. 37}$$

Bei einer zeitinvarianten Defizitquote stellt sich langfristig, wie mit Hilfe des *Domar*-Modells gezeigt, ein bestimmter Grenzwert der Schuldenstandsquote ein. Daraus lässt sich die Primärüberschussquote ermitteln, die den langfristigen Haushaltsausgleich im Sinne der Stabilisierung einer vorgegebenen Schuldenstandsquote sicherstellt:

$$\bar{u} = i \bar{b} - d = i \frac{d}{w} - d = (i - w) \frac{d}{w} \quad \text{Gl. 38}$$

Die Folgen einer permanenten Neuverschuldung, die mit der Wachstumsrate des Sozialprodukts gekoppelt ist, hängen auch hier vom Verhältnis zwischen Zins und Wachstumsrate ab. Ist der Zins größer als die Wachstumsrate, dann reicht das Defizit auf Dauer nicht aus, um die laufenden Zinszahlungen zu finanzieren. Die Verschuldung verschafft keinen anhaltenden Handlungsspielraum. Vielmehr müssen langfristig höhere Steuern zur Finanzierung der Zinszahlungen erhoben oder sonstige Ausgaben gesenkt werden, um den erforderlichen Primärüberschuss zu erzielen. Die Primärüberschussquote, die zur Stabilisierung der Schuldenstandsquote nötig ist, liegt umso höher, je größer das Zins-Wachstums-Differential ausfällt. Eine gegebene Schuldenstandsquote lässt sich bei niedrigen Zinsen und kräftigem Wachstum leichter erreichen bzw. aufrechterhalten als bei hohen Zinsen und schwachem Wachstum.

Die Primärüberschussquote stellt die fiskalische Belastung durch die Staatsverschuldung dar. Es ist dagegen irreführend, wenn die Belastung an der Zinsausgabenquote gemessen wird. Schließlich muss nur der Teil der Zinslasten, der nicht durch die dauerhaft mögliche Kreditaufnahme bezahlt werden kann, durch Steuern oder sonstige laufende Einnahmen gedeckt werden. Da ein Land bei gegebenem Wirtschaftswachstum ein permanentes Finanzierungsdefizit haben kann, ohne dass sich seine Schuldenstandsquote erhöht, kann es auch dauerhaft einen Teil seiner Zinslasten mit den aufgenommenen Krediten finanzieren. Diesen Sachverhalt bringt die Primärüberschussquote im Gegensatz zur Zinsausgabenquote korrekt zum Ausdruck.

Eine günstige Konstellation von Zins und Wachstumsrate ( $i < w$ ) kann den Eindruck erwecken, dass eine permanente Neuverschuldung Haushaltsspielräume verschafft, weil die zusätzlich aufgenommenen Kredite die Zinsausgaben übersteigen. Das ist jedoch auf Dauer nicht zu erwarten. Der Zinssatz liegt meist höher als das Bruttoinlandsproduktwachstum, so dass die Zinsausgabenquote langfristig höher ist als die Defizitquote. Daher lässt sich auf Dauer die Bildung von Primärüberschüssen nicht vermeiden. Der Versuch, dieser Notwendigkeit durch die Bildung von Primärdefiziten zu entgehen, d.h. die Zinslasten vollständig durch neue Kredite zu decken und Haushaltsspielräume durch weitere Kreditaufnahme zu gewinnen, führt dazu, dass die Schuldenstandsquote ansteigt. Ein solcher Weg endet wegen der wachsenden Zinslasten oftmals in einer *Haushaltsnotlage*.

Freilich gilt diese Warnung nur für permanente *strukturelle* Defizite. Die getroffenen Annahmen – konstanter Zinssatz, konstante Wachstumsrate und  $i > w$  – beschreiben nicht die Situation, die bei einer konjunkturellen Verschuldung vorliegt. Konjunkturbedingte Defizite stabilisieren die Wachstumsrate des Sozialprodukts, die ohne diese Defizite geringer wäre, und antizyklische Defizite können die Wachstumsrate erhöhen. Außerdem ist der Zins in der Rezession meist niedrig. Insofern gehen von einer konjunkturellen Verschuldung deutlich geringere fiskalische Risiken aus als von einer strukturellen Verschuldung. Im Falle des *Schuldenparadoxes* ergeben sich sogar gegenteilige Schlussfolgerungen.

gen: Die konjunkturelle Kreditaufnahme trägt zur Entlastung der öffentlichen Haushalte bei, während Konsolidierungsversuche in der Rezession die Lage verschlechtern würden.

#### 4.2.3 Der Staat als Inflationsgewinner?

Die Schuldenstandsquote, die aus einer permanenten Verschuldung langfristig resultiert, hängt von der Defizitquote und der nominalen Wachstumsrate ab. Daher erscheint es im Bedarfsfall möglich, den Grenzwert der Schuldenstandsquote durch Inflation zu reduzieren. Beispielsweise liegt der Grenzwert der Schuldenstandsquote bei einer Defizitquote von 3% und einer realen Wachstumsrate von 5% in einer inflationsfreien Wirtschaft bei 60%. Eine Inflationsrate von 5% bei gleicher realer Wachstumsrate würde die nominale Wachstumsrate auf 10% verdoppeln und die Schuldenstandsquote auf 30% halbieren. Inflation vermindert also das reale Gewicht des Schuldenstandes; ein Sachverhalt, der oftmals beschönigend als *passive Tilgung* bezeichnet wird.

Allerdings ist keine entsprechende Entlastung des Staates hinsichtlich der Zinsverpflichtungen zu erwarten. Die Reduktion des Realwerts der Staatsschuld infolge der Geldentwertung wird nämlich unter der Annahme einer konstanten und korrekt antizipierten Inflationsrate durch einen höheren Nominalzins kompensiert. Nur wenn man steigende oder zu niedrig antizipierte und damit im Zins nicht voll reflektierte Inflationsraten unterstellt, kommt die Schuldner begünstigende Wirkung der Inflation dem Staat auch bezüglich der Zinszahlungen zugute.

Immerhin lässt sich das Gewicht der ausstehenden Staatsschuld schon durch einen einmaligen, nicht antizipierten Sprung auf eine höhere und dann konstant bleibende Inflationsrate erheblich reduzieren. Auch bei danach korrekter Antizipation der neuen Inflationsrate endet die Entlastung erst, wenn die vor dem Übergang aufgenommenen Staatsschuldtitel fällig werden und zum höheren Nominalzins refinanziert werden müssen. Die Schuldner begünstigende Wirkung erhöhter Inflationsraten hängt somit unter anderem auch von der durchschnittlichen Restlaufzeit der ausstehenden Staatsschuld ab.

### 4.3 Schuldenstrukturpolitik (Debt Management)

Neben dem Niveau der Neuverschuldung und des Schuldenstandes beeinflusst auch die Schuldenstruktur die von der Kreditfinanzierung ausgehenden ökonomischen Wirkungen. Soweit der Staat sich diese Wirkungen gezielt zunutze macht, betreibt er Schuldenstrukturpolitik (*debt management*). Darunter versteht man im weiteren Sinne alle Maßnahmen und Institutionen zur Platzierung, Tilgung und Refinanzierung sowie zur Kurspflege bzw. Kursstützung der Staatsschuld. Die wichtigsten wirtschaftspolitischen Ziele, auf die hierdurch Einfluss genommen werden kann, sind die Minimierung der Zinsbelastung und das Stabilitätsziel. Die folgenden Überlegungen beschränken sich auf die Bedeutung der *Fälligkeitsstruktur*, also der Zusammensetzung der Schuldtitel nach der Laufzeit auf die beiden Hauptziele der Schuldenstrukturpolitik. Andere Strukturmerkmale wie Schuldarten oder Gläubiger bleiben außer Betracht.

#### 4.3.1 Minimierung der Zinsbelastung

Die längerfristige Minimierung der Zinsbelastung ist ein fiskalisches Ziel. Den theoretischen Hintergrund bildet die Erwartungstheorie der Zinsstruktur, die Differenzen zwischen kurz- und langfristigen

Zinssätzen erklärt. Wenn die Fälligkeitsstruktur der Staatsverschuldung als Instrument zur Minimierung der Zinsbelastung dienen soll, muss sie versuchen, solche Zinsdifferenzen auszunutzen.

