

Literatur

Probleme der Staatsverschuldung

Angeregt durch den von *Haller* und *Albers* herausgegebenen Aufsatzband soll — ausgehend von einigen der dort behandelten Einzelprobleme — versucht werden, einen Überblick über die auf dem Gebiet der Theorie der Schuldenpolitik anstehenden Probleme zu geben, d. h. Entwicklungstendenzen und Fragestellungen aus diesem Bereich der Finanzwissenschaft aufzuzeigen.

Die Tatsache, daß in früheren Abhandlungen zum gleichen Thema die konjunkturellen Ziele und Auswirkungen im Vordergrund standen¹, ist die von den Herausgebern gewählte Begründung dafür, daß die Beiträge des Sammelbandes überwiegend nichtkonjunkturpolitische Fragen zum Gegenstand haben. Unausgesprochen kommt vielleicht als Begründung hinzu, daß über die Möglichkeiten des fiskalpolitischen Einsatzes der Staatsschuld, insbesondere im Rahmen konjunkturpolitischer Expansionsstrategien, in Theorie und Praxis weitgehend Einmütigkeit vorherrscht. Diese Übereinstimmung über die Bedeutung der antizyklisch einsetzbaren Schuldenpolitik spiegelt sich z. B. im Stabilitätsgesetz und im neuen Haushaltsrecht wider, wo den stabilitätspolitischen Erfordernissen auch über die instrumentelle Ausgestaltung der öffentlichen Schuld verstärkt Rechnung getragen wird. — Eine Ausnahme bildet freilich noch der Einsatz der Staatsschuld im Rahmen des vom Sachverständigenrat entwickelten Konzepts einer potentialorientierten Konjunkturpolitik. Bevor jedoch die Rolle der konjunkturalneutralen Kreditaufnahme geklärt werden kann, bedarf es der weiteren Konkretisierung des von verschiedenen Autoren kritisierten Potentialkonzepts².

* Zugleich Besprechung von Heinz *Haller* u. Willi *Albers* (Hrsg.): Probleme der Staatsverschuldung. Schr. d. Ver. f. Socialpol., N. F. Bd. 61. Berlin 1972.

¹ Vgl. hierzu z. B. Warren L. *Smith*: Debt Management in the United States. Study Paper Nr. 19 for the Joint Economic Committee, 86th Congress, second session. Washington 1960. — Willi *Albers*: Staatsverschuldung und Geld- und Kreditpolitik. Finanzarchiv, N. F. Bd. 21 (1961).

² Vgl. hierzu Jahresgutachten des Sachverständigenrats 1970/71. Stuttgart 1970. Tz 342 ff. — Manfred *Feldsieper*: Der konjunkturalneutrale Haushalt als neuer Maßstab zur Beurteilung der konjunkturellen Wirkungen öffentlicher Haushalte. Jb. für Sozialwiss., 21. Jg. (1970), S. 400 ff., hier insbesondere S. 402 bis 407. — Herbert *Timm*: Der konjunkturalneutrale öffentliche Haushalt. In: Heinz *Haller* u. a. (Hrsg.): Theorie und Praxis des finanzpolitischen Interventionismus. Fritz Neumark zum 70. Geburtstag. Tübingen 1970. S. 401 ff. — Gerold *Krause-Junk*: Zum Konzept des konjunkturalneutralen öffentlichen Haushalts. Finanzarchiv, N. F. Bd. 30 (1971), S. 212 ff. — Peter *Ollmann*: Der konjunkturalneutrale Haushalt. Wirtschaftsdienst, 50. Jg. (1970), S. 255 ff.

Pohmer und *Gandenberger* beschäftigen sich mit den interpersonellen und intertemporalen Verteilungswirkungen der Staatsverschuldung, während sich *Timm* und *Helmut Schneider* der Frage nach dem Beitrag der öffentlichen Schuld zum Wirtschaftswachstum widmen. Lediglich in den ersten drei Beiträgen von *Pfleiderer*, *Hansmeyer* und *Dreißig* läßt sich ein Bezug zum Konjunkturziel herstellen. *Hansmeyer* untersucht Fragen einer optimalen Gläubigerstruktur der öffentlichen Schuld, deren Veränderung nicht nur das fiskalische Ziel der Verschuldung (Zinsminimierung) berührt, sondern auch liquiditätspolitische Wirkungen hervorruft. *Dreißig* analysiert schuldenpolitische Erfahrungen der angelsächsischen Länder bezüglich der Emissionstechniken, der Fristigkeits- und Gläubigerstruktur, Probleme also, deren Lösung sicherlich nicht ohne Orientierung an den fiskalpolitischen Erfordernissen erfolgen kann. In *Pfleiderers* Beitrag schließlich stehen eindeutig konjunkturpolitische Aspekte der Staatsschuldenpolitik im Vordergrund.

Im folgenden seien einige Beiträge herausgegriffen, deren Auswahl unter dem Aspekt ihrer *unmittelbaren* politischen Verwertbarkeit erfolgte.

Otto *Pfleiderer* beschäftigt sich in seinen in der Form von Thesen vorgetragenen Überlegungen mit dem „Verhältnis von Geld- und Finanzpolitik und dessen institutionelle(r) Regelung“. Dabei kommt er nach einer kurzen Charakterisierung der Methoden dieser beiden Zweige der Wirtschaftspolitik, als deren gemeinsames Ziel er die Erreichung von Stabilität und Wachstum ansieht, zu der Aussage, daß „in der modernen Fiskaltheorie wie im Stabilitätsgesetz eine deutliche Präferenz für unmittelbare Transaktionen mit der Zentralbank besteht“ (S. 10). Dieser Vorstellung liegt, so meint der Autor, die irrige Auffassung zugrunde, daß die Verwirklichung fiskalpolitischer Ziele, z. B. mit Hilfe der Defizit- und Überschußbildung, Transaktionen mit der Notenbank voraussetze. Er räumt zwar ein, daß in diesem Fall gleichzeitig ein Einkommens- (Nachfrage-) und Liquiditätseffekt erreicht wird, sieht es aber nicht als erforderlich an, diese beiden Wirkungen simultan herbeizuführen³, sondern gibt zu bedenken, ob nicht „im Interesse einer größeren Beweglichkeit des Systems“ (S. 11) der Liquiditätseffekt durch die Geldpolitik und der Nachfrageeffekt mit finanzpolitischen Maßnahmen angestrebt werden sollte. Als Beispiel dient *Pfleiderer* die im Stabilitätsgesetz enthaltene Bestimmung, derzufolge die aufgrund einer konjunkturpolitisch motivierten Erhöhung der Einkommen- und Körperschaftsteuern vereinnahmten Mittel der Konjunkturausgleichsrücklage zugeführt werden müssen. Mit dem Hinweis auf das (noch) herrschende „Bedürfnis nach durchgehender Koppelung des Nachfrageeffekts mit dem Liquiditätseffekt“ (S. 12) wird die Erklärung dafür gegeben, daß im Stabilitätsgesetz „die Verwendung der Steuermehrerträge zur Schuldentilgung

³ Vgl. hierzu auch Otto *Pfleiderer*: Was kann die Finanzpolitik zur Geldwertstabilität beitragen? Jb. f. Nationalök. u. Stat., Bd. 180 (1967), S. 285 ff. — *Ders.*: Transaktionen mit der Notenbank und mit Geschäftsbanken im System der antizyklischen Finanzpolitik. In: *Haller* u. a. (Hrsg.): Theorie und Praxis des finanzpolitischen Interventionismus. S. 511 ff.

oder zur Verminderung des Kreditbedarfs“ (S. 12) nicht zugelassen ist. Was die zuerst genannte Verwendungsmöglichkeit anbelangt, ist bei einer Novellierung des Stabilitätsgesetzes sicherlich mit Abhilfe zu rechnen; schließlich hat die Bundesregierung die Tilgung notenbankfähiger Titel im Jahre 1969 bereits der Bildung einer Konjunkturausgleichsrücklage bei der Bundesbank gleichgestellt. Pfeiderers zweiter Vorschlag läuft darauf hinaus, daß die im Rahmen einer kontraktiv eingesetzten Einkommen- und Körperschaftsteuervariation erzielten Mehreinnahmen zur Drosselung der möglicherweise vorgesehenen Schuldaufnahme eingesetzt werden können; d. h. es entfele die Zunahme der öffentlichen Verschuldung und damit auch ihre Wirkung auf den Kapitalmarkt. Dem möglichen Einwand, daß es bei diesen beiden Verwendungsmöglichkeiten nicht zur Bildung einer Rücklage kommt, auf die dann bei einer fiskalpolitischen Expansionsstrategie zurückgegriffen werden könnte, entgegnet Pfeiderer, daß in der dann vorliegenden Konjunktursituation eine Schuldaufnahme möglich ist; gegebenenfalls erleichtert durch eine Senkung der Mindestreserven (vgl. Fußnote 5 auf S. 12 f.). Hier ist die Frage zulässig, warum dieser — ökonomisch gesehen — sinnlose Umweg über das entsprechende zur Aufnahme vorbereitete Bankensystem nicht zugunsten einer institutionell abgesicherten Notenbankverschuldung ersetzt werden könnte⁴, die gleichermaßen prompter, billiger und verteilungspolitisch günstiger wäre. Außerdem würde den Banken nicht diejenige Sekundärliquidität verkauft, die in der entgegengesetzten Konjunkturphase den Bremsweg der kontraktiv eingesetzten Geldpolitik verlängert⁵.

Nach einigen Bemerkungen zur Geldpolitik als Kapitalmarktpolitik beschreibt Pfeiderer die historische Entwicklung der institutionellen Beziehungen zwischen Geld- und Finanzpolitik, die heute aufgrund des Stabilitätsgesetzes durch „eine für die Finanzpolitik von Bund und Ländern unmittelbar — und über § 12 BBankG mittelbar auch für die Bundesbank — verbindliche Norm für ein koordinierungsbedürftig angesehenes konjunkturpolitisches Handeln“ (S. 15) charakterisiert sind. Diese Koordination des Einsatzes geld- und finanzpolitischer Instrumente weist jedoch eine „politisch-psychologische Verhaltens-Asymmetrie“ auf: Wegen der für eine Ankurbelungsstrategie (Rezessionsphase) typischen Interessenharmonie unter den Adressaten der Expansionsmaßnahmen funktioniert sie besser als eine Kontraktionsstrategie, die häufig nicht mit der Zustimmung der von ihr Betroffenen rechnen kann. Angesichts dieser Asymmetrie plädiert Pfeiderer für die weitere Unabhängigkeit der Notenbank, da sie auch unpopuläre Dämpfungsmaßnahmen ermöglicht und ihre Unabhängigkeit wesentlich zu der „von der öffentlichen Mei-

⁴ Vgl. hierzu Dietrich *Dickertmann*: Finanzierung von Eventualhaushalten durch Notenbankkredit, Erfahrungen aus der Rezessionsbekämpfung des Jahres 1967. Berlin 1972.

⁵ Vgl. Heinz *Haller*: Neue Motivation der Staatsverschuldung? In: Heinz *Haller* u. Horst Claus *Recktenwald* (Hrsg.): Finanzpolitik und Geldpolitik im Umbruch. Mainz 1969. S. 323 f.

nung in der BRD in bemerkenswert starkem Maße bejahen“ (S. 16) Stabilität beiträgt.

Wilhelmine Dreißig beschäftigt sich in ihrem Beitrag „Zu einigen Fragen der staatlichen Schuldenpolitik — Erfahrungen aus der Zeit nach dem zweiten Weltkrieg —“ mit Problemen der praktischen Schuldenpolitik, die mit wachsender Verschuldung auch in der BRD virulent werden und unter Berücksichtigung der in USA und England gesammelten Erfahrungen eventuell leichter lösbar sind. Prolongation vor Fälligkeit (Advance Refunding), Sondertitel für private Haushalte (Savings-Bonds) und Emissionsmethoden sind diejenigen Beispiele, die aus den Problemkreisen der Fristigkeitsstruktur, Gläubigerstruktur und Begebungstechnik herausgegriffen und wegen ihrer „großen Bedeutung . . . für eine den gesamtwirtschaftlichen Erfordernissen angemessene Platzierung“ (S. 52) erörtert werden. Diese gesamtwirtschaftliche Orientierung ist „vor dem Hintergrund der *längerfristigen* Tendenzen zur Preissteigerung und Zinserhöhung“ (S. 53) zu sehen, d. h. Fragen der kürzerfristig angelegten, konjunkturrell ausgerichteten Schuldenpolitik entfallen (Debt Management)⁶.

Dreißig gibt zunächst einen Überblick über Entwicklung und Bestimmungsgründe der Fälligkeitsstruktur der amerikanischen Bundesschuld, deren durchschnittliche Restlaufzeit für ihren marktfähigen Teil im Jahre 1946 neun Jahre und einen Monat und im Jahre 1970 drei Jahre und acht Monate betrug. Mit der Verkürzung der durchschnittlichen Restlaufzeit kam es nach Ansicht der Verfasserin auch zu einer Veränderung der Zeichnerstruktur, eine Aussage, die mit Tabelle 2 (S. 56), aus der die sich ändernde Gläubigerstruktur einer Kriegsanleihe zu entnehmen ist, illustriert werden soll.

