

8. Zur Frage der Staatsverschuldung

8.1 Die gegenwärtige Auseinandersetzung um die Staatsverschuldung

„Allergrößte Ausgabendisziplin ist notwendig, wenn wir die Aufgaben, die auf uns zukommen werden, erfolgreich lösen wollen und wenn das deutsche Volk Vertrauen darin haben soll, daß wir die Staatsgeschäfte auch weiterhin solide und verantwortungsbewußt führen.“

Mit diesem Hinweis auf die gegenwärtige Lage der Staatsfinanzen in der BRD wollte Bundesfinanzminister Matthöfer in einem Schreiben an die Mitglieder der SPD-Fraktion im Bundestag Anfang Februar deutlich machen, daß der Spielraum für Staatsausgaben und Steuersenkungen restlos ausgeschöpft ist. Dies insbesondere unter dem Hinweis auf die bereits bestehende hohe Staatsverschuldung.

Weder gegen „Ausgabendisziplin“ noch gegen „verantwortungsbewußte“ Finanzpolitik ist etwas einzuwenden. Im Gegenteil: Steuer- und Kreditmittel sollen sinnvoll und gezielt eingesetzt und nicht verschleudert werden. Wenn mit dieser Formel aber die Notwendigkeit weiterer finanzpolitischer Zurückhaltung suggeriert werden soll, so widerspricht dem aus unserer Sicht die ökonomische Situation, in der sich die BRD gegenwärtig befindet. Die Finanzierung zusätzlicher Staatsausgaben ist auch gegenwärtig durchaus möglich, und die Kosten dieser Finanzierung sind mit Sicherheit geringer als die (Folge-)Kosten einer Konsolidierungspolitik zum gegenwärtigen Zeitpunkt. Wenn zusätzliche Staatsausgaben nicht über höhere Steuern finanziert werden sollen, weil die Belastung der Lohn-einkommen schon jetzt außerordentlich hoch ist und die durchaus mögliche und sinnvolle Stärkerbelastung der Gewinneinkommen aus politischen Gründen nicht vollzogen wird, so bleibt nicht nur als Ausweg, sondern auch als notwendiges gesamtwirtschaftliches Steuerungsmittel die weitere Staatsverschuldung.

Die Verschuldungsposition des Staates hat sich seit Beginn der 70er Jahre erheblich verstärkt. Waren es zunächst Probleme der Finanzierung des Nachholbedarfs an dringenden Infrastrukturleistungen, die den Schuldenstand erhöht haben, so wurde der Staat vor allem durch den Konjunktureenbruch Mitte der 70er Jahre und dessen noch immer spürbare Folgen in die Verschuldung gedrängt.

Tabelle 1
Verschuldung der öffentlichen Haushalte

Absolut in Mrd. DM

	Gesamt	Bund	Länder	Gemeinden
1970	125,9	47,3	27,8	40,3
1971	140,4	48,8	33,0	47,9
1972	156,0	55,3	37,0	56,0
1973	167,8	61,4	39,5	59,9
1974	192,4	72,0	47,3	66,4
1975	256,4	108,5	67,0	74,4
1976	296,7	128,4	81,8	79,8
1977	328,5	150,2	89,6	83,3
1978	370,8	177,5	102,1	86,7

Zunahme gegenüber dem Vorjahr

	Mrd. DM	%	Mrd. DM	%	Mrd. DM	%	Mrd. DM	%
1970	+ 9,8	+ 8,4	+ 1,9	+ 4,2	+ 2,0	+ 7,8	+ 3,6	+ 9,8
1971	+ 14,5	+ 11,5	+ 1,5	+ 3,2	+ 5,2	+ 18,7	+ 7,4	+ 18,9
1972	+ 15,6	+ 11,0	+ 6,5	+ 13,3	+ 4,0	+ 12,1	+ 8,1	+ 16,9
1973	+ 11,8	+ 7,6	+ 6,1	+ 11,0	+ 2,5	+ 6,8	+ 3,9	+ 7,0
1974	+ 24,6	+ 14,7	+ 10,6	+ 17,3	+ 7,8	+ 19,7	+ 6,5	+ 10,9
1975	+ 64,0	+ 33,3	+ 36,5	+ 50,7	+ 19,7	+ 41,6	+ 8,0	+ 12,0
1976	+ 40,3	+ 16,0	+ 19,9	+ 18,7	+ 14,8	+ 22,1	+ 5,4	+ 7,2
1977	+ 31,8	+ 11,0	+ 21,8	+ 17,0	+ 7,8	+ 9,5	+ 3,5	+ 4,4
1978	+ 42,3	+ 12,9	+ 27,3	+ 18,2	+ 12,5	+ 14,0	+ 3,4	+ 4,1

Quelle: SVR, OG, 1979/80, s. 273 und eigene Berechnung.

In der Finanzplanung des Bundes ist für 1980 eine weitere Nettokreditnahme von 24 Milliarden DM, für 1981 von 27 Milliarden DM vorgesehen.

Der ständige Anstieg des Staatsschuldenbestandes fand und findet trotz massiver Konsolidierungsbemühungen der staatlichen Stellen statt, die 1977 zu einer empfindlichen Dämpfung des damals mühsam beginnenden Aufschwungs beigetragen hat. Auch gegenwärtig wird die Notwendigkeit des Schuldenabbaus als vorrangiges Ziel der staatlichen Haushaltspolitik propagiert.

Es sind vor allem zwei Argumente, mit denen die Notwendigkeit einer Konsolidierung des Staatshaushalts zum gegenwärtigen Zeitpunkt begründet wird:

Erstens wird behauptet, kreditfinanzierte Staatsausgaben seien für eine beschäftigungsorientierte Wirtschaftspolitik unwirksam, ja sogar schädlich, weil der Staat im Maße seiner Kreditaufnahme am Kapitalmarkt *private* Investoren verdränge. Die Investitionsbereitschaft der privaten Unternehmen aber wird allseits als *der*

zentrale Motor des Wirtschaftslebens und damit der Beschäftigungsentwicklung angesehen. Begründet wird die These von der Verdrängung privater Investitionen durch wachsende Staatsverschuldung mit dem Argument, letztere führe zu steigenden Zinsen und senke so die Rentabilität fremdfinanzierter Investitionen. Darüberhinaus verschlechterten steigende Staatsschulden die Gewinnerwartung der Unternehmen aus einem anderen Grund: zunehmende Staatsverschuldung schüre die berechtigte Erwartung eines Anstiegs der Inflationsraten. Die Investoren müßten damit rechnen, daß schon nach kurzer Zeit die Wirtschaftspolitik auf Geldwertstabilisierung umschwenken und den gerade erst mühsam in Gang gebrachten Aufschwung in eine „Stabilisierungskrise“ stürzen werde, denn nur so sei die Inflation wirksam zu bekämpfen. Aus dieser Erwartung heraus würde eine expansive Staatsschuldenpolitik also zusätzliche Barrieren für die erwünschte Investitionsbereitschaft aufbauen.

