

Dickertmann, Dietrich

Article — Digitized Version

## Bundesbankreserven: ein Finanzierungsinstrument der öffentlichen Hand?

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Dickertmann, Dietrich (1988) : Bundesbankreserven: ein Finanzierungsinstrument der öffentlichen Hand?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 68, Iss. 7, pp. 360-366

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136418>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

haltungswahrheit und Haushaltsklarheit, wenn die Bundesbankgewinne (wie seit 1982) zum Stopfen anonymer Haushaltslöcher benutzt werden.

Finanzpolitisch vernünftig und den gesamtwirtschaftlichen Notwendigkeiten entsprechend wäre es, den Bundesbankgewinn zur Finanzierung eines gemeinsamen Investitionsprogramms des Bundes und der Länder einzusetzen. Der sich kumulierende Rückstand öffentlicher Investitionen, wie ihn die von der Bundesregierung in Auftrag gegebene Strukturberichterstattung ausweist, wird sich bei unveränderter Finanzpolitik fortsetzen: Die Auswirkungen der Steuerreform werden die für öffentliche Investitionen zur Verfügung stehende Finanzmasse vor allem bei den Kommunen weiter reduzieren, dort aber liegt der Schwerpunkt öffentlicher Investitionstätigkeit. Ein mittelfristig konzipiertes Bund-Länder-Programm auf der Finanzbasis eines durch vernünftige Bilanzierung stabilisierten Bundesbankgewinns würde wesentlich dazu beitragen, zurückgestellte kommunale Projekte endlich beginnen zu können und längst fällige Umweltschutzprojekte in Gang zu setzen.

Unausgelastete Baukapazitäten und Abschwächungstendenzen im Maschinenbau bei 2½ Millionen Arbeitnehmern ohne Beschäftigung als Hintergrund für ein breit angelegtes Konzept öffentlicher Investitionen schließen stabilitätspolitische Befürchtungen aus. Im weiteren Verlauf sollte dann je nach Konjunktur- und Beschäftigungslage, Kapazitätsauslastung und Investitionsbedarf das Heranführen der Goldbewertung bei der Bundesbank an den Marktwert in größeren bzw. kleineren Schritten erfolgen – eine vernünftige Ergänzung des Instrumentariums des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes durch die Notenbankpolitik.

Und die Einengung künftiger Haushalte durch zunehmende Zinsbelastung könnte wesentlich verringert werden. Das Niederstwertprinzip bei der Bilanzgestaltung der Bundesbank ist die Anwendung eines anderswo richtigen Prinzips am falschen Platz. Seine Beseitigung würde Ressourcen freisetzen, deren Einsatz Beschäftigung und Lebensqualität in der Bundesrepublik wesentlich verbessern würde. Was spricht dagegen, dieses „Tabu“ zu knacken?

---

Dietrich Dickertmann

## **Bundesbankreserven: Ein Finanzierungsinstrument der öffentlichen Hand?**

Immer dann, wenn sich die öffentlichen Haushalte in größeren Finanzierungsschwierigkeiten befinden, besinnen sich Finanzpolitiker und Finanzwissenschaftler auf die Deutsche Bundesbank als möglichen und zweckmäßigen finanzwirtschaftlichen Rettungsanker, um mit ihrer Hilfe anstehende und zukünftige Deckungslücken im Budget zu schließen. Abgesehen von den zur Finanzierung von vorübergehenden Liquiditätsengpässen zugelassenen Kassenkrediten der Bundesbank an den Bund und die Länder (nicht aber an die Gemeinden) in Höhe von insgesamt rund 10,0 Mrd. DM gemäß § 20

Bundesbankgesetz ist den öffentlichen Haushalten ein Zugang zu dieser Finanzierungsquelle mittels Geldschöpfung für eine Haushaltsfinanzierung bisher gesetzlich verwehrt.

Erst in jüngster Zeit sind wieder verschiedene Untersuchungen publiziert worden, welche sich mit der Notenbank-Finanzierung des Staates als praktikablem Lösungsweg zur Deckung staatlicher Defizite beschäftigen<sup>1</sup>. In diesem Jahr haben beispielsweise der SPD-Bundestagsabgeordnete H. Wiczorek<sup>2</sup> und W. Filc<sup>3</sup> für

---

*Prof. Dr. Dietrich Dickertmann, 46, ist Ordinarius für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Finanzwissenschaft, an der Universität Trier.*

<sup>1</sup> K. Socher, Chr. Smekal: Staatsfinanzierung und Notenbank, Wien 1984, mit Beiträgen unter anderem von P. Bernholz, R. Caesar, O. Gandenberger, E. Nowotny, J. Pahlke, W. Schmitz und D. Dickertmann; K. von Dohnanyi (Hrsg.): Notenbankkredit an den Staat?, Baden-Baden 1986, mit Beiträgen von W. Albers, W. Filc, A. Gutowski, H.-H. Härtel und K. Schiller; H. Runge: Haushaltsfinanzierung durch Notendruck, Berlin 1986.

eine Staatsfinanzierung durch die Bundesbank plädiert. Die ökonomischen Vorstellungen, welche mit diesem Finanzierungsinstrument verknüpft werden, sind auf den ersten Blick plausibel: Die maßgeblichen Mechanismen der Versorgung des Geldkreislaufs mit Zentralbankgeld über die Refinanzierungskomponente, über die außenwirtschaftliche Komponente und über die fiskalische Komponente sollen zukünftig mit einer anderen strukturellen Gewichtung eingesetzt werden als bisher. Indem das benötigte Zentralbankgeld in verstärktem Maße über den öffentlichen Haushalt in den Geldkreislauf geschleust wird, was A. Oberhauser<sup>4</sup> als den „dritten Weg“ bezeichnet, ändert sich am gebotenen Umfang der Zentralbankgeldversorgung generell nichts; dem öffentlichen Haushalt wird dadurch jedoch – und das ist der angestrebte Vorzug der Maßnahme – ein größerer Finanzierungs- und Handlungsspielraum zur Bewältigung seiner Aufgaben verschafft. Dies gilt vornehmlich dann, wenn diese Notenbankmittel zins- und tilgungsfrei bereitgestellt werden. Bei dieser Form der instrumentellen Ausgestaltung des Finanzierungsverfahrens sollte dann allerdings korrekterweise nicht mehr von „Notenbankkredit“ gesprochen werden. Die begriffliche Abgrenzung des Sachverhalts verlangt es, eine solche Mittelaufbringung dann besser als Direktfinanzierung des Staates durch die Notenbank zu bezeichnen. Eine solche sprachliche Klarstellung ist keineswegs belanglos; sie ist im Gegenteil für eine hinreichende Beurteilung der angestrebten Änderung überaus bedeutsam.

### Der Vorschlag von Ehrenberg

Die vom SPD-Bundestagsabgeordneten H. Ehrenberg, wirtschaftspolitischer Experte seiner Fraktion, vorgebrachten Überlegungen zur Infrastruktur-Finanzierung durch die Bundesbank dienen zunächst und in erster Linie dazu, die Umsetzung der vorstehend genannten Vorschläge zur Staatsfinanzierung instrumentell zu begründen: In den vergangenen Jahren wurden mit den Gewinn-Transfers der Bundesbank an den Bundeshaushalt – als Teil der fiskalischen Komponente – maßgebliche Finanzierungsleistungen erbracht. Der bisher höchste Beitrag stammte aus dem Bundesbankgewinn des Jahres 1984 mit rund 12,9 Mrd. DM; sein Finanzierungsanteil am Budgetvolumen des Bundes für das

Jahr 1985 in Höhe von 257,5 Mrd. DM machte immerhin 5 % aus. Demgegenüber sind die im April 1988 an den Bundesfinanzminister überwiesenen 240 Mill. DM – bei einem ursprünglichen Planansatz von 6 Mrd. DM – aus dem Jahresgewinn 1987 nur als ein Tropfen auf den heißen Stein zu bezeichnen. Verantwortlich für diesen Gewinnrückgang waren die Abschreibungen auf die Devisenbestände infolge des stark gefallenen Dollarkurses in Höhe von rund 8,6 Mrd. DM (nach Verrechnung mit angefallenen, von der Bundesbank aber nicht benannten Erträgen aus dem An- und Verkauf von Fremdwährungen).

Die Vorstellungen von H. Ehrenberg knüpfen an diesen Vorgang an: Aufgrund der Bewertungsregeln, welche auf die in der Bundesbankbilanz ausgewiesenen Gold- und Devisenbestände angewandt werden, ergeben sich „stille Reserven“, welche durch ein geändertes Bewertungsverfahren aufgedeckt, durch Gewinnausschüttung mittels Geldschöpfung mobilisiert und zur Finanzierung staatlicher Ausgaben herangezogen werden sollen. Dadurch wird sich der Präsident des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes, H. Geiger, sicherlich bestätigt sehen<sup>5</sup>, der seinerzeit vor der Gefahr warnte, daß bei niedrigeren Bundesbankgewinnen der Druck auf die Notenbank verstärkt werde, „durch Bewertungsänderungen oder Aktivtausch die hohe Ausschüttung auch künftig darzustellen“.

### Umfang der stillen Reserve

Zum Jahresende 1987 bilanziert die Bundesbank einen Bestand von rund 3690 Tonnen Gold. Davon sind 738 Tonnen (gleich 20 %) für die Ausstattung der Bundesbank mit ECU im Rahmen des Europäischen Währungssystems durch eine vorläufige Übertragung von Gold (und Devisen, siehe unten) an den Europäischen Fonds für Währungspolitische Zusammenarbeit (EFWZ) gebunden; dieser Bestand ist also nicht unmittelbar disponibel. Die dafür vereinbarte Bewertung des Bestandes zu weitgehend aktuellen Kursen mit der Aufdeckung anteiliger stiller Reserven wird durch eine entsprechende Gegenbuchung in der Bundesbank-Bilanz neutralisiert. Die weiteren 2952 Tonnen (gleich 80 %) bzw. 94,8 Mill. Unzen Gold (eine Unze gleich 31,1 Gramm) werden mit nur 144 DM je Unze bewertet. Der dafür ausgewiesene Bilanzwert in Höhe von rund 13,7 Mrd. DM liegt weit unter seinem rechnerischen Marktwert. Bei einer buchmäßigen Höherbewertung dieses Goldbestandes würden beispielsweise unter Ansatz der Kurse vom 1. Juni 1988 (mit 455 Dollar je Unze Gold, ein Dollar gleich 1,7210 DM) stille Reserven in Höhe von rund 60,5 Mrd. DM aufgedeckt werden müssen.

<sup>2</sup> H. W i e c z o r e k : SPD: Zur Konjunkturstützung sollte die Bundesbank auch Direktkredite an den Staat geben dürfen, in: Handelsblatt, Nr. 52 vom 15. März 1988, S. 4.

<sup>3</sup> W. F i l c h : Kredit für den Staat, in: Wirtschaftswoche, Nr. 19/6, Mai 1988, S. 78 ff.

<sup>4</sup> A. O b e r h a u s e r : Probleme der Geldversorgung einer wachsenden Wirtschaft, in: Finanzarchiv, Bd. 25/1966, S. 398 ff.

<sup>5</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 10/28, Januar 1982, S. 2.

In ähnlicher Weise wäre mit den bestehenden Devisen-Guthaben zu verfahren. Die Bundesbank weist zum Jahresende 1987 verzinslich angelegte „Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland“ in Höhe von 68,3 Mrd. DM aus, nachdem zuvor auch hiervon der 20%ige vorläufige Übertrag auf den EFWZ abgesetzt worden ist. Diese Anlagen lauten zum weitaus überwiegenden Teil auf US-Dollar (Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1987, S. 113). Auf der Grundlage des bei der Bewertung nach dem Niederstwertprinzip angesetzten Dollar-Kurses von 1,5815 DM handelt es sich – wenn der auf andere Währungen lautende Restbestand einmal vernachlässigt wird – um ein Guthaben von rund 43,2 Mrd. Dollar. Wird dieser Jahresendbestand beispielsweise mit dem aktuellen Kurs vom 1. Juni 1988 mit 1,7210 DM/Dollar bewertet, so wird damit eine stille Reserve von rund 6,0 Mrd. DM aufgedeckt.

Unter Verwendung der obigen Betragsangaben belaufen sich die stillen Reserven der Bundesbank in der Summe folglich auf etwa 65 Mrd. DM. Würden die Gold- und Devisenbestände zum Jahresende 1987 nach dem Verfahren bewertet, welches für die an den EFWZ übertragenen Anteile der Währungsreserven praktiziert wird, so ergäben sich daraus Buchgewinne von insgesamt rund 90,0 Mrd. DM. Nach Abzug der nicht unmittelbar verfügbaren Reservebestände von 20% verbliebe ein Betrag von rund 72,0 Mrd. DM. Mit den genannten Beträgen ist zunächst einmal nur ein möglicher Rahmen der aufdeckbaren stillen Reserven abgesteckt – zweifellos ein beachtenswert hoher Betrag. Zum Vergleich: Damit könnte beispielsweise die Steuerreform 1990 mit einem geplanten Entlastungsvolumen von nunmehr noch 19,1 Mrd. DM, deren Finanzierung finanzpolitisch so sehr umstritten ist, fast viermal finanziert werden.

### Notwendigkeit der Reserven

Zu prüfen ist, ob die Bundesbank über derartige Reserven verfügen können muß, ob die Offenlegung der stillen Reserven in der oben dargestellten Weise vorgenommen werden kann und ob die gegebenenfalls durch eine Auflösung der Reserven entstehenden Buchgewinne über eine Gewinnausschüttung an den Staat mobilisiert werden sollten.

Die Bildung von stillen Reserven gehöre – so die zentrale Aussage von H. Ehrenberg – nicht zu den Aufgaben der Bundesbank. Und er fügt in Klammern sinngemäß hinzu, daß eine Vorsorge an internationaler Liquidität aufgrund gegebener permanenter Leistungsbilanzüberschüsse nicht erforderlich sei. In ähnlicher Weise hatte schon im Jahr 1985 der CDU-Bundestagsabge-

ordnete und Haushaltsexperte D. Austermann<sup>6</sup> der Bundesbank vorgeworfen, sie habe zu hohe „Sonstige Rückstellungen“ gebildet, um die Gewinnabführung an den Bund reduzieren zu können. Diese Rückstellungen, welche vorwiegend zur Deckung allgemeiner Wagnisse der Notenbank im In- und Auslandsgeschäft dienen und deswegen auch zum Ausgleich von Verlusten aus der Bewertung der Währungsreserven herangezogen werden, beliefen sich nach einer diesbezüglichen Entnahme von 536 Mill. DM zum Jahresende 1987 auf 2,1 Mrd. DM (Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1987, S. 129, 132). Diese Teil-Auflösung der Rückstellung machte es im übrigen erst möglich, daß im April 1988 der erwähnte Gewinntransfer an den Bund in Höhe von 240 Mill. DM erfolgen konnte.

Die obigen Aussagen machen eine weitergehende Prüfung der Sachlage erforderlich: L. Mülhaupt<sup>7</sup> vertritt dazu die Ansicht, daß die von deutschen Banken an das Ausland ausgeliehenen hohen Kredite zum Teil mit beträchtlichen Risiken behaftet seien. Kritisch für das Bankensystem und die Volkswirtschaft könne es werden, wenn derartige Kredite in größerem Umfang bei gleicher Fälligkeit nicht zurückgezahlt werden. Im Falle einer ersten Krise werde auch die Bundesbank von Verlusten nicht verschont bleiben. In diesem Fall sei es mit einer reinen Geldschöpfung zum Verlustausgleich allein nicht getan, vielmehr sei eine qualitativ hochwertige Vorsorge erforderlich; er plädiert deswegen dezidiert für eine (staatlicherseits angeregte und durch Gewinnverzicht geförderte) Bildung von Reserven bei der Bundesbank, um über einen entsprechenden Handlungsspielraum in monetären Krisenfällen verfügen zu können.

### Funktionen

Die vorhandenen Währungsreserven, über deren zweckmäßige Höhe und strukturelle Zusammensetzung sicherlich lange debattiert werden kann, sind im übrigen keineswegs funktionslos<sup>8</sup>:

Der beachtliche Goldvorrat der Notenbank ist mit ein Ergebnis der hohen Exportüberschüsse der deutschen Wirtschaft in der Vergangenheit; er ist vornehmlich in den 50er Jahren angelegt worden. Heute finden Veränderungen dieses Goldbestandes kaum noch statt. Eine Mobilisierung zum Ausgleich von Zahlungsbilanzdefizi-

<sup>6</sup> D. Austermann: Bonner Raffinessen, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, H. 9/1985, S. 375 f.; siehe auch o. V.: Versteckte Reserven, in: Der Spiegel, Nr. 17/22. April 1985, S. 66, 69.

<sup>7</sup> L. Mülhaupt: Wo bleibt die Risikovorsorge des Bundes für bankwirtschaftliche Krisenfälle?, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, H. 18/1984, S. 846 ff.

<sup>8</sup> Siehe dazu auch P. M. Reichenstein: Währungsreserven und Reservepolitik bei flexiblen Wechselkursen, Grösch 1987.

ten ist praktisch nur noch über eine Beleihung möglich. Dies ist auf den hohen Reservewert des Goldes zurückzuführen, der trotz der Unverzinslichkeit der Bestände weltweit gegeben ist. Gold wird insoweit gleichsam als „eiserne“ Reserve gehalten.

□ Ähnliche Überlegungen gelten für die Devisenguthaben. Sie sind zum einen dazu bestimmt, die Zahlungsfähigkeit der Volkswirtschaft nach außen hin abzusichern. Da die deutsche Mark zum anderen als internationale Reservewährung in zunehmendem Maße geschätzt wird, sind ausreichende Bestände für Interventionsmaßnahmen auf dem Devisenmarkt verfügbar zu halten. Die damit übernommene Aufgabe zwingt die Deutsche Bundesbank zu „erhöhter Sorgfalt hinsichtlich der Verwaltung und Behandlung unserer Devisenreserven“<sup>9</sup>. Die Notwendigkeit für eine derartige Bestandspflege wurde beispielsweise während der Ölkrisen in den 70er Jahren mit den dadurch bedingten Veränderungen auf den Rohstoff- und Devisenmärkten nachdrücklich bestätigt; die deutsche Volkswirtschaft konnte darauf mit einer vergleichsweise großen Gelassenheit reagieren. Die vorhandenen Währungsreserven trugen mit dazu bei, daß die erforderlichen Anpassungsmaßnahmen auf die veränderten weltwirtschaftlichen Bedingungen von der deutschen Volkswirtschaft in Ruhe vorgenommen werden konnten. Es ist schon erstaunlich, wie schnell offenbar diese Umstände bei der heutigen Beurteilung der Währungsreserven in Vergessenheit geraten.

### Weitere Aspekte

Ergänzend sind dazu noch zwei Feststellungen zu beachten: Zum einen ist dieser Teil der Währungsreserven verzinslich angelegt. Die damit erzielten Zinseinnahmen haben große Anteile an den jeweiligen Bundesbank-Erträgen. Ob die dabei erzielte durchschnittliche Verzinsung der Anlagen angemessen ist, wäre an anderer Stelle einmal gesondert zu prüfen. Zum anderen werden die in den Devisenbeständen enthaltenen stillen Reserven bei einem (späteren) Verkauf von Devisen zu höheren, aktuellen Kursen aufgrund von Interventionsmaßnahmen zumindest teilweise aufgedeckt. So hat die Bundesbank beispielsweise Ende Mai/Anfang Juni 1988 Dollarbestände im Wert von mehr als 3,4 Mrd. DM zu über dem Bilanzansatz liegenden Kursen an den Markt abgegeben<sup>10</sup>. Deswegen zeichnet es sich schon jetzt – wie auch von der Bundesbank bereits im Februar

1988 angekündigt – ab, daß der Bundesfinanzminister im Jahr 1989 mit einem deutlich höheren Gewinntransfer als in diesem Jahr wird rechnen können. Insoweit handelt es sich bei den vorgenommenen und kritisierten Abschreibungen auf die Devisenbestände „nur“ um eine zeitliche Gewinnverlagerung, also nicht bzw. nicht in vollem Umfang um einen endgültigen Gewinnverzicht.

Die von H. Ehrenberg vorgeschlagene Höherbewertung der Währungsreserven ist überdies einer rechtlichen Prüfung zu unterziehen. Dazu ist festzustellen, daß die Bundesbank eine Zuschreibung aufgrund der gesetzlichen Bestimmungen zum Jahresabschluß – und darauf käme es zunächst einmal an – gemäß § 26 Abs. 2 Bundesbankgesetz vornehmen könnte. Jedoch dürfte eine solche Zuschreibung nicht bis zur Höhe der jeweils aktuellen Kurse des Marktes erfolgen; zulässig wäre sie allenfalls bis zu den ursprünglichen Einstandspreisen der maßgeblichen Gold- und Devisenbestände. Bei jeweils anderen Goldpreisen und Dollarkursen für die einzelnen Bestandskomponenten, beide Ausgangsgrößen sind naturgemäß nicht bekannt, wird die oben vorgetragene Rechnung sicherlich zu korrigieren sein. In welchem Maße das aber der Fall wäre, kann hier nicht gesagt werden. Im übrigen obliegt die Festlegung der Bewertungsansätze in der Bilanz der Bundesbank gemäß § 26 Abs. 3 Bundesbankgesetz dem Direktorium und dem Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank unter Beachtung der dafür erlassenen gesetzlichen Vorschriften. Eine politische Vorgabe für die jeweils anzulegenden Bewertungsmaßstäbe wäre folglich nicht mit dem Bundesbankgesetz vereinbar und käme einem massiven Eingriff in die Bundesbank-Autonomie gleich; eine Änderung dieser Sachlage könnte allenfalls durch eine diesbezügliche Novellierung des Bundesbankgesetzes angestrebt werden. Solange eine solche Gesetzesänderung jedoch nicht in Kraft getreten ist, hat sich die Bundesbank in der Tat vorbildlich an die gesetzlichen Bestimmungen zu halten.

### Monetäre Wirkungen

Und dazu gehörte es auch, die monetären Wirkungen der Zentralbankgeldschöpfung hinreichend zu beachten, welche von einer Mobilisierung der zum Ausweis gebrachten stillen Reserven der Bundesbank ausgehen würden: Die oben gemachten Angaben und Ausführungen zum Umfang der aufzudeckenden Reserven können – wie erwähnt – nur als ein grober Anhaltspunkt für das gegebenenfalls einsetzbare Finanzierungsvolumen dienen. Der davon tatsächlich zu mobilisierende Teil – so sieht es auch H. Ehrenberg – wäre stets von der

<sup>9</sup> So J. Tünger: Was soll die Bundesbank mit ihrem Devisenschatz anfangen?, in: Auszüge aus Presseartikeln, hrsg. von der Deutschen Bundesbank, Nr. 15/5, März 1976, S. 1.

<sup>10</sup> Siehe dazu die Erläuterungen des Wochenausweises der Deutschen Bundesbank zum 31. Mai 1988, in: Auszüge aus Presseartikeln, hrsg. von der Deutschen Bundesbank, Nr. 41/8, Juni 1988, S. 13.

monetären Gesamtentwicklung abhängig zu machen, welche jedoch nicht allein von der Bundesbank steuerbar ist. Im binnenwirtschaftlichen Bereich würden mit einer verstärkten Geldversorgung des Marktes über den öffentlichen Haushalt statt über die Refinanzierungsschiene des Bankensystems allokativen und ordnungspolitische Strukturänderungen einhergehen, welche im einzelnen sorgsam zu prüfen wären.

Die Einbindung der Bundesbank in das internationale Währungsgefüge bliebe von dem Finanzierungsverfahren generell unberührt; bestehende Interventionsverpflichtungen und -absprachen müßten auch dann eingehalten werden. Der dazu von H. Ehrenberg vorgetragene Kritik, daß diesem Bereich einer zwangsläufigen Geldversorgung mit unausgewogener Lastverteilung eine zu geringe (politische) Aufmerksamkeit gewidmet werde, ist zuzustimmen. Diese Bedenken werden offenbar auch von der Bundesbank geteilt. So lange es aber für derartige Interventionen keine hinreichenden Konzepte mit verbindlichen Absprachen einer angemessenen Lastverteilung (zu erinnern ist beispielsweise an den Vorschlag der Emission sog. Reagan-Bonds) gibt, wird sich daran kaum viel ändern<sup>11</sup>. Insofern unterliegt der Einsatz einer derart ausgestalteten fiskalischen Komponente zur Geldversorgung restriktiven Bedingungen. Diese dämpfen zwangsläufig die Erwartungen über die Höhe des monetär möglichen und zulässigen Finanzierungsbeitrags, welcher dem öffentlichen Haushalt auf diesem Wege von der Notenbank zur Verfügung gestellt werden könnte.

Zur Verdeutlichung dieser Aussage ist anzumerken, daß eine zielbezogene Ausweitung der Zentralbankgeldmenge in der Abgrenzung der Deutschen Bundesbank von beispielsweise 3 bis 6% (monetäre Zielvorgabe für das Jahr 1987) ein rechnerisches Wachstum dieses Aggregats von „nur“ 6,6 bis 13,2 Mrd. DM bedingt. Die Bundesbank tolerierte im Jahresverlauf 1987 demgegenüber eine Ausweitung um 18,2 Mrd. DM, weil ihr das mit Blick auf die gesamtwirtschaftliche Lage vertretbar erschien; unter anderen gesamtwirtschaftlichen Umständen sind aber möglicherweise ganz andere geldpolitische Reaktionen erforderlich.

### Zweckbindung der Mittel?

Mit diesem Hinweis ist zugleich auch aufgezeigt, daß die finanzwirtschaftlichen Beiträge aus einer solchen Finanzierungsmaßnahme analog dazu nicht zu hoch veranschlagt werden dürfen. Dabei soll zunächst keineswegs geleugnet werden, daß auch mit einem derart reduzierten Mittelvolumen gegebenenfalls noch hilfreiche

öffentliche Infrastruktur-Investitionen finanziert werden können. Die hohen Investitionsbedarfe der öffentlichen Hand für Infrastrukturmaßnahmen werden von H. Ehrenberg dem – vergleichsweise aber niedrig anzusetzenden – Finanzierungspotential gegenübergestellt. Mit einer solchen Zweckbindung der Mittel, womit zugleich durch die Hintertür eine Art Konjunkturprogramm initiiert werden würde, knüpfen die Vorschläge an das von der SPD präferierte „Sondervermögen Arbeit und Umwelt“ an<sup>12</sup>, das der ehemalige Bundesfinanzminister H. Apel<sup>13</sup> unter anderem durch eine diesbezügliche Zweckbindung eines Teils des Bundesbankgewinns finanziert sehen wollte. Dadurch soll das kritisierte Verschwinden des Bundesbankgewinns in angeblich „anonymen Haushaltslöchern“ (H. Ehrenberg) – eine zwangsläufige Folge des Haushaltsgrundsatzes der Non-Affektation – vermieden werden.

Nicht zuletzt aber wird damit wohl auch die Zielsetzung verfolgt, den einen oder anderen Vorbehalt gegenüber dem vorgeschlagenen Finanzierungskonzept zu entkräften: Öffentliche Investitionsausgaben, so scheint es, sind volkswirtschaftlich von vornherein als unbedenklich zu beurteilen. Zwar ist die Notwendigkeit zahlreicher öffentlicher Investitionen im Einzelfall, insbesondere im Bereich des Umweltschutzes, unbestritten; dennoch sind derartige Maßnahmen nicht in jedem Fall hinreichend durchdacht und begründet. Man denke nur an die Kostenentwicklung beim geplanten Neubau des Deutschen Bundestages. Der damalige Bundesfinanzminister H. Matthöfer setzte deswegen in einer Ausarbeitung seines Hauses<sup>14</sup> ein pointiertes Fragezeichen hinter die öffentlichen Investitionsausgaben „angesichts einer zu ungeteilten Übereinstimmung darin, daß die öffentlichen Haushalte immer das Richtige tun, wenn sie nur investieren; auch angesichts eines zu ungeteilten Verdikts über abnehmende Ausgabenanteile der investiven Ausgaben in allen öffentlichen Haushalten“.

Dabei ist ergänzend ja auch zu bedenken, daß die Investitionsausgaben des Staates von heute zwangsläufig

<sup>11</sup> Siehe dazu ergänzend den Antrag der SPD-Fraktion im Deutschen Bundestag: Kooperative Strategie zur Stärkung der europäischen Wirtschaft und der Weltwirtschaft, Bundestags-Drucksache 11/2165 vom 20. April 1988.

<sup>12</sup> Dargestellt in: Politik, hrsg. von der Sozialdemokratischen Partei Deutschlands, Nr. 4/1984; siehe dazu auch Ifo-Institut für Wirtschaftsforschung: Mehr Arbeit durch Umweltschutz?, München 1985.

<sup>13</sup> Vgl. H. A p e l : Beständigkeit der Bundesregierung: Untätigkeit und Ungerechtigkeit, in: Das Parlament, Nr. 38/22, September 1984, S. 3 f.

<sup>14</sup> Zum Problem des Einsatzes investiver Ausgaben des Staates unter gesamtwirtschaftlicher Zielsetzung, in: Aktuelle Beiträge zur Wirtschafts- und Finanzpolitik, hrsg. vom Presse- und Informationsamt der Bundesregierung, Nr. 86/23, November 1981, S. 9.

fig morgen dazugehörige Konsumausgaben für Personal, Bewirtschaftung und Reparaturen zur Folge haben. Insoweit müssen die Konsumausgaben des Staates dann auch anders bewertet werden, als das heute vielfach der Fall ist. Am Rande sei dazu schließlich bemerkt, daß die vorgesehene Zweckbindung der Mittel, abgewickelt im Rahmen eines föderalen Verteilungsplans und behaftet mit den Nachteilen einer Mischfinanzierung, unter Umständen eine außerbudgetäre Abwicklung bedingt. Nur so könnte zumindest ansatzweise die angestrebte Zusätzlichkeit bei der Verwirklichung von Infrastrukturmaßnahmen auch erreicht werden. Eine von der SPD-Fraktion im Deutschen Bundestag vorgelegte Kleine Anfrage zur Verlagerung von Aufgaben und Ausgaben aus dem Bundeshaushalt vom 25. April 1988 mit der darin zum Ausdruck kommenden Kritik an zahlreichen, nicht mehr überschaubaren und nicht mehr kontrollierbaren Schattenhaushalten würde durch die Verwirklichung dieses Vorschlags insoweit unterlaufen werden.

### Politische Bewertung

Die vorhergehende Überlegung leitet schließlich zu einer politischen Bewertung des von H. Ehrenberg unterbreiteten Finanzierungskonzeptes zur Infrastrukturfinanzierung über: Der Gesetzgeber des Bundesbankgesetzes hat seinerzeit mit Bedacht eine Haushaltsfinanzierung des Staates durch die Notenbank ausgeschlossen. Er wußte aus Erfahrung und prognostizierte wohl auch für die Zukunft, daß die Ansprüche der Politiker nicht nur unbegrenzt sind, sondern daß jene auch bei der Finanzierung öffentlicher Ausgaben gern auf die (vermeintlich) bequemste, politischen Widerstand meidende Finanzierungsquelle zurückgreifen – eben auf die Geldschöpfung durch die Notenbank.

Unabhängig von der Bequemlichkeit der Finanzierung im Vergleich zu einer Steuerfinanzierung und abgesehen von den Einsparungen bei den Schuldendienstleistungen im Vergleich zur öffentlichen Verschuldung auf dem Kreditmarkt wird von H. Ehrenberg nicht geprüft, ob denn auch die in den öffentlichen Haushalten verborgenen „stillen Reserven“ durch Konsolidierungsanstrengungen bereits in hinreichender Weise ausgeschöpft sind, ohne gleichzeitig die verschiedenen Parafisci als Verschiebebahnhöfe zu mißbrauchen, was ja letztlich keine echte Entlastung bringt: Bei einer gründlichen Prüfung der Einnahmen- und der Ausgabenseite des Budgets müßten auch jenseits der Steuerreform 1990 und ihrer Finanzierung noch beachtliche Mittel für die vorgesehenen Infrastrukturmaßnahmen freigesetzt werden können.

Zu erinnern ist beispielsweise einerseits an die hohe Aufkommensergiebigkeit der steuerlichen Betriebsprüfung, welche aber aufgrund einer zu geringen Personalausstattung in der Finanzverwaltung nicht „flächendeckend“ abgewickelt werden kann, und andererseits auf einen durchaus möglichen Abbau von Finanzhilfen, auf den bei der Finanzierung der Steuerreform 1990 trotz gegenteiliger Ankündigungen der Bundesregierung vollkommen verzichtet wurde. Zahlreiche Beispiele für einen leichtfertigen Umgang mit öffentlichen Geldern, in der Summe von durchaus beachtlicher Größenordnung, wären dazu ergänzend anzuführen; abgesehen vom Bundesrechnungshof und von den Landesrechnungshöfen macht unter anderem der Bund der Steuerzahler auf derartige Mißstände regelmäßig aufmerksam.

Eine derartig veranlaßte finanzwirtschaftliche „Strukturbereinigung“ erfordert allerdings politischen Mut und Stehvermögen, unpopuläre Maßnahmen zu vertreten, worauf im übrigen jüngst erst Bundesfinanzminister G. Stoltenberg anläßlich einer Gedenkfeier zum 100. Geburtstag eines seiner Vorgänger im Amt, F. Schäffer, zu Recht aufmerksam machte<sup>15</sup>.

Überdies bleibt zu beachten, daß die Entscheidungskompetenz über die Mittelbereitstellung nach dem vorgesehenen Finanzierungsverfahren bei der Bundesbank verbleiben müßte; das für die Mittelverwendung zuständige Vergabegremium wäre bei seinen Dispositionen insoweit also von der Bundesbank abhängig. Zu fragen bleibt unter diesen Umständen, ob und wie lange sich die zuständigen Finanzpolitiker einem solchen Verfahren unterwerfen würden. Die Gefahr einer politischen Einflußnahme mit einer entsprechenden Aushöhlung der Notenbankautonomie und eines eventuellen Mißbrauchs dieser Finanzierungsquelle ist unter derartigen Umständen zumindest in Erwägung zu ziehen und gegen vermeintliche Vorteile des Finanzierungskonzeptes abzuwägen.

### Gefahr des Mißbrauchs

Beispielsweise könnte eine staatlicherseits veranlaßte Zuschreibung zu den Währungsreserven gleichsam ein zweites Mal dazu dienen, staatliche Aufgaben zu finanzieren: Bei einem deutlich erhöhten Ausweis der Währungsreserven im Vergleich zum derzeitigen Bestand und bei wieder einmal erkennbar werdenden Finanzierungslücken im öffentlichen Haushalt könnte dann über kurz oder lang die Frage auftauchen, ob denn von der Bundesbank so hohe Währungsreserven über-

<sup>15</sup> Vgl. o. V.: Finanzminister brauchen Stehvermögen und auch den Mut zur Unpopularität, in: Handelsblatt, Nr. 101/27./28. Mai 1988, S. 5.

haupt gehalten werden müssen. Könnte nicht ein Teil davon zur Finanzierung öffentlicher Leistungen durch Aktivtausch eingesetzt werden?

Zu erinnern ist an eine beispielgebende Diskussion, welche Anfang und insbesondere Ende der siebziger Jahre in der Bundesrepublik dazu geführt wurde. Seinerzeit setzten sich neben dem damaligen Bundesfinanzminister H. Matthöfer unter anderem auch der damalige Bundeskanzler H. Schmidt sowie dessen Kabinettskollege H. Ehrenberg als Bundesminister für Arbeit und Sozialordnung dafür ein, einen Teil der Devisenreserven der Bundesbank in eine Rohstoffreserve umzuwandeln<sup>16</sup>. Einer Analyse von M. Parkin<sup>17</sup> zur Frage „Domestic Monetary Institutions and Deficits“, in welcher die Beziehungen zwischen der Notenbankgesetzgebung und der Finanzierung von staatlichen Defiziten in den wichtigsten westlichen Industrieländern untersucht werden, ist zu entnehmen, daß Volkswirtschaften mit einer unabhängigen Zentralbank bei gleichzeitigem Verzicht auf eine Finanzierung des Staates durch die Notenbank eine deutlich niedrigere Inflationsrate und eine bessere finanzwirtschaftliche Disziplin als der Durchschnitt aller in den Vergleich einbezogenen Länder aufweisen. Dabei werden die entsprechenden Regelungen in der Schweiz und in der Bundesrepublik lobend hervorgehoben.

Von daher erklärt sich auch das Bemühen der Bundesbank darum, daß in den Statuten für die Errichtung eines europäischen Notenbanksystems (EG-Zentralbank) die Unabhängigkeit der zukünftigen Währungsbehörde gesichert und auf eine Budgetfinanzierung durch

Geldschöpfung verzichtet wird, wie das unter anderem ein Aufsatz des Präsidenten der Deutschen Bundesbank<sup>18</sup> zum Ausdruck bringt. Bei einer Verwirklichung des hier diskutierten Finanzierungsvorschlags zur Ausweitung der öffentlichen Infrastruktur würden die beiden genannten Vorzüge der bisher geltenden Regelungen, die derzeit auf der nationalen Ebene bestimmend sind und bei der Ausgestaltung einer zukünftigen europäischen Geldverfassung von maßgeblicher Bedeutung sein werden (Signalwirkung), aufs Spiel gesetzt.

### Fazit

Aus alledem folgt: Der vorgeschlagene Rettungsanker ist in mehrfacher Hinsicht brüchig; sein finanzwirtschaftlicher Einsatz zur Finanzierung der Infrastruktur ist deswegen nicht zweckmäßig. Im übrigen aber war und ist der Gesetzgeber zu jeder Zeit letztlich darin frei, zukünftige, nach dem bisher praktizierten Verfahren ermittelte und ausgeschüttete Bundesbankgewinne für zweckmäßige Infrastrukturvorhaben unter Beachtung der Gesamtdeckung und der Zusätzlichkeit durch eine entsprechende Umstrukturierung des öffentlichen Haushalts bzw. der öffentlichen Haushalte einzusetzen. Ein solches Vorgehen unterliegt zweifelsfrei seiner Budgetkompetenz; ein Rettungsanker ist dann auch nicht erforderlich.

<sup>16</sup> Siehe dazu beispielsweise D. C a s e l: Devisenfinanzierte Rohstoffreserven, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, H. 10/1979, S. 486 ff.

<sup>17</sup> Vgl. M. P a r k i n: Domestic Monetary Institutions and Deficits, in: J. M. Buchanan, C. K. Rowley, R. D. Tollison (Hrsg.): Deficits, New York 1987, S. 310 ff.

<sup>18</sup> Vgl. K. O. P ö h l: Die Vision eines europäischen Währungsraumes, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 123/28, Mai 1988, S. 15.

## VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG

### NEUERSCHEINUNG

Kay-Michael Schanz

Großoktav,  
369 Seiten, 1988,  
brosch. DM 65,-  
ISBN 3-87895-344-5

## SCHWIERIGKEITEN VERSCHULDETER STAATEN BEI DER BEDIENUNG VON AUSLANDSVERBINDLICHKEITEN

– Inhalt und Grenzen der Verpflichtungen des Internationalen  
Währungsfonds sowie der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich  
und der Teilnehmer des Pariser Clubs –

VERLAG WELTARCHIV GMBH – HAMBURG