Nach der auf *Fisher* zurückgehenden Erwartungstheorie ist der langfristige Zins gleich dem Durchschnitt der erwarteten kurzfristigen Zinssätze. Dahinter steckt die Überlegung, dass eine langfristige Geldanlage den gleichen erwarteten Ertrag bringen muss wie mehrere nacheinander getätigte kurzfristige Anlagen von insgesamt gleicher Laufzeit. Andernfalls würden risikoneutrale Anleger solange Zinsarbitrage betreiben, bis diese Bedingung für ein Kapitalmarktgleichgewicht erfüllt ist. Oftmals wird der Ansatz modifiziert um Liquiditätsprämien, d.h. der Zinssatz für kurzfristige liegt typischerweise unter dem Zinssatz für langfristige Kredite. Die Kreditanbieter (Gläubiger) bevorzugen wegen der höheren Liquidität der kurzfristigen Papiere eine kurzfristige Verschuldung; die Kreditnachfrager (Schuldner) bevorzugen dagegen bei einer langfristigen Bindung der Mittel auch eine langfristige Finanzierung, bei der sie die Kosten und Unsicherheiten der Refinanzierung vermeiden.

Das der Liquiditätspräferenz der Anleger geschuldete Zinsdifferential erklärt ein *natürliches* Gefälle von langfristigem zu kurzfristigem Zins bei konstanten Zinserwartungen. Diese Differenz wird aber von schwankenden Zinserwartungen stark beeinflusst. Wenn die Wirtschaftssubjekte mit steigenden langfristigen Zinsen rechnen, bevorzugen Schuldner verstärkt langfristige und Gläubiger verstärkt kurzfristige Papiere. Der Abstand zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen nimmt daher zu. Umgekehrt wird das Zinsdifferential eingeebnet, wenn sinkende langfristige Zinsen erwartet werden. In diesem Fall kann sich das natürliche Zinsgefälle auch umkehren. Wenn der langfristige unter dem kurzfristigen Zins liegt, spricht man von einer *inversen* Zinsstruktur.

Der Bezug zur konjunkturellen Entwicklung ist leicht herzustellen, wenn man von der Hypothese ausgeht, dass längerfristig ein relativ stabiler *Normalzins* erwartet wird. In der Hochkonjunktur liegt typischerweise der langfristige Zins über diesem Normalzins, in der Rezession liegt er darunter. Daher wird in der Rezession mit einem zukünftigen Anstieg des langfristigen Zinses gerechnet und die kurzfristigen Zinsen liegen entsprechend deutlich unter den langfristigen Zinssätzen. Umgekehrt steigen die kurzfristigen Zinsen in der Hochkonjunktur und können die langfristigen Zinsen übertreffen. Die kurzfristigen Zinssätze sind also konjunktur reagibler als die langfristigen.

Der Staat kann von diesem Sachverhalt fiskalisch profitieren, indem er in der Rezession zu einer verstärkt langfristigen Verschuldung übergeht, um den vergleichsweise niedrigen Zins für langfristige Kredite zu nutzen. In der Hochkonjunktur, wenn der langfristige Zins über seinem Normalniveau liegt, erscheint dagegen eine verstärkt kurzfristige Verschuldung angezeigt. Sie wäre mit Blick auf die längerfristige Minimierung der Zinslasten selbst dann vorteilhaft, wenn die kurzfristigen Zinsen aktuell über den langfristigen Zinsen liegen. Eine solche Schuldenstrukturpolitik würde die Fluktuationen der kurzfristigen Zinssätze verschärfen, die der langfristigen Zinssätze dagegen vermindern.

### 4.3.2 Stabilitätspolitische Erwägungen

Von der Schuldenstrukturpolitik können auch konjunkturelle Wirkungen ausgehen. Eine Verlängerung der Fristigkeit der Staatsschuld wirkt aufgrund ihrer Zins- und Liquiditätseffekte tendenziell kontraktiv, eine Verkürzung dagegen expansiv.

- Zinseffekt: Durch eine Verlängerung der Fristigkeit der Staatsschuld steigt der langfristige gegenüber dem kurzfristigen Zins an. Da die Unternehmer ihre Investitionsentscheidungen am langfristi-

gen Zins orientieren, dämpft der Zinseffekt die Investitionsnachfrage. Allerdings ist nicht einmal der Einfluss von Veränderungen des Zinsniveaus auf die Investitionen eindeutig. Umso geringer muss der Einfluss einer veränderten Zinsstruktur auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage eingeschätzt werden.

- Liquiditätseffekt: Kurzfristige Titel sind liquider als langfristige. Eine verstärkt langfristige Verschuldung verringert somit die gesamtwirtschaftliche Liquidität. Dieser Effekt erscheint in der Rezession unerwünscht, weil er die Kreditvergabemöglichkeiten des Bankensystems tendenziell schmälert. Allerdings verfügen die Geschäftsbanken gerade in der Rezession normalerweise über genügend Liquidität. Ist dies einmal nicht der Fall, so kann die Liquidität von der Notenbank leicht geschaffen werden.

Die stabilitätspolitischen Erwägungen legen eine Schuldenstrukturpolitik nahe, die in der Hochkonjunktur auf eine verstärkt langfristige Finanzierung und in der Rezession auf eine verstärkt kurzfristige Finanzierung umschwenkt. Dem Ziel der Zinskostenminimierung würde ein solches Verhalten freilich zuwiderlaufen. Da ihre konjunkturellen Wirkungen ohnehin gering zu veranschlagen sind, kann sich die Schuldenstrukturpolitik aber durchaus auf das fiskalische Ziel konzentrieren. Für die Stabilitätspolitik ist das Niveau der Neuverschuldung weit wichtiger als die Fälligkeitsstruktur der Staatsschuld.

## 5 Die Staatsverschuldung aus politökonomischer Sicht

Eine rationale Staatsschuldenpolitik setzt politische Entscheidungsträger voraus, die sich am Gemeinwohl orientieren. Menschliches Handeln wird jedoch vor allem von den persönlichen Zielen der Akteure unter Berücksichtigung der jeweils relevanten institutionellen Rahmenbedingungen bestimmt. Dies spricht für eine Analyse der Staatsverschuldung aus der Perspektive der ökonomischen Theorie der Politik, die finanzpolitische Entscheidungen als Ergebnis der am Individualnutzen orientierten Handlungen von Politikern, Wählern und Bürokraten in einer Demokratie betrachtet. Im folgenden wird geprüft, welche politischen Faktoren in einer Demokratie einen Missbrauch der Staatsverschuldung begünstigen und inwiefern dieser Missbrauch konstitutionell begrenzt werden kann.

### 5.1 Schuldenpolitik in der Demokratie

Aus der Sicht des *Public-Choice*-Ansatzes orientieren sich Politiker, aber auch Beamte und Funktionäre, vor allem an ihren persönlichen Nutzenvorstellungen. Da allein die (Wieder-) Wahl in einer Demokratie Machterhalt und die damit verbundenen Einkommens- und Prestigevorteile gewährleisten kann, spielt sie in der Zielfunktion politischer Entscheidungsträger eine dominierende Rolle. Welche Konsequenzen ergeben sich daraus für den Einsatz der Staatsverschuldung zur Finanzierung öffentlicher Ausgaben?

Politiker werden tendenziell bestrebt sein, ein Volumen des öffentlichen Haushalts zu fixieren, bei dem es nicht mehr möglich ist, Stimmengewinne durch Vergrößerung oder Verkleinerung des Budgets zu erreichen. Grundsätzlich müssen sie dabei abwägen zwischen potentiellen Stimmengewinnen durch ein erhöhtes Angebot an staatlichen Leistungen und Stimmenverlusten infolge der Notwendigkeit einer Finanzierung dieser Leistungen durch eine zusätzliche Besteuerung. Dieses Kalkül wird durch die Möglichkeit einer Kreditfinanzierung öffentlicher Ausgaben erheblich modifiziert. Man kann nun die Ausgaben steigern, ohne in gleichem Umfang unpopuläre Steuererhöhungen beschließen zu müssen. Dementsprechend erklärt die ökonomische Theorie der Politik den Gebrauch der Staatsverschuldung in erster Linie mit der Verminderung der politischen Kosten der mit der Staatstätigkeit verbundenen Finanzierungslasten. Die Staatsverschuldung kommt aus dieser Perspektive auch als Triebfeder für einen steigenden Staatsanteil in Betracht.

#### 5.1.1 Ricardo-Äquivalenz und Wählerpräferenzen

In diesem Zusammenhang sind die Lastverschiebungseffekte aus einer neuen Perspektive zu betrachten. Zwar ermöglicht der öffentliche Kredit nur sehr begrenzt eine Lastverschiebung in die Zukunft. Dennoch spielt diese Funktion eine wichtige Rolle für den politischen Gebrauch und auch für den gelegentlichen Missbrauch der Verschuldung. Der Einsatz dieses Instruments kann begünstigt werden durch die bloße Erwartung der Steuerzahler, mittels der Verschuldung einer aktuellen Steuerbelastung entgehen zu können.

Diese Erwartung ist eng damit verknüpft, dass der nominale Gegenwartskonsum bei Kreditfinanzierung nicht eingeschränkt werden muss, während er bei Steuerfinanzierung – je nach Art der Steuer –

mehr oder weniger stark zurückgedrängt wird. Das hier unterstellte Konsumverhalten ist aber keineswegs selbstverständlich. Wie schon *Ricardo* gezeigt hat, können Staatsverschuldung und Besteuerung unter bestimmten Voraussetzungen belastungsäquivalent sein (*Ricardo-Äquivalenz*). Ein rationaler Wähler hätte dann gar keinen Grund, die Verschuldung gegenüber der Besteuerung zu bevorzugen.

Anders als die (Einkommens-) Besteuerung lässt die Staatsverschuldung das nominal verfügbare Gegenwartseinkommen zwar unangetastet. Dennoch hat die Verschuldung Folgen für die wirtschaftliche Position des einzelnen, weil sie zukünftige Zinsausgaben für den Staat nach sich zieht. Werden die Zinsverpflichtungen durch Steuererhöhungen (und nicht durch Ausgabenkürzungen) finanziert, so sinkt das zukünftige verfügbare Einkommen und damit der Barwert des verfügbaren Lebenseinkommens der Staatsbürger.

Die *Ricardo-Äquivalenz* basiert auf dem Vergleich einer einmaligen Steuer  $T$  mit einer Staatsanleihe unbegrenzter Laufzeit in gleicher Höhe. Für die Verzinsung der Anleihe muss der Bürger in jeder zukünftigen Periode eine Zinssteuer in Höhe von  $i T$  aufbringen. Ist der Bürger vollkommen informiert und handelt er rational, so wird er zwischen den beiden Finanzierungsalternativen indifferent sein, denn der Barwert der zukünftigen Zinszahlungen ( $Z_B$ ) ist bei unendlichem Zeithorizont gleich der Höhe der einmaligen Steuer:

$$Z_B = \lim_{n \rightarrow \infty} \frac{i T}{(1+i)^n} \frac{(1+i)^n - 1}{i} = T \quad \text{Gl. 39}$$

Steuer und Kredit unterscheiden sich also unter den getroffenen Annahmen nur in der Form, nicht aber in ihren wirtschaftlichen Konsequenzen; beide Instrumente sind ökonomisch äquivalent. Daher stellt sich die Frage, weshalb die Bürger auf Steuererhöhungen mit geringeren Konsumausgaben reagieren sollten, auf eine höhere Verschuldung aber nicht. Würden sie auch bei Kreditfinanzierung staatlicher Ausgaben sofort und freiwillig auf Konsum verzichten, so könnten die beiden Finanzierungsinstrumente in ihren Wirkungen, auch in ihren *Crowding-out*-Effekten, nicht differieren. Diese Schlussfolgerung erscheint jedoch aus mehreren Gründen fraglich. Zum einen sind die ökonomischen Voraussetzungen für *Ricardo-Äquivalenz* nur selten gegeben, zum anderen sind die Bürger über die Folgen der Verschuldung nur unvollkommen informiert und unterliegen in erheblichem Maße der *Staatsschuldillusion* – eine Ansicht, die *Ricardo* selbst im Gegensatz zu manchen Epigonen geteilt hat.

Dass die Äquivalenz von Steuer- und Kreditfinanzierung staatlicher Ausgaben ökonomisch nicht zutreffen muss, ergibt sich für den Fall einer unterbeschäftigten Wirtschaft aus den Einkommens- und Budgetwirkungen konjunkturbedingter und insbesondere antizyklischer Defizite. Wenn durch automatische Stabilisatoren sowie expansive finanzpolitische Maßnahmen ein relativ höheres Sozialprodukt erreicht werden kann, ergeben sich auch relativ höhere Steuer- und Beitragseinnahmen sowie geringere Ausgaben für Arbeitslose. Diese Selbstfinanzierungseffekte sorgen dafür, dass konjunkturelle Defizite keinesfalls in voller Höhe zukünftige Steuerverpflichtungen mit sich bringen.

Immerhin nehmen Schuldenstand und Zinsbelastung zu, solange keine Überkonsolidierung der konjunkturellen Defizite eintritt. Den daraus resultierenden Steuererhöhungen in späteren Perioden stehen jedoch die Realeinkommenszuwächse der privaten Wirtschaftssubjekte gegenüber. Sie ergeben sich heute durch die kurzfristigen Einkommens- und Beschäftigungseffekte einer expansiven Finanzpolitik, betreffen aber auch die Zukunft, sofern positive Rückwirkungen auf die privaten Investitionen eintreten. Rationale Wähler, welche diese Wirkungen der *fiscal policy* einkalkulieren, haben daher allen An-



lass, eine Kreditfinanzierung zusätzlicher Staatsausgaben bei Unterbeschäftigung der Steuerfinanzierung vorzuziehen, weil sie dadurch per saldo entlastet werden.

Eine Unterstützung der konjunkturell gerechtfertigten Kreditnahme durch die Wähler wäre allerdings kein Grund für einen übermäßigen Gebrauch der staatlichen Verschuldung durch die Finanzpolitik. Wähler können die Kreditfinanzierung öffentlicher Ausgaben jedoch auch aus anderen, individuell teils vernünftigen, gesamtwirtschaftlich jedoch irrationalen Gründen gegenüber der Steuerfinanzierung präferieren.

- Nach *Downs*, einem der Begründer der ökonomischen Theorie der Demokratie, können Wähler eine *rationale Ignoranz* an den Tag legen, das heißt sie informieren sich nicht oder nur unzulänglich über die Folgen der staatlichen Finanzpolitik. Die Informationsbeschaffung wäre mit Kosten verbunden, verspricht aber angesichts des verschwindend geringen Gewichts der einzelnen Wählerstimme kaum einen Nutzen.
- Auch informierte Wähler, die zukünftige Steuererhöhungen in Rechnung stellen, betrachten die Staatsverschuldung möglicherweise als vorteilhaft. Jeder Mensch hat nur einen begrenzten Zeithorizont, so dass vor allem ältere Wähler eine Verschuldung präferieren dürften, deren Zinslasten sie voraussichtlich nicht mehr tragen müssen. Kalkulieren diese Bürger Belastungen ihrer Nachkommen geringer als eigene Verpflichtungen, so gelangen sie auch bei voller Information zu Barwerten, die unter der alternativ zu zahlenden Steuer liegen. Gefördert wird ein solches Verhalten bei älteren Arbeitnehmern und Rentnern oftmals dadurch, dass die individuelle Steuerbelastung und damit der Anteil an einer zukünftigen Zinssteuer nach dem Ausscheiden aus dem Erwerbsleben abnimmt.
- Das Auseinanderfallen von individueller Zinsfinanzierungssteuer und durchschnittlicher Zinslast ist von allgemeiner Bedeutung. Selbst wenn der Gesellschaft insgesamt infolge der öffentlichen Verschuldung zukünftige Steuererhöhungen drohen, gilt dies nicht unbedingt für den einzelnen Bürger. Er dürfte die Zinslasten daher als Eventualverbindlichkeiten betrachten, die ihn – im Gegensatz zu konkreten heutigen Steuern – möglicherweise gar nicht treffen oder denen er sich teilweise entziehen kann.
- Eine Minderung der zukünftigen Steuerlast kann auch durch Auswanderung erfolgen. Dagegen wäre wenig einzuwenden, wenn die Verschuldung der Anlastung der Kosten öffentlicher Investitionen gemäß der Nutzung durch die Bürger im Zeitablauf dient. Auswanderer würden nicht für Leistungen zahlen, die sie nicht mehr in Anspruch nehmen; Einwanderer müssten sich an der Finanzierung von Investitionen beteiligen, die ihnen zugute kommen. Freilich dürfte auch diese Variante des *Pay-as-you-use*-Prinzips kaum passgenau realisierbar sein.
- Schließlich setzt das Äquivalenztheorem vollkommene Kapitalmärkte voraus. Nur wenigen privaten Schuldnern wird aber die gleiche Bonität zugeschrieben wie dem Staat, so dass die meisten Kreditnehmer höhere Sollzinsen kalkulieren müssen. Da zukünftige Zahlungen mit der persönlichen Zeitpräferenzrate abdiskontiert werden, liegt der Barwert der Zinsverpflichtungen eines vom Staat aufgenommenen Kredits für diese Bürger unter dem Kreditbetrag. Die Belastung durch die staatliche Kreditnahme ist also kleiner als die Belastung durch eine heutige Steuer. Dies erklärt eine Präferenz für die Staatsverschuldung vor allem bei den unteren Einkommensschichten, denen in der Regel keine günstigen Privatkredite zur Verfügung stehen.

Insgesamt zeigt sich, dass individuell rationale Wähler durchaus eine gemessen an gesamtwirtschaftlichen Zielen übermäßige Inanspruchnahme des öffentlichen Kredits zur Finanzierung überhöhter Staatsleistungen unterstützen können. Wenn der Medianwähler, der bei politischen Entscheidungen den Ausschlag gibt, tendenziell uninformiert ist, ein vergleichsweise hohes Alter aufweist ist und ein unterdurchschnittliches Einkommen erzielt, kann daraus eine tendenziell verschuldungsfreundliche Politik abgeleitet werden. Dieses Resultat gewinnt an Plausibilität, wenn die Wähler nur begrenzt rational handeln und der bereits von *Ricardo* vermuteten Neigung zur Fiskalillusion unterliegen.

### 5.1.2 Der Einfluss institutioneller Faktoren

Politiker wurden bislang in zu stark vereinfachender Weise als bloße Erfüllungsgehilfen der Wünsche tendenziell verschuldungsfreundlicher Wähler betrachtet. Realistischer erscheint die Annahme, dass Politiker nicht allein die Maximierung der Wählerstimmen anstreben, sondern über einen erheblichen Spielraum zur Verfolgung eigener Interessen verfügen. Damit kommen die spezifischen Eigenschaften des politischen Systems ins Spiel, von denen die Handlungsfähigkeit und das Verhalten von Regierung und Opposition in einer Demokratie abhängen. Daraus ergeben sich einige Zusatzargumente für den politischen Missbrauch der Staatsverschuldung, die im folgenden skizziert werden sollen.

Politiker dürften analog zu ihren Wählern nur über einen begrenzten Zeithorizont verfügen, der entscheidend durch Wahltermine bestimmt wird. Eine Regierung, deren Wiederwahl fraglich ist, wird dazu neigen, gegen Ende der Legislaturperiode sofort wirksame politische Nutzeffekte durch höhere kreditfinanzierte Ausgaben zu erzielen, deren politische Kosten erst in der nächsten Legislaturperiode fühlbar werden. Dass dann eventuell andere regieren werden, ist einem solchen Verhalten eher förderlich, kann man doch damit dem politischen Gegner Restriktionen auferlegen, die dessen Handlungsspielraum einengen – eine besondere Form der intertemporalen Verschiebung von Lasten. Nur starke Regierungen mit längerem Zeithorizont dürften der Erhaltung ihrer zukünftigen Ausgabenflexibilität die erforderliche Aufmerksamkeit schenken.

Eine Regierung hat sich nicht nur mit der Opposition, sondern auch mit unterschiedlichen Positionen innerhalb des Regierungslagers auseinanderzusetzen, insbesondere wenn es sich um eine Koalition handelt. Koalitionspartner, die eine unterschiedliche Wählerklientel repräsentieren, geben im Zweifel dem Schutz der Interessen ihrer Wähler Vorrang vor einer Haushaltskonsolidierung, auch wenn sie diese prinzipiell befürworten. Heterogene Wählerpräferenzen, ein ausgeprägtes Verhältniswahlrecht und die daraus resultierende Machtzersplitterung sind Faktoren, die den politischen Kompromiss über eine höhere Verschuldung begünstigen.

In föderalen Staaten kann darüber hinaus eine mangelhafte Kooperation zwischen den verschiedenen Ebenen der Gebietskörperschaften verschuldungsfördernd wirken. Vor allem wenn die negativen Folgen – etwa über den Finanzausgleich – auf andere Körperschaften abgewälzt werden können, entstehen zusätzliche Anreize für eine Defizitfinanzierung. Ein Beispiel ist der Finanzierungsstreit zwischen Bund und Ländern im Gefolge der deutschen Einheit, der teilweise durch eine in Nebenhaushalten (Fonds *Deutsche Einheit*) versteckte Erhöhung der Kreditaufnahme gelöst wurde.

### 5.1.3 Konsequenzen für die Stabilitätspolitik

Die ökonomische Rationalität wird sich im finanzpolitischen Entscheidungsprozeß nur durchzusetzen, wenn sie nicht mit der politischen Rationalität kollidiert. Daraus ergeben sich gravierende Probleme

gerade auf dem Gebiet der Stabilitätspolitik, auf dem die Staatsverschuldung ihre wesentliche Rechtfertigung findet. Politische Gründe sprechen oftmals für eine Verschuldung, wenn sie ökonomisch verfehlt ist, können aber auch umgekehrt ihren zielgerichteten stabilitätspolitischen Einsatz verhindern.

Konfliktsituationen zwischen ökonomischer und politischer Rationalität treten besonders bei restriktiver Politik in der Hochkonjunktur auf. Offenkundig ist es für Politiker schon schwer einsichtig, dass inflationsbedingte Steuermehreinnahmen nicht verausgabt werden dürfen, weil dies den Inflationsprozess verstärken würde. Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen zur aktiven Bekämpfung der Inflation werden erst recht nicht in Betracht gezogen. Die in Rezessionsphasen eingegangene Verschuldung erscheint angesichts der konjunkturellen Verbesserung der Haushaltslage tragbar und ihre Beibehaltung lässt sich bequem mit dem Hinweis auf staatliche Investitionen rechtfertigen.

Erst in der anschließenden Rezession und somit verspätet erscheint die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte politisch angezeigt, weil die Defizite außer Kontrolle geraten und das Vertrauen in die Finanzpolitik dramatisch sinkt. Will die Finanzpolitik den zur rechten Zeit unterlassenen Abbau der Budgetdefizite nun unter dem Druck der leeren Kassen nachholen, verschärft sie jedoch die Rezession und läuft gerade deshalb Gefahr, den angestrebten Konsolidierungserfolg nicht zu erreichen. Die Staatsdefizite bleiben hoch, ohne dass ein beschäftigungspolitischer Erfolg sichtbar wäre, was den Glauben an die Konjunkturwirksamkeit der Finanzpolitik weiter erschüttert.

Das Fehlverhalten der Finanzpolitik wird durch die Möglichkeit begünstigt, die Verantwortung für das Erreichen der Stabilitätsziele auf andere politische Entscheidungsträger abzuschieben. Der Staat nimmt in der Hochkonjunktur häufig eine *Free-rider*-Position gegenüber der Zentralbank ein, die für Preisniveaustabilität sorgen soll. Umgekehrt wird die Lösung der Beschäftigungsprobleme in der Rezession vorwiegend von den Tarifparteien erwartet – mit je nach Standpunkt unterschiedlicher Gewichtung der Verantwortlichkeiten. Hinzu kommen Koordinationsprobleme innerhalb des Staates, denn Länder und Gemeinden tendieren bei der Konjunkturpolitik zu einer *Free-rider*-Position gegenüber dem Bund. Dessen Stabilitätsbemühungen werden unterlaufen oder sogar verhindert, denn das Festhalten an einem antizyklischen Kurs zahlt sich für den Bund allein weder politisch noch fiskalisch aus.

In der Praxis besteht also durchaus eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass die Finanzpolitik den stabilitätspolitischen Anforderungen nicht gerecht wird. Hinsichtlich der Staatsverschuldung ist mit einer Asymmetrie im Konjunkturverlauf zu rechnen, die das Schuldenproblem auf Dauer vergrößert. Mangelhaften Konsolidierungsbemühungen in der Hochkonjunktur stehen hohe Budgetdefizite in der Rezession gegenüber. Sie signalisieren aber nicht unbedingt ein antizyklisches Verhalten des Staates, sondern können auch die unerwünschte Folge eines nachträglichen und gescheiterten Konsolidierungsversuchs sein.

Trotz dieser Schlussfolgerungen kann der Finanzpolitik kaum unterstellt werden, sie sei weniger an der Bekämpfung ökonomischer, sondern mehr an der bewussten Erzeugung politischer Konjunkturzyklen interessiert. Diese politökonomische Hypothese setzt nicht nur voraus, dass die Regierung von einer günstigen Konjunkturlage am Wahltermin profitiert, sondern auch, und darin liegt der entscheidende Schwachpunkt, dass eine Regierung die konjunkturelle Entwicklung selbst gegen die Marktkräfte nach ihren Zielen zu steuern vermag. Wahltaktisch erzeugte Konjunkturzyklen konnten empirisch bislang nicht eindeutig nachgewiesen werden. Es spricht einiges dafür, die Ursachen einer pro-

zyklischen Finanzpolitik nicht in einem wohlüberlegten strategischen Verhalten der Politiker zu suchen, wenngleich ihre mangelhafte Bereitschaft zu einer konsequenten Durchsetzung antizyklischer Maßnahmen sehr wohl politische Gründe haben dürfte.

## 5.2 Die Problematik konstitutioneller Defizitschranken

Infolge der oftmals mangelhaften ökonomischen Rationalität politischer Entscheidungen über den Einsatz der Staatsverschuldung gibt es in einer Demokratie durchaus Faktoren, die „zuviel“ Staatsverschuldung produzieren. Diese Tendenz kann allerdings zeitweise überlagert werden durch „zuwenig“ Staatsverschuldung in einer Phase der Sparmaßnahmen, die – konjunkturpolitisch verfehlt – wegen einer rezessionsbedingten Anspannung der öffentlichen Haushalte ergriffen werden. Die Defekte der staatlichen Schuldenpolitik haben Kritiker dazu veranlasst, eine Lösung über institutionelle Reformen zu suchen. Dabei ist zwischen Bestimmungen zu differenzieren, die das gesamte Budgetdefizit betreffen und solchen, die sich nur auf die konjunkturelle bzw. nur auf die nichtkonjunkturelle Komponente der Verschuldung beziehen.

### 5.2.1 Artikel 115 GG und die Maastricht-Kriterien

Als Extremfall einer verfassungsmäßigen Restriktion ist die Forderung nach einem ständig ausgeglichenen Staatsbudget anzusehen. Sie wäre nur vertretbar, wenn sich alle ökonomischen Gründe für eine Kreditfinanzierung als unhaltbar erweisen würden. Davon kann jedoch zumindest bezogen auf die konjunkturelle Verschuldung keine Rede sein. Sogar Gegner einer keynesianischen Politik konzedieren in der Regel, dass der Staat konjunkturbedingte Defizite eingehen sollte, um eine Verschärfung rezessiver Entwicklungen zu vermeiden. Die Zweckmäßigkeit einer darüber hinausgehenden antizyklischen Verschuldung mag umstritten sein, doch erscheint es kaum vertretbar, solche Defizite schon von der Verfassung her ausschließen zu wollen.

Da ein pauschales Verbot der Staatsverschuldung ökonomisch nicht in Betracht kommt, stellt sich die Frage nach differenzierteren Formen konstitutioneller Defizitschranken. Wenden wir uns zunächst den einschlägigen Bestimmungen in Art. 115 GG zu, der eine objekt- und eine situationsbezogene Schuldengrenze enthält. Es heißt dort: „Die Einnahmen aus Krediten dürfen die Summe der im Haushaltsplan veranschlagten Ausgaben für Investitionen nicht überschreiten; Ausnahmen sind nur zulässig zur Abwehr einer Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts“.

Im Hinblick auf die Begrenzung staatlicher Budgetdefizite auf ein ökonomisch vertretbares Ausmaß hat sich Art. 115 GG allerdings nicht bewährt. Die Regel, dass die Neuverschuldung des Staates die Investitionsausgaben nicht überschreiten darf, gestattet dem Staat selbst in Boomperioden eine Kreditfinanzierung seiner Ausgaben und liefert somit die Grundlage für eine außerkonjunkturelle Verschuldung. Da mit Hilfe des öffentlichen Kredits kein zielgerichteter realer Lastenausgleich zwischen den Generationen gemäß dem *Pay-as-you-use*-Prinzip erreicht werden kann und Konflikte mit dem Stabilitätsziel vorprogrammiert sind, erscheint es erwägenswert, die investitionsorientierte Verschuldungsklausel zu streichen und damit eine regelmäßige Staatsverschuldung zu anderen als konjunkturellen Zwecken weitgehend auszuschließen. Da eine punktgenaue Defizitsteuerung nicht möglich ist, sollte allerdings aus praktischen Gründen eine nichtkonjunkturelle *Normalverschuldung* in Höhe eines be-

stimmten, geringen Prozentsatzes (z.B. 0,5%) des Bruttoinlandsprodukts oder (stabilitätspolitisch zweckmäßiger) des Produktionspotentials erlaubt sein.

Wie die investitionsorientierte Begrenzung der Kreditaufnahme differenzieren auch die beiden Kriterien des Vertrages von Maastricht für die maximale Verschuldung der einzelnen Mitgliedsstaaten der Europäischen Union nicht nach konjunkturellen und strukturellen Komponenten der Verschuldung. Nach dem ersten Verschuldungskriterium darf die jährliche Neuverschuldung 3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts nicht überschreiten. Die Obergrenze für den Schuldenbestand ist nach dem zweiten Verschuldungskriterium auf 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts fixiert. Da jede Nettokreditaufnahme den staatlichen Schuldenstand erhöht, sind beide Kriterien weder voneinander unabhängig, noch ohne weiteres miteinander kompatibel (vgl. Abschnitt 4).

Bei strikter Anwendung ziehen diese Vorschriften der öffentlichen Verschuldung relativ enge Grenzen. Eine überzeugende ökonomische Begründung hierfür ist aber schwer zu finden. Als problematisch erwiesen hat sich vor allem das Defizitkriterium, das eine Neuverschuldung unabhängig von der Konjunkturlage erlaubt und damit seine Nichteinhaltung in der Rezession geradezu provoziert. Wird nämlich die 3%-Regel auch in Normalsituationen ausgeschöpft, so entfällt damit jeglicher Spielraum für zusätzliche konjunkturbedingte und antizyklische Defizite. Die EU-Kommission empfiehlt daher zur Vorsorge gegen Haushaltsrisiken strukturell nahezu ausgeglichene Haushalte.

### **5.2.2 Stabilitätspolitisch begründbare Defizitgrenzen**

Die bisherigen Überlegungen zeigen, dass eine auf das Sozialprodukt bezogene undifferenzierte Prozentklausel als Kriterium für den vertretbaren Umfang der öffentlichen (Neu-) Verschuldung nicht geeignet ist. Ebenso wie bei der investitionsorientierten Limitierung der Kreditnahme wird auf „die Erfordernisse des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts“ keine hinreichende Rücksicht genommen. Wenn schon eine konstitutionelle Grenze festgeschrieben werden soll, müssen wenigstens die aus ökonomischer Sicht entscheidenden Verschuldungsgründe adäquat eingefangen werden.