Aus dieser Tabelle geht jedoch lediglich hervor, daß Kapitalsammeln wegen ihrer spezifischen Anlageinteressen Staatstitel bei einer bestimmten Restlaufzeit verkaufen und Geschäftsbanken wegen ihrer Präferenz für kürzerfristige Anlagen diese Titel häufig übernehmen. Diese Verkäufe und Käufe bewirken aber so lange keine Veränderung innerhalb der Zeichnerstruktur, wie die genannten Gläubiger die abgestoßenen bzw. auslaufenden Titel wieder durch langfristige und kurzfristige Schuldpapiere des Staates ersetzen können. Erst wenn mit sinkender Restlaufzeit der Gesamtschuld der Anteil an langfristigen Staatstiteln sinkt, werden sich Investoren mit Präferenzen für langfristige Anlagen nach einem anderen Kreditnehmer als dem Staat umsehen müssen. Umgekehrt

⁶ Am Rande sei auf eine sich anbahnende Begriffsverwirrung hingewiesen. Der Ausdruck „Debt Management“ wird nicht nur für den fiskalpolitisch orientierten Einsatz der Staatsschuld verwendet, sondern z. B. auch für schuldeteknische Maßnahmen und die Gläubiger- und Fristigkeitsstruktur betreffende Fragen. Wird die Begriffsbildung als Zweckmäßighkeitsfrage angesehen, so ist zu überlegen, ob der Gebrauch des aus dem Englischen übernommenen Begriffes nicht vermieden oder, falls der Verzicht nicht möglich ist, ob der Ausdruck dann nicht synonym mit dem Begriff Schuldenpolitik verwendet werden kann.

erfordert der zunehmende Anteil an kurzfristiger Staatsschuld, daß zusätzliche Kreditquellen erschlossen werden. Die Aussage, daß mit der in der Nachkriegszeit veränderten Fälligkeits- auch eine andere Gläubigerstruktur einhergegangen sein dürfte, ist also zutreffend, nur läßt sie sich aus der beschriebenen Tabelle nicht ohne weiteres entnehmen.

Der Technik der Prolongation vor Fälligkeit (Advance Refunding) bediente sich das amerikanische Schatzamt erstmals 1960, und zwar mit dem Ziel, „der ständigen Verkürzung der Laufzeitstruktur entgegenzuwirken“ (S. 58). Zu diesem Zweck bietet das Treasury den Gläubigern vor Fälligkeit der von ihnen gezeichneten Titel neue Papiere mit längerer Laufzeit an. Der angestrebte Umtausch ist für die angesprochenen Titelbesitzer freiwillig. Mit dieser Maßnahme erreichte es die Behörde erstmals, die Verkürzung der durchschnittlichen Restlaufzeit aufzuhalten und das in einer Zeit (1960 - 1965), in der aus anderen Gründen der Umlauf an Schatzwechseln stark erhöht werden mußte. Neben den Auswirkungen des „refunding“ auf die Gläubigerstruktur, die nicht den erhofften Erfolg brachte, nämlich die Kapitalsammelstellen verstärkt zur Anlage zu gewinnen, ist es ein drittes Merkmal dieser Technik, daß dem Schatzamt „eine größere Freiheit hinsichtlich des Zeitpunktes und des Umfangs von Verschuldungstransaktionen“ (S. 62) eingeräumt wird. Da die beschriebene Technik wegen der in den USA bestehenden Zinsobergrenze, die eine Ausgabe von Bonds unmöglich macht, seit 1965 nicht mehr angewandt werden konnte, ist die durchschnittliche Restlaufzeit im Laufe der Zeit auf drei Jahre und acht Monate im Jahre 1970 abgesunken. Wenn diese Zeichnerstruktur „gleichwohl (noch) nicht völlig unausgewogen ist, so liegt dies vor allem an der Entwicklung der nichtmarktfähigen Schuld“ (S. 63), die für den Teil, der bei den privaten Haushalten untergebracht ist (Savings-Bonds), von Dreißig untersucht wird.

In dem Teil über „Sondertitel für private Haushalte“ (S. 63 ff.), der für die Träger der deutschen Schuldenpolitik vor allem wegen der von ihnen emittierten Bundesschatzbriefe von besonderem Interesse ist, wird diese Verschuldungsform in ihrer amerikanischen und englischen Variante dargestellt (Zielsetzung, Anleihemodalitäten etc.)⁷. Dreißig kommt zu sehr zurückhaltend formulierten Aussagen über die Bedeutung solcher Savings-Bond-Programme in Friedenszeiten. Es hat den Anschein, als würde die Verfasserin diese Form der Verschuldung insoweit begrüßen, als sie einen Beitrag zu einer „ausgewogeneren Schuldenstruktur“ leistet. Da in der BRD die Staatsschuld überwiegend im Bankensystem plaziert ist, scheint sie zumindest nichts gegen die Schuldform einzuwenden zu haben, jedenfalls nicht solange sie angemessen verzinst wird (S. 82). Die Verzinsung kann überdies auch einen Kreditmengeneffekt induzieren, so daß bei einer elastischen, den Markterfordernissen folgenden Zinspolitik von diesem an sich gegebenen Inflationspotential (aufgrund des Gläubigerkündigungsrechts) keine Gefahr auszugehen braucht (S. 82).

⁷ Vgl. zu den amerikanischen Erfahrungen mit diesen Titeln auch Klaus-Dirk Henke: Savings-Bonds als Instrument der Finanzpolitik. Berlin 1971.

Offen bleibt jedoch bei Dreißig die Konkretisierung dessen, was an mehreren Stellen als „ausgewogene Schuldenstruktur“ bezeichnet wird (S. 58, 63, 81). Wenn die Frage zu lösen ist, ob dieses Ziel vorwiegend konjunkturpolitisch, fiskalisch, verteilungspolitisch oder gemäß den Ausführungen auf S. 53 zins- und preispolitisch konkretisiert werden soll, so wäre in diesem Zusammenhang auch eine Auseinandersetzung etwa mit den Beiträgen von *Simons*, *Friedman* und *Gaines* angebracht⁸.

Der dritte Teil der Analyse ist einer Darstellung der Emissionsmethoden des amerikanischen und des englischen Schatzamtes gewidmet (S. 74 ff.). Die beiden Nachteile der traditionellen Emissionsverfahren in den USA bestanden in dem großen Umfang der erforderlichen Refundierungen und in der Schwierigkeit, eine marktgerechte Anleiheausstattung im voraus festzulegen. Die Prolongation vor Fälligkeit (Advance Refunding) hilft nun, die Höhe der bei Fälligkeit erforderlichen Beträge zu mindern und damit Marktbelastungen zu mildern. Eine Lösung des Konditionenproblems erhoffte man sich vom „competitive bidding“, einem Versteigerungsverfahren beim Verkauf von Anleihen, das dem Schatzamt Zinsvorteile brachte. Die Tatsache jedoch, daß dieses Verfahren nicht zur Regel wurde, das als sog. Tenderverfahren bei der Emission von Kassenobligationen auch in der BRD angewendet wird, zeigt, daß in den USA die mit der Emission größerer Anleihen verbundene Problematik der Konditionenfindung und reibungsloser Unterbringung noch nicht gelöst ist. In England werden die Teile der Emission, die nicht plazierte werden können, von Regierungsinstitutionen und auch von der Zentralbank übernommen, die „zur Deckung des Notenumlaufs in Höhe der ‚fiduciary issue‘ umfangreiche Bestände an Staatstiteln aller Laufzeitkategorien unterhalten“ (S. 78). Da die laufzeitmäßige Zusammensetzung dieser Deckungsreserve nicht vorgeschrieben ist, kann das Issue Department der Bank von England nicht abgesetzte Anleihebeträge im Austausch gegen andere Schuldtitel, z. B. Schatzwechsel übernehmen. Der auf Anweisung der Zentralbank handelnde „government broker“ verkauft dann die Restbestände nach und nach am Markt. Mit dem Erlös werden die Schatzwechsel zurückgekauft. Geldpolitisch wird diese Methode nur so lange als unbedenklich angesehen, wie gewährleistet ist, daß die Restbestände tatsächlich untergebracht werden können, da andernfalls die bei den Banken verbleibenden Schatzwechsel deren Kreditpotential erhöhen. Dreißig faßt die Erfahrungen aus den hier skizzierten englischen und amerikanischen Emissionsmethoden dahingehend zusammen, daß große Einmalemissionen oft nicht marktgerecht konditioniert werden können und daher ersetzt werden sollten durch den laufenden Verkauf von Titeln seitens der Regierung und schließlich, daß durch Versteigerungsverfahren die „richtige“ Verzinsungshöhe leichter ermittelbar ist.

⁸ Vgl. Henry C. *Simons*: On Debt Policy. *Jl. of Pol. Ec.*, Dec. 1944. S. 356 ff. — Milton *Friedman*: Debt Management and Banking Reform. In: *Ders.* (Hrsg.): A Program for Monetary Stability. New York 1959. S. 63. — Tilford C. *Gaines*: Techniques of Treasury Debt Management. New York 1962. S. 272 ff.

Insgesamt gesehen ist der Beitrag von Dreißig außergewöhnlich informativ; es bleibt nur zu hoffen, daß die amtlichen Stellen weiterhin diskutieren, inwieweit sich aus den angelsächsischen Erfahrungen Folgerungen ziehen lassen, „die — unbeschadet der Unterschiede im Schuldenstand und stark abweichender institutioneller Gegebenheiten — für die Verschuldungspolitik in der BRD von Nutzen sein könnten“ (S. 80).

Dieter Pohmer untersucht in einem breit angelegten Aufsatz („Die Staatsverschuldung als Instrument der Verteilungspolitik“), inwieweit sich die Verschuldungspolitik des Staates dazu eignet, „die Unterschiede in der (Einkommens- und Vermögens-)Verteilung zu verringern“ (S. 147). Diese Aufgabe war insofern nicht einfach, als die kurz vorher erschienenen Arbeiten von Andel⁹ und Gandenberger¹⁰ zeigen sollten, daß der traditionelle Transferansatz nicht mehr haltbar ist und die distributiven Effekte der öffentlichen Schuld durch die im Zeitpunkt der Schuldentransaktion herrschenden Gegebenheiten und die jeweils als alternativ angesehenen Handlungsmöglichkeiten des Staates bestimmt werden. Aufbauend auf den Modellen dieser Autoren kommt auch Pohmer zu dem Ergebnis, daß sich die traditionelle Schuldaufnahme für Verteilungszwecke kaum eignet; zu einer breiteren Vermögensbildung kommt es bei der relativ hohen marginalen Konsumquote der Angehörigen niedriger Einkommensklassen aller Wahrscheinlichkeit nach nicht, wenn an die Stelle einer Steuer, die die Bezieher kleiner Einkommen begünstigt, die Verschuldung tritt. Obwohl es sehr reizvoll wäre, sich weiter mit den vom Autor im zweiten Abschnitt entwickelten Gedanken auseinanderzusetzen und die Schuldentilgung als Instrument der Verteilungspolitik detaillierter zu untersuchen (dritter Abschnitt), sollen hier die Ausführungen zu der Möglichkeit, Zwangsanleihen aufzunehmen (vierter Abschnitt), und die Vorschläge zur Verbesserung des Verteilungserfolges durch Förderung der Sparfähigkeit und Sparwilligkeit der Bezieher niedriger Einkommen (vierter Abschnitt) im Vordergrund stehen. Sie scheinen — wie auch Pohmer meint — im Sinne der oben genannten Zielsetzung erfolgversprechender zu sein. — Träte an die Stelle der jetzigen Besteuerung der unteren Einkommensgruppen eine Zwangsanleihe, so könnten die Gläubiger auf diese Weise Vermögen ansammeln (S. 165). Ordnungspolitische Bedenken hält Pohmer unter Hinweis auf den Zwangscharakter der Besteuerung nicht für stichhaltig, zumal die Substitution einer Steuer durch eine Zwangsanleihe den Staatsanteil unberührt läßt. Soll es nun zu einer Vermögensbildung kommen, so muß angesichts der empirisch nachweisbaren hohen Konsumneigung der angesprochenen Bevölkerung überlegt werden, ob es nicht erforderlich ist, „die Verfügungsmöglichkeit über die (Zwangs-) Ersparnisse für einen längeren Zeitraum zu beschränken“ (S. 167); denn „offenbar ist die Gefahr eines Verbrauchs der Ersparnisse um so ge-

⁹ Norbert Andel: Zur These von den unsozialen Verteilungswirkungen öffentlicher Schulden. *Public Fin.*, Nr. 1, 1969.

¹⁰ Otto Gandenberger: Öffentlicher Kredit und Einkommensverteilung. *Finanzarchiv*, N. F. Bd. 29 (1970).

ringer, je länger die Festlegungsfrist währte und je größer das angesammelte Vermögen ist“ (S. 168). Pohmer scheint damit die von Föhl gegen eine erzwungene Ersparnisbildung angemeldeten Bedenken nicht zu teilen, sondern sieht gerade in den Freigabemodalitäten¹¹ einen wichtigen Hebel der Verteilungspolitik, der seiner Meinung nach auch im Rahmen einer expansiven Fiskalpolitik zur Steuerung dienen kann. Der Erfolg einer in dieser Richtung konzipierten Verteilungsmaßnahme wird vom Verhalten der Adressaten im Zeitpunkt der Freigabe des bis dahin angesammelten Vermögens abhängen, wenngleich bedacht werden sollte, daß in diesem Fall eventuell das freiwillige Sparen abnimmt. Nur bei Personen, deren bisherige Sparquote null oder geringer als der Zwangsanleiheanteil war, kommt dem Instrument während der Sperrfrist notwendigerweise vermögensbildende Bedeutung zu; allerdings wird es möglicherweise gerade dieser Personenkreis sein, der bei Freigabe des zwangsgesparten Vermögens zum Konsum neigt, „während es von denjenigen gehalten werden dürfte, bei denen das Zwangssparen nur das freiwillige Sparen substituiert hat“ (Fußnote 62, S. 172 f.). Diese Überlegungen sind auch im Hinblick auf die Prüfung der Frage wichtig, auf welche Weise Sparfähigkeit und -bereitschaft bei Beziehern kleiner Einkommen gefördert werden können. Der bloße „Absatzerfolg von Staatsschuldtiteln für Kleinsparer“ (S. 171) sagt, nach Auffassung Pohmers, noch nichts über die Realisierungschancen des von ihm untersuchten Verteilungszieles. Erst ein möglicher Zinsvorteil, den die Anlage in die Schuldtitel, die für Bezieher niedriger Einkommen geschaffen wurden, vergleichsweise erbringt — schreibt Pohmer (S. 171) —, ist von Verteilungswirksamkeit, jedenfalls dann, wenn damit gerechnet werden muß, daß die Emission neuer, attraktiver Staatstitel (z. B. Bundesschatzbriefe) dazu führt, daß ohnehin gesparte Einkommensteile vom Sparer umdisponiert werden. Denkt man weiter an den Verwaltungsaufwand, der erforderlich ist, „um wirklich nur die bedürftigen Staatsbürger in den Besitz der Vorzugstitel kommen zu lassen“ (S. 171), dann ist es nach Auffassung des Autors fraglich, ob sich angesichts des geringen Verteilungseffekts der Verwaltungsaufwand überhaupt lohnt. Kommt es dennoch zu einer Dauerremission an Sondertiteln für private Haushalte, so unterstützt Pohmer die bereits von *Dreißig* aufgestellte Forderung nach adäquater Verzinsung dieser „Savings-Bonds“, ein Postulat, das wegen seiner Selbstverständlichkeit überflüssig erscheinen mag. Dieses Postulat ist jedoch im Rahmen des amerikanischen Savings-Bond-Programms über viele Jahre verletzt worden. Das ist eine Entwicklung, die zwar z. T. institutionell und mit technischen Schwierigkeiten erklärbar ist, aber sie verkehrte eine denkbare verteilungspolitische Zielsetzung dieser Titel in ihr Gegenteil¹². Nimmt man schließlich die bereits erwähnte, bisher nicht

¹¹ Zur Frage der Sperrfristen vgl. auch Hans Willgerodt, Karl Bartel u. Ullrich Schillert: Vermögen für alle. Düsseldorf 1971. S. 170 ff., S. 218 ff.

¹² Vgl. hierzu Henke: S. 44 ff., S. 110, S. 120. Wegen dieser Ungerechtigkeit gegenüber dem „unsophisticated saver“ und auch wegen der hohen Inflationsraten kommt es in den USA wiederholt zu der Forderung nach Index-Savings-Bonds (vgl. Henke: S. 119 ff.).

widerlegte Hypothese hinzu, daß die Existenz neuer Sparformen keine Zunahme der Spartätigkeit bewirkt, sondern aller Wahrscheinlichkeit nach lediglich zu einer Umschichtung des Sparvolumens führt, „dann läßt sich die Vermögensbildung der sozial schwachen Schichten durch die Emission von Kleinsparertiteln (über den beschriebenen bescheidenen Zinseffekt hinaus) überhaupt nicht verbessern“ (S. 171 f.)¹³. Wenn aber diese Zinselastizität des Sparens als gering angenommen wird, dann helfen auch keine Steuerermäßigungen oder Sparprämien, um die marginale Sparquote zu erhöhen. Unterstellt man rationales Verhalten der Staatsbürger, so reagieren sie auf die häufig geforderten Begünstigungen nicht anders als auf eine Steigerung des Marktzinses.

In seinen Ausführungen verdeutlicht Pohmer, was von der Sparförderung traditioneller Art, einschließlich der Emission von Sondertiteln für Kleinsparer¹⁴, verteilungs- und vermögenspolitisch zu halten ist, und es bleibt zu hoffen, daß seine Gedankengänge, die freilich ihrer Bedeutsamkeit wegen noch schärfer hätten formuliert und gegliedert werden können, in der Praxis Berücksichtigung finden.

Pohmer bringt abschließend zum Ausdruck, daß es erforderlich ist, „die wichtigsten Sparmotive des kleinen Mannes wieder zu beleben“ (S. 174), und gibt im Hinblick auf gleich- oder ähnlich lautende Vorschläge *Föhls* und *Zeitels* zu bedenken, ob nicht eine über das Existenzminimum hinausgehende Vorsorge für Lebensrisiken stärker der individuellen Absicherung überlassen bleiben sollte, ob das Sozialversicherungsprinzip also nicht allmählich ersetzt werden sollte durch Maßnahmen individueller Vorsorge, die sicherlich die Sparfähigkeit erhöhen und ursprüngliche Sparmotive wiederbeleben würden. Die vom Autor diskutierte, unter dem Stichwort „Privatisierung von Staatsvermögen“ bekannte Umverteilungskonzeption erfordert dort eine höhere Staatsverschuldung, wo es gilt, Anlagemöglichkeiten für eine erhöhte Sparbereitschaft zu schaffen. Schließlich erwähnt Pohmer noch andere Maßnahmen der Verteilungspolitik und zieht aus einer kurzen Gegenüberstellung von Investivlohn und Zwangsverschuldung das Fazit, daß die Zwangsanleihe vergleichsweise marktkonformer ist und sich vor allem durch eine größere Breitenwirkung auszeichnet (S. 176 f.) als der Investivlohn.

Nach Ausführungen über die wechselseitige Beziehung zwischen Einkommens- und Vermögensverteilung und zur Inzidenz der Inflation

¹³ Vgl. hierzu die abweichende Ansicht von Wilhelm Hankel: Probleme der Finanzierung von langfristigen staatlichen Infrastrukturinvestitionsprogrammen. Schr. d. Ver. f. Socialpol., N. F. Bd. 58, Berlin 1971, S. 438 und S. 468.

¹⁴ Vgl. in diesem Zusammenhang einerseits die „Erfolgsmeldung“ zum zwei-jährigen Jubiläum des Bundesschatzbrief-Programms vom Wirtschafts- und Finanzministerium (*Bundesministerium der Finanzen* [Hrsg.] Finanznachrichten Nr. 13 vom 20. 4. 1971, S. 4 ff.) und andererseits die Ausführungen im Bulletin des Presse- und Informationsamtes der Bundesregierung (13. 1. 1970), wo es auf S. 31 heißt: „Der Bundesschatzbrief stellt nicht in erster Linie ein Instrument der Staatsfinanzierung dar. Sein Erfolg kann deshalb auch nicht ausschließlich an seinem Absatzergebnis gemessen werden. Wesentlich ist vielmehr der vom Bundesschatzbrief ausgehende Anstoßeffekt auf die Ausstattung der dem Sparer angebotenen Sparformen.“

(sechster Abschnitt) setzt sich Pohmer in der abschließenden Zusammenfassung für den Vorschlag ein, „die Auflösung und Abwicklung der bestehenden Rentenversicherung ... mit der Einführung einer Zwangsanleihe“ (S. 183) zu koppeln, um auf diese Weise „das vermögenswirksame Umlageverfahren der Sozialversicherung durch eine individuelle Vermögensbildung der einzelnen Staatsbürger“ (S. 183) zu ersetzen.

Gandenbergers Beitrag stellt die „Intertemporale(n) Verteilungswirkungen der Staatsverschuldung“ zur Diskussion. Dabei geht es um die Frage, ob die „Last“ einer öffentlichen Ausgabe mit Hilfe der Schuldaufnahme zeitlich in die Zukunft, also auf kommende Generationen verlagert werden kann. Diese Kontroverse um die Möglichkeit, zukünftige Generationen an der Finanzierung heute vorgenommener Ausgaben zu beteiligen, ist in der angelsächsischen Literatur bereits lebhaft geführt worden¹⁵, so daß *Gandenberger* das Verdienst zukommt, diese Diskussion überblicksartig, jedoch nicht ohne eigene Akzente, wiederzugeben, wobei dem Leser insbesondere der systematische Aufbau und die klare Ausdrucksweise angenehm auffällt.

Die wirtschaftspolitische Kernfrage der Lastdiskussion lautet: „... wie lassen sich diese Finanzierungsinstrumente (Steuer oder Anleihe, K.-D. H.) gegebenenfalls einsetzen, um die zeitliche Ausgabeninzidenz zu verändern und damit ... eine intertemporale Umverteilung zu bewirken“ (S. 194). Zur Beantwortung dieser Frage stellt *Gandenberger* die „Neue Orthodoxie“ dem „Nutzenansatz“ und „Wachstumsansatz“ gegenüber. Die „Last“ einer öffentlichen Ausgabe besteht nach Meinung der Vertreter der Neuen Orthodoxie darin, daß Ressourcen aus dem Bereich der privaten Verwendung entzogen werden. Unabhängig von der Finanzierungsalternative müssen diese Ressourcen aufgebraucht werden, über deren Verwendung dann öffentlich entschieden wird. Neben diesem Entzug von Ressourcen treten aber noch die durch ihn eventuell induzierten Antriebswirkungen, die das Sparverhalten, Arbeitsangebot, etc. beeinflussen. Daß es bei diesen Sekundäreffekten zu einer zeitlichen Verschiebung kommen kann, wird von den Anhängern der Neuen Orthodoxie genausowenig bestritten wie von allen anderen Kontrahenten in der Lastenverteilungsdiskussion; die Möglichkeit einer primären zeitlichen Lastverschiebung wird von den Anhängern dieses Ansatzes jedoch grundsätzlich abgelehnt.

Von den Vertretern des „Utility Approach“ wird die Last nicht mehr als Realtransfer (Ressourcenentzug), sondern als Nutzeneinbuße interpretiert. Während der freiwillige Vorgang der Anleihezeichnung in der Gegenwart keinen Wohlfahrtsverlust impliziert, kommt es bei der Besteuerung wegen ihres Zwangscharakters zu einer Nutzeneinbuße beim Zensiten. *Buchanan*, der zu den Vertretern dieser Richtung gehört und der nach Meinung *Gandenbergers* versucht, den Lastbegriff mit dem Pareto-Kriterium der Wohlfahrtsökonomik in Verbindung zu bringen

¹⁵ Vgl. James M. *Buchanan*: *Public Principles of Public Debt*. Homewood, Ill. 1958. — James M. *Ferguson* (Hrsg.): *Public Debt and Future Generations*. Richmond, Va. 1964.

(S. 198), sieht im Falle einer Anleihefinanzierung die Wohlfahrtseinbuße erst bei den zukünftigen Zinssteuerzahlern auftreten. Gegen den beschriebenen Ansatz wird insbesondere die mangelnde Meßbarkeit und intersubjektive Vergleichbarkeit des Nutzens vorgebracht; dennoch weist Gandenberger darauf hin, daß dieser „approach“ den Vorteil besitzt, „einer breiteren Öffentlichkeit die Eigenart der bei einer staatlichen Verschuldung zu treffenden wirtschaftspolitischen Entscheidung — sofortige Steuererhöhung oder Verzicht auf Steuererhöhung und dafür zukünftige Zinssteuerverpflichtung — verständlich zu machen“ (S. 202).

Die Vertreter des Wachstumsansatzes (Aggregate Investment Approach) gehen schließlich davon aus, daß bei unterstellter Vollbeschäftigung Ressourcen vom Staat nur auf Kosten des privaten Konsums möglicherweise unterschiedlich treffen, ergibt sich „eine Differentialwirkung auf die Höhe des in die Zukunft weitergegebenen Kapitalstocks“ (S. 202). Bei einer als positiv angenommenen Grenzproduktivität des Kapitals sind die Realeinkommen zukünftiger Generationen dann höher, wenn in der Gegenwart die den Konsum stärker einschränkende Finanzierungsalternative gewählt wird. Mit dem Begriff „Last“ wird dann also einerseits der Ausfall von zukünftigen Realeinkommen (bei höherem Gegenwartskonsum) bezeichnet oder andererseits der Konsumverzicht, der die Kapitalbildung in der Gegenwart ermöglicht. Die Höhe des die „Last“ bestimmenden Differentialeffekts hängt von der Annahme oder empirischen Kenntnis über die längerfristige(n) Konsumfunktion(en) ab.

Hinsichtlich der Anleihefinanzierung verweist Gandenberger auf die Einigkeit der an der Lastdebatte beteiligten Autoren darüber, daß „die Staatsverschuldung den Konsum der Ausgangsperiode weder unmittelbar noch mittelbar beeinflußt“ (S. 204). Der Fall der Steuerfinanzierung ist ungleich schwieriger zu klären, da der Konsument unterschiedlich reagieren kann, je nachdem ob es sich z. B. um eine einmalige oder fort-dauernde Steuererhöhung handelt¹⁶. Zur weiteren Klärung der differentiellen Konsumeffekte greift Gandenberger auf mikroökonomische Überlegungen zurück, insbesondere auf die bereits von *Ricardo* beschriebene Schuldenillusion, die darin besteht, daß der Konsum eines Individuums im Anleihefall höher als bei der Besteuerung ist, obwohl seine Steuerbelastung bei beiden Finanzierungsalternativen gleich hoch ist. Die Anleihefinanzierung wird also nur deswegen zu einem umverteilenden Instrument, „weil sie in ihren ökonomischen Konsequenzen für die Individuen undurchsichtiger ist als die Steuer . . .“ (S. 208). Gandenberger geht aber über diesen Hinweis auf das irrationale Verhalten und die mangelnde Information über den in Zukunft anfallenden Zinssteueranteil hinaus und fragt nach möglichen rationalen Gründen für das beobacht-

¹⁶ Es fällt daher auf, daß Gandenberger in einem anderen Beitrag, die seiner Meinung „allgemein akzeptierte und auch empirisch gesicherte Hypothese, daß eine Steuer . . . die private Konsumgüternachfrage stärker reduziert als eine staatliche Verschuldung“ voranstellt, ohne diese wenig differenzierende Aussage zu belegen, sie dann aber kritisiert. Vgl. Otto Gandenberger: Zur Rationalität des öffentlichen Kredits. Verhaltenshypothesen und normative Konsequenzen. Finanzarchiv, N. F. Bd. 30 (1972), S. 369.

bare asymmetrische Verhalten und stellt die Hypothese auf, „daß infolge von Unvollkommenheit des Kapitalmarktes die subjektiven Zeitpräferenzenraten vieler Individuen in der Gesellschaft über dem Anleihe-Kapitalzins liegen“ (S. 209), und meint, daß diese unterschiedlichen subjektiven Konsum-Zeitpräferenzen und damit das differentielle Konsumverhalten rational begründbar seien¹⁷.

Insgesamt gesehen ergibt sich aus dem Beitrag Gandenbergers, daß es mit Hilfe der Anleihefinanzierung möglich ist, die „sozialen Opportunitätskosten von öffentlichen Ausgaben in die Zukunft zu verlagern“ (S. 213). Im Falle des mikroökonomischen Nutzenansatzes kommt es bei der Anleihefinanzierung zu keiner Einbuße an individueller Wohlfahrt (Last) und im Rahmen des makroökonomischen Wachstumsansatzes zu einem auch rational begründbaren höherem Gegenwartskonsum im Anleihefall, der darauf zurückzuführen ist, daß die ärmere Bevölkerung „zeitliche Konsumpläne von höherem Nutzenniveau erreicht, wenn der Staat sich gewissermaßen an ihrer Stelle zu dem für ihn geltenden niedrigen Zinssatz verschuldet“ (S. 210)¹⁸.

Zur Gesamtbeurteilung des Sammelbandes können verschiedene Kriterien herangezogen werden. Wählt man die von den Herausgebern sicherlich nicht beabsichtigte Vollständigkeit, mit der das Gebiet der Staatsschuldenlehre behandelt wird, als Beurteilungskriterium und berücksichtigt die Beiträge von *Hansmeyer*, *Schneider* und *Timm* sowie die Tatsache, daß die konjunkturpolitischen Ziele und Wirkungen der öffentlichen Verschuldung bewußt nicht im Vordergrund stehen sollten, und ferner, daß haushaltsrechtliche Fragen der Staatsverschuldung anderenorts behandelt werden¹⁹, so läßt sich bescheinigen, daß die dann verbleibenden Gebiete bzw. Ziele der Staatsverschuldung ausführlich erörtert worden sind. Naturgemäß bleiben dennoch Einzelprobleme unbearbeitet, von denen hier einige genannt werden sollen: So ist es z. B. denkbar, die von *Gandenberger*, *Pohmer* u. a. behauptete Haltlosigkeit des „Transferansatzes“ noch einmal aufzugreifen, und zwar unter Bezugnahme auf die von ihnen nicht oder vielleicht nicht in dem erforderlichen Maße herangezogenen Beiträge von *Schlesinger*, *Miller Gillespie*²⁰ u. a. Geht es z. B. um die Analyse der Verteilungswirkungen der öffentlichen Ausgaben, so besteht eine Ermittlungsweise in dem Versuch, die öffentlichen

¹⁷ *Gandenberger*: Zur Rationalität des öffentlichen Kredits, S. 369 ff.

¹⁸ Ebenda, S. 369 ff.

¹⁹ *Wilhelmine Dreißig*: Probleme des Haushaltsausgleichs. In: Heinz *Haller* (Hrsg.): Probleme der Haushalts- und Finanzplanung. Schr. d. Ver. f. Socialpol., N. F. Bd. 52. Berlin 1969. S. 9 ff. — *Dies.*: Zur Neuregelung der Kreditfinanzierung im Haushaltsrecht der BRD. Finanzarchiv, N. F. Bd. 29 (1971), S. 499 ff.

²⁰ *Eugen R. Schlesinger*: The Statistical Allocation of Taxes and Expenditures in 38/39 and 46/47. Appendix to John H. *Adler*: The Fiscal System, the Distribution of Income and Public Welfare. In: Kenyon E. *Poole* (Hrsg.): Fiscal Policies and the American Economy. New York 1951. S. 410–421. — D. C. *Miller*: Taxes, the Public Debt and Transfers of Income. Illinois Studies in the Social Sciences, Vol. XXXII, No 1. Urbana, Ill. 1950. — W. *Irwin Gillespie*: The Incidence of Taxes and Expenditures in the Canadian Economy. Studies of the Royal Commission on Taxation. 2. Teil. Sept. 1964.

Leistungen zu ihren Kosten zu bewerten und auf die Empfänger, z. B. gegliedert nach Einkommensgruppen, zu verteilen. Im Falle des Zinsendienstes würden also die Zahlungsströme den Empfängern zugerechnet. Es ergäbe sich dann eine Verteilung der Zinsabgaben, die — je nach Überwälzungshypothese — verschiedenen Steuerlastverteilungen gegenübergestellt werden könnte²¹. Aus ihrer Saldierung läßt sich eine Wirkung des „Steuer-Zins-Kreislaufes“ (*Musgrave*) auf die Einkommensverteilung entnehmen. Mit diesem Hinweis wird keine Renaissance des Transferansatzes gefordert, sondern lediglich darauf hingewiesen, daß eine Reihe von Autoren, die als Vertreter des „Transferansatzes“ (im Sinne *Gandenbergers*) eingeordnet werden, möglicherweise die hier skizzierte, methodisch freilich umstrittene Fragestellung gemeint haben. *Gandenbergers* Einwand, eine empirische Untersuchung „hätte sich nicht primär mit dem Zinseinkommen der Staatsgläubiger zu befassen“, sondern zu vergleichen, „welche Zinseinkommen insgesamt im Falle der Anleihe und im Falle der Steuerfinanzierung entstanden wären“²², ist daher nicht etwa falsch; nur steht die von ihm vorgeschlagene empirische Analyse nicht in einem substitutiven, sondern in einem komplementären Verhältnis zu dem von *Schlesinger*, *Miller*, *Gillespie* u. a. gewählten Untersuchungsbereich. Angesichts dieser methodischen Probleme, die nicht spezifisch für die öffentliche Verschuldung sind, ist es verständlich, daß dieses Thema im vorliegenden Band nicht abgehandelt wird.

Die Frage nach der Zunahme und Höhe der öffentlichen Verschuldung, die wissenschaftlich gleichermaßen umstritten wie politisch brisant ist, könnte ebenfalls Gegenstand zukünftiger Untersuchungen sein: Zu diesem Zweck könnte vielleicht versucht werden — vor dem Hintergrund des in dem Sammelband enthaltenen Beitrags von *Gandenberg* über die zeitliche Lastverschiebung —, einen Zusammenhang zu erarbeiten, zwischen den von *Stützel* stark beeinflussten Thesen des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung²³ zum Wachstum der Staatsschuld und den heftig umstrittenen Ausführungen *Hankels* auf der Innsbrucker Tagung des Vereins für Socialpolitik²⁴. Die aus dieser Auseinandersetzung gewonnenen Erkenntnisse ließen sich den Meinungen derjenigen Autoren gegenüberstellen, die sich im Zweifelsfall stärker für die Alternative der Steuerfinanzierung einsetzen²⁵. Erst

²¹ Zur Problematik dieser Gegenüberstellung siehe auch W. Lee Hansen und Burton A. Weisbrod: Who pays for a Public Expenditure Program? Nat. Tax J., Vol. XXIV (1971), S. 515–517.

²² *Gandenberg*: Öffentlicher Kredit und Einkommensverteilung, S. 15 f.

²³ Jahresgutachten 1967, Stuttgart 1967, Tz 516 ff. — Vgl. auch Wolfgang Stützel: Immer mehr Schulden? Vervielfältigtes Manuskript eines Vortrages vom 20. 3. 1968 in Frankfurt vor der Mitgliederversammlung des Verbandes der privaten Kreditinstitute in Hessen, e. V.; insbes. S. 8 und S. 13 ff.

²⁴ Wilhelm Hankel: Probleme der Finanzierung von langfristigen staatlichen Infrastrukturinvestitionsprogrammen, S. 429 ff.

²⁵ Vgl. die Diskussionsbeiträge von Dreißig, Neumark u. Timm zum Hankel-Referat, S. 454 ff. — Heinz Haller: Neue Motivation der Staatsverschuldung? In: Haller u. Recktenwald (Hrsg.): Finanz- und Geldpolitik im Umbruch, insbes. S. 310 ff.

die Ergebnisse dieser Diskussion, deren Inhalt einen weiteren Band über Staatsverschuldung füllt, gäben möglicherweise darüber Aufschluß, ob die Verschuldung verstärkt an die Stelle der Besteuerung treten sollte. Solange diese Auseinandersetzung jedoch nicht vorliegt bzw. noch nicht abgeschlossen ist, wird es niemanden verwundern, wenn eine Mehrheit finanzwissenschaftlicher Autoren der Forderung nach einer wachsenden Staatsschuld skeptisch gegenübersteht; eine Haltung, die vielleicht um so erklärlicher ist, wenn man die Geschichte der deutschen Inflationen studiert.

Wird zusammenfassend als Beurteilungskriterium die Verwertbarkeit der Ausführungen für Strategien der Schuldenpolitik, die auch zu der vorgenommenen Auswahl der Beiträge geführt hatte, zugrunde gelegt, so zeigte sich, daß insbesondere die Beiträge von *Dreißig*, *Pfleiderer* und *Pohmer* geeignet sind, dem Praktiker Handlungshilfe zu geben. Aus den Erfahrungen der staatlichen Schuldenpolitik in den USA und England ließen sich sicherlich, vor allem was die Emissionstechniken anbelangt, Folgerungen für die Plazierungsmethoden in der BRD ziehen; auf *Pfleiderers* Ausführungen über die liquiditätspolitischen Wirkungen der alternativen Verwendungsmöglichkeiten von Steuermehreinnahmen im Rahmen kontraktiver fiskalpolitischer Maßnahmen könnte bei der anstehenden Novellierung des Stabilitätsgesetzes zurückgegriffen werden, und *Pohmers* Anmerkungen (S. 164 - 177) zur Zwangsanleihe und zur Förderung der privaten Sparfähigkeit und -bereitschaft dienen gleichermaßen der schulden- und umverteilungspolitischen Diskussion als Entscheidungsunterlage. Bezüglich der Gläubiger- und Fälligkeitsstruktur als Variable einer zielgerichteten Schuldenpolitik, wie sie von *Dreißig* (und *Hansmeyer*) analysiert werden, scheint einerseits das von der Verfasserin angestrebte Ziel einer „ausgewogenen Gläubigerstruktur“ noch nicht hinreichend konkretisiert und gerechtfertigt zu sein und andererseits die Auseinandersetzung mit denjenigen Autoren erforderlich, die sich anstelle der Forderung nach einem breiten Fristigkeitsfächer und einer breiten Zeichnergruppierung für eine „einfache“ Gläubiger- und/oder Fristigkeitsstruktur einsetzen.

Klaus-Dirk Henke, Marburg