Zweitens gehen die Kritiker einer Politik expansiver Staatsverschuldung davon aus, wachsende Staatsverschuldung – und hier vor allem der Zentralbankkredit – sei eine der zentralen Ursachen der Inflation. Neben den oben beschriebenen Folgen für die Zukunfts- bzw. Gewinnerwartungen der Unternehmen führe eine kreditfinanzierte Beschäftigungspolitik zu immer schneller steigenden Inflationsraten und damit zu einer Erosion des Geldwesens, die letzten Endes zu weitaus schärferen Beschäftigungseinbrüchen führen müsse.

Wir halten diese Argumentationsketten für wenig tragfähig. Zunächst einmal ist nicht einzusehen, warum eine wachsende Staatsschuld in der Krise zu Zinssteigerungen führen soll, wo doch gerade in dieser Phase die private Kreditnachfrage für Investitionszwecke stark reduziert ist, große Geldsummen im Bankensektor gehalten werden und die Unternehmen nach alternativen Anlagemöglichkeiten für nicht investierte Gelder suchen. Hier kann die Staatsverschuldung, soweit sie nicht direkt bei der Zentralbank getätigt wird, allenfalls ein stärkeres Absinken des Zinssatzes verhindern. Auch die zu Beginn des Aufschwungs sprunghaft ansteigende Kreditnachfrage muß nicht zu einem relevanten Zinsauftrieb aufgrund des zu diesem Zeitpunkt noch bestehenden staatlichen Kreditbedarfs führen, weil der wachsende Kreditbedarf zu einem erheblichen Teil auch durch Kreditierung innerhalb des Unternehmenssektors befriedigt werden kann. Für die gegenwärtige Situation gilt zudem, daß die private Kreditnachfrage zwar zugenommen hat, daß die Finanzierungsdefizite des Unternehmenssektors jedoch immer noch vergleichsweise gering sind. Auch die Politik der Bundesbank spiegelt wider, daß die außerordentlich hohe Staatsverschuldung der letzten Jahre nicht zu den unterstellten Zinssteigerungen geführt hat: die Bundesbank nämlich versucht mittels restriktiver Geldpolitik die Zinsen weiter hoch zu treiben, um die private Kreditnachfrage zu dämpfen. Wollte man der Zinsvariante der „Verdrängungsthese“ folgen, so hätte die massive Staatsverschuldung selbst zu solchen Zinssteigerungen führen müssen.

Soweit die Staatsverschuldung aber überhaupt zu einem Zinsanstieg im Aufschwung führt, muß die Zinsabhängigkeit der Investitionen enorm groß sein, wenn sich daraus ein Nachlassen der Investitionstätigkeit ergeben soll. Eine solche Zinsabhängigkeit ist bei den Investitionen im Aufschwung allerdings nicht zu erwarten, weil hier der Zins als Kostenfaktor unter vielen anderen fungiert und gerade hier die Differenz zwischen Zinssatz und Profitrate groß ist.

Auch das Argument, die durch Staatsverschuldung geschürten Inflationserwartungen halte die Unternehmen vom Investieren ab, halten wir nicht für schlüssig. Einmal abgesehen von der zweifelhaften Annahme eines Ursache-Wirkung-Zusammenhangs von Staatsverschuldung und Inflation, impliziert diese Form der „Verdrängungsthese“ ein Investitionsverhalten, bei dem es in den letzten Jahrzehnten zu keinem Aufschwung hätte kommen können, denn diese waren in der Regel mit einem Anstieg der Inflationsraten verbunden. Umgekehrt gilt, daß eine konsequente Vollbeschäftigungspolitik kreditfinanzierter Staatsausgaben die Gewinnerwartungen positiv beeinflussen kann, weil sie einen Nachfrageschub initiieren kann, der eine erhebliche Verbesserung der Kapazitätsauslastung zur Folge haben könnte. Diese wäre dann aber die Grundvoraussetzung für Erweiterungsinvestitionen der Unternehmen, die ihrerseits eine Verbesserung der Beschäftigungslage erbringen könnte.

Wenn andererseits die kritisierte Reaktionskette – die durch Inflationserwartung wachsende Verunsicherung der Investoren – tatsächlich Platz greifen sollte, so entspränge dies keineswegs der „Natur“ unternehmerischen Investitionsverhaltens, sondern wäre Ergebnis einer *Wirtschaftspolitik*, die inflationäre Tendenzen durch Restriktionspolitik brechen will, mit dem erklärten Ziel, die erwartete Krise zeitlich vorzuziehen, statt dieser gegenzusteuern und eine eigenständige Politik der Inflationsbekämpfung zu betreiben.

Zweifelhaft ist allerdings, ob Staatsverschuldung und Inflation überhaupt kausal zu verknüpfen sind. Inflationäre Prozesse nämlich sind nur faßbar als Phänomen von Marktprozessen. Es ergibt sich nicht aus dieser oder jener Einzelursache, sondern stellt sich mehr und mehr als generelle Begleiterscheinung von Aufschwungphasen heraus. Eine Beziehung zur Staatsverschuldung ergibt sich nur, soweit diese zur Expansion der Gesamtnachfrage und damit zur Entwicklung des Aufschwungs beiträgt. Dies ist aber gerade die Funktion kreditfinanzierter Staatsausgaben. Wenn die gegenwärtigen Marktstrukturen einen Aufschwung ohne Inflation nicht zulassen, dann kann die Inflation offenbar nur gebremst werden, – indem der Aufschwung selbst gebremst wird, mit all den dabei zu erwartenden Beschäftigungswirkungen – dies ist die gegenwärtige Politik der Bundesregierung und der Bundesbank, oder – indem der Marktmechanismus durchbrochen wird, der die beschäftigungspolitisch notwendige Nachfrageexpansion mit inflationären Prozessen verknüpft – dies ist die Politik, die der Memorandumskreis fordert.

In jedem Falle unzulässig ist es, inflationäre Prozesse generell und umstandslos der Staatsverschuldung zuzuschreiben.

Die Bundesregierung begründet ihre gegenwärtige Politik der Haushaltskonsolidierung darüber hinaus mit dem Hinweis, es bestehe in der gegenwärtigen Situation kein beschäftigungspolitischer Handlungsbedarf. Dies verwundert angesichts eines zu Ende gehenden Aufschwungs, der fast eine Million offiziell als arbeitslos registrierte Menschen „übrig“ gelassen hat. Dies verwundert noch mehr angesichts der allseitig gehegten Krisenerwartung für die unmittelbare Zukunft des beginnenden Jahrzehnts. *Gerade jetzt* wäre eine Finanzpolitik gefordert, die einen wirklichen Abbau der Arbeitslosigkeit herbeiführt – und nicht nur eine Umschichtung auf „Problemgruppen,“ wie bisher – und zudem einen weiteren Anstieg der Arbeitslosenzahlen verhindert. Ein wichtiges Instrument einer solchen Finanzpolitik ist die Durchführung kreditfinanzierter Staatsausgaben in einem das gegenwärtige Maß weit übersteigenden Umfang.

Dies bedeutet nicht, daß der Staat allein durch den Ausbau seiner Verschuldungsposition die ökonomische Entwicklung einer kapitalistisch organisierten Volkswirtschaft dauerhaft in Richtung Vollbeschäftigung manipulieren kann. Erforderlich hierfür wären grundlegende Umstrukturierungen des gesamten Wirtschaftssystems. Die Staatsverschuldung ersetzt noch nicht einmal eine sozial- bzw. beschäftigungs- und nicht profitorientierte Wirtschaftspolitik unter den gegenwärtigen Bedingungen. Dennoch ist sie erforderlich, um hier und jetzt zu verhindern, daß immer mehr Menschen in den Strudel der Arbeitslosigkeit und des sozialen Abstiegs gezerrt werden.

8.2 Zur Tendenz überzyklisch wachsender Staatsschulden

In Umkehrung der These von der Verdrängung privater Investitionen durch die Staatsverschuldung, gehen wir davon aus, daß – soweit es sich um entwickelte kapitalistische Systeme handelt – der Staat dauerhaft und in zunehmendem Maße in die Verschuldungsposition gedrängt ist. Dabei ergibt sich die Tendenz einer wachsenden Staatsverschuldung notwendig aus der Rolle des Staates in kapitalistischen Marktwirtschaften und den steuerstaatlichen Restriktionen, unter denen der Staat diese Rolle bei wachsenden Staatsausgaben wahrnehmen muß.

So fallen dem Staat vor allem zwei Aufgaben zu: Er muß dem privat organisierten Sektor der gesellschaftlichen Reproduktion

- allgemeinste Produktions- und Akkumulationsvoraussetzungen zur Verfügung stellen (industrielle und soziale Infrastruktur),
- ihm aber gleichzeitig die kostenreiche Verarbeitung von Folgeproblemen der Kapitalreproduktion (Krise, Arbeitslosigkeit, Umweltzerstörung etc.) im Interesse der ökonomischen wie politischen Systemstabilisierung abnehmen.

In beiden Bereichen fallen dem Staat mit Entwicklung des gesellschaftlichen Charakters der Produktion bei gleichzeitiger Beibehaltung ihrer privaten Organisationsform wachsende Aufgaben und damit auch wachsende Ausgaben zu. Dabei ist das Verhältnis von Politik und Ökonomie so bestimmt, daß staatliche Eingriffe in den ökonomischen Prozeß in der Regel nur indirekt stattfinden können. Staatliche Lenkungsversuche sind in erster Linie über Einnahmen und Ausgaben und insoweit monetär vermittelt. Das Medium Geld ist für den Staat im kapitalistischen Marktsystem das zentrale und zugleich auch das in der Regel einzig zugängliche Instrument, „Produktionsanweisungen“ zu formulieren und durchzusetzen. Soweit es um die Finanzierung sozialer und industrieller Infrastrukturleistungen geht, stehen dem Staat als wichtigste Einnahmequellen die Steuer und die Staatsverschuldung zur Verfügung. Weil der Staat aber die ökonomischen, d. h. monetären wie stofflichen Grundlagen der privaten Ökonomie sichern muß (denn darauf gründet sich wiederum *seine* ökonomische Existenz), ist der Spielraum der steuerlichen Abschöpfungsmöglichkeiten kurz- aber auch mittelfristig sehr eng begrenzt. Bei z. T. sprunghaft wachsenden, dabei aber selten rückführbaren Staatsausgaben ist der Staat in zunehmendem Maße auf die Staatsverschuldung angewiesen. Darüber hinaus fungiert die Staatsverschuldung als Instrument der Steuerung gesamtwirtschaftlicher Kreislaufprozesse. Über die kreditvermittelte Abschöpfung nicht einkommenswirksam verwendeter Mittel muß der Staat für die Erweiterung der monetären Gesamtnachfrage sorgen. Dies sowohl kurzfristig zur Milderung drastischer Konjunkturreinbrüche als auch längerfristig im Falle lang anhaltender Stagnationsphasen bzw. schwacher Aufschwunghasen, in denen der selbsttätige Abbau der Arbeitslosigkeit nicht gelingt. Die konjunkturell bzw. „kompensatorisch“ motivierte Expansion der Staatsschuld trägt ebenso wie die rein ausgabenbedingte Staatsverschuldung zum langfristigen Trend des Wachstums der Staatsschulden bei. Einmal deswegen, weil im Falle „kompensatorischer“ Finanzpolitik ein dauerhaft existierendes Nachfragedefizit gedeckt werden muß. Zum anderen, im Falle kurzfristig kräftiger Staatsverschuldung im akuten Konjunkturreinbruch, ist der durch massive Neuverschuldung sprunghaft angestiegene Schuldenbestand, soweit er nicht auf Zentralbankkredit beruht, nur schwer zu reduzieren, wenn es wieder zum Aufschwung kommt. Dies ergibt sich daraus, daß eine wirkliche Tilgung der Staatsschuld, also nicht nur eine bloße Umschuldung, mit Ausnahme der Schuldentilgung bei der Zentralbank, in konjunktureller Hinsicht immer negativ zu beurteilen ist: im Aufschwung wirkt sie prozyklisch expansiv, in der Krise kann der Staat nicht Schuldenabbau betreiben, sondern muß neue Schulden aufnehmen.

Insgesamt ergibt sich also, daß der in allen kapitalistischen Ländern zu beobachtende Anstieg der Staatsschulden seine Ursache nicht in international gleichgeschalteter Mißwirtschaft hat, sondern in der Eigenart des Verhältnisses von Staat und Ökonomie in kapitalistischen Systemen. Deshalb steht der Staat, im Gegen-

satz zur herrschenden Theorie der Staatsverschuldung, auch nicht vor der Alternative „Steuer oder Schuld“. Er hat allenfalls verschiedene Formen der Verschuldung zur Wahl. Diese allerdings – und darauf wollen wir in den nächsten beiden Abschnitten eingehen – unterscheiden sich wesentlich in ihrer Wirkung auf die Einkommensverteilung und die finanzielle Belastung des Staatshaushalts.

8.3 Kritik der gegenwärtigen Verschuldungspolitik der öffentlichen Haushalte in der BRD

Ungeachtet der grundsätzlichen Notwendigkeit der bisher betriebenen Staatsverschuldung, zeigt eine Bestandsaufnahme der in der Bundesrepublik dabei verfolgten *Form* der Schuldaufnahme die entscheidenden Mängel dieser Schuldenpolitik auf. Dabei ist die Kritik an ihren negativen Verteilungswirkungen, die bereits in den letzten Memoranden aufgezeigt wurden, inzwischen auch vom Wissenschaftlichen Beirat beim Bundesfinanzministerium in dessen Schuldenstrukturgutachten voll und ganz bestätigt worden.

In der BRD verschulden sich die öffentlichen Haushalte nahezu ausschließlich im privaten Sektor, wobei der immer schon dominante Anteil der Kreditinstitute ständig zunimmt. 1978 wurden beispielsweise rund 84 % der gesamten Neuverschuldung von über 42 Mrd. DM bei den Banken aufgenommen. An dieser Kopflastigkeit der Gläubigerstruktur zugunsten der Geschäftsbanken wurde im Schuldenstrukturgutachten vor allem kritisiert, daß

- vermutlich zu hohe Zinsen auf die Schulden des Staates gezahlt werden, da
 - mangelnder Wettbewerb zwischen den Banken besteht,
 - bei den Schuldscheindarlehen (Direktkredite der Banken an den Staat; 1978 über 61 % des Gesamtschuldenbestandes) nur mit einigen wenigen großen Banken verhandelt wird,
 - das Bundesanleihekonsortium eine Monopolstellung besitzt;
- insgesamt gesehen, die Banken die hohen Kreditzinsen aus der Staatsverschuldung ziehen, die privaten Sparer aber mit den niedrigen, oft unter der Inflationsrate liegenden Sparzinsen abgespeist werden.

Der Absatz gerade der Bundesschatzbriefe, die eine stärkere Direktverschuldung bei den privaten Haushalten ermöglichen sollen, läuft nur sehr schleppend (1978 weniger als 7 % der Gesamtschuld). Die Kreditinstitute, die für den Bund diese Papiere beim Publikum unterbringen sollen, behindern oft ihren Absatz und verkaufen stattdessen stärker ihre eigenen Sparbriefe.

Insgesamt ergibt die Bestandsaufnahme der bisher betriebenen Form der Verschuldungspraxis, daß zum ersten zu hohe Zinsbelastungen für die öffentlichen Haushalte entstehen, daß zweitens die Geschäftsbanken in besonderem Maße davon profitieren und es schließlich insbesondere für die Zukunft nicht auszu-

schließen ist, daß die Banken über die Kreditgewährung und Ausgestaltung der Konditionen erheblichen Einfluß auf die öffentlichen Haushalte nehmen können. Der konjunktur- und beschäftigungspolitisch positiven Einschätzung der öffentlichen Verschuldung stehen demnach vor allem verteilungspolitische Aspekte entgegen, die jedoch allein durch die gegenwärtige *Form* der Verschuldung hervorgehoben werden.

8.4 Alternative Formen der Staatsverschuldung

Da auch weiterhin zumindest mittelfristig mit einer erheblichen Neuverschuldung des Staates zu rechnen ist und diese auch aus zyklischen und überzyklischen Gründen als notwendig erachtet werden muß, gleichzeitig aber auch die fällig werdenden Staatsschulden des stark angestiegenen Schuldenbestandes ständig umgeschuldet werden müssen, kommt der Frage nach Alternativen zur bisherigen Verschuldungspraxis eine große Bedeutung zu.

Die Darstellung der Alternativen soll dabei auch zeigen, daß die meisten nicht kurzfristig in den ‚Hirnen linker Ökonomen‘ entstanden sind, sondern schon vor einigen Jahren von namhaften Vertretern der bürgerlichen Geld- und Finanztheorie entwickelt wurden. Daß alle diese Formen besonders in der in den letzten Jahren konkret betriebenen Finanz- und Schuldenpolitik völlig unbeachtet geblieben sind, zeigt deutlich die wirtschaftspolitische Verengung der exerzierten Finanzpolitik und verweist auf den Einfluß der Geschäftsbanken.

Im folgenden soll nun kurz versucht werden, die bereits in den bisherigen Memoranden aufgezeigten Alternativen der Aufbringung der für die notwendige expansive Haushaltspolitik erforderlichen öffentlichen Schulden darzustellen und zu systematisieren. Als grundlegende Alternativen ergeben sich dabei:

1. die Nutzung der Staatsverschuldung als Instrument der Geldmengenausweitung;
2. die Unterbringung von Staatsschuldtiteln zu zinsgünstigen Konditionen im Geschäftsbankensektor;
3. die Unterbringung der Staatsschuld direkt bei den unteren und mittleren Einkommensschichten unter Umgehung des Geschäftsbankenapparats;
4. der Notenbankkredit in der Rezession.

Bevor im einzelnen auf diese Alternativen eingegangen werden soll, muß noch kurz auf einen Problemkomplex hingewiesen werden. Wenn im folgenden von der Staatsverschuldung gesprochen wird, so sind damit in erster Linie die Verschuldungsalternativen für den Zentralstaat, den Bund, gemeint. Damit soll aber nicht impliziert sein, daß die aufgenommenen Kreditmittel allein vom Bund zu verwenden und auszugeben sind. Es ist vielmehr notwendig, wie das Ausgabengebaren und die finanzielle Situation der Gemeinden seit 1974 zeigen, daß insbesondere

den Gemeinden große Teile der vom Bund aufgenommenen Kreditmittel zur Verfügung gestellt werden, sei es über den Finanzausgleich oder über eine zinslose oder -günstige Kreditvergabe des Bundes an die Gemeinden (vgl. auch die Vorschläge und Literaturangaben in *Füllenkemper*, 1979, S. 363f.). Vor allem für die Rezession bleibt die Forderung aktuell, daß die für eine expansive Finanzpolitik der Gemeinden notwendigen Finanzmittel von der „Zentralregierung durch Weiterleitung von Notenbankkrediten zur Verfügung“ gestellt werden (*Albers*, 1961, S. 36).

zu 1.: Kernpunkt dieser Überlegungen ist, daß das längerfristige Wachstum der Zentralbankgeldmenge über die Vergabe von Krediten der Bundesbank an den Staat erfolgen sollte. Dieser Vorschlag ist bereits seit vielen Jahren – wenn auch mit jeweils unterschiedlichen Zielsetzungen – u. a. von *Oberhauser* (1966), *Pahlke* (1970) und auch im *Gutachten* zur Schuldenstruktur (1979) entwickelt und befürwortet worden.

Die schon seit einigen Jahren von der Bundesbank jeweils im Vorhinein geplante Ausweitung der Zentralbankgeldmenge kann im Prinzip nur durch folgende Quellen längerfristig erfolgen:

- a) Ankauf von Devisen durch die Bundesbank;
- b) Ausweitung der Refinanzierungsmöglichkeiten der Kreditinstitute bei der Bundesbank (vor allem Ausweitung der Rediskontkontingente);
- c) eine ständige Senkung der Mindestreservesätze;
- d) indirekte (Ankauf von Staatspapieren im Rahmen der Offenmarktpolitik) oder direkte langfristige Kreditvergabe der Bundesbank an den Staat.

Während in der BRD – insbesondere durch das lange Festhalten an festen Wechselkursen und die enormen Außenhandelsüberschüsse – das Wachstum der Geldmenge bislang ganz überwiegend aus dem Ankauf von Devisen erfolgte, ist diese Quelle aufgrund der Einführung flexibler Wechselkurse und der sinkenden Überschüsse im Außenhandel aktuell und vermutlich auch in der Zukunft weitgehend versiegt.

Eine Senkung der Mindestreservesätze ermöglicht zwar auch eine Ausweitung der Geldmenge, eine ständige Geldmengenausweitung über Mindestreservesatzsenkungen würde aber zum einen bedeuten, daß die Mindestreserven auf mittlere Sicht ihren Charakter als geldpolitisches Instrument verlieren würden. Zum anderen bedeutet die Geldmengenausweitung auf diesem Wege und in etwas abgeschwächter Form auch die unter b. genannte Möglichkeit der Vergrößerung der Rediskontkontingente der Kreditinstitute, daß zunächst immer ausschließlich die Banken von der Geldmengenausweitung profitieren.

Die Realisierung des geplanten und notwendigen jährlichen Zentralbankgeldmenwachstums über die Hereinnahme von Staatsschuldtiteln durch die Bundesbank hat demgegenüber zwei Vorteile: zum einen ließe sich die Geldmengenausweitung direkter und unkomplizierter realisieren, da bei den beiden anderen (b.

und c.) genannten Möglichkeiten zunächst lediglich die Bankenliquidität verbessert wird und die Realisierung des Geldmengenwachstums wesentlich vom Verhalten der Geschäftsbanken abhängt; zum anderen besteht für den Staat die Möglichkeit, sich langfristig (sinnvollerweise sogar mit unbefristeter Laufzeit) und zinslos bei der Bundesbank zu verschulden. Von dieser Möglichkeit sollte daher in jedem Fall – also unabhängig von der jeweiligen konjunkturellen Situation – Gebrauch gemacht werden. So würde vermieden, daß die Geldmengenausweitung zur Realisierung von zusätzlichen Gewinnen der Banken genutzt wird und der Staat sich damit eine nicht unerhebliche Finanzierungsquelle entziehen läßt. Die von der Bundesbank hereingenommenen Staatsschuldtitel hätten eine lange oder unbefristete Laufzeit und brauchten nicht unbedingt getilgt zu werden.

Die Frage, ob die Geldmengenausweitung durch die Staatsschuld auf direktem (unmittelbare Kreditvergabe der Bundesbank an den Bund, u. U. verbunden mit der Ausgabe von Wertpapieren des Bundes an die Bundesbank – ähnlich den Mobilitäspapieren) oder indirektem (Ankauf von langfristigen staatlichen Wertpapieren im Rahmen der Offenmarktpolitik) Wege geschieht, ist eine Detailfrage, wobei die direkte Kreditgewährung zwar den Nachteil hat, daß sie von der Bundesbank nicht so flexibel gehandhabt werden könnte, dafür aber den großen Vorteil besitzt, daß diese Mittel vom Staat unmittelbar in kaufkräftige Nachfrage umgewandelt werden könnte und nicht lediglich indirekt (über sinkende Kapitalmarktzinsen und u. U. bessere Platzierungsmöglichkeiten für weitere Staatsschuldtitel auf dem Kapitalmarkt) und damit in ihren Auswirkungen wieder relativ ungewiß wirkt.

Die Differenz zwischen dem als notwendig erachteten Zentralbankgeldmengenwachstum und dem – kurzfristig nicht oder nur schlecht zu beeinflussenden – Wachstum der Geldmenge durch den Zustrom von Devisen sollte generell vom Staat über die Verschuldung des Bundes bei der Bundesbank genutzt werden.

zu 2.: Die zweite Möglichkeit einer gesicherten und zinsgünstigen Unterbringung von Staatsschuldtiteln bei gleichzeitiger Zurückdrängung der Profitrealisierungsmöglichkeiten der Geschäftsbanken durch die öffentliche Verschuldung sollte in der Verpflichtung der Geschäftsbanken liegen, in bestimmten Proportionen zu ihren Einlagen niedrig verzinsliche Staatspapiere zu halten. Der Vorschlag zur Einführung dieser, in der finanzwissenschaftlichen Literatur ebenfalls nicht neuen und in einigen Ländern – in Frankreich z. B. etwa 20 Jahre lang – praktizierten Form der Kreditaufnahme beruht vor allem auf zwei Überlegungen: zum einen besteht ganz generell für den Staat die Möglichkeit, Zinskosten zu sparen und zusätzliche Staatspapiere auch außerhalb des Bankensystems günstig unterzubringen. In diesem Sinne argumentiert *Tobin*, der dafür plädiert, daß die Banken neben den Mindestreserven (bei ihm Primärreserven) zusätzlich in bestimmten Relationen öffentliche Wertpapiere (Sekundärreserven) zu halten haben (vgl. *Tobin*, 1978, S. 76ff.). Zum zweiten aber – und dies macht diesen Vorschlag seit

1975 so aktuell – gibt es eine kreislauftheoretische Begründung für die Einführung dieser Sekundärreserven: Das enorme Ansteigen des Sparens der privaten Haushalte und in den letzten Jahren insbesondere auch der privaten Unternehmen in Form von Spar- und Termineinlagen sowie die starke Zunahme von nichtgenutzter Liquidität in Form der Sichteinlagen stellt so lange einen gesamtwirtschaftlichen Nachfrageausfall dar, wie diese Bildung von Finanzvermögen nicht durch die (private) Kreditnachfrage absorbiert wird. Dies ist aber in der Rezession und insbesondere in den Jahren nach 1975 bis heute gerade der Fall. Der Staat kann und sollte im Rahmen einer antizyklischen Finanzpolitik in Form des deficit spending diese Mittel aufsaugen und in kaufkräftige Nachfrage umwandeln, ohne den Banken zusätzliche Gewinne zu verschaffen. Im einzelnen zielt die Einführung der Haltung einer bestimmten Sekundärreserve (der Begriff *Zwangsanleihe* ist insofern polemisch, als auch bei den Mindestreserven nicht von zinslosen Zwangsguthaben bei der Bundesbank gesprochen wird) darauf ab, daß die Banken zusätzlich zu ihren Mindestreserven einen bestimmten Anteil ihrer Einlagen in niedrig verzinsten Staatspapieren zu halten haben (als Zinssatz könnte der Diskontsatz verwendet werden). „Eine solche Verpflichtung würde letzten Endes nichts weiter als eine indirekte Art der Erhöhung der Mindestreserve-Verpflichtung sein, wobei auf die Reservedepositen Zins gezahlt würde“ (*Musgrave*, 1958, S. 136). Dabei sollten – genau wie bei den Mindestreserven – gestaffelte Prozentsätze für Spar-, Termin- und Sichteinlagen gewählt werden; zusätzlich bliebe zu prüfen ob nicht auch eine Differenzierung zwischen Einlagen der privaten Haushalte und der Unternehmen sinnvoll wäre.

Die Einführung der Sekundärreservepflicht wäre mit einigen Vorteilen verbunden: Zum ersten stünde der Bundesbank ein zusätzliches geldpolitisches Instrument zur Verfügung, mit dem sie, ähnlich der Mindestreservepolitik, den Liquiditätsspielraum der Banken beeinflussen kann, wobei es ihr darüber hinaus möglich wäre, direkter als bei der Mindestreservesatzpolitik, über Variation der Sekundärreservesätze auch den Zinssatz am Kapitalmarkt zu beeinflussen (eine Erhöhung der Reservesätze zwingt die Banken zum verstärkten Ankauf von Staatspapieren, sodaß es zu Zinssenkungstendenzen käme und umgekehrt). Zweitens käme es durch die Schaffung eines solchen ‚zwangsweise aufnahmefähigen Marktes‘ (*Tobin*) zu einer Zinssenkungstendenz am Kapitalmarkt, die eine zinsgünstigere Unterbringung von zusätzlichen Staatspapieren, sei es bei den Nichtbanken oder als zusätzliche (über die Reservepflicht hinausgehende) Anlagen bei den Geschäftsbanken, ermöglicht. Drittens käme es zu einer erheblichen Einengung der Gewinnspanne der Banken, die diese u. a. in einer Herabsetzung der Zinsen für ihre Einlagen weitergeben würden. Einem solchen Absinken der Habenzinsen sind durchaus positive Seiten abzugewinnen. Zum einen würde dies bedeuten – insbesondere bei höheren Reservesätzen für Bankeinlagen der Unternehmen –, daß deren Zinseinnahmen auf Finanzvermögen stark zurückgingen und damit ihre

Möglichkeit, auch ohne Investitionen eine gute Verzinsung ihres Kapitals zu erzielen. Zu den Zinsverlusten der privaten Haushalte, die sich ebenfalls aus einem Sinken der Habenzinsen ergeben würden, ist festzustellen, daß die Ersparnisse der unteren und mittleren Einkommensbezieher nicht sehr groß sind, sodaß die Zinseinnahmen aus Ersparnissen im Verhältnis zum Gesamteinkommen keine besonders große Rolle spielen. Darüberhinaus besteht die Möglichkeit, gerade diese Einkommensschichten dafür zu gewinnen, statt der Spareinlagen Staatspapiere (z. B. kurssichere Bundesschatzbriefe) zu halten.

Es bleibt demnach festzuhalten, daß die (schrittweise) Einführung einer solchen Sekundärreservebildung bei den Banken zwar auf der einen Seite die Dominanz der Geschäftsbanken als Hauptgläubiger des Staates beibehalten würde, daß aber andererseits die allgemein erforderlichen wirtschaftspolitischen Maßnahmen nicht mehr dazu führen, daß ihnen aufgrund ihrer Vermittlerfunktion ein zusätzlicher Gewinn zufällt.

zu 3.: Insbesondere wegen der negativen Verteilungswirkungen der bisherigen Verschuldungspolitik hat der Memorandumskreis in den letzten Jahren gefordert, ein größerer Anteil der öffentlichen Schulden solle unter Umgehung des Bankenapparates direkt bei den privaten Haushalten untergebracht werden. Auch der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesfinanzministerium kommt in seinem Gutachten zu dem Ergebnis: „Unter allen oben genannten Zielen ist die derzeitige Gläubigerstruktur mit ihrer Kopflastigkeit infolge der hohen bankmäßigen Verschuldung Einwendungen ausgesetzt.“ Eine Verbesserung wird vor allem auch durch eine Erhöhung des Anteils der privaten Haushalte erwartet. „Dies gilt auch dann, wenn die Bundesbank auf längere Sicht – namentlich zur Sicherstellung der Geldversorgung in einer wachsenden Wirtschaft – in größerem Umfang als bisher Staatstitel ankaufen, d. h. ihre Stellung als Staatsgläubiger an Bedeutung gewinnen wird.“ (Gutachten S. 70)

Bei der Forderung nach Ausbau der Direktverschuldung des Staates bei den privaten Haushalten muß allerdings zweierlei bedacht werden: Zum einen sind es bei der augenblicklichen Konstellation insbesondere die höheren Einkommensbezieher, die in größerem Ausmaß Staatsschuldentitel, d. h. Anleihen und Bundesschatzbriefe, halten, sodaß allein durch eine stärkere Verschuldung direkt bei den Haushalten negative Verteilungswirkungen nicht beseitigt wären. Zum anderen ist das Aufbringungsvolumen vermutlich nur sehr langsam auszuweiten, da im Augenblick noch sehr starke Präferenzen für das (Spar-)Kontensparen vor allem bei den unteren und mittleren Einkommensbeziehern bestehen. Dabei muß allerdings beachtet werden, daß die Einschaltung der Kreditinstitute als Absatzmittler für die Bundesschatzbriefe die Verkaufsmöglichkeiten eher einschränkt als ausweitet.

Wenn dennoch eine stärkere öffentliche Verschuldung bei den Privaten gefordert wird – auch als Deckungsmöglichkeit für einen Restbedarf der staatlichen Kredit-

aufnahme bei Realisierung der anderen vorgeschlagenen Verschuldungsformen – so gilt es, darauf zu achten, daß der Absatz dieser Staatspapiere in erster Linie nicht über die Banken, sondern über andere Verkaufsstellen (z. B. die Bundespost; aber auch andere, zusätzliche Institutionen sind erwägenswert) erfolgt. Es muß auch darüber nachgedacht werden, wie die unteren und mittleren Einkommensbezieher verstärkt erworben werden können. Dies ist einmal dadurch denkbar, daß die Zinsausgestaltung mit der Einkommenshöhe variieren kann, d. h. niedrige Einkommensbezieher höhere Zinsen für die Staatspapiere erhalten. Außerdem wird bei einer Einführung der vorgeschlagenen Sekundärreservepflicht der Banken, wegen der damit verbundenen Habenzinssenkung, die schon jetzt außerordentlich große Differenz zwischen den Zinsen auf Spareinlagen und denen z. B. auf Bundesschatzbriefe noch vergrößert. Vor allem für die nicht so vermögenden Haushalte und Privatpersonen wird damit die Möglichkeit gegeben, den von den Banken zur Aufrechterhaltung ihrer Gewinnspanne erzwungenen Einlagezinssenkungen auszuweichen. Und dies wäre für den Staat und für die Sparer von Vorteil: die Sparer könnten höhere Sparzinsen (jetzt auf Staatstitel) erzielen, und der Staat würde gegenüber der gegenwärtigen Verzinsung der Anleihen und Schatzbriefe noch erhebliche Zinersparnisse realisieren, selbst wenn er die jetzigen Sparzinsen der Banken noch überbietet.

Dennoch wird die Direktverschuldung bei den Haushalten immer nur eine untergeordnete Rolle spielen, da diese von den zur Disposition stehenden alternativen Verschuldungsformen die fiskalisch teuerste sein dürfte und – bei einer notwendigen massiven Verschuldung in der Rezession – kurzfristig nicht in genügendem Ausmaß Kreditmittel erbringen wird. Verstärkte Absatzbemühungen für Bundesschatzbriefe, die Einführung von öffentlichen Beratungs- und Verkaufsstellen und nach Einkommensklassen gestaffelte Zinssätze sind aber unter den gegenwärtigen Bedingungen unmittelbar einsetzbar und müssen auch genutzt werden.

zu 4.: Die bisher vorgeschlagenen Alternativen können relativ unabhängig von der jeweiligen Konjunkturlage eingesetzt bzw. genutzt werden, sodaß bei ihrer Realisierung die auch noch im Aufschwung notwendige und die langfristig, als normal und unabdingbar anzusehende Schuldenaufnahme zinsgünstiger untergebracht werden kann. In ausgeprägten Abschwungphasen und insbesondere in den Tiefpunkten der Krise ist darüberhinaus aber auf jeden Fall eine Notenbankverschuldung zur Finanzierung der sprunghaft ansteigenden Staatsverschuldung erforderlich: „Es ist wenig umstritten, daß es in ausgeprägten Rezessionsperioden im allgemeinen stabilitätspolitisch zweckmäßig ist, zur Vermeidung unerwünschter Entzugseffekte statt auf eine Kapitalmarktfinanzierung öffentlicher Aufgaben zumindest teilweise auf eine Zentralbankgeldschöpfung zurückzugreifen. Unterschiedliche Auffassungen ergeben sich aber bei der Frage, auf welchen Wegen und in welchem Umfang die Zentralbankgeldmenge erhöht werden soll.“ (Gutachten, S. 124) In der Tat ist die Notwendigkeit einer Notenbankverschuldung in der

Rezession seit mehreren Jahrzehnten in nahezu der gesamten finanzwissenschaftlichen Literatur zu finden – praktische Konsequenzen aus diesen Überlegungen sind allerdings in der BRD nicht ausfindig zu machen.

Im allgemeinen werden der Notenbankverschuldung gegenüber der Verschuldung bei Kreditinstituten in der Rezession die folgenden Vorzüge zuerkannt: „Selbst wenn die Finanzierung des Defizits über die Kreditinstitute erfolgt und mit einer expansiven Geldpolitik dafür gesorgt wird, daß ausreichend Liquidität vorhanden ist und keine Entzugswirkungen auftreten, ergeben sich im Vergleich zur Notenbankverschuldung Nachteile. Erstens bedeutet der Umweg über das Geschäftsbankensystem einen *Zeitverlust* und damit möglicherweise eine *Verzögerung* des konjunkturellen Wiederaufschwungs. Zweitens wird von einigen Autoren die *Zunahme der Sekundärliquidität* beargwöhnt, da von ihr möglicherweise in einer anderen Konjunkturphase (Aufschwung) unerwünschte Wirkungen auf eine kontraktive Geldpolitik ausgehen. Drittens könnten *verteilungspolitische Argumente* dagegen vorgebracht werden, daß die Verzinsung nunmehr die Rentabilitätslage der Banken und damit das Einkommen ihrer Aktionäre verbessert. Schließlich ist, *fiskalisch* gesehen, der geldpolitisch vorbereitete Umweg über die Geschäftsbanken vergleichsweise *aufwendiger*, da bei einer Notenbankfinanzierung die Schuldzinsen über die Gewinne der Notenbank wieder an den Bund zurückfließen.“ (Zimmermann/Henke, 1978, S. 262)

Die in der Rezession in der BRD betriebene Politik – eine expansivere Geldpolitik, die über die Anreicherung der Bankenliquidität die Unterbringung der Staatsschuld im privaten (Banken-)Bereich fördern will – ist demnach unsicher und führt u. U. zu Friktionen, in jedem Fall aber zu enormen Gewinnen bei den Banken und hohen Zinsverpflichtungen beim Staat (siehe auch Schäfer/Tofaute, 1976, S. 185f.). Eine indirekte Kreditgewährung der Notenbank an den Staat (längerfristiger verstärkter Ankauf von Staatspapieren) ist bereits jetzt unter den gegebenen rechtlichen Verhältnissen möglich und wird ebenfalls bereits im Schuldenstrukturgutachten gefordert (siehe S. 126 des Gutachtens). Darüberhinaus ist aber eine Änderung des Bundesbankgesetzes erforderlich, damit auch der direkte Notenbankkredit in der Rezession ermöglicht wird und damit unter Umgehung des Kredit- und Kapitalmarktes und unabhängig vom Verhalten der Geschäftsbanken eine reibungslose Finanzierung des deficit spending möglich ist. Von einer Verzinsung des Notenbankkredits kann nach übereinstimmender Meinung abgesehen werden, die Tilgung der Kredite soll – wenn überhaupt notwendig – allein unter konjunkturpolitischen Gesichtspunkten erfolgen (siehe auch Albers, 1961, S. 43). Die mit der Notenbankverschuldung einhergehende Geldmengenausweitung wird nun aber – insbesondere in der westdeutschen Debatte – mit dem Schreckgespenst der Inflation verbunden. Neben den oben gemachten Aussagen sei hier noch einmal auf dreierlei verwiesen:

Erstens: Der Teil der Notenbankverschuldung, der die Geldmenge lediglich im

Ausmaß des langfristigen, trendmäßig notwendigen Wachstums ansteigen läßt, ist sowieso unproblematisch; ihn gilt es, unabhängig von der Konjunkturlage zu nutzen. Zweitens: Die darüber hinausgehende Geldmengenerhöhung – und diese wird im Falle einer massiveren Notenbankverschuldung z. B. von 15 bis 20 Mrd. DM stärker steigen – bedeutet aber nun gerade in der Rezession nicht zwangsläufig eine zunehmende Inflationsrate. Denn „bei Unterbeschäftigung (und hohen unausgenutzten Produktionskapazitäten, d. Verf.) gilt die Formel ‚Mehr Geld – mehr Inflation‘ nicht mehr. Hier heißt sie: mehr Geld schafft die Voraussetzungen für mehr Beschäftigung.“ (Pohl, 1978, S. 245) Wenn es dennoch zu stärkeren Preissteigerungen kommt, so ist dies nicht der Art der Finanzierung des Staatsdefizits zuzuschreiben, sondern in den gegenwärtigen Marktstrukturen begründet, in denen Nachfrageausweitungen auch bei starker Unterauslastung der Produktionskapazitäten zunehmend mit einer ‚Preiskonjunktur‘ beantwortet werden (zum Inflationsproblem siehe auch den Beitrag über Preiskontrollen in diesem Band). Dieses zweifellos vorhandene Dilemma darf aber nicht zum Verzicht auf die Notenbankverschuldung führen, sondern muß zur Konsequenz haben, daß der Preissetzungsspielraum der privaten Unternehmen durchbrochen wird. Drittens: Es besteht jederzeit die Möglichkeit, die durch Geldmengenausweitung stark angewachsenen Liquiditätsreserven des Bankensystems einzudämmen oder abzuschöpfen. Falls dies erforderlich ist, sollte demnach mit dem geldpolitischen Instrumentarium, und hier vor allem mit Veränderung der Mindestreservesätze, dieser Liquiditätsspielraum eingeengt werden. Kommt es dann wirklich zum Aufschwung, so kann der Staat einen Teil der Steuermehreinnahmen zur Tilgung der *Notenbankschuld* nutzen, sodaß es zu einer Verringerung der Zentralbankgeldmenge kommt.

Die Frage der konkreten Ausgestaltung des Notenbankkredits ist wiederum eher ein Detailproblem. Sicherzustellen ist vor allem, daß die Notenbankverschuldung nicht regelgebunden angelegt wird. Notwendig ist, daß ein demokratisch kontrolliertes Gremium über den Einsatz und den Umfang dieser Defizitfinanzierung entscheidet. (Daß man derlei Entscheidungen nicht allein der Bundesbank überlassen darf, hat *Albers* schon 1961 richtig eingeschätzt, S. 44.)

Musgrave benennt einen für unsere Fragestellung zentralen Umstand, wenn er die wichtigste Differenz zwischen einer Staatsverschuldung bei den Kreditinstituten und der damit einhergehenden (und von der Notenbank i. d. R. alimentierten) Geldmengenausweitung und einer direkten öffentlichen Notenbankverschuldung mit einer u. U. notwendigen Erhöhung der Mindestreservesätze in den verteilungspolitischen Konsequenzen sieht: „Der wesentliche Unterschied zwischen beiden Maßnahmen ist die sich ergebende Wirkung auf die Gewinnposition der Geschäftsbanken.“ (Musgrave, 1958, S. 137)

Und so darf nicht übersehen werden, daß die dargelegten Alternativen nur gegen den Widerstand der Geschäftsbanken durchgesetzt werden können. Auch für die

Schuldenpolitik gilt also, daß wirkliche Alternativen nur so weit ergriffen werden können, wie es gelingt, die Wirtschafts- und Finanzpolitik aus dem Fahrwasser des Profitkalküls zu ziehen. Dabei kommt es hier vor allem darauf an, bestehende und fleißig geschürte Unsicherheiten und Ängste gegenüber einer wachsenden Staatsschuld abzubauen, der Dämonisierung der Staatsverschuldung entgegenzuwirken.

Literatur

- Albers, Willi*, Staatsverschuldung und Geld- und Kreditpolitik, in: Finanzarchiv 1961.
- Füllenkemper, Horst*, Zur Problematik einer konjunkturgerechten Schuldenpolitik der Gebietskörperschaften in der Bundesrepublik Deutschland in: WSI-Mitteilungen 7/1979.
- Gutachten zur Schuldenstrukturpolitik des Staates*, erstattet vom Wissenschaftlichen Beirat beim Bundesministerium der Finanzen, Bonn 79.
- Musgrave, R. A.*, Theorie der öffentlichen Schuld in: Handbuch der Finanzwissenschaft, Bd. III, Tübingen 1958.
- Oberhauser, Alois*, Probleme der Geldversorgung einer wachsenden Wirtschaft, in: Finanzarchiv 1966.
- Pahlke, Jürgen*, Steuerbedarf und Geldpolitik in einer wachsenden Wirtschaft, Berlin 1970.
- Pohl, Rüdiger*, Bundesbankpolitik in der Krise – Krise der Bundesbankpolitik in: Krise der Wirtschaftspolitik (Hrsg. Markmann/Simmert), Köln 1978.
- Schäfer, C./Tofaute, H.*, Zur Problematisierung der aktuellen und zukünftigen Finanzpolitik, in: WSI-Mitteilungen 4/1976.
- Tobin, James*, An Essay on the Principles of Debt Management, 1963 deutsche Übersetzung: Grundsätze der Geld- und Staatsschuldenpolitik, Baden-Baden 1978.
- Zimmermann, H./Henke, K. D.*, Einführung in die Finanzwissenschaft, 2. Aufl., München 1978.