Dies spricht für eine Regelung, die den Verzicht auf eine außerkonjunkturelle Kreditnahme beinhaltet, dies aber mit der Zulassung einer konjunkturellen Verschuldung verknüpft. Deren Abgrenzung kann an der Unterscheidung zwischen konjunkturbedingten und antizyklischen Defiziten anknüpfen. Bei einer verfassungsmäßigen Regelung wäre zu verdeutlichen, dass die konjunkturbedingten Defizite nicht nur zulässig sind, sondern eine Untergrenze der ökonomisch rationalen Verschuldung darstellen, die der Staat in der Rezession nicht unterschreiten sollte. Die zulässige Obergrenze würde durch das antizyklische Defizit bestimmt, mit dessen Hilfe ein Produktions- und Beschäftigungszuwachs erreicht werden soll.

Eine Quantifizierung der konjunkturellen Verschuldung ist nicht ganz einfach. Selbst die konjunkturbedingten Defizite bereiten Probleme. Üblicherweise werden sie anhand der Mindereinnahmen und Mehrausgaben geschätzt, die sich aus einer Unterauslastung des Produktionspotentials ergeben. Das ist aber nur korrekt, wenn der Auslastungsgrad zugrunde gelegt wird, der sich ohne aktives Handeln des Staates ergeben würde. Andernfalls werden konjunkturbedingte Defizite, die sich infolge automatischer Stabilisatoren einstellen, mit antizyklischen Defiziten vermischt, die auf einer expansiven Finanzpolitik beruhen. Da der tatsächliche Auslastungsgrad des Produktionspotentials von der Finanzpolitik beeinflusst wird, muss der davon abweichende rein konjunkturbedingte Auslastungsgrad ge-

schätzt werden, was in den einschlägigen Berechnungen des Sachverständigenrates oder der Konjunkturforschungsinstitute üblicherweise nicht geschieht.

Noch größere Schwierigkeiten bereitet die Eingrenzung der antizyklischen Komponente der öffentlichen Verschuldung. Diese Obergrenze ist einerseits bestimmt durch die konjunkturbedingte Unterauslastung des Produktionspotentials, die mit Hilfe expansiver fiskalpolitischer Maßnahmen abgebaut werden soll. Andererseits spielt die Art der ergriffenen Maßnahmen eine entscheidende Rolle. Will der Staat überhöhte Defizite vermeiden, so muss er Instrumente mit hoher Nachfragewirksamkeit bevorzugen. Daher erscheint es zweckmäßig, die zulässige Neuverschuldung durch eine *Effizienznorm* für antizyklische Maßnahmen zu limitieren, was letztlich auf die Vorgabe eines Mindestmultiplikators hinausläuft.

Es stellt sich die Frage, ob konjunkturgerechte Defizitgrenzen so operationalisiert werden können, dass sie eine verfassungsmäßige Regelung der öffentlichen Verschuldung ermöglichen. Da die relevanten Größen nicht konstant sind, kann in einem Gesetz keine quantitativ exakte Festlegung der Neuverschuldung erfolgen. Vorstellbar wäre aber die Einführung der folgenden, ohne Rücksicht auf juristische Erfordernisse formulierten allgemeinen Bestimmungen:

1. Eine Kreditaufnahme zu anderen als konjunkturpolitischen Zwecken ist nicht zulässig.
2. Konjunkturbedingte Haushaltsfehlbeträge, die auf eine Unterauslastung des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials zurückgehen, sollen durch Einnahmen aus Krediten ausgeglichen werden.
3. Eine darüber hinausgehende antizyklische Kreditaufnahme ist nur gestattet, wenn damit spezielle Maßnahmen finanziert werden, die eine Verbesserung der konjunkturellen Lage erwarten lassen.
4. Bei der Ermittlung der konjunkturbedingten und antizyklischen Defizite hat der Staat die Berechnungen und Analysen unabhängiger Institutionen zu berücksichtigen.
5. Bei Normalauslastung des Produktionspotentials sollte der öffentliche Haushalt annähernd ausgeglichen sein. Konjunkturbedingte Budgetüberschüsse sind zur Schuldentilgung zu verwenden.

Die Überlegungen zur Eingrenzung der Staatsverschuldung zeigen insgesamt, dass einfache politische Patentrezepte, etwa ein grundsätzliches Verbot der Kreditaufnahme, nicht weiterführen. An einer Berücksichtigung differenzierter ökonomischer Erfordernisse wird man keinesfalls vorbeikommen. Entsprechende Lösungsvorschläge haben zwangsläufig den Nachteil, dass eine missbräuchliche Inanspruchnahme der Staatsverschuldung nicht mit Sicherheit auszuschließen ist. Immerhin lassen sich gegenüber der heutigen Regelung durch Art. 115 GG und die Maastricht-Kriterien deutliche institutionelle Verbesserungen erzielen.

## Literatur

- Andel, N., Normalverschuldung, strukturelles Defizit und konjunktureller Impuls: Der SVR auf der Suche nach neuen methodischen Grundlagen, *Wirtschaftsdienst* 4/1995, 219-224.
- Arrow, K. J. [Hrsg.], *The economics of public debt*, New York 1988.
- Buchanan, J. M., *Public principles of public debt*, Homewood Ill. 1958.
- Duwendag, D., *Staatsverschuldung – Notwendigkeit und Gefahren*, Baden-Baden 1983.
- Europäische Kommission, *Public debt and fiscal policy in EMU*, Luxemburg 2001.
- Fehr, H., Gottfried, P., Optimale Verschuldungspolitik und öffentliche Investitionen, *Finanzarchiv* 1993, 324-343.
- Ferguson, J. M. [Hrsg.], *Public debt and future generations*, Chapel Hill 1964.
- Gandenberger, O., Intertemporale Verteilungswirkungen der Staatsverschuldung, in: Haller, H.; Albers, W. [Hrsg.], *Probleme der Staatsverschuldung*, Berlin 1972, 189-213.
- Gandenberger, O., Öffentlicher Kredit und Einkommensverteilung, *Finanzarchiv* 1970, 1-16.
- Genser, B. [Hrsg.], *Haushaltspolitik und öffentliche Verschuldung*, Berlin 2005.
- Haller, H.; Albers, W. [Hrsg.], *Probleme der Staatsverschuldung*, Berlin 1972.
- Hauser, H.-J., *Verteilungswirkungen der Staatsverschuldung*, Frankfurt am Main 1979.
- Hein, E., Truger, A., Europäische Finanzpolitik: Ausgabenpfade als konjunkturgerechte Alternative zum Stabilitäts- und Wachstumspakt, *IMK Report* 10, Düsseldorf 2006.
- Heinemann, F., *Staatsverschuldung : Ursachen und Begrenzung*, Köln 1994.
- Henke, K.-D., *Zur Zukunft der Staatsfinanzierung*, Baden-Baden 1999.
- Huber, B., *Staatsverschuldung und Allokationseffizienz*, Baden-Baden 1990.
- Kampmann, B., *Staatsverschuldung – Begrenzungskonzepte in der Kritik*, Baden-Baden 1995.
- Ketterer, K.-H., *Monetäre Aspekte der Staatsverschuldung*, Berlin 1984.
- Kitterer, W., Wiese, J., *Zur Nachhaltigkeit der Finanzpolitik in den Ländern der Europäischen Union*, *European Taxpayers Institute of Public Finance*, Köln 1998.
- Konrad, A., Budgetdefizite und Finanzierungsüberschüsse, *Wirtschaftsdienst* 1/2006, 47-52.
- Kurz, R., *Interpersonelle und intertemporale Verteilungswirkungen öffentlicher Verschuldung*, Tübingen 1983.
- Mückl, W.J., Öffentliche Verschuldung und intertemporale Steuerlastverteilung, *Wirtschaftswissenschaftliches Studium (WiSt)* 10/1983, 497 ff.
- Müller, P., *Intertemporale Wirkungen der Staatsverschuldung*, Frankfurt am Main 1987.
- Neck, R., *Staatsverschuldung aus politisch-ökonomischer Sicht: Theorie und österreichische Evidenz*, in: Genser, B. [Hrsg.], *Haushaltspolitik und öffentliche Verschuldung*, Berlin 2005, 94-129.
- Nowotny, E. [Hrsg.], *Öffentliche Verschuldung*, Stuttgart 1979.
- Oberhauser, A., Fehlinterpretationen konjunkturbedingter und struktureller Defizite des Staates, in: Milbradt G., Deubel, I. [Hrsg.], *Ordnungspolitische Beiträge zur Finanz- und Wirtschaftspolitik*, Berlin 2004, S.65 ff.

- Oberhauser, A., Die Last der Staatsverschuldung, Kredit und Kapital 1995, 346-367.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2006/07, Artikel 115 GG schärfen und ergänzen, Ziffern 390-408.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2006/07, Das Schweizer Modell einer Schuldenbremse, 312-322.
- Schaa, U. J., Verteilungswirkungen der Staatsverschuldung, Frankfurt am Main 1981.
- Schaft, W., Die Problematik struktureller Budgetdefizite, Wirtschaftsdienst 3/1998, 177 ff.
- Schemmel, L., Staatsverschuldung und öffentliche Investitionen, Berlin 2006.
- Scherf, W., Die Bedeutung des kaldorianischen Verteilungsmechanismus für die gesamtwirtschaftlichen Wirkungen der staatlichen Neuverschuldung, Frankfurt am Main 1994.
- Scherf, W., Finanzpolitik: Sparen und Konsolidieren ist nicht dasselbe, Wirtschaftsdienst 4/2002, 212-218.
- Scherf, W., Konjunkturgerechte Schuldengrenzen für den Stabilitätspakt, ifo Schnelldienst 22/2002, 4-7.
- Scherf, W., Politische Ursachen und Möglichkeiten einer konstitutionellen Begrenzung der staatlichen Neuverschuldung, Staatswissenschaften und Staatspraxis 1996, 365-386.
- Scherf, W., Zur Abgrenzung und finanzpolitischen Bedeutung verschiedener Arten der Staatsverschuldung, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik 1989, S.137-151.
- Schlesinger, H.; Weber, M.; Ziebarth, G., Staatsverschuldung ohne Ende? Darmstadt 1993.
- Schmitt, O. N., Staatsverschuldung, Einkommensverteilung und private Vermögensverteilung, Frankfurt am Main 1984.
- Simmert, D. B.; Blaas, W. [Hrsg.], Staatsverschuldung kontrovers, Köln 1981.
- Stalder, I., Staatsverschuldung in der Demokratie, Frankfurt am Main 1997.
- Sturm, R., Staatsverschuldung: Ursachen, Wirkungen und Grenzen staatlicher Verschuldungspolitik, Opladen 1993.
- Sutter, M., Öffentliche Verschuldung in der Währungsunion, Wien 1996.
- Vesper, D., Ein nationaler Stabilitätspakt – aber wie? DIW Wochenbericht 8/2002, Berlin.
- Wagschal, U., Staatsverschuldung: Ursachen im internationalen Vergleich, Opladen 1996.
- Weizsäcker, R. K. v., Staatsverschuldung und Demokratie, Kyklos 1992, 51-67.
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen, Gutachten zu den Problemen einer Verringerung der öffentlichen Netto-Neuverschuldung, Bonn 1984
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen, Zur Bedeutung der Maastricht-Kriterien für die Verschuldungsgrenzen von Bund und Ländern, Bonn 1994
- Zimmermann, H., Kommunale Verschuldung – wozu? Wirtschaftsdienst 6/2006, 391-397.
- Zimmermann, H., Ökonomische Rechtfertigung einer kontinuierlichen Staatsverschuldung?, in: Henke, K.-D. (Hrsg.), Die Zukunft der Staatsfinanzierung, Baden-Baden 1999, 157-171.
- Zwiener, R., Die Einkommensverteilungseffekte der Staatsverschuldung in einer unterbeschäftigten Wirtschaft, Berlin 1989.



## **Bisher erschienene Finanzwissenschaftliche Arbeitspapiere**

- |           |   |
|-----------|---|
| 01 – 1985 | J. K. Brunner, H.-G. Petersen,<br>Marginale Abgabenbelastung – Zur Lage in Österreich und der Bundesrepublik Deutschland                          |
| 02 – 1985 | H.-G. Petersen<br>Laffer-Kurve und „Schwarze Kasse“ respektive Steuervermeidung und -hinterziehung in einfachen makroökonomischen Modellen        |
| 03 – 1986 | F. Hinterberger, K. Müller, H.-G. Petersen<br>„Gerechte“ Tariftypen bei alternativen Opfertheorien und Nutzenfunktionen                           |
| 04 – 1986 | M. Hüther<br>Entstehung und Ausbau der landesherrlichen Steuer im spätmittelalterlichen Bayern. Ein Beitrag zur Finanzgeschichte                  |
| 05 – 1986 | J. Falkinger<br>Wachstum und Sättigung  |
| 06 – 1986 | H.-G. Petersen<br>Theorie und Praxis der Alterssicherung – Stand, Ansatzpunkte für Reformen und ihre Auswirkung in der Bundesrepublik Deutschland |
| 07 – 1986 | H.-G. Petersen<br>Programm- und Ergebnissammlung zu: Theorie und Praxis der Alterssicherung   |
| 08 – 1986 | H.-G. Petersen<br>Mikroökonomische Simulationsmodelle zur Erhöhung der Rationalität in Steuer- und Sozialpolitik                                  |
| 09 – 1987 | F. Hinterberger, K. Müller<br>Verteilungswirkungen der Einkommensteuertarifreform 1990  |
| 10 – 1987 | A. Bohnet, M. Beck<br>Der Einfluß der Einkommensteuer auf Arbeitsleistung und X-Ineffizienz im Unternehmen  |
| 11 – 1987 | H.-G. Petersen<br>The Laffer Curve and „Illicit Cash“ in Simple Macroeconomic Models  |
| 12 – 1987 | M. Hüther<br>Der Dreißigjährige Krieg als fiskalisches Problem: Lösungsversuche und ihre Konsequenzen   |
| 13 – 1987 | A. Bohnet, N. Penkaitis<br>Vergleich des Lebensstandards und der Konsumgewohnheiten zwischen der RSFSR und den baltischen Unionsrepubliken        |
| 14 – 1988 | H.-G. Petersen<br>Wer trägt die Einkommensteuerlast? Aufkommensentwicklung und Verteilungswirkungen der Lohn- und Einkommensteuer 1965 – 1990     |
| 15 – 1988 | F. Hinterberger<br>Zur Interpretation von Umverteilungsmaßen bei sich schneidenden Lorenzkurven   |
| 16 – 1988 | S. Hermann<br>Ansätze zu einer Integration von Steuer- und Sozialsystem   |
| 17 – 1988 | M. Beck, Th. Luh<br>Die Einkommensteuer in der Bundesrepublik Deutschland: Darstellung ihrer Ausgestaltung und Analyse ausgewählter Wirkungen     |
| 18 – 1988 | H.-G. Petersen<br>Realisierungsmöglichkeiten einer umfassenden Steuer- und Sozialreform   |
| 19 – 1989 | A. Bohnet<br>Die Rolle des Staates in den wirtschaftspolitischen Leitbildern des Liberalismus, des Neoliberalismus und des Interventionismus      |
| 20 – 1989 | G. Pöll<br>Ramsey-Regel und indirekte Besteuerung   |

- 21 – 1989 H.-G. Petersen  
Internal and External Pressures to Reform the German Tax and Transfer System – Tax Harmonization, Common Market, and Monetary Integration in a Political-Economic Perspective
- 22 – 1989 F. Hinterberger, M. Müller, H.-G. Petersen  
Simulation eines Ausgabensteuersystems für die Bundesrepublik Deutschland
- 23 – 1989 M. Hüther  
Probleme der Tarifgestaltung in integrierten Steuer-Transfer-Systemen
- 24 – 1989 A. Bohnet, J. Clemens  
Konzepte konjunkturneutraler Haushaltsgestaltung: Darstellung und Bewertung
- 25 – 1989 F. Hinterberger  
Zur Messung der Umverteilung: Eine Verallgemeinerung
- 26 – 1989 Th. Nagel  
Arbeitslosigkeit und die daraus resultierende finanzielle Belastung der Arbeitslosenversicherung und der öffentlichen Haushalte
- 27 – 1989 K. Müller  
Produktiver Konsum und Wachstum – ein Problem der Kapital- und Wachstumstheorie
- 28 – 1989 M. Hüther, M. Müller, H.-G. Petersen, B. Schäfer  
Microsimulation of Alternative Tax and Transfer Systems for the Federal Republic of Germany
- 29 – 1989 M. Hüther  
Geistesgeschichtliche Ursachen für die Entstehung der Nationalökonomie: Adam Smith, Aufklärung und Theodizee
- 30 – 1990 M. Beck  
Die Effizienz staatlicher und privater Industrieunternehmen in Polen 1987 – Eine empirische Analyse mittels einer nichtparametrischen Frontier Production Function
- 31 – 1990 F. Hinterberger  
Entscheidungsfreiheit als Erklärungsprinzip und Wert und ihre Bedeutung für die Ableitung wirtschaftspolitischen Handlungsbedarfs
- 32 – 1990 M. Heilmann  
Ein Klassiker der Finanzwissenschaft. Lorenz von Stein zum 100. Todestag am 23. September 1990
- 33 – 1990 H.-G. Petersen  
Ökonomik, Ethik und Demokratie – Eine Einleitung zu einer Vorlesung an der Handelshochschule Leipzig
- 34 – 1990 M. Hüther  
Zum aktuellen Integrationsbedarf in der deutschen Steuer- und Sozialpolitik
- 35 – 1991 F. Müller, M. Beck  
Versteckte Arbeitslosigkeit als wirtschaftspolitisches Problem: Definition und Messung am Beispiel bundesdeutscher Wasserversorgungsunternehmen
- 36 – 1991 F. Hinterberger, M. Hüther  
Selbstorganisation: Märkte, Staat und Institutionen. Zu Herkunft und Bedeutung der Idee der Selbstorganisation in der Nationalökonomie
- 37 – 1991 F. Hinterberger  
Möglichkeiten und Grenzen staatlicher Aktivitäten aus der Sicht neuerer ökonomischer Theorien privatwirtschaftlichen Verhaltens – Projektbeschreibung
- 38 – 1991 M. Hüther  
Aufkommens- und Verteilungswirkungen von Grundeinkommensvorschlägen
- 39 – 1991 M. Hüther, H.-G. Petersen  
Taxes and Transfers – Financing German Unification
- 40 – 1991 F. Hinterberger  
Economic Self-Organization and the State
- 41 – 1992 M. Hüther  
Ist die Finanzpolitik noch zu retten?
- 42 – 1992 H. Schmidt  
Auswirkungen des EG-Binnenmarktes 1992 auf den Arbeitsmarkt der Bundesrepublik Deutschland

43 – 1992	K. Müller Möglichkeiten und Grenzen der Nutzung regenerativer Energien – das Beispiel der Windenergie
44 – 1993	H.-G. Petersen Politische Ökonomie von Nationalismus und Migration
45 – 1994	H.-G. Petersen Ökonomische Theorie der Politik. Ihr Beitrag zur Überwindung der Krise der Demokratie
46 – 1994	Ch. Sowada Landwirtschaft im Systemumbruch am Beispiel Polens. Ausgewählte Probleme aus ökonomischer Sicht
47 – 1995	K. Müller Lean Government – Ursachen von Effizienzdefiziten, Ansatzpunkte und Voraussetzungen einer Effizienzsteigerung im öffentlichen Sektor
48 – 1997	W. Scherf Langfristige Sicherheit der Renten – Eine sozialpolitische Illusion?
49 – 1997	A. Bohnet Arbeitslosigkeit in Deutschland als soziales und ökonomisches Problem
50 – 1998	A. Bohnet, M. Schratzenstaller Ursachen der Arbeitslosigkeit und Ansätze zur Beschäftigungspolitik
51 – 1998	A. Bohnet, M. Schratzenstaller Fiskalpolitik als Instrument der makroökonomischen Stabilisierung in Marktwirtschaften
52 – 1998	Martin T. Bohl Testing the Long-Run-Implications of the Neoclassical Stochastic Growth Modell: A Panel-Based Unit Root Investigation for West German Länder 1970-1994
53 – 1998	W. Scherf Mehr Gerechtigkeit und mehr Beschäftigung durch die Einkommensteuerreform?
54 – 1998	W. Scherf Einkommen, Vermögen und Verteilung aus makroökonomischer Sicht
55 – 1998	A. Bohnet, S. Heck Die deutsche Wirtschafts- und Finanzpolitik nach der Vereinigung
56 – 2000	W. Scherf Orientierungsgrößen und gesamtwirtschaftliche Wirkungen der Nominallohnpolitik
57 – 2000	I. Bischoff und K. Hofmann Rent Seeking als Classroom Game – ein Erfahrungsbericht
58 – 2000	I. Bischoff Industry structure and subsidies – a contribution to the positive theory of subsidization
59 – 2001	W. Scherf Das Hessen-Modell zur Reform des Länderfinanzausgleichs
60 – 2001	K. Hofmann und W. Scherf Die Auswirkungen der Steuerreform 2000 auf die Gemeinden
61 – 2001	I. Bischoff und S. Heck Interpersonelle Verteilungswirkungen aus dem Angebot öffentlicher haushaltsbezogener Infrastruktur – eine empirische Analyse für ausgesuchte Bereiche in Deutschland zu Beginn der 90er Jahre
62 – 2001	I. Bischoff Determinants of the influence of voters and interest groups on the political decision making process
63 – 2002	I. Bischoff Institutional choice in social dilemmas – an experimental approach
64 – 2003	I. Bischoff Electoral competition in a multidimensional political arena – parallel moves instead of convergence in policy platforms
65 – 2003	R. Weiß, K. Hofmann und E. Damm Ein neues Notopfer Berlin? Konsequenzen einer Haushaltsnotlage

66 – 2003	Wolfgang Scherf Sachgerechte Verteilung staatlicher Finanzausweisungen
67 – 2003	Wolfgang Scherf Finanzpolitische Ansatzpunkte zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit
68 – 2003	Ivo Bischoff Party Competition in a heterogeneous electorate – the role of dominant-issue-voters
69 – 2004	Heinz Noe, Kai Hofmann Verwaltungsreform in Hessen. Die Einführung einer Neuen Verwaltungssteuerung mit doppelter Buchführung
70 – 2005	Wolfgang Scherf Plädoyer für eine konjunkturgerechte Schuldenpolitik
71 – 2006	Wolfgang Scherf Abschaffung des Ehegattensplittings bewirkt steuerliche Diskriminierung von Ehegatten
72 – 2006	Rudolf Oster Umlagen als Instrument des kommunalen Finanzausgleichs
73 – 2006	Ivo Bischoff Institutional choice vs communication in social dilemmas
74 – 2006	Ivo Bischoff, Wolfgang Gohout Tax projections in German states
75 – 2006	Ivo Bischoff Endowment effect theory, prediction bias and publicly provided goods
76 – 2006	Ivo Bischoff Endowment effect theory and the Samuelson solution
77 – 2006	Ivo Bischoff, Martin Haslauer, Christine Luh, Tobias Saueressig, Lars Tanzmann Übungsaufgaben zu Öffentliche Finanzen
78 – 2006	Wolfgang Scherf Die anrechenbare Wertschöpfungsteuer. Ein Vorschlag zur Gewerbesteuerreform
79 – 2007	Wolfgang Scherf Grenzbelastungen im Länderfinanzausgleich
80 – 2007	Wolfgang Scherf Öffentliche Verschuldung