

# FINANZWISSENSCHAFTLICHE FORSCHUNGSARBEITEN

Herausgegeben von Prof. Dr. Dr. h. c. G. Schmolders, Universität Köln

Dr. Dietrich Dickertmann

## Die Finanzierung von Eventual- haushalten durch Notenbankkredit

Erfahrungen aus der Rezessionsbekämpfung des Jahres 1967



D U N C K E R & H U M B L O T / B E R L I N

**Dr. Dietrich Dickertmann**

**Die Finanzierung von Eventualhaushalten  
durch Notenbankkredit**

**FINANZWISSENSCHAFTLICHE FORSCHUNGSARBEITEN**

**Neue Folge Heft 42**

**Herausgegeben von Prof. Dr. Dr. h. c. G. Schmolders, Universität Köln**

# Die Finanzierung von Eventual- haushalten durch Notenbankkredit

Erfahrungen aus der Rezessionsbekämpfung des Jahres 1967

Von

Dr. Dietrich Dickertmann



DUNCKER & HUMBLLOT / BERLIN

**Alle Rechte vorbehalten**  
**© 1972 Duncker & Humblot, Berlin 41**  
**Gedruckt 1972 bei Alb. Sayffaerth, Berlin 61**  
**Printed in Germany**

**ISBN 3428027388**

## Geleitwort

Die zur Rezessionsbekämpfung in den Jahren nach 1966 ergriffenen Maßnahmen sind bisher mehrmals, u. a. von der Bundesregierung selbst, dargestellt worden. Eine eingehende Behandlung der Finanzierungsseite, die bisher ausstand, wird hiermit von meinem Mitarbeiter Dr. Dickertmann vorgelegt. Die Analyse beschränkt sich, von einigen Seitenblicken auf Länder und Gemeinden abgesehen, auf die Bundesaktivitäten im Finanzierungsbereich; die Verwendungsseite ist nur gelegentlich und insoweit einbezogen worden, wie dies für das Verständnis der Zusammenhänge unbedingt erforderlich war.

Abgesehen von den vielen vorgelegten Informationen über Möglichkeiten und Ablauf des ersten großen deficit spending in der Nachkriegszeit gewinnt die Arbeit grundsätzliche Bedeutung für die weitere Diskussion des Verhältnisses zwischen Staat und Notenbank. Da die Schuldentransaktionen des Bundes in Größenordnungen hineinwuchsen, die ohne eine Hilfe der Bundesbank nicht zu bewältigen waren, wurde das Zusammenspiel von Bank und Regierung entscheidend. Es ist dabei interessant zu verfolgen, wie die Bank diese Hilfe an Bedingungen zu knüpfen wußte, d. h. ihre indirekten Finanzierungszusagen jeweils nur unter Einschränkungen erteilte. Ein komplizierter und wechselseitiger Abstimmungsprozeß tritt hier zutage, der über die einseitige Ausrichtung von § 12 des Bundesbankgesetzes hinausgeht. Daß diese Politik schwierig war und insbesondere die Beamten des Finanzministeriums vor neue Aufgaben stellte, wird immer wieder deutlich. Unabhängig von diesen organisatorischