

Budgetdefizite und private Überschüsse

In dieser Arbeit werden die Zusammenhänge zwischen den Finanzierungsüberschüssen bzw. -defiziten der volkswirtschaftlichen Sektoren — private Haushalte, Unternehmen, öffentliche Haushalte, Ausland — in den wichtigsten Industrieländern und in Österreich untersucht. Im Vordergrund stehen dabei die Beziehungen zwischen den Defiziten der öffentlichen Haushalte und den Überschüssen (bzw. Defiziten) der anderen Sektoren

Ausgangspunkt der Überlegungen ist eine Identität aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, die besagt, daß die Veränderung der finanziellen Aktiva (Geld, Einlagen usw.) gleich der Veränderung der finanziellen Passiva (Kredite, Anleihen usw.) ist. Was ein Sektor der Volkswirtschaft verleiht, müssen sich andere Sektoren borgen. In der Regel haben die privaten Haushalte insgesamt beträchtliche Überschüsse, die sich entweder die Unternehmen, der Staat oder das Ausland (im Falle eines Leistungsbilanzüberschusses) ausborgen¹⁾.

Diese Identität sagt noch nichts über die Richtung des Kausalzusammenhangs und das geplante Verhalten aus. Sie bildet jedoch den Rahmen für theoretische Erklärungen, vor allem für den beobachteten umgekehrten Zusammenhang zwischen den Kreditaufnahmen der Unternehmen und des Staates. Ähnlich wie die Quantitätsgleichung wird auch diese Identität von Keynesianern und Monetaristen völlig unterschiedlich interpretiert.

Aus keynesianischer Sicht (vgl. *Steindl*, 1982 und 1983, *Mooslechner*, 1982, *Pohl*, 1981) hängen die Finanzierungssalden folgendermaßen zusammen:

In der Rezession geht die Kreditnachfrage der Unternehmen stark zurück, während die Überschüsse der privaten Haushalte hoch bleiben (unter Umständen sogar steigen). Diese Lücke wird nun — für die gesamte Welt — durch steigende Budgetdefizite gefüllt. (Denn für die ganze Welt müssen die Defizite der öffentlichen Haushalte den Überschüssen der gesamten privaten Sektoren entsprechen.) Die "Anpassung" der Budgetdefizite erfolgt über "automatische Stabilisatoren", d. h. über den Einfluß der Konjunktur. Wenn das Wachstum der Wirtschaft nachläßt, dann bleiben die Steuereinnahmen zurück. Gleichzeitig steigen aber die Ansprüche an den Staatshaushalt:

¹⁾ Die Vorstellung, daß die Haushaltsüberschüsse andernfalls bei den Banken liegenbleiben, ist nicht zutreffend. Die Finanzinstitutionen die zur Weiterveranlagung benötigt sind, stellen nur Durchlaufposten zwischen Haushalten und kreditnehmenden Sektoren dar, außer insofern als sie selbst sparen (Gewinne machen und zurückbehalten). Auch Versicherungen bzw. Pensionsfonds sind nur solche Durchläufer

Arbeitslosenunterstützungen, Zuschüsse zur Sozialversicherung (wegen entgangener Beiträge) sowie Hilfen für notleidende Industrien.

Das Budgetdefizit ist somit — im Ausmaß der automatischen Stabilisatoren — eine endogene Größe, die wesentlich durch die Höhe der privaten Investitionen bestimmt wird; insoweit das Budgetdefizit konjunkturbedingt ist, ergibt es sich somit "automatisch" und wird "erlitten", aber nicht aktiv herbeigeführt. Bei dieser keynesianischen Betrachtung kann der Finanzminister — im Gegensatz zum Familienvater — sein Budgetdefizit nur in Grenzen beeinflussen und auch prognostizieren. (Der österreichische Finanzminister hat sich beim Budgetvoranschlag 1983 fast zur Hälfte wegen dieser automatischen Stabilisatoren verschätzt.)

Neben dieser passiven Rolle spielt der Staat aber auch eine aktive Rolle durch Maßnahmen zur Konjunkturankurbelung oder zur Budgetsanierung. Wenn die Regierung eines einzelnen Landes diskretionäre Maßnahmen setzt, um das Budgetdefizit zu verringern, wird das insofern gelingen, als die heimische Nachfrage sinkt und sich die Konjunktur dadurch relativ zur Konjunktur im Ausland verschlechtert, wodurch sich die Leistungsbilanz verbessert. Ob durch eine solche Sanierungspolitik auch die Überschüsse des privaten Sektors abgebaut werden können, hängt von der Art der Maßnahmen ab. (Die Besteuerung von Zinsen und höheren Einkommen eignet sich dafür besser als Massensteuern.)

Wenn es nicht gelingt, die geringere Verschuldungsbereitschaft des Staates durch eine höhere Verschuldungsbereitschaft der Unternehmen und des Auslands oder durch eine geringere Sparneigung der privaten Haushalte auszugleichen, fällt das Problem über die automatischen Stabilisatoren (schlechtere Konjunktur) wieder auf den Staat zurück. Das Budgetdefizit verringert sich dann nicht so viel wie erhofft.

Die Ökonomen der neoklassisch-monetaristischen Schule interpretieren diese Identitätsgleichung ganz anders. Ihre Argumentation haben sich auch die Medien und viele Politiker zu eigen gemacht. Der mangelnde Sparwille der Regierungen bzw. der Versuch, die Konjunktur anzukurbeln, führe zu hohen Defiziten der öffentlichen Haushalte. Die hohen Defizite seien wiederum die Ursache für die hohen Zinsen, welche die Investitionstätigkeit lähmen. Der Einfluß der Inflation auf die Sparquote, der Zinsen auf die Investitionen und der Löhne auf die Leistungsbilanz wird in den Vordergrund gestellt. Die Ex-post-Identität wird

Finanzierungssalden der volkswirtschaftlichen Sektoren

Die Finanzierungssalden (Überschüsse oder Defizite) der großen volkswirtschaftlichen Sektoren können grundsätzlich aus zwei verschiedenen Quellen errechnet werden: aus der Volkseinkommensrechnung oder aus der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung (Flow-of-Funds-Rechnung). Im ersten Fall werden Einnahmen und Ausgaben der Sektoren saldiert, im zweiten Fall Geldkapitalbildung (Bruttosparen) und Außenfinanzierung (Kreditaufnahmen). Beide Berechnungsmethoden sollten sich nur durch statistische Differenzen voneinander unterscheiden (Näheres dazu siehe *Mooslechner — Nowotny, 1980*). In dieser Arbeit wurden in erster Linie OECD-Berechnungen der Finanzierungssalden verwendet, die sich auf die Volkseinkommensrechnung stützen (Übersicht 1). Für einige Länder wurden die Finanzierungssalden auch mit Hilfe der Flow-of-Funds-Statistiken errechnet. Solche Flow-of-Funds-Rechnungen sind seit einigen Jahren auch für Österreich verfügbar (*Mooslechner, 1982; Anhang*). Die **Summe der Finanzierungssalden** von Privathaushalten, Unternehmen (einschließlich Finanzinstitutionen), öffentlichen Haushalten (einschließlich Gebietskörperschaften) und Auslandssektor ergibt **Null** — wenn man von statistischen Differenzen absieht. Der Finanzierungssaldo des Auslandssektors entspricht der Leistungsbilanz mit umgekehrtem Vorzeichen. Nach dem theoretischen Konzept sollten die Wohnbauinvestitionen den Haushalten und die Mittelbetriebe dem Unternehmenssektor zugerechnet werden. Das ist aber aus statistischen Gründen oft nicht möglich. In Österreich umfaßt der Haushaltssektor alle Unternehmen, die nicht zu den Kapitalgesellschaften und Bundesbetrieben zählen. Die Investitionen und Abschreibungen werden dagegen ganz dem Unternehmenssektor zugerechnet. Die Überschüsse der privaten Haushalte sind dadurch überhöht.

In algebraischer Form lassen sich die Beziehungen zwischen den Finanzierungssalden folgendermaßen darstellen:

$$(SH - H) = (I - SU) + (G - T) + (X - M)$$

Überschuß der privaten Haushalte Kredit- aufnahmen der Betriebe Defizit der öffentlichen Haushalte Leistungs- bilanzsaldo

- SH = Haushaltssparen netto,
- H = Investitionen der Haushalte (Wohnbau).
- I = Investitionen der Unternehmen,
- SU = Sparen der Unternehmen netto,
- G = Ausgaben der öffentlichen Haushalte,
- T = Einnahmen der öffentlichen Haushalte,
- X = Exporte i. w. S.,
- M = Importe i. w. S.

in diesem Begriffsapparat nicht über die Mengen (Konjunktur), sondern über völlig flexible Preise hergestellt

Empirische Fakten, wie sie in dieser Arbeit dargestellt werden, sollen zur Klärung dieser Fragen und zur Objektivierung der wirtschaftspolitischen Diskussion beitragen.

In jedem Fall — Anhänger welcher Theorie man auch sein mag — macht die eingangs dargestellte Beziehung eines deutlich: Ausgabenkürzungen oder Steuererhöhungen können das Budgetdefizit nur in dem Maß verringern, als

- die Überschüsse der privaten Haushalte geringer werden und/oder
- die Netto-Kreditaufnahmen der Unternehmen steigen und/oder
- sich die Leistungsbilanz bessert.

Weit verbreitete Vorstellungen wie "Wir müssen alle mehr sparen, damit die Budgetdefizite finanziert werden können" sind schwer haltbar. Wenn die Überschüsse des privaten Sektors steigen, dann erhöhen sich — bei unverändertem Auslandssaldo — auch die Budgetdefizite. Die Finanzierbarkeit der Budgetdefizite erscheint damit in einem völlig anderen Licht. Auch die Grenzen einfacher Budgetextrapolationen, welche die Entwicklung der anderen Finanzierungssalden außer acht lassen, werden bei dieser Betrachtungsweise offenkundig.

Sparen der privaten Haushalte

Die privaten Haushalte sind typische Gläubiger. Ihre Einkommen übersteigen in der Regel ihre Konsumausgaben (und Wohnbauinvestitionen), ihre Geldkapitalbildung geht weit über ihre Kreditaufnahmen hinaus (siehe dazu die schematische Darstellung der Einnahmen-Ausgaben-Bilanz). Die Finanzüberschüsse der privaten Haushalte ("Net lending" oder Geldverleih der Haushalte = "Net saving" oder Haus-

Einnahmen-Ausgaben-Bilanz der privaten Haushalte

Kreditaufnahmen	Geldkapitalbildung	
Persönlich verfügbares Einkommen	Net saving	Net lending
		Wohnbau
	Konsum	

Sektorale Finanzierungssalden

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
	Überschuß bzw. Defizit in % des Brutto-Inlandsproduktes										
USA											
Private Haushalte	2,8	4,0	4,7	2,7	1,2	1,2	1,3	2,6	3,3	3,4	1,6
Unternehmen	- 2,9	- 3,3	0,7	- 0,2	- 1,0	- 2,0	- 2,0	- 1,2	- 2,3	0,1	0,1
Öffentliche Haushalte	0,6	- 0,3	- 4,2	- 2,1	- 0,9	0,2	0,6	- 1,2	- 0,9	- 3,8	- 3,9
Ausland ¹⁾	- 0,5	- 0,3	- 1,2	- 0,3	0,7	0,7	0,1	- 0,2	- 0,1	0,3	2,2
Japan											
Private Haushalte	8,0	9,9	9,6	10,7	9,9	9,7	8,5	7,8	10,3	11,9	12,6
Unternehmen	- 8,7	- 11,2	- 6,9	- 6,2	- 4,6	- 2,4	- 4,6	- 4,4	- 5,9	- 7,1	- 7,2
Öffentliche Haushalte	0,7	0,4	- 2,8	- 3,8	- 3,8	- 5,5	- 4,8	- 4,5	- 4,0	- 4,1	- 3,4
Ausland ¹⁾	0,0	1,0	0,1	- 0,7	- 1,5	- 1,7	0,9	1,1	- 0,5	- 0,7	- 2,0
BRD											
Private Haushalte	7,9	8,6	9,4	7,8	7,0	6,7	7,0	7,3	7,9	7,5	6,5
Unternehmen	- 7,8	- 4,7	- 2,7	- 3,6	- 3,9	- 2,8	- 5,2	- 6,3	- 5,3	- 3,5	- 2,5
Öffentliche Haushalte	1,2	- 1,4	- 5,7	- 3,4	- 2,4	- 2,5	- 2,7	- 3,1	- 3,9	- 3,5	- 3,1
Ausland ¹⁾	- 1,3	- 2,6	- 1,0	- 0,8	- 0,7	- 1,3	0,9	2,1	1,2	- 0,5	- 0,8
Frankreich											
Private Haushalte	3,5	3,7	5,7	3,8	4,3	5,2	3,8	3,2	4,5	4,5	4,3
Unternehmen	- 4,6	- 6,8	- 3,6	- 5,0	- 4,2	- 2,8	- 2,8	- 4,9	- 4,1	- 4,9	- 1,7
Öffentliche Haushalte	0,9	0,6	- 2,2	- 0,5	- 0,8	- 1,9	- 1,1	0,3	- 1,9	- 2,6	- 3,4
Ausland ¹⁾	0,2	2,4	0,1	1,6	0,8	- 0,5	0,1	1,4	1,4	3,0	0,7
Großbritannien											
Private Haushalte	4,0	5,1	5,4	4,8	3,8	4,9	5,2	7,2	5,6	3,8	3,6
Unternehmen	- 2,7	- 5,3	- 2,3	- 0,6	- 0,8	0,0	- 2,3	- 2,3	- 0,2	0,3	- 0,5
Öffentliche Haushalte	- 2,7	- 3,8	- 4,6	- 4,9	- 3,2	- 4,2	- 3,2	- 3,5	- 2,8	- 2,0	- 2,7
Ausland ¹⁾	1,4	4,0	1,4	0,7	0,2	- 0,7	0,3	- 1,4	- 2,6	- 2,0	- 0,4
Italien											
Private Haushalte	11,9	12,1	17,5	13,7	14,2	15,1	14,2	9,7	12,2	11,6	11,7
Unternehmen	- 6,7	- 9,8	- 6,1	- 6,2	- 5,1	- 3,0	- 3,0	- 4,1	- 2,8	- 1,3	0,7
Öffentliche Haushalte	- 7,0	- 7,0	- 11,7	- 9,0	- 8,0	- 9,7	- 9,5	- 8,0	- 11,7	- 11,9	- 12,0
Ausland ¹⁾	1,8	4,7	0,3	1,5	- 1,1	- 2,4	- 1,7	2,4	2,3	1,6	- 0,4
Kanada											
Private Haushalte	3,9	5,0	5,1	3,9	4,2	5,2	5,0	6,0	6,3	10,3	6,9
Unternehmen	- 4,8	- 7,9	- 5,5	- 4,2	- 3,7	- 4,2	- 5,1	- 3,9	- 6,8	- 4,1	- 0,4
Öffentliche Haushalte	1,0	1,9	- 2,4	- 1,7	- 2,6	- 3,1	- 1,8	- 2,5	- 1,1	- 5,3	- 5,7
Ausland ¹⁾	- 0,1	1,0	2,9	2,0	2,1	2,1	1,9	0,4	1,6	- 0,8	- 0,9
Schweiz											
Private Haushalte	10,3	10,5	9,8	8,3	7,1	7,6	7,1	6,7	7,3	7,6	7,5
Unternehmen	- 8,1	- 8,5	- 3,4	- 0,3	- 0,4	- 2,1	- 3,7	- 6,8	- 4,5	- 2,7	- 2,7
Öffentliche Haushalte	- 1,6	- 1,7	- 1,7	- 1,8	- 1,0	- 0,3	- 0,8	- 0,5	- 0,1	- 1,3	- 1,5
Ausland ¹⁾	- 0,7	- 0,4	- 4,8	- 6,2	- 5,7	- 5,2	- 2,6	0,5	- 2,8	- 3,6	- 3,3
Österreich											
Private Haushalte	4,7	4,8	6,2	6,6	5,0	7,1	7,4	6,9	5,6	6,3	6,6
Unternehmen	- 6,3	- 7,0	- 3,8	- 5,1	- 6,3	- 5,1	- 6,3	- 7,8	- 5,9	- 1,8	- 0,7
Öffentliche Haushalte	1,3	1,3	- 2,5	- 3,7	- 2,4	- 2,8	- 2,4	- 1,7	- 1,4	- 2,8	- 3,9
Ausland ¹⁾	0,3	1,0	0,1	2,3	3,6	0,7	1,3	2,6	1,7	- 1,7	- 2,0

Q: OECD (1983B); für die Schweiz: eigene Berechnungen mit Hilfe von VGR-Daten; für Österreich: WIFO-Berechnung — ¹⁾ Der Saldo des Auslandssektors entspricht der (bereinigten) Leistungsbilanz mit umgekehrten Vorzeichen

haltungssparen minus Wohnbauinvestitionen) bewegen sich international etwa zwischen 5% und 10% des BIP; ihre Sparquoten ("Net saving") schwanken — je nach Land und Definition (siehe OECD, 1983A) — zwischen 10% und 25% des verfügbaren Einkommens.

Drei Aspekte erscheinen im Zusammenhang mit dem Sparen der privaten Haushalte besonders bemerkenswert: der langfristige Trend, der Einfluß der Konjunktur und die Auswirkungen der Hochzinspolitik.

Langfristig gesehen haben die Überschüsse der privaten Haushalte (gemessen am BIP) — ebenso wie die Defizite der öffentlichen Budgets — in den letzten beiden Jahrzehnten steigende Tendenz (vgl. Steindl,

1982) Die Übersichten 1 und 2 illustrieren dies für die größeren Länder und für Österreich. Sehr deutlich ausgeprägt war diese Tendenz zwischen 1960 und 1975 im Zusammenhang mit dem steigenden Trend der Realeinkommen. Nach einer Abschwächung in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre (besonders in den USA) ist das Haushaltssparen in den Jahren 1979 bis 1982 international wieder deutlich gestiegen. Die Haushaltsüberschüsse, gemessen am BIP, liegen zu Beginn der achtziger Jahre in fast allen Ländern höher als 1973 und weit höher als 1960. Es ist bemerkenswert, daß die Finanzüberschüsse der privaten Haushalte auch in der Periode langsameren Wachstums (1973 bis 1983) in den meisten Ländern gegen-

über der Hochkonjunkturperiode (1960 bis 1972) eher weiter gestiegen sind²⁾ Die Ausweitung der Haushaltsüberschüsse zeigt sich besonders kraß in absoluten Zahlen (siehe den Anhang), in denen der Budgetsaldo üblicherweise ausgedrückt wird. In Österreich sind sie von 5 Mrd. S (1960) auf fast 100 Mrd. S (1983) gestiegen. Diese Beträge müssen sich die anderen volkswirtschaftlichen Sektoren borgen.

Die steigenden Haushaltsüberschüsse stellen insofern ein Problem dar, als sie — im Gegensatz zur Innenfinanzierung der Unternehmen — nicht direkt die Investitionsentscheidungen stimulieren (vgl. *Steindl*, 1982, *Guger*, 1983, *Höller*, 1982). Im Gegenteil: Die Verringerung der Nachfrage läßt die Kapazitätsauslastung und damit auch die Gewinne der Unternehmen tendenziell zurückgehen, was sich dann auf die künftigen Investitionsentscheidungen ungünstig auswirkt. Ein möglicher dämpfender Einfluß auf die Zinsen kann dies bestenfalls teilweise kompensieren. Der Anstieg der Haushaltsüberschüsse führt nicht zwangsläufig zu höheren Investitionen. Denn bei den Investoren handelt es sich um andere Entscheidungsträger, die mehr Fremdkapital aufnehmen müßten, um die Haushaltsüberschüsse zu absorbieren. Gegen zusätzliche Verschuldung spricht aber das damit verbundene Risiko. Sie wird daher nur dann eingegangen, wenn ein starker Anreiz zum Investieren besteht. Steigende Haushaltsüberschüsse haben daher in Perioden langsamen Wachstums primär einen restriktiven Effekt. "The economy is unable to adjust to low growth rates because its savings propensity is adapted to a high one" (*Steindl*, 1979, S. 1). Die Überschüsse der privaten Haushalte lassen zwangsläufig die Defizite anderer Sektoren größer werden und verstärken dort tendenziell den Sanierungsdruck. Auch die Bestandseffekte dürfen nicht vernachlässigt werden. Dem rasch wachsenden Finanzvermögen der Haushalte steht zwangsläufig ein zunehmender Schuldenberg der Unternehmen und des Staates gegenüber.

Der Einfluß der *Konjunktur* auf das Haushaltssparen ist besonders im Zusammenhang mit Maßnahmen zur Budgetsanierung interessant. Wenn eine Drosselung des Wachstums (z. B. über Kürzung der öffentlichen Ausgaben) die Sparneigung der Haushalte nicht verringert, sondern sogar erhöht, dann erschwert dies eine Budgetsanierung.

Tatsächlich war das seit den siebziger Jahren der Fall (siehe Übersicht 1). In der Rezession 1974/75 und in geringerem Maße auch 1981/82 ist die Sparquote in allen Ländern in die Höhe geschneit. Die Haushalte reagierten auf die Einkommenseinbußen durch die

²⁾ Wohl aber hat sich der Zuwachs der Haushaltsüberschüsse gegenüber den sechziger Jahren verlangsamt. Die These, daß eine steigende Steuerbelastung potentielle Sparer in den Luxuskonsum getrieben hätte, läßt sich damit allerdings kaum belegen. Die Verlangsamung des Zuwachses dürfte eher mit der ähnlichen Entwicklung bei den Realeinkommen zusammenhängen.

Übersicht 2

	Sparquoten					
	1960	1965	1970	1975	1980	1982 ¹⁾
	in % des verfügbaren Einkommens ²⁾					
USA	11,3	12,3	13,2	14,1	11,8	13,0
Kanada	9,4	11,3	10,9	15,3	14,6	17,0
Japan	—	—	22,3	26,6	25,0	25,0
Großbritannien	7,0	8,7	8,7	11,2	15,2	12,0
Frankreich	15,2	16,2	16,7	18,6	14,1	15,0
Italien	—	—	22,5	26,5	23,0	24,0
BRD ³⁾	8,6	12,2	13,8	15,1	12,8	13,5
Österreich ³⁾	—	7,7	11,9	9,9	11,0	10,1

Q: OECD (1983A); für die BRD: Sachverständigenrat; für Österreich: Österreichisches Statistisches Zentralamt — ¹⁾ Vorläufig — ²⁾ Einschließlich Kleinbetriebe — ³⁾ Wegen unterschiedlicher Abgrenzungen nicht mit den anderen Ländern vergleichbar

Übersicht 3

Geldkapitalbildung und Außenfinanzierung der privaten Haushalte in den USA

	Geldkapitalbildung	Netto-Kreditaufnahmen	Finanzierungsüberschuß
	in % des verfügbaren Einkommens		
1973	14,3	8,0	6,3
1974	12,6	5,3	7,3
1975	14,1	4,9	9,2
1976	15,2	7,9	7,3
1977	15,3	10,5	4,8
1978	16,8	11,5	5,3
1979	15,8	10,6	5,2
1980	16,0	7,0	9,0
1981	15,7	6,0	9,7
1982	14,1	4,0	9,9

Q: Federal Reserve Board, Flow of Funds Account

beiden Erdölpreisschocks also im allgemeinen nicht mit dem Versuch, ihren bisherigen Konsumstandard aufrechtzuerhalten. Sie schränkten vielmehr ihre "Investitionen" in Wohnungen und dauerhafte Konsumgüter übermäßig ein, möglicherweise ein Ausdruck der Unsicherheit über die künftige Einkommensgestaltung bzw. des "Angstsparens" bei steigender Arbeitslosigkeit. Der Satz "Wer weniger verdient, spart weniger" bewahrheitete sich konjunkturell nicht. Eine globale Einkommenskürzung garantiert keineswegs einen Abbau der Haushaltsüberschüsse.

Der Anstieg der Sparquote wurde in den USA und in Großbritannien in erster Linie durch eine starke Verringerung der Netto-Kreditaufnahmen der Haushalte bewirkt. Die monetaristische Hypothese, daß der Anstieg der Sparquote mit der zunehmenden Inflation (Aufrechterhaltung realer Sparziele) zusammenhängt, wird dadurch in Frage gestellt. Mit dieser Hypothese kann nur ein Anstieg der Geldkapitalbildung erklärt werden. Die Übersicht 3 zeigt die Entwicklung für die USA: Die Geldkapitalbildung der Haushalte war relativ stabil; die Schwankungen der Haushaltsüberschüsse wurden vorwiegend durch jene der Netto-Kreditaufnahmen bestimmt. Das gleiche läßt sich für Großbritannien nachweisen (*Kaldor*, 1982).

In der jüngsten Rezession läßt sich der Konjunkturfuß nur schwer von den Auswirkungen der Hoch-

zinspolitik isolieren Diese hat die Sparneigung spürbar angeregt, insbesondere durch eine Einschränkung der Kreditaufnahmen der Haushalte In den Jahren 1982/83 zeigte sich dann der Einfluß der sinkenden Zinsen: Die Haushaltsüberschüsse, gemessen am Brutto-Inlandsprodukt, sind trotz ungünstiger Konjunkturlage international zurückgegangen Die derzeitige Erholung der Konjunktur in den USA und einigen westeuropäischen Ländern stützt sich bisher in erster Linie auf den Einfluß des niedrigeren Zinsniveaus bzw. der Lockerung der Geldpolitik auf die Haushaltsinvestitionen in dauerhafte Konsumgüter (Autos) und Wohnungen (nicht auf die Unternehmensinvestitionen)

In Österreich sind Sparquote und Finanzierungssaldo der Haushalte in der jüngsten Rezession — im Gegensatz zu 1975 — trotz der hohen Zinsen relativ niedrig geblieben (Wüger, 1983). Österreich bildete damit gemeinsam mit Großbritannien eine Ausnahme vom international steigenden Trend.

Mit den hohen Zinsen haben sich die Besitzeinkommen der Haushalte in den letzten Jahren sprunghaft erhöht. Ihr Anteil an den verfügbaren Einkommen ist in Österreich — ebenso wie in der Bundesrepublik Deutschland — zwischen 1979 und 1982 von etwa 7% auf rund 9% gestiegen. In Österreich machen die Zinseinkommen, für die bisher kaum Steuern entrichtet wurden, fast drei Viertel der Besitzeinkommen aus. Die Zunahme der Zinseinkommen bedeutet gleichzeitig eine Umverteilung von den typischen Schuldnern Staat und Unternehmen zum typischen Gläubiger Privathaushalt, dessen Überschüsse de facto erhöht werden.

Wer borgt sich die Überschüsse der privaten Haushalte aus?

Die Haushaltsüberschüsse werden zum größeren Teil vom Unternehmenssektor über "financial intermediaries" ausgeborgt, der Rest vom Staat. Im Zeitraum 1973 bis 1982 wurden in den drei größten Industrieländern (USA, Japan, BRD) jeweils rund zwei Drittel der Haushaltsüberschüsse an den Unternehmenssektor und etwa ein Drittel an den Staat verliehen (siehe Übersicht 4). Das Borgen des Auslands (Leistungsbilanzüberschüsse gegenüber diesem) spielte in diesen großen Ländern über einen längeren Zeitraum eine geringe Rolle. Verglichen mit den Jahren 1964 bis 1972 haben die Unternehmungen in der Periode langsameren Wachstums um rund ein Fünftel weniger Haushaltsüberschüsse aufgenommen, in diesem Ausmaß haben sich die öffentlichen Haushalte mehr ausgeborgt.

In Österreich verlief die Entwicklung ähnlich wie in der BRD: In beiden Ländern borgte sich der Staat 1973 bis 1982, grob gesprochen, ein Drittel der Überschüsse der Privathaushalte aus, nachdem die öffentlichen Haushalte (Bund, Länder und Gemeinden) in der vorangehenden Periode (1964 bis 1972) annähernd ausgeglichen waren.

Wer sich die Haushaltsüberschüsse ausborgt, hängt entscheidend von der Konjunktursituation ab (vgl. Steindl, 1982) In den USA zum Beispiel wurden in den Hochkonjunkturjahren 1973/74 und 1978/79 diese Überschüsse praktisch ganz an den Unternehmenssektor verliehen, in den Rezessionsjahren 1975 und 1982 ganz an den Staat. Das Defizit der öf-

Übersicht 4

Wer borgt sich die Haushaltsüberschüsse aus?

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Borgen in % der Haushaltsüberschüsse											
USA											
Haushaltsüberschüsse	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Borgen der Unternehmen	103,6	82,5	- 14,9	7,4	83,3	166,7	153,8	46,2	69,7	- 2,9	- 6,3
des Staates	- 21,4	7,5	89,4	77,8	75,0	- 16,7	- 46,2	46,2	27,3	111,8	243,7
des Auslands	17,9	7,5	25,5	11,1	- 58,3	- 58,3	- 7,7	7,7	3,0	- 8,8	-137,5
Japan											
Haushaltsüberschüsse	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Borgen der Unternehmen	108,7	113,1	71,9	57,9	46,5	24,7	54,1	56,4	57,3	59,7	57,1
des Staates	- 8,7	- 4,0	29,2	35,5	38,4	56,7	56,5	57,7	38,8	34,5	27,0
des Auslands	0,0	- 10,1	- 1,0	6,5	15,2	17,5	- 10,6	- 14,1	4,9	5,9	15,9
BRD											
Haushaltsüberschüsse	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Borgen der Unternehmen	98,7	54,7	28,7	46,2	55,7	41,8	74,3	86,3	67,1	46,7	38,5
des Staates	- 15,2	16,3	60,6	43,6	34,3	37,3	38,6	42,5	49,4	46,7	47,7
des Auslands	16,5	30,2	10,6	10,3	10,0	19,4	- 12,9	- 28,8	- 15,2	6,7	12,3
Österreich											
Haushaltsüberschüsse	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Borgen der Unternehmen	133,3	146,7	60,9	77,3	125,7	71,4	85,3	113,5	104,9	28,8	10,6
des Staates	- 27,0	- 26,6	40,1	57,0	47,4	39,1	32,4	25,0	25,0	44,9	59,1
des Auslands	- 6,3	- 20,1	- 0,9	- 34,2	- 73,1	- 10,4	- 17,7	- 38,5	- 29,8	26,3	30,3

Q: Siehe Übersicht 1.

Crowding-out oder Crowding-in

Die enge negative Beziehung zwischen den Finanzierungssalden der Unternehmen und des Staates kann — wie schon eingangs erwähnt — auf zwei Arten interpretiert werden: Die eine (keynesianische) Argumentationslinie betont die konjunkturelle Reaktion der Steuereinnahmen und Arbeitslosengelder. Die zweite (neoklassisch-monetaristische) Interpretation geht von einem "Crowding-out-Effekt" aus: Der Staat verdrängt die privaten Investoren¹⁾.

Es entsteht jedoch die Frage, warum dies **zyklisch wiederkehrend** und nicht kontinuierlich geschieht. Die naheliegende Antwort, daß der Staat mit dem Defizit antizyklisch zu wirken beabsichtigt, setzt aber voraus, daß schon eine Rezession auf Grund der Schwäche der Privatinvestitionen von vornherein gegeben ist.

Keynes hat gegen die Crowding-out-These argumentiert, daß die Kreditnachfrage des Staates nicht anders als die eines privaten Großunternehmens wirke. Wenn aber jede zusätzliche Kreditnachfrage die Zinsen erhöhe und den Konjunkturaufschwung abwürge, dann hätte es nie einen Konjunkturaufschwung geben können. Die Keynesianer haben der Crowding-out-These eine Crowding-in-These (*Kaldor*, 1982) entgegengesetzt. Eine Umformung der eingangs dargestellten Identitätsgleichung lautet:

$$I + H + G + X = SB + SH + T + M$$

Die linke Seite der Gleichung kann kurzfristig als exogen betrachtet werden, die rechte Seite paßt sich an (*Steindl*, 1983). Wenn die Staatsausgaben G steigen, werden die anderen Nachfragegrößen ($I + H + X$) kurzfristig davon nicht betroffen (Investitionsplanung braucht Zeit). Eine Erhöhung der Staatsausgaben muß dann — abgesehen von einem Anstieg der Steuereinnahmen (T) und der Importe (M) — zu einer Steigerung der Ersparnisse ($SB + SH$) führen. Vor allem die Ersparnisse der Betriebe (SB) werden infolge erhöhter Kapazitätsauslastung und Gewinne zunehmen.

¹⁾ In der ökonomischen Literatur werden die realen Wirkungen der Budgetdefizite meist mit der Art der Finanzierung in Zusammenhang gebracht. In der keynesianischen Analyse werden der Finanzierung durch die Geldschöpfung der Notenbank meist höhere positive reale Effekte als der Anleihenfinanzierung (Kreditmarkt) zugeschrieben. In der monetaristischen Analyse haben anleihenfinanzierte Defizite weder positiven noch negativen Einfluß auf die Wirtschaftsaktivität, weil die höhere Nachfrage des Staates die private Nachfrage verdrängt. Durch Geldschöpfung finanzierte Defizite wirken in der monetaristischen Betrachtung inflationär, weil sie die Geldmenge erhöhen.

Höhere (niedrigere) Staatsausgaben führen bei dieser Betrachtung zu höheren (niedrigeren) Gewinnen und Ersparnissen, somit nicht zu einer Konkurrenzierung der Privatinvestitionen auf den Kreditmärkten. (Die gleichen Argumente gelten auch für einen Anstieg der Privatinvestitionen.)

Soweit die Kreditaufnahmen des Staates eine Folge der schwachen Konjunktur und damit der geringen privaten Kreditnachfrage sind, kann wohl nicht von einem **Crowding-out** gesprochen werden. Soweit die staatlichen Defizite strukturell bedingt sind, können sie **im Höhepunkt der Konjunktur** (bei voller Auslastung) zu Beschränkungen auf den Kreditmärkten führen, die aus der Konkurrenz zwischen Staat und Privatsektor um Kredite herrühren (vgl. *OECD*, 1983C). Man kann aber nicht mit Sicherheit sagen, ob es dann zu einem Crowding-out kommt, weil noch die künftige Budgetpolitik und die Geldpolitik (und die diesbezüglichen Erwartungen) eine wesentliche Rolle spielen.

Für **Österreich** hat *Handler* (1983B) kürzlich dargestellt, daß ein Crowding-out praktisch vernachlässigt werden könne, weil sich die Zinsen in Österreich infolge der zunehmenden internationalen Verflechtung der Finanzmärkte weitgehend am ausländischen Zinsniveau orientieren müssen. Auch Untersuchungen für Deutschland, die sich auf das Konjunkturmodell des Rheinisch-Westfälischen Instituts stützen, konnten kein Crowding-out feststellen (*IFO*, 1983, S. 20).

Alles in allem erscheint somit die Befürchtung übertrieben, daß bei einem Anziehen der Konjunktur (und damit der Kreditaufnahmen der Unternehmen) wegen des öffentlichen Kreditbedarfs auf jeden Fall die Zinsen steigen müßten. Es wird dabei nicht nur die Rolle der Geldpolitik, sondern auch das Faktum vernachlässigt, daß mit steigenden Unternehmensinvestitionen die Budgetdefizite über die automatischen Stabilisatoren zurückgehen.

fentlichen Haushalte war 1975 mit 4,2% des BIP sogar höher als 1982 (3,8%), dennoch wurde es im darauffolgenden Aufschwung wieder ganz abgebaut. In Westeuropa und in Japan dagegen konnten die Defizite der öffentlichen Haushalte nach 1975 nicht mehr

ganz abgebaut werden, insbesondere weil hier die Investitionstätigkeit — bei wenig veränderter Haushaltssparen — nicht mehr das vorherige Niveau erreichte.

In der Bundesrepublik Deutschland mußte sich der

Staat in den Jahren 1973/74 nicht neu verschulden, im Rezessionsjahr 1975 wurden dagegen fast zwei Drittel der Haushaltsüberschüsse von den öffentlichen Haushalten aufgenommen. In den darauffolgenden guten Konjunkturjahren konnte der Staat seine Absorptionsquote auf ein Drittel verringern. Im Rezessionsjahr 1982 wurde dann in der BRD — ebenso wie in Österreich — wieder die Hälfte der Haushaltsüberschüsse vom Staat geborgt.

Die folgenden Graphiken illustrieren diesen engen negativen Zusammenhang zwischen den Finanzierungssalden der Unternehmen und der öffentlichen Haushalte. In allen größeren Industrieländern sind sinkende (steigende) Kreditaufnahmen der Unternehmen mit steigenden (sinkenden) Budgetdefiziten verbunden.

Seit den Jahren 1973/74 treffen (zumindest bis 1982) in vielen Ländern hohe Budgetdefizite mit einem restriktiveren Kurs der Geldpolitik zusammen. Immer mehr Länder gingen im Laufe der siebziger Jahre dazu über, (relativ enge) Geldmengenziele festzulegen, um der Inflation zu begegnen. Die genaue Beobachtung der Geldmengen verdrängte jene der Zinssätze. Diese restriktive Linie der Geldpolitik, die sich im Anstieg des Realzinssatzes spiegelt (siehe Abbildung 4), hat die Konjunktur gedämpft und damit die konjunkturbedingten Budgetdefizite steigen lassen.

In der öffentlichen Diskussion wird ein Einfluß der Budgetdefizite auf die Realzinsen, vor allem für die USA, behauptet. In der folgenden Graphik werden deshalb diese beiden Größen dargestellt. Wenn überhaupt ein Zusammenhang besteht, dann hat er ein anderes Vorzeichen, als das viele Ökonomen und Politiker heute erwarten. In den siebziger Jahren war der Realzins in Jahren mit hohem Budgetdefizit immer besonders niedrig. Erst in den letzten Jahren gingen hohe Budgetdefizite und hohe Realzinsen parallel. Diese Erfahrungen schließen zwar nicht aus, daß die Kreditnachfrage des Staates die Zinsen erhöhen kann. Sie legen aber den Schluß nahe, daß die Geldpolitik die entscheidende Rolle spielt: Die Geldpolitik war seit dem Ende der siebziger Jahre besonders restriktiv. Überdies geht die Straffung der Geldpolitik bzw. die Erhöhung der Realzinsen (BRD 1973/74, USA 1979/80) im allgemeinen voran. Mit einer gewissen Verzögerung lassen dann die Investitionen der Haushalte und Unternehmen nach und die Budgetdefizite steigen. Die monetaristische Hypothese, daß eine restriktive Budgetpolitik über niedrigere Zinsen die Investitionstätigkeit belebt, findet empirisch (im internationalen Vergleich) keine Bestätigung. In den Ländern mit der günstigsten Budgetentwicklung — Schweiz, Bundesrepublik Deutschland (Großbritannien seit 1979) — ist die Investitionsquote der Unternehmen besonders stark zurückgegangen (siehe Übersicht 5).

Wenn man die statistischen Beziehungen zwischen

Abbildung 1

Finanzierungssalden der Unternehmen und der öffentlichen Haushalte in den sechs wichtigsten OECD-Ländern
Überschuß bzw. Defizit in % des Brutto-Inlandsproduktes

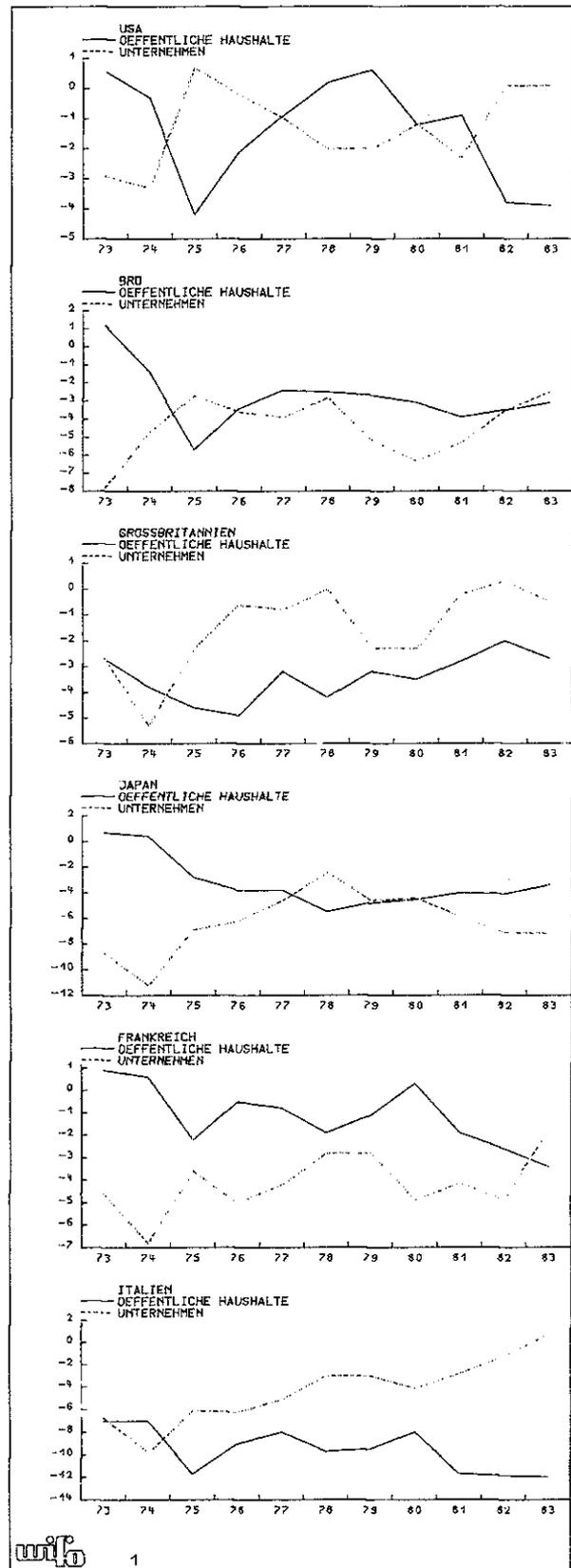
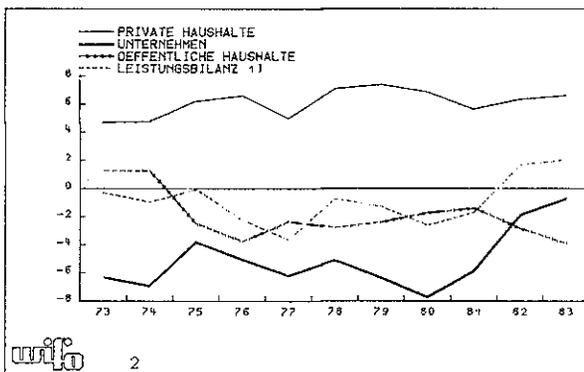


Abbildung 2

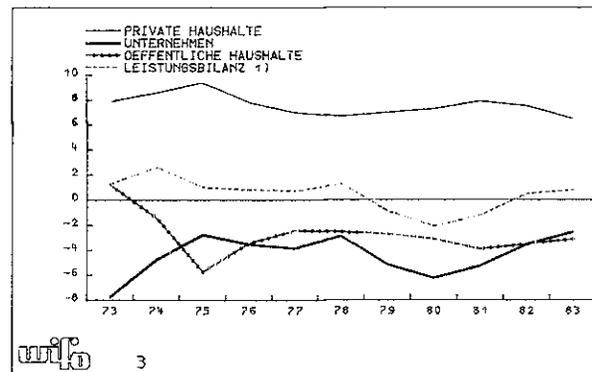
Sektorale Finanzierungssalden in Österreich
Überschuß bzw Defizit in % des Brutto-Inlandsproduktes



1) Auslandssektor mit umgekehrten Vorzeichen

Abbildung 3

Sektorale Finanzierungssalden in der BRD
Überschuß bzw Defizit in % des Brutto-Inlandsproduktes



1) Auslandssektor mit umgekehrten Vorzeichen

den Finanzierungssalden betrachtet, dann erkennt man nicht nur einen Zusammenhang zwischen der Verschuldung der Unternehmen und des Staates. In Österreich — ebenso in Deutschland und in Frankreich — gibt es auch einen engen Zusammenhang zwischen dem Borgen der Unternehmer und der Leistungsbilanz: Wenn die Unternehmen weniger investieren und ihre Lager abbauen, dann verbessert sich die österreichische Leistungsbilanz; umgekehrt verschlechtert sich diese bei steigender Investitionstätigkeit. Das hängt offenbar mit der sehr hohen Importquote der Lager- und Ausrüstungsinvestitionen in Österreich zusammen.

In einigen Ländern (z. B. Belgien) gehen Leistungsbilanz- und Budgetdefizite eng konform ("Godley's Law", auch schon von Böhm — Bawerk). Dabei kann einerseits eine expansivere Budget- und Wirtschaftspolitik als im Ausland zu einem Leistungsbilanzdefizit führen (z. T. in Österreich 1976/77). Andererseits kann aber auch ein Leistungsbilanzdefizit, das aus geringer preislicher oder struktureller Wettbewerbsfähigkeit entstanden ist, ein Budgetdefizit nach sich ziehen (z. T. in Belgien). Tichy (1977) hat diesen Zusammenhang ausführlich dargestellt. Bei ausgeglichenen Finanzierungssalden des privaten Sektors (Haushalte und Unternehmen) müssen die Budget- und Leistungsbilanzsalden parallel gehen. Heute ist die Leistungsbilanz in Österreich ausgeglichen, die Budgetdefizite hingegen sind hoch. Darin zeigt sich, daß die Finanzierungssalden des privaten Sektors ebenso wie die Budgetsalden in der Rezession typischerweise nicht ausgeglichen sind (siehe Übersicht 6).

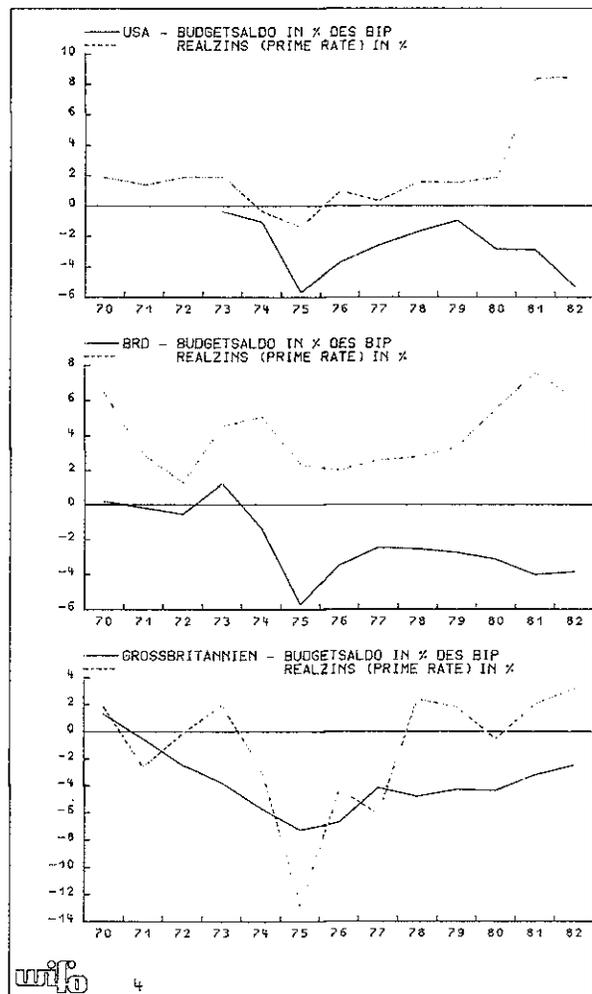
Kreditaufnahmen der Unternehmen

In allen Ländern gehen die Anlage- und Lagerinvestitionen meistens über die Innenfinanzierung der Un-

ternehmen (Abschreibungen, unverteilte Gewinne und Kapitaltransfers) hinaus. Die Unternehmen sind also typische Schuldner. Die Investitions- und Ver-

Abbildung 4

Budget und Realzins



Investitionsquoten des Unternehmenssektors

	USA	Kanada	Japan	BRD ¹⁾	Großbritan- nien	Frankreich	Italien	Belgien ¹⁾	Nieder- lande ¹⁾	Norwe- gen ¹⁾	Öster- reich ¹⁾	Schweden	Schweiz ²⁾
Investitionen in % des Brutto-Inlandsproduktes													
1964	9,0	14,1		23,3	13,0	13,0		22,4	22,5	23,7	21,5	16,1	30,7
1965	10,1	16,0	19,5	24,1	12,4	12,1		22,4	21,2	25,9	22,3	16,5	28,7
1966	10,6	16,4	19,9	22,4	11,7	12,8		22,9	21,6	26,5	22,8	15,8	27,4
1967	10,2	14,0	22,6	19,4	11,5	12,6		22,9	21,2	26,3	21,2	14,6	26,0
1968	10,2	13,2	23,4	20,8	11,8	11,7		21,5	21,0	21,9	20,4	13,3	25,6
1969	10,8	14,1	24,0	22,4	12,0	13,3		21,3	20,9	19,8	20,0	13,8	25,8
1970	9,4	13,5	25,3	23,2	12,0	13,8	11,3	22,7	22,3	26,0	20,8	15,1	27,5
1971	9,4	13,6	21,4	22,4	10,6	12,8	8,7	22,1	21,1	26,9	22,4	13,3	29,2
1972	9,8	13,8	19,8	22,1	10,1	13,0	9,3	21,3	19,1	22,6	24,6	12,1	29,7
1973	10,5	14,7	21,4	21,8	13,2	13,6	12,6	21,4	19,9	25,4	23,2	11,8	29,4
1974	10,9	16,4	21,4	18,3	14,0	14,1	15,7	22,7	19,8	29,0	22,9	14,5	27,6
1975	8,7	14,4	16,9	16,1	10,7	10,7	10,8	22,5	15,7	30,4	20,9	15,4	24,0
1976	10,1	14,7	15,6	18,0	12,5	12,6	11,6	22,1	15,8	32,3	20,9	14,5	20,6
1977	10,6	14,2	15,2	17,9	12,8	12,1	10,3	21,7	17,3	31,4	21,6	11,0	20,7
1978	11,0	13,9	14,8	18,2	13,0	11,2	8,8	21,6	18,1	23,5	20,4	8,2	21,4
1979	11,0	15,7	16,0	20,5	13,6	11,6	10,1	20,6	17,9	23,2	19,8	10,8	21,8
1980	9,8	14,8	16,7	20,4	11,1	12,3	10,8	21,2		23,4	20,6	12,9	23,8
1981	10,3	16,1	16,4	18,6	9,7	10,3	8,3	17,9		22,1	20,4	10,8	24,2
Ø 1964/1972	9,9	14,3	22,0 ³⁾	22,2	11,7	12,8		22,1	21,2	24,4	21,8	14,5	27,9
Ø 1973/1981	10,3	15,0	17,1	18,9	12,3	12,0	11,0	21,3	17,8 ⁴⁾	26,7	21,2	12,2	23,7

Q: OECD — ¹⁾ Einschließlich Wohnungssektor — ²⁾ Gesamtinvestitionen (einschließlich öffentlicher Sektor) — ³⁾ Ø 1965/1972 — ⁴⁾ Ø 1973/1979

schuldungsbereitschaft der Unternehmen hat in vielen Ländern mit dem Wachstumsknick Mitte der siebziger Jahre merklich nachgelassen. Die Kreditaufnahmen der Unternehmen sowie die Investitionsquoten sind in der Periode 1973 bis 1982 gegenüber der Vorperiode in Westeuropa (besonders in der BRD und der Schweiz) und in Japan deutlich zurückgegangen (siehe Übersicht 5). In den USA dagegen ist die Investitionsquote nahezu unverändert geblieben. In der Bundesrepublik Deutschland ist die Investitionsquote von der ersten zur zweiten Periode um fast 3½ Prozentpunkte gesunken, in Österreich nur um einen halben Prozentpunkt. Die nachlassende Investitionstätigkeit — insbesondere in der BRD — wird von den Monetaristen meist zu hohen Arbeitskosten (und folglich zu niedrigen Gewinnen) zugeschrieben. Die Keynesianer betonen sinkende Absatzerwartungen, Angst vor Überkapazitäten und Tendenzen zu Finanzanlagen im Zusammenhang mit der restriktiven Geldpolitik.

Die Kreditaufnahmen der Unternehmungen werden von der Konjunktur entscheidend geprägt (siehe Übersicht 1). In den Jahren 1975 und 1982 sind sie in allen Ländern außerordentlich stark zurückgegangen. In den USA wurde der Unternehmenssektor in diesen beiden Jahren sogar zu einem Nettogläubiger. Neben der schwachen Investitionstätigkeit trägt auch der Lagerabbau in der Rezession zu dieser Saldendrehung bei.

In den Jahren 1974 und 1981 — also in der Frühphase des Konjunkturreinbruchs — blieben die Netto-Kreditaufnahmen in den meisten Ländern relativ hoch. Dabei dürfte es zu einem "erzwungenen Borgen" der Betriebe gekommen sein (vgl. Mooslechner, 1982).

Um die geplanten Investitionsprojekte durchziehen zu können, mußten sich die Betriebe bei sinkenden Umsätzen und Gewinnen stärker verschulden. Die Schattenseite einer solchen unfreiwilligen Verschuldung ist, daß die Unternehmer daraufhin ihre Investitionspläne nach unten revidieren und ihre Investitionstätigkeit im folgenden Jahr einschränken.

In Österreich ist die Neuverschuldung des Unternehmenssektors in den Jahren 1982 und 1983 sehr kräftig geschrumpft (siehe Übersicht 1 bzw. Anhang). Der Hauptgrund dafür liegt in den niedrigen Anlage- und Lagerinvestitionen. Darüber hinaus dürften Hilfen und Förderungen für den Unternehmenssektor (notleidende Industrien) die Verschuldung vom Unternehmenssektor zum öffentlichen Sektor verschoben haben.

Wenn man die beiden Sektoren Haushalte und Unternehmen zusammenfaßt, sodaß die statistischen Schwierigkeiten einer getrennten Erfassung der Haushalte wegfallen, werden die bisherigen Ergebnisse indirekt bestätigt (siehe Übersicht 6): Die Finanzüberschüsse des privaten Sektors steigen in Rezessionsjahren sprunghaft. Dies kann wohl als Bestreben interpretiert werden, aus Vorsorge- bzw. Liquiditätsgründen zusätzliches Geldvermögen aufzubauen bzw. die Kreditaufnahmen einzuschränken. Das Finanzkonto des gesamten privaten Sektors war beispielsweise 1972/73 in den großen OECD-Ländern ausgeglichen. Zwei Jahre später — 1975 — wies es einen Überschuß von 4½% des BIP auf.

Dieses Verhalten des privaten Sektors ist — für die ganze Welt gesehen — zwangsläufig mit einem Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte verbunden. Diese Richtung des Kausalzusammenhangs wird

Finanzierungssalden des privaten Sektors
 (Haushalte und Unternehmen)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
	Finanzierungssalden in % des Brutto-Inlandsproduktes										
Italien	5,2	2,3	11,4	7,5	9,1	12,1	11,2	5,6	9,4	10,3	12,4
Niederlande	2,7	3,1	4,9	5,0	2,4	2,0	2,7	2,4	7,6	9,7	11,5
Belgien	6,5	4,0	5,0	6,0	4,8	5,1	4,2	4,8	8,7	8,6	10,9
Kanada	- 0,9	- 2,9	- 0,4	- 0,3	0,5	1,0	- 0,1	2,1	- 0,5	6,2	6,5
Dänemark	- 7,0	- 6,2	- 0,2	- 4,8	- 3,4	- 2,4	- 2,6	- 0,2	3,7	4,7	6,5
Schweden	- 1,3	- 3,0	- 3,3	- 6,6	- 4,3	0,2	0,9	0,2	2,7	3,1	6,0
Österreich	- 1,6	- 2,2	2,4	1,5	- 1,3	2,0	1,1	- 0,9	- 0,3	4,5	5,9
Japan	- 0,7	- 1,3	2,7	4,5	5,3	7,3	3,9	3,4	4,4	4,8	5,4
Schweiz	2,3	2,1	6,4	8,0	6,7	5,5	3,4	- 0,1	2,9	5,0	4,8
BRD	0,1	3,9	6,7	4,2	3,1	3,9	1,8	1,0	2,6	4,0	4,0
Großbritannien	1,3	- 0,2	3,1	4,2	3,0	4,9	2,9	4,9	5,4	4,1	3,1
Frankreich	- 1,1	- 3,1	2,1	- 1,2	0,1	2,4	1,0	- 1,7	0,4	- 0,4	2,6
USA	- 0,1	0,7	5,4	2,5	0,2	- 0,8	- 0,7	1,4	1,0	3,5	1,7
Norwegen	- 7,5	- 9,4	- 12,3	- 15,0	- 15,7	- 5,8	- 4,0	- 3,8	- 1,3	- 3,2	- 0,8

Q: OECD eigene Berechnungen

auch von der Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in ihrem jüngsten Jahresbericht bestätigt. In einer OECD-Studie (1983B) wird es so ausgedrückt, daß der Anstieg der Sparneigung des privaten Sektors, der die Erdölkrisen begleitete, einer der wichtigsten Einflüsse auf die Budgetsituation des letzten Jahrzehnts war

Defizite der öffentlichen Haushalte

In der Übersicht 7 ist das Nettodefizit der öffentlichen Haushalte in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (einschließlich Länder und Gemeinden, ohne Bundesbetriebe) als Begriff des "Net lending" für 14 Länder dargestellt, wobei die Länder nach der Höhe des Defizits im Jahr 1983 geordnet sind. Das Net lending entspricht dem Nettodefizit ohne Darlehensgewährung und Beteiligungen³⁾. Für die Gesamtheit der Industrieländer waren die öffentlichen Haushalte zwischen 1970 und 1974 nahezu ausgeglichen. Im Rezessionsjahr 1975 schnellten die Defizite, gemessen am Net lending, auf 4% des BIP hinauf. In der darauffolgenden leichten Belebung der Volkswirtschaften bis 1979 konnten die Defizite auf 2% des BIP halbiert werden. Den großen OECD-Ländern (mit Ausnahme der USA) ist es nach der tiefen Rezession 1975 — anders als nach früheren Rezessionen — nicht mehr gelungen, die Defizite völlig abzubauen (weil sich die Konjunktur nicht genügend belebte). In den Stagnationsjahren 1980 bis 1982 stiegen sie wieder auf knapp 4% des BIP.

³⁾ Die Finanzschuld des Staates wächst deutlich stärker als das Net lending, weil sie auch die zunehmende Bankenfunktion des Staates — Darlehen an den Unternehmens- und Haushaltssektor — miteinschließt (vgl. Lehner, 1983B). Volkswirtschaftlich gesehen ist das Net lending die wichtigere Größe, denn die Darlehensgewährung stellt nur einen Durchlaufposten dar. Zinssubventionen sind allerdings wirksam.

Weitaus am größten waren die Defizite der öffentlichen Haushalte 1982 in Italien und Belgien (12% des BIP), besonders niedrig in der Schweiz (½%). In der Bundesrepublik Deutschland und in den USA lagen sie mit rund 4% des BIP im Durchschnitt der Industriestaaten. In Österreich war das Defizit der öffentlichen Haushalte 1982 niedriger und 1983 voraussichtlich annähernd gleich hoch wie im internationalen Durchschnitt.

Die Defizite des Bundeshaushalts (Zentralstaates) spielen in der wirtschaftspolitischen Diskussion eine viel größere Rolle als jene der gesamten öffentlichen Haushalte. Der internationale Vergleich der Bundesbudgets ist allerdings etwas weniger aussagekräftig, weil der Zentralstaat in den verschiedenen Ländern eine unterschiedlich große Rolle spielt. Gemessen sowohl am Budget des Bundes wie der gesamten öffentlichen Hand nimmt Österreich international gesehen eine mittlere Position ein (Übersicht 8). Das Net lending des Bundes war 1982 mit 3,9% des BIP niedriger als in Italien, Japan, Kanada und den USA, aber höher als in der Schweiz, Frankreich, der Bundesrepublik Deutschland und Großbritannien. Im Jahr 1983 dürfte das Net lending des Bundes um mehr als einen halben Prozentpunkt über dem internationalen Durchschnitt liegen, nachdem es 1982 im gleichen Ausmaß darunter lag.

Die Ursache für die hohen und steigenden Budgetdefizite liegt in folgenden zwei Faktoren:

1. *Konjunkturlinien*: Das Budget reagiert auf Grund automatischer Stabilisatoren "unfreiwillig" auf eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage. Diese Stabilisatoren wirken zum Teil mit einer Verzögerung, weil die Gewinnsteuern später entrichtet werden und die Mehrwertsteuereingänge von den konjunktur reagiblen Exporten nicht berührt werden.
2. *Fiskalpolitik*: Hier handelt es sich um "diskretionäre" Maßnahmen und strukturelle Einflüsse. Dazu zählen alle jene Faktoren, die zu einer Veränderung

"Net lending"¹⁾ der öffentlichen Haushalte

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
	Finanzierungssalden in % des Brutto-Inlandsproduktes													
Norwegen	3,2	4,3	4,5	5,7	4,7	3,8	3,1	1,7	0,6	1,8	5,7	5,1	4,7	4,1
Schweiz	-0,5	1,9	-2,0	-1,6	-1,7	-1,7	-1,8	-1,0	-0,3	-0,8	-0,5	-0,1	-1,3	-1,5
Großbritannien	3,0	1,5	-1,2	-2,7	-3,8	-4,6	-4,9	-3,2	-4,2	-3,2	-3,5	-2,8	-2,0	-2,7
BRD	0,2	-0,2	-0,5	1,2	-1,4	-5,7	-3,4	-2,4	-2,5	-2,7	-3,1	-3,9	-3,5	-3,1
Frankreich	0,9	0,7	0,8	0,9	0,6	-2,2	-0,5	-0,8	-1,9	-1,1	0,3	-1,9	-2,6	-3,4
Japan	1,9	1,4	0,4	0,7	0,4	-2,8	-3,8	-3,8	-5,5	-4,8	-4,5	-4,0	-4,1	-3,4
USA	-1,0	-1,7	-0,3	0,6	-0,2	-4,2	-2,1	-0,9	0,2	0,6	-1,2	-0,9	-3,8	-3,8
Österreich	1,2	1,5	2,0	1,3	1,3	-2,5	-3,7	-2,4	-2,8	-2,4	-1,7	-1,4	-2,8	-3,9
Kanada	0,9	0,1	0,1	1,0	1,9	-2,4	-1,7	-2,6	-3,1	-1,8	-2,5	-1,1	-5,3	-5,7
Schweden	4,4	5,2	4,4	4,1	2,0	2,8	4,5	1,7	-0,5	-3,0	-3,8	-5,3	-6,7	-6,8
Niederlande	-0,8	-0,5	0,0	1,1	-0,1	-2,6	-2,2	-1,8	-3,1	-4,0	-4,1	-5,5	-7,4	-8,1
Dänemark	3,5	4,0	4,0	5,3	3,2	-1,3	-0,2	-0,5	-0,3	-1,9	-3,5	-6,8	-8,7	-8,3
Italien	-5,0	-7,1	-9,2	-7,0	-7,0	-11,7	-9,0	-8,0	-9,7	-9,5	-8,0	-11,7	-11,9	-12,0
Belgien	-2,0	-3,0	-4,0	-3,5	-2,6	-4,7	-5,4	-5,5	-6,0	-7,0	-9,0	-12,8	-11,7	-12,1
Länder insgesamt ²⁾	0,1	-0,6	-0,5	0,2	-0,6	-4,0	-2,8	-2,1	-2,3	-1,9	-2,5	-2,8	-4,2	-4,2
Europäische Länder ²⁾	0,4	-0,2	-1,2	-0,6	-1,7	-4,5	-3,2	-2,7	-3,5	-3,4	-3,1	-4,5	-4,6	-4,9
Verhältnis Österreich														
zu den Ländern insgesamt	1,1	2,0	2,5	1,1	1,9	1,5	-1,0	-0,2	-0,5	-0,5	0,8	1,4	1,4	0,1
zu den europäischen Ländern	0,8	1,7	3,2	1,9	2,9	2,0	-0,5	0,3	0,7	1,0	1,4	3,0	1,8	0,8
zur BRD	1,0	1,7	2,5	0,1	2,7	3,2	-0,3	0,0	-0,3	0,3	1,4	2,5	0,7	-1,0

Q: OECD eigene Berechnungen — 1) "Net lending" = Nettodefizit minus Darlehensgewährung und Beteiligungen — 2) BIP-Gewichte 1981

"Net lending"¹⁾ des Zentralstaates (Bundes)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
	"Net lending" in % des Brutto-Inlandsproduktes									
Schweiz	-0,6	-0,7	-0,9	-1,1	-1,0	-0,5	-1,1	-0,6	-0,1	-0,6
Frankreich	1,2	0,9	-1,9	-0,1	-0,7	-1,3	-0,8	-0,2	-1,2	-1,9
BRD	0,0	-0,5	-3,0	-2,3	-1,5	-1,6	-1,5	-1,7	-2,2	-2,1
Großbritannien	0,1	-0,4	-2,3	-3,4	-2,0	-3,2	-2,1	-2,5	-2,8	-2,5
Österreich	-1,4	-1,2	-3,7	-3,7	-3,2	-3,6	-3,0	-2,5	-2,3	-3,9
USA	-0,4	-0,8	-4,5	-3,1	-2,4	-1,4	-0,7	-2,3	-2,1	-4,8
Japan	0,0	-1,8	-4,2	-4,5	-5,5	-6,2	-5,6	-5,5	-5,6	-5,8
Kanada	0,3	0,8	-2,3	-1,8	-3,5	-4,6	-3,5	-3,3	-2,1	-5,8
Italien	-5,3	-4,0	-7,4	-4,6	-4,9	-11,0	-9,1	-7,5	-10,1	-10,5
Länder insgesamt ²⁾	-0,4	-0,9	-3,9	-3,0	-2,8	-3,0	-2,3	-2,9	-3,0	-4,5
Europäische Länder ²⁾	-0,6	-0,7	-3,2	-2,3	-2,0	-3,3	-2,7	-2,3	-3,1	-3,4
Verhältnis Österreich										
zu den Ländern insgesamt	-1,0	-0,3	0,2	-0,7	-0,4	-0,6	-0,7	0,4	0,7	0,6
zu den europäischen Ländern	-0,8	-0,5	-0,5	-1,4	-1,2	-0,3	-0,3	-0,2	0,8	-0,5
zur BRD	-1,4	-0,7	-0,7	-1,4	-1,7	-2,0	-1,5	-0,8	-0,1	-1,8

Q: OECD eigene Berechnungen — 1) "Net lending" = Nettodefizit minus Darlehensgewährung und Beteiligungen — 2) BIP-Gewichte 1981

des strukturellen (= konjunkturbereinigten) Defizits führen: Bemühungen der Regierungen, die Konjunktur anzukurbeln (Beschäftigungsprogramme, Steuersenkungen usw.) oder das Defizit abzubauen, Einfluß der Zinsen, strukturelle Effekte (z. B. Verschiebung der Ausgabenstruktur, hohe Einkommenselastizitäten der Nachfrage nach öffentlichen Diensten, demographische Faktoren usw.). Diese Faktoren sind vor allem für das Defizit relevant, das bei Vollbeschäftigung auftritt.

Die Budgetentwicklung der OECD-Länder insgesamt ist ein Spiegelbild der internationalen Konjunkturlage. Eine Verschlechterung der Weltkonjunktur läßt die Budgetdefizite steigen, ein Anziehen der Konjunktur läßt sie, gemessen am BIP, wieder zurückgehen. Das demonstriert die ungeplante Budgetreaktion über automatische Stabilisatoren. Sehr aufschlußreich sind

die Abweichungen der nationalen Budgetdefizite vom internationalen Durchschnitt, der durch die Weltkonjunktur bestimmt wird. Sie stellen eine sehr grobe, nicht sehr verlässliche Methode dar, um die Wirtschaftspolitik eines Landes als expansiv oder restriktiv einzustufen (siehe Übersichten 7 und 8). In Österreich war das Net lending des Bundes in den Jahren 1973 bis 1979 und 1983 um etwa 1 Prozentpunkt (des BIP) höher als im internationalen Durchschnitt, in den Jahren dazwischen (1980 bis 1982) lag es etwas darunter (war also restriktiv). Gemessen an den gesamten öffentlichen Haushalten war das Defizit in Österreich nur in den Jahren 1976 bis 1979 höher als in den Vergleichsländern.

Die OECD (1983B und 1983C) hat versucht, die Budgetveränderungen mit Hilfe eines Modells in konjunkturbedingte und diskretionäre, d. h. fiskalpolitische,

Übersicht 9

Der Einfluß von Konjunktur und Fiskalpolitik auf das Budget

	Veränderung des Budgetsaldos ¹⁾	Fiskalpolitik ¹⁾²⁾	Automatische Stabilisatoren ¹⁾²⁾	Veränderung des Budgetsaldos ¹⁾	Fiskalpolitik ¹⁾²⁾	Automatische Stabilisatoren ¹⁾²⁾	Veränderung des Budgetsaldos ¹⁾	Fiskalpolitik ¹⁾²⁾	Automatische Stabilisatoren ¹⁾²⁾	Veränderung des Budgetsaldos ¹⁾	Fiskalpolitik ¹⁾²⁾	Automatische Stabilisatoren ¹⁾²⁾
	USA			Japan			BRD			Frankreich		
1976	21	1,3	0,8	-1,0	-1,0	±0,0	2,3	1,3	1,0	1,7	1,8	-0,1
1977	12	0,2	1,0	-0,1	-0,3	0,2	1,0	0,9	0,1	-0,3	0,2	-0,5
1978	0,9	0,2	0,7	-1,7	-1,9	0,2	-0,1	-0,2	0,1	-1,1	-1,0	-0,1
1979	0,6	0,4	0,2	0,7	0,5	0,2	-0,2	-0,7	0,5	1,2	1,3	-0,1
1980	-1,9	-0,6	-1,3	0,3	0,5	-0,2	-0,5	-0,2	-0,3	1,0	2,0	-1,0
1981	0,3	0,9	-0,6	0,5	0,6	-0,1	-0,8	0,3	-1,1	-2,2	-1,0	-1,2
1982	-2,9	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	-0,2	0,4	1,8	-1,4	-0,7	0,2	-0,9
1983	±0,0	-0,5	0,5	0,7	1,1	-0,4	0,4	1,4	-1,0	-0,8	-0,2	-0,6
Veränderung 1976/1983	0,3	0,6	-0,3	-0,7	-0,4	-0,3	2,5	4,6	-2,1	-1,2	3,3	-4,5
	Großbritannien			Italien			Große OECD-Länder ³⁾			Österreich		
1976	-0,3	-0,4	0,1	2,7	2,0	0,7	1,3	0,7	0,6	-1,2	-1,6	0,4
1977	1,7	1,3	0,4	1,0	1,3	-0,3	0,8	0,4	0,4	1,3	0,7	0,6
1978	-1,0	-2,3	1,3	-1,7	-1,4	-0,3	-0,2	-0,7	0,5	-0,4	0,6	-1,0
1979	1,0	0,9	0,1	0,2	-0,2	0,4	0,6	0,5	0,1	0,4	-1,0	1,4
1980	-0,1	1,7	-1,8	1,5	1,1	0,4	-0,7	0,2	-0,9	0,7	0,6	0,1
1981	0,7	3,1	-2,4	-3,7	-2,4	-1,3	-0,1	0,6	-0,7	0,3	1,4	-1,1
1982	0,8	1,8	-1,0	-0,2	1,1	-1,3	-1,6	-0,2	-1,4	-1,4	-1,1	-0,3
1983	-0,7	-0,5	-0,2	-0,1	1,5	-1,6	±0,0	0,1	-0,1	-1,0	-0,6	-0,4
Veränderung 1976/1983	2,1	5,6	-3,5	-0,3	3,0	-3,3	0,1	1,6	-1,5	-1,3	-1,0	-0,3

Q: OECD, eigene Berechnungen — ¹⁾ Positives Vorzeichen: restriktiv negatives Vorzeichen: expansiv — ²⁾ "Automatische Stabilisatoren": Reaktion des Budgets auf Abweichungen des realen BIP vom Potential Output; "Fiskalpolitik": Veränderungen des strukturellen (= konjunkturbereinigten) Budgetsaldos — ³⁾ BIP-Gewichte 1982

zu zerlegen (Übersicht 9) Die Berechnungen zeigen, daß die sieben größten Industrieländer Mitte der siebziger Jahre noch eine expansive Fiskalpolitik betrieben, die das konjunkturbereinigte Defizit 1975 um 1,8 Prozentpunkte (und 1978 um 0,7 Prozentpunkte) erhöhte. Danach trat international eine Wende in der Fiskalpolitik ein. Die meisten Regierungen versuchen seither, ihre Budgetdefizite durch restriktive fiskalpolitische Maßnahmen zu verringern, was ihnen aber bisher im Durchschnitt nicht gelungen ist. Zwar sind die strukturellen Defizite der Industrieländer zwischen 1979 und 1983 um fast 1% gesunken, doch erhöhten sich gleichzeitig die konjunkturellen Defizite viel stärker — woran die Rückwirkungen der restriktiven Fiskalpolitik nicht unbeteiligt waren —, sodaß die Defizite insgesamt um 2½ Prozentpunkte zugenommen haben. Eine Verringerung des Budgetdefizits konnten nur jene Länder erzielen, die eine besonders restriktive Fiskalpolitik betrieben, sodaß sich die Leistungsbilanz dadurch verbesserte. Dazu zählen vor allem die Bundesrepublik Deutschland, Großbritannien und die Schweiz. Eine expansive Fiskalpolitik verfolgten in den letzten Jahren — unter den in Übersicht 9 angeführten Ländern — nur die USA, Frankreich und Österreich.

Beim langfristigen Trend müssen gesamte und strukturelle (bzw. fiskalpolitische) Budgetdefizite unterschieden werden. Die gesamten Budgetdefizite haben in allen Ländern steigende Tendenz. Langfristig gesehen sind die Netto-Kreditaufnahmen der öffentli-

chen Haushalte in Österreich ebenso wie in Deutschland in der Periode 1973 bis 1982 gegenüber den Jahren 1964 bis 1972 um 2½ Prozentpunkte gestiegen. Wenn man jedoch den Einfluß der Konjunktur (automatische Stabilisatoren) ausschaltet, ist diese Tendenz nicht mehr so eindeutig. Zwischen 1976 und 1983 wurde das strukturelle Budgetdefizit in allen großen Ländern (mit Ausnahme von Japan) geringer, in Österreich und anderen kleineren Ländern ist es gestiegen. Mittelfristig gesehen verfolgten unter den untersuchten Ländern nur Japan und Österreich (und z. T. die USA) eine expansive Fiskalpolitik. Gleichzeitig war in diesen Ländern auch der ungünstige Konjunktureinfluß (via automatische Stabilisatoren) am geringsten. Am restriktivsten war die Fiskalpolitik auf mittlere Sicht in Großbritannien, der Bundesrepublik Deutschland und in der Schweiz; in diesen Ländern verlief die Konjunktur gleichzeitig am ungünstigsten. Seidel (1982) hat es als weitverbreitete Empfehlung der Theoretiker und Wirtschaftspolitiker bezeichnet (auch der Deutsche Sachverständigenrat ist dieser Ansicht), die automatischen Stabilisatoren ungehindert wirken zu lassen, d. h. die konjunkturbedingte Verschlechterung des Budgets hinzunehmen. In den letzten Jahren haben die meisten westeuropäischen Regierungen diese Empfehlung aber nicht mehr befolgt, sondern diskretionäre Maßnahmen entgegengesetzt. Das Argument, die Regierungen hätten versucht, die Wirtschaft durch "deficit spending" zu beleben und sich dadurch in Schulden gestürzt, trifft für

Westeuropa in den letzten Jahren jedenfalls nicht mehr zu. Die Defizite sind trotz Sanierungspolitik aufgetreten

Eine Aufspaltung der Budgets in *Ausgaben-* und *Einnahmenseite* kann gewisse Hinweise geben, inwieweit die Ausgabenpolitik der Regierungen zur Defizitsteigerung beitrug (siehe *OECD*, 1983B). Die Staatsausgaben in Prozent des BIP sind in den großen Industriestaaten nach einem kräftigen Anstieg in den sechziger und frühen siebziger Jahren zwischen 1975 und 1979 etwas zurückgegangen ($-\frac{1}{2}$ Prozentpunkt). In den kleineren OECD-Ländern (einschließlich Österreich) haben sie weiter zugenommen. Zwischen 1979 und 1982 sind die Ausgabenquoten wieder in allen Ländern deutlich gestiegen (+3 Prozentpunkte in den großen OECD-Ländern). Am stärksten haben die hohen Zinsen zu dieser Erhöhung beigetragen. Die Zinszahlungen haben die Ausgabenquoten zwischen 1979 und 1982 um fast $1\frac{1}{2}$ Prozentpunkte gesteigert. Ohne Zinszahlungen wären die Budgets der großen Industrieländer annähernd ausgeglichen gewesen. Die direkten Ausgaben für Arbeitslosenunterstützungen haben die Ausgabenquoten um knapp 1 Prozentpunkt steigen lassen. Der restliche Anstieg geht zumindest teilweise auf zunehmende Subventionen (bzw. Zinsstützungen) für konkursbedrohte Betriebe und höhere Staatszuschüsse zur Sozialversicherung (wegen konjunkturbedingter Beitragsausfälle) zurück.

Wie stark die Ausgabenseite von Konjunktur und Zinsen beeinflusst wird, läßt sich am Beispiel Österreichs zeigen (siehe *Lehner*, 1983A). Die Arbeitslosenunterstützung (einschließlich Notstandshilfe) ist 1982 um zwei Drittel gestiegen, die Zuschüsse zur Pensionsversicherung und die Zinsen für die Finanzschuld erhöhten sich um jeweils ein Viertel. Allein diese drei Faktoren haben die gesamten Budgetausgaben um fast 1 Prozentpunkt des BIP erhöht.

Eine wichtige Frage ist, wieweit die Hochzinspolitik zum Anstieg der Zinsenlast beigetragen hat, und wieweit die Zinszahlungen eine Folge der hohen Defizite waren. Um diese Frage zu beantworten, ist es sinnvoll, die Zinszahlungen in Prozent der Finanzschuld zu berechnen. Der durchschnittliche Zinssatz, der für die Staatsschulden bezahlt werden muß, ist in den OECD-Ländern von 6,8% (1979) auf knapp 9% im Jahr 1982 gestiegen. Dieser Anstieg um gut 2 Prozentpunkte (oder fast 1% des BIP) kann der Hochzinspolitik und der Inflation zugeschrieben werden.

Der Anstieg der Zinszahlungen für die Finanzschuld um $1\frac{1}{2}$ Prozentpunkte des BIP (1979 bis 1982) wird somit größtenteils (fast zwei Drittel) durch die steigenden Zinssätze erklärt. Nur ein kleinerer Teil der zunehmenden Zinszahlungen hängt mit der Ausweitung des Defizits zusammen (zu dessen konjunktureller Komponente die Hochzinspolitik nicht unwesentlich beigetragen hat). *Lehner* (1983A) hat für Öster-

reich errechnet, daß der Anstieg der Zinszahlungen im Jahr 1982 allein mehr als zur Hälfte durch höhere Zinssätze bedingt war.

Die hohe Zinsenlast für die Staatsschuld stellt insbesondere wegen ihres geringen fiskalischen Impulses und ihrer Verteilungswirkung ein wichtiges Problem dar. Der fiskalische Impuls ist deshalb so gering, weil nach internationalen Schätzungen nur ein Drittel der Zinseinkommen wieder ausgegeben wird. Die Zinszahlungen vergrößern als weitgehend un versteuertes "Rentiereinkommen" die Überschüsse der privaten Haushalte.

Auswirkungen expansiver bzw. restriktiver Fiskalpolitik

Die meisten Regierungen der OECD-Länder finden ihre Budgetdefizite derzeit viel zu hoch. Dieses Besorgnis hat sich in den letzten Jahren verstärkt. Ein wesentlicher Grund dafür war, daß die zunehmenden Zinszahlungen einen immer größeren Teil der Einnahmenezuwächse absorbierten und der fiskalische Impuls dadurch immer geringer wurde. Auf den ersten Erdölpreisschock haben zwar viele Regierungen zunächst mit monetärer Restriktion reagiert, dann aber angesichts der tiefen Rezession 1975 auf einen expansiveren Kurs umgeschwenkt. Die Grundidee dabei war, die Leistungsbilanzdefizite gegenüber der OPEC durch höhere Verschuldung des Staates auszugleichen, weil der private Sektor dazu nicht in der Lage schien. In den darauffolgenden Jahren hat sich die Fixierung auf Geldmengenziele als Ausdruck einer restriktiven Grundhaltung wieder durchgesetzt. Gleichzeitig wurde die Möglichkeit, die Nachfrage durch fiskalpolitische Mittel zu stabilisieren, immer skeptischer beurteilt. Der zweite Erdölpreisschock wurde deshalb mit entschiedener monetärer und fiskalpolitischer Restriktion beantwortet. Dennoch sind die Budgetdefizite im Durchschnitt der OECD-Länder aus konjunkturellen Gründen weiter gestiegen. Für einzelne Länder haben sich jedoch Abweichungen durch einen im Verhältnis zum Durchschnitt expansiveren oder restriktiveren Kurs der Budgetpolitik ergeben.

Die Erfahrungen der siebziger Jahre haben gezeigt, daß eine expansive bzw. restriktive Fiskalpolitik eines einzelnen Landes — saldenmechanisch gesehen — großteils über die Leistungsbilanz wirkte. Eine im internationalen Vergleich besonders expansive Fiskalpolitik eines Landes stieß an die Grenzen der Zahlungsbilanz; eine überdurchschnittlich restriktive Fiskalpolitik führte zu einer günstigeren Budgetentwicklung über die Leistungsbilanzverbesserung. Anders betrachtet: Ein Aktivum in der Leistungsbilanz hielt das Budgetdefizit in Grenzen.

Als typische Beispiele für expansive Strategien können Österreich Mitte der siebziger Jahre oder Frankreich Anfang der achtziger Jahre herangezogen werden. In beiden Ländern wurden die (strukturellen) Budgetdefizite deutlich stärker ausgeweitet als in den Nachbarländern. Die damit verbundene stärkere Ausweitung der heimischen Nachfrage hat zwar das Wachstum des BIP und die Beschäftigungslage verbessert, aber gleichzeitig die Leistungsbilanz merklich verschlechtert. In den darauffolgenden Jahren wurde sowohl in Österreich (Ende 1977) als auch in Frankreich (1983) ein restriktiver Kurs eingeschlagen. Anders ist die Situation in den USA. Die USA sind derzeit das einzige große Land, das eine expansive Finanzpolitik verfolgt, und gleichzeitig auch das einzige Land, in dem sich der Konjunkturaufschwung bereits deutlich durchgesetzt hat (trotz hoher Realzinsen). Die USA als sehr großes Land mit niedriger Importquote scheinen ihren expansiven Kurs (1982/83) trotz deutlicher Verschlechterung der Leistungsbilanz, die weitgehend vom hohen Dollarkurs herrührt, durchzuhalten.

In Österreich hat der Anstieg des strukturellen (= konjunkturbereinigten) Defizits zwar konjunkturell positiv gewirkt; er bedeutet aber gleichzeitig, daß das Budgetdefizit in Österreich auch bei Vollauslastung der Kapazitäten relativ hoch sein wird, wenn nicht budgetsanierende Maßnahmen ergriffen werden. Wenn eine expansive Fiskalpolitik über längere Zeit betrieben wird, dann werden ihr durch den steigenden Finanzschuldenaufwand Grenzen gesetzt. In Österreich haben zuletzt die steigende Finanzschuld des Staates und der damit verbundene Anstieg der Zinszahlungen eine Wende in der Fiskalpolitik (Maßnahmenpaket) bewirkt. Eine expansive Fiskalpolitik tendiert auch dazu, die Verschuldung vom Unternehmenssektor zum Staat zu verschieben (durch Subventionen, Zinszuschüsse, Darlehen usw.). Man vergleiche dazu die Finanzierungssalden von Unternehmen und Staat in Österreich und in der BRD in den letzten Jahren (Übersicht 1).

Als typische Beispiele für restriktive Strategien können nach allen Kriterien die Schweiz (seit 1975) und Großbritannien (1979 bis 1982) herangezogen werden. In der Schweiz blieb das Budget 1975 im Gegensatz zu allen anderen Ländern nahezu ausgeglichen. Der Abbau von Gastarbeitern und die eingeschränkte Arbeitslosenversicherung verhinderten das Wirken automatischer Stabilisatoren. Gleichzeitig blieb die Entwicklung des realen Brutto-Inlandsproduktes und des Beschäftigtenstands der Schweiz 1975 um $6\frac{1}{2}$ Prozentpunkte hinter jener der europäischen OECD-Länder zurück. Die Leistungsbilanz der Schweiz, die in der ersten Hälfte der siebziger Jahre ausgeglichen war, erzielte 1975 einen Überschuß von fast 5% des BIP, weil sich die Binnennachfrage weit stärker abschwächte als im Ausland.

Auch langfristig ist es der Schweiz gelungen, das Budget zu stabilisieren. Im Zeitraum 1975 bis 1982 betrug das Budgetdefizit der Schweiz nur etwa $\frac{1}{2}$ % des BIP, die Leistungsbilanz wies gleichzeitig einen Überschuß von 4% des BIP aus, weil die Schweiz von der relativ expansiveren Politik ihrer Handelspartner profitierte.

Was kostete diese Strategie? Während das reale Brutto-Inlandsprodukt der europäischen OECD-Länder im Jahr 1982 das Niveau von 1974 um 15% überstieg, erreichte es in der Schweiz nur den damaligen Wert. Die Beschäftigung in den europäischen OECD-Ländern stagnierte in der Periode 1974 bis 1982, in der Schweiz dagegen ging sie um $8\frac{1}{2}$ % zurück (zu etwa zwei Dritteln Gastarbeiter).

Ähnlich waren die Auswirkungen der restriktiven Politik in Großbritannien. Das Nettodefizit der öffentlichen Haushalte (Net lending) konnte zwischen 1979 und 1982 um 1,2 Prozentpunkte des BIP verringert werden. Auch hier ging damit eine (durch die Erdölrechnung wesentlich bestimmte) Verbesserung der Leistungsbilanz Hand in Hand. Gleichzeitig sind aber das reale Brutto-Inlandsprodukt in Großbritannien 1979 bis 1982 um 2% und die Beschäftigung um 9% geschrumpft. In den europäischen OECD-Ländern wuchs das reale Brutto-Inlandsprodukt in diesen Jahren um 2%, die Beschäftigung ging nur um 2% zurück. Budgetpolitisch betrachtet wurde die Verringerung des Budgetdefizits in Großbritannien nicht wie geplant durch eine Verringerung der Staatsquote, sondern durch Steuererhöhungen und Erdöleinnahmen erreicht (siehe *Reddaway*, 1983). In der Bundesrepublik Deutschland waren die Auswirkungen der Richtung nach ähnlich wie in der Schweiz und in Großbritannien.

Die Finanzierungssalden des gesamten privaten Sektors sind zwar 1973 bis 1983 in allen Ländern stark gestiegen, der Zuwachs war allerdings in Ländern mit expansiver Wirtschaftspolitik tendenziell stärker (siehe Übersicht 6). Diese Entwicklung könnte damit zusammenhängen, daß eine expansive Fiskalpolitik dem Unternehmenssektor Schulden abnimmt (durch Darlehen, Subventionen etc.), mehr Möglichkeiten für Finanzanlagen bietet und die höheren Zinszahlungen die privaten Überschüsse steigert.

Konjunkturelle Reaktion der Finanzierungssalden

Zentrale Frage einer Sanierungspolitik der öffentlichen Haushalte ist, wie sich dadurch die Verhaltensweisen und letztlich die Finanzierungssalden der volkswirtschaftlichen Sektoren verändern. Wie schon ausführlich dargestellt wurde, können die Defizite der öffentlichen Haushalte aus rein arithmetischen Gründen nur in dem Ausmaß zurückgehen, in dem sich die Überschüsse der privaten Haushalte verringern oder

Übersicht 10

Konjunkturelle Reaktion¹⁾ der sektoralen Finanzierungssalden auf einen Rückgang des realen Brutto-Inlandsproduktes um 1%

	Private Haushalte	Unternehmen	Staat	Ausland
	absolute Veränderung in % des BIP			
USA	+0,3	+0,4	-0,7	-0,1
BRD	+0,2	+0,5	-0,6	(-0,2)
Frankreich	+0,4	+0,5	-0,6	(-0,3)
Italien	+0,8	+0,5	-0,7	-0,6
Kanada	+0,2	+0,6	-0,5	(-0,2)
Schweiz	(0)	+0,6	(-0,1)	-0,6
Österreich ²⁾	(+0,2)	+0,9	-0,4	-0,7
Durchschnitt der Länder ³⁾	+0,3	+0,6	-0,5	-0,4

() nicht signifikant

¹⁾ Ergebnisse einfacher Regressionen der Veränderung der Finanzierungssalden (in % des BIP) auf einen realen Rückgang des Brutto-Inlandsproduktes für die Periode 1973 bis 1982; siehe dazu Übersicht 11. — ²⁾ Für Österreich erscheinen die Reaktionen in der Periode 1973 bis 1982 durch Sonderfaktoren (Vorziehenkaufe etc.) etwas überzeichnet. Im Zeitraum 1965 bis 1982 betragen die Koeffizienten +0,1 für den Haushaltssektor +0,6 für den Unternehmenssektor -0,4 für den Staat und -0,4 für den Auslandssektor. — ³⁾ Ungewogener Durchschnitt

sich die Unternehmer bzw. das Ausland mehr ausborgen. Eine einfache Regression der Veränderung der Finanzierungssalden der großen volkswirtschaftlichen Sektoren (in Prozent des BIP) auf einen Rückgang des realen BIP um einen Prozentpunkt für 7 Länder läßt folgende Wirkungen erkennen (Übersichten 10 und 11):

- Die Haushaltsüberschüsse werden bei einem Konjunktureinbruch kurzfristig eher etwas steigen (im Länderdurchschnitt um 0,3% des BIP). Die Haushalte reagieren also seit den frühen siebziger Jahren kurzfristig "pervers": Sie schränken die Anschaffungen dauerhafter Konsumgüter überproportional ein (vgl. *Wüger*, 1983).
- Das Borgen der Unternehmer geht zurück (durchschnittlich um 0,6% des BIP). Dies spiegelt offenbar die Reaktion der (Lager-)Investitionen auf die schlechtere Konjunktur. (Sehr kurzfristig gesehen dürfte es zu einer "Zwangverschuldung" der Unternehmen durch plötzliche Gewinneinbußen bei gegebener Investitionsplanung kommen.)
- Die Defizite der öffentlichen Haushalte steigen um 0,5% des BIP infolge der Wirkung automatischer Stabilisatoren.
- Die Leistungsbilanz eines einzelnen Landes verbessert sich im Durchschnitt um 0,4% des BIP — je nach Außenhandelsverflechtung —, weil die Einschränkung der Binnennachfrage die Importe zurückgehen läßt.

Ein längerfristiger Vergleich führt zu ähnlichen Ergebnissen: Die Netto-Kreditaufnahmen der Unternehmen gehen im Zuge des geringeren Wirtschaftswachstums stark zurück. Mit einer Verringerung der Haushaltsüberschüsse ist bei einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstum auch langfristig nicht unbedingt zu rechnen, wenn nicht die Wirtschaftspolitik beson-

Übersicht 11

Konjunkturelle Reaktion der Finanzierungssalden
Regressionsgleichungen für die Periode 1973 bis 1982

Österreich

$HH:A = 0,69 - 0,23 Y;R$	$R^2 = 0,17$	$DW = 2,20$
(87) (83)		
$UN:A = 2,73 - 0,88 Y;R$	$R^2 = 0,76$	$DW = 1,83$
(22) (21)		
$GG:A = -1,43 + 0,38 Y;R$	$R^2 = 0,30$	$DW = 1,44$
(49) (58)		
$AA:A = 1,99 + 0,72 Y;R$	$R^2 = 0,63$	$DW = 1,59$
(33) (29)		

USA

$HH:A = 0,74 - 0,35 Y;R$	$R^2 = 0,69$	$DW = 1,70$
(37) (25)		
$UN:A = 1,10 - 0,44 Y;R$	$R^2 = 0,50$	$DW = 2,39$
(48) (38)		
$GG:A = -1,68 + 0,67 Y;R$	$R^2 = 0,81$	$DW = 2,88$
(23) (18)		
$AA:A = -0,15 + 0,13 Y;R$	$R^2 = 0,30$	$DW = 1,77$
(155) (58)		

BRD

$HH:A = -0,43 - 0,24 Y;R$	$R^2 = 0,53$	$DW = 1,22$
(58) (36)		
$UN:A = 1,45 - 0,55 Y;R$	$R^2 = 0,55$	$DW = 1,70$
(37) (34)		
$GG:A = -1,62 + 0,60 Y;R$	$R^2 = 0,55$	$DW = 0,91$
(36) (34)		
$AA:A = -0,19 + 0,17 Y;R$	$R^2 = 0,09$	$DW = 2,21$
(302) (123)		

HH = Haushaltssektor in % des BIP, UN = Unternehmenssektor in % des BIP, GG = öffentliche Haushalte in % des BIP, AA = Auslandssektor in % des BIP, Y = Brutto-Inlandsprodukt real; A = absolute Veränderungen; R = relative Veränderungen.

dere Maßnahmen ergreift. Die Überschüsse des gesamten privaten Sektors (Unternehmungen und Haushalte) werden als Folge einer Restriktionspolitik eher zunehmen (vgl. Übersicht 6).

Die Reaktionsweisen der siebziger Jahre lassen also erwarten, daß der erwünschte budgetsanierende Effekt der Restriktionspolitik nur vom Auslandssektor (d. h. von einer Verbesserung der Leistungsbilanz) herrührt. Einer solchen Leistungsbilanzverbesserung durch Sanierungspolitik sind allerdings dadurch Grenzen gesetzt, daß die Leistungsbilanz für die ganze Welt ausgeglichen sein muß. Die Austeritätspolitik vieler großer Staaten krankt somit an ihrer Beschränkung auf das eigene Land und der Mißachtung internationaler Rückwirkungen.

Leistungsbilanzen

Ähnlich wie die Budgetveränderungen in fiskalpolitische und konjunkturelle untergliedert wurden, lassen sich auch die Veränderungen der Leistungsbilanz in wettbewerbsbedingte und konjunkturelle trennen (Smeral — Walterskirchen, 1981). Die Leistungsbilanz kann rein definitorisch in drei Komponenten zerlegt werden⁴⁾:

- Wettbewerbsfähigkeit (Relation von Export- zu Importmarktanteilen),
- Relation zwischen der heimischen Nachfrage und der Nachfrage der OECD-Länder,
- Leistungsbilanz mit den Nicht-OECD-Ländern (vorwiegend rohstoffproduzierende bzw. Entwicklungsländer).

Während die Wettbewerbsfähigkeit in diesem Zusammenhang weniger relevant ist, sind es die beiden anderen Punkte umso mehr: die Wachstumsdifferenz gegenüber den anderen OECD-Ländern und die Entwicklung der Leistungsbilanz mit den Entwicklungsländern. Auf eine Leistungsbilanzverbesserung durch Restriktionspolitik kann nur jenes Land hoffen, das stärker restringiert als die anderen OECD-Länder. Je mehr Industrieländer eine solche Politik verfolgen, umso geringer wird die Verbesserung der Leistungsbilanzen und der Budgets sein (Übersicht 12).

$$^4) (X - M) = M_{aus\ OECD} \left(\frac{X_{nach\ OECD}}{Y_{OECD}} ; \frac{M_{aus\ OECD}}{Y_{\dot{O}}} ; \frac{Y_{\dot{O}}}{Y_{OECD}} - 1 \right) + (X_{nach\ Nicht-OECD} - M_{aus\ Nicht-OECD})$$

X = Exporte i. w. S.,
M = Importe i. w. S.,
Y = Binnennachfrage (Güter- und Leistungsvolumen)

Darüber hinaus können alle Industrieländer gemeinsam noch durch eine Restriktionspolitik ihre Leistungsbilanz gegenüber den Entwicklungsländern verbessern — nicht nur über geringere Einfuhrmengen, sondern vor allem über niedrigere Rohstoffpreise und hohe Zinsen. Das ist in den letzten Jahren geschehen. Die Leistungsbilanzen der Entwicklungsländer sind seit Jahren stark defizitär; die Auslandsverschuldung ist damit besonders in den Schwellenländern besorgniserregend gestiegen.

Bilanz der weltweiten Restriktionspolitik 1979 bis 1982

Die weltweite, vor allem monetäre Restriktionspolitik der Jahre 1979 bis 1982⁵⁾ ergab — besonders im Hinblick auf die sektoralen Finanzierungssalden — folgende Bilanz:

- Das Ziel, die Inflationsrate zu senken, wurde erreicht. Die Inflationsrate der OECD-Länder ist zwischen 1980 und 1982 von 12,8% auf 7,8% (1983 rund 5½%) zurückgegangen. Allerdings konnte der Preisaufrtrieb auch nach dem ersten Erdölpreisschock 1974 bis 1976 ohne derart einschneidende monetäre Restriktion von 13,2% auf 8,5% verringert werden.
- Das Ziel, die Budgets zu sanieren, wurde nicht erreicht. Im Gegenteil: Die Defizite der öffentlichen Haushalte sind in den OECD-Ländern stark gestiegen, weil die restriktive Geldpolitik die öffentlichen Haushalte auf mehrfache Weise belastet hat:

⁵⁾ Kramer (1983, S. 15) schreibt der einseitigen und dogmatischen Benützung der monetaristisch und angebotsorientierten Wirtschaftspolitik eine erhebliche Rolle für die Hartnäckigkeit und Tiefe der internationalen Rezession 1979 bis 1982 zu

Übersicht 12

Leistungsbilanzen

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Leistungsbilanzen in % des Brutto-Inlandsproduktes														
Niederlande	- 15	- 0,3	2,8	3,8	3,0	2,3	2,8	0,6	- 1,1	- 1,3	- 1,7	2,1	2,3	3,4
Schweiz	0,3	0,3	0,7	0,7	0,4	4,8	6,2	5,7	5,2	2,6	- 0,5	2,8	3,8	3,3
Norwegen	- 2,2	- 4,1	- 0,4	- 1,8	- 4,7	- 8,5	- 11,9	- 14,0	- 5,2	- 2,2	1,9	3,8	1,5	3,3
Japan	1,0	2,5	2,2	0,0	- 1,0	- 0,1	0,7	1,6	1,7	- 0,9	- 1,0	0,4	0,6	1,9
Kanada	1,3	0,5	- 0,4	0,1	- 1,0	- 2,9	- 2,0	- 2,0	- 2,1	- 1,9	- 0,4	- 1,7	0,8	0,8
BRD	0,5	0,4	0,3	1,3	2,7	1,0	0,9	0,8	1,4	- 0,8	- 1,9	- 1,0	0,5	0,8
Österreich	- 0,4	- 0,5	- 0,7	- 1,0	- 1,4	- 0,5	- 2,6	- 3,8	- 1,1	- 2,0	- 2,4	- 2,1	0,5	0,5
Großbritannien	1,5	2,0	0,4	- 1,4	- 4,0	- 1,4	- 0,7	0,0	0,7	- 0,3	1,4	2,6	2,0	0,4
Italien	1,1	1,4	1,6	- 1,6	- 4,7	- 0,3	- 1,5	1,1	2,4	1,7	- 2,4	- 2,3	- 1,6	0,4
Schweden	- 0,8	1,0	1,3	2,8	- 1,0	- 0,5	- 2,1	- 2,6	- 0,3	- 2,1	- 3,6	- 2,6	- 3,6	- 0,8
Frankreich	0,0	0,3	0,1	0,6	- 1,5	0,8	- 1,0	- 0,1	1,5	0,9	- 0,6	- 0,8	- 2,2	- 1,0
Belgien	2,8	2,4	3,7	3,0	1,4	0,3	0,6	- 0,7	- 0,9	- 2,8	- 4,2	- 4,1	- 3,1	- 1,2
USA	0,2	- 0,1	- 0,5	0,5	0,1	1,2	0,2	- 0,8	- 0,7	0,0	0,0	0,2	- 0,4	- 1,3
Dänemark	- 3,4	- 2,4	- 0,3	- 1,7	- 3,0	- 1,5	- 4,8	- 3,9	- 2,7	- 4,5	- 3,7	- 3,1	- 4,0	- 1,8
Länder insgesamt ¹⁾	0,4	0,6	0,4	0,3	- 0,5	0,4	- 0,0	- 0,2	0,3	- 0,3	- 0,6	- 0,0	- 0,1	- 0,1
Europäische Länder ¹⁾	0,4	0,7	0,7	0,4	- 1,0	0,2	- 0,4	- 0,0	1,0	- 0,2	- 1,2	- 0,3	- 0,2	0,4
Leistungsbilanzen in Mrd \$														
OECD insgesamt	7	10	8	13	- 23	5	- 15	- 21	12	- 29	- 70	- 28	- 30	- 24
OPEC-Länder	- 1	1	2	8	60	27	36	28	- 1	55	111	52	- 16	- 31
Entwicklungsländer	- 8	- 11	- 6	- 8	- 26	- 31	- 18	- 13	- 26	- 39	- 60	- 76	- 65	- 45

Q: OECD eigene Berechnungen — ¹⁾ BIP-Gewichte 1981

1. Sie hat die Rezession verlängert und verschärft und dadurch die konjunkturbedingten Budgetdefizite in die Höhe getrieben.
2. Gleichzeitig hat sie die Zinszahlungen für die Neuverschuldung des Staates stark erhöht. Schon aus diesem Grund muß ein immer größerer Teil der Steuereinnahmen für Zinszahlungen verwendet werden. Die Zinszahlungen wurden nur zu einem relativ geringen Teil (zu etwa einem Drittel) wieder ausgegeben und vergrößern damit noch die Überschüsse der privaten Haushalte. Die Verringerung der Inflationsrate hat darüber hinaus die Schere zwischen den fixen Zinssätzen für alte Schulden und den Staatseinnahmen, die weitgehend an die Inflationsrate gekoppelt sind, stark vergrößert. Der Staat als typischer Schuldner ist einer der Verlierer bei hohen Realzinsen.
3. Die Restriktion und die hohen Zinsen haben die Überschüsse des privaten Sektors stark erhöht, die dann vom Staat oder vom Ausland ausgeborgt werden.

Alle diese Faktoren haben dazu geführt, daß die Budgetdefizite weltweit als Folge der hohen Realzinsen (Hochzinspolitik) gestiegen sind — nicht umgekehrt. Die restriktive Geldpolitik hat damit auch zur Wende der Fiskalpolitik in Richtung Restriktion wesentlich beigetragen. Am ärgsten und am wenigsten erwartet waren die Auswirkungen der Restriktionspolitik auf die Leistungsbilanzen (einschließlich Zinsbilanzen) und damit auf die Verschuldung der Entwicklungsländer. Sie haben wohl auch den Ausschlag für die Wende in der Geldpolitik gegeben. Angesichts der drohenden Finanzkrise haben die USA im vergangenen Jahr ihre Geldpolitik entscheidend gelockert. Das zentrale Problem der monetären Restriktionspolitik (Hochzinspolitik) liegt darin, daß sie im Konflikt Schuldner-Gläubiger den Gläubiger begünstigt. Das Alte, Traditionelle wird damit in allen Bereichen auf Kosten des Jungen, Neuen bevorzugt: Die Haushalte jüngerer Menschen sind typischerweise Schuldner, sie müssen sich bei ihrer Hausstandsgründung im allgemeinen verschulden. Die ältere Generation ist dagegen typischerweise in Gläubigerposition. Das gleiche gilt für die jungen, innovativen Unternehmen im Aufbaustadium. Auch sie müssen sich gewöhnlich hoch verschulden, die eingesessenen Unternehmen tun dies meist in geringerem Maß (manchmal haben sie sogar Finanzüberschüsse). Noch stärker tritt diese Problematik in der internationalen Entwicklung auf: Die jungen, aufstrebenden Länder — insbesondere die Schwellenländer — sind am stärksten verschuldet, die alten Industrienationen sind ihre Gläubiger. Wenn nun die Überschüsse der Gläubiger einerseits und die Defizite der Schuldner andererseits durch die hohen Zinsen steigen, dann geraten die Schuldner

Sektorale Finanzierungssalden in Österreich

	Private Haushalte	Öffentliche Haushalte	Kreditunternehmungen ¹⁾	Unternehmen	Ausland
	in Mill. S				
1960	5.256	2.186	439	- 9.790	1.754
1961	7.351	4.877	1.179	- 13.978	435
1962	11.484	5.257	- 866	- 13.294	- 3.312
1963	11.982	274	516	- 12.131	- 1.475
1964	13.182	617	765	- 15.449	- 172
1965	12.434	4.243	- 93	- 18.291	1.281
1966	11.048	3.734	1.093	- 19.898	3.153
1967	14.311	625	1.077	- 18.060	1.902
1968	13.682	- 798	1.513	- 15.920	1.121
1969	15.524	1.657	3.581	- 17.646	- 4.047
1970	20.526	1.415	543	- 20.788	- 3.149
1971	23.096	8.403	1.658	- 29.836	- 1.538
1972	26.438	8.145	3.908	- 38.714	- 2.080
1973	34.552	1.968	1.665	- 39.171	1.403
1974	32.267	6.982	3.030	- 51.006	8.101
1975	56.917	- 25.119	8.802	- 43.031	- 1.724
1976	71.482	- 28.459	5.048	- 65.725	18.981
1977	47.315	- 20.448	2.547	- 61.000	31.238
1978	74.669	- 27.768	13.826	- 68.271	- 3.228
1979	79.808	- 32.143	13.478	- 78.172	7.933
1980	75.578	- 26.025	5.711	- 78.814	15.929
1981	90.948	- 24.867	926	- 90.071	14.047
1982	103.800	- 39.050	16.731	- 66.200	- 18.858
1983	99.800	- 50.500		- 46.900	- 26.500

	in % des Brutto-Inlandsproduktes				
1960	3,2	1,3	0,3	- 6,0	1,1
1961	4,1	2,7	0,7	- 7,7	0,2
1962	6,0	2,7	- 0,5	- 6,9	- 1,7
1963	5,8	0,1	0,2	- 5,9	- 0,7
1964	5,8	0,3	0,3	- 6,8	- 0,1
1965	5,0	1,7	- 0,0	- 7,4	0,5
1966	4,1	1,4	0,4	- 7,3	1,2
1967	5,0	0,2	0,4	- 6,3	0,7
1968	4,5	- 0,3	0,5	- 5,2	0,4
1969	4,6	0,5	1,1	- 5,3	- 1,2
1970	5,5	0,4	0,1	- 5,5	- 0,8
1971	5,5	2,0	0,4	- 7,1	- 0,4
1972	5,5	1,7	0,8	- 8,1	- 0,4
1973	6,4	0,4	0,3	- 7,2	0,3
1974	5,2	1,1	0,5	- 8,2	1,3
1975	8,7	- 3,8	1,3	- 6,6	- 0,3
1976	9,9	- 3,9	0,7	- 9,1	2,6
1977	5,9	- 2,6	0,3	- 7,7	3,9
1978	8,9	- 3,3	1,6	- 8,1	- 0,4
1979	8,7	- 3,5	1,5	- 8,5	0,9
1980	7,6	- 2,6	0,6	- 7,9	1,6
1981	8,6	- 2,3	0,1	- 8,5	1,3
1982	9,1	- 3,4	1,5	- 5,8	- 1,7
1983	8,3	- 4,2		- 3,9	- 2,2

Q: Zur Berechnungsmethode siehe *Mooslechner — Nowotny* (1980) — ¹⁾ Kreditunternehmungen ohne Notenbank. Der Finanzierungssaldo der Notenbank wurde wegen Geringfügigkeit hier nicht extra ausgewiesen.

immer stärker unter Sanierungsdruck. Die Restriktionspolitik bewegt sich damit auf einer Spirale, die immer weiter nach unten führt. Die Hoffnung liegt nun darin, daß die von den USA ausgehende Lockerung der Geldpolitik anhält und die niedrigeren Nominalzinsen die Ausgaben der privaten Haushalte für Wohnungsbau und dauerhafte Konsumgüter und die Lagerdispositionen der Unternehmen so lange begünstigen, bis sich die Kapazitätsauslastung soweit verbessert hat, daß mit einem "Anspringen des Investitionsmotors" zu rechnen ist.

Ewald Walterskirchen

Literaturhinweise

- Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) Jahresbericht, Basel, 1983
- Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, 'Beansprucht der Staat zu viel private Ersparnisse?', DIW-Wochenbericht 13-14/1982
- Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Budgetpolitik Österreichs im Internationalen Vergleich Berlin, 1983
- Guger, A., 'Der Vollbeschäftigungssaldo: Wirtschaft und Gesellschaft 4/1978
- Guger, A., "Sparen, Beschäftigung und Wachstum" Der öffentliche Sektor, 3/1983
- Handler, H. (1983A), 'Der Finanzierungssektor in den achtziger Jahren' in: Wirtschaftliche Perspektiven Österreichs in den achtziger Jahren, Gutachten im Auftrag der Creditanstalt-Bankverein Wien, 1983
- Handler, H. (1983B), "Crowding-out in einer kleinen offenen Volkswirtschaft", WIFO-Monatsberichte 4/1983
- Handler, H., Lehner, G., 'Finanzielle Interdependenzen in Österreich' Beilage zum Finanzschuldenbericht 1981 Wien 1981
- Höller, P., "Einkommensverteilung, Konjunktur und Wachstum" Wirtschaft und Gesellschaft, 1/1982.
- IFO-Schnelldienst, "Kapitalbildung und Wachstum in den achtziger Jahren" 19-20/1983
- Kaldor, N., The Scourge of Monetarism Oxford University Press, Oxford 1982.
- Kramer, H. 'Perspektiven der weltwirtschaftlichen Entwicklung bis Anfang der neunziger Jahre', in: Wirtschaftliche Perspektiven Österreichs in den achtziger Jahren, Gutachten im Auftrag der Creditanstalt-Bankverein, Wien 1983
- Lehner, G. (1983A), "Bundeshaushalt", WIFO-Monatsberichte 3/1983
- Lehner, G. (1983B) 'Staatsquoten im internationalen Vergleich' in: Wirtschaftliche Perspektiven Österreichs in den achtziger Jahren, Gutachten im Auftrag der Creditanstalt-Bankverein Wien, 1983
- Lehner, G. (1983C) "Entwicklungstendenzen der öffentlichen Haushalte" in: Wirtschaftliche Perspektiven Österreichs in den achtziger Jahren, Gutachten im Auftrag der Creditanstalt-Bankverein Wien, 1983
- Mooslechner, P., "Gesamtwirtschaftliche Finanzierung in Österreich" Quartalshefte der Girozentrale, 2/1982
- Mooslechner, P., Nowotny, E., "Gesamtwirtschaftliche Finanzierung und öffentliche Verschuldung", Dr.-Stiglitz-Schriftenreihe, Bd 20, 1980
- OECD (1983A) "Alternative Measures of Saving", Economic Outlook Occasional Studies, Juni 1983
- OECD (1983B), "Public Sector Deficits: Problems and Policy Implications", Occasional Studies, Juni 1983
- OECD (1983C), Economic Outlook, Dezember 1983
- Pohl, R., "Staatsdefizite, Kreditmärkte und Investitionen", DIW-Vierteljahreshäfte, 4/1981
- Reddaway, W. B., 'The Government's Economic Policy — An Appraisal' The Three Banks Review, 1983
- Seidel, H. Zur Finanzlage der Republik Österreich Wien 1982
- Smeral, E., Walterskirchen, E., "Der Einfluß von Wirtschaftswachstum und Wettbewerbsfähigkeit auf die Leistungsbilanz" WIFO-Monatsberichte 7/1981
- Steindl, J., 'Stagnation Theory and Stagnation Policy' Cambridge Journal of Economics 1/1979
- Steindl, J. "The Role of Household Saving in the Modern Economy", Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review März 1982
- Steindl, J. "Die gegenwärtige Krise aus der Sicht von J. M. Keynes" Wirtschaft und Gesellschaft 1/1983
- Tichy, G., "Einige absorptionstheoretische Überlegungen zum Leistungsbilanzdefizit", Empirica 2/1977
- Tichy, G., "Ökonomische Konsequenzen hoher Unternehmensverschuldung", Wirtschaft und Gesellschaft 1/1983
- Wüger, M., "Tendenzen der privaten Nachfrage" in: Wirtschaftliche Perspektiven Österreichs in den achtziger Jahren, Gutachten im Auftrag der Creditanstalt-Bankverein, Wien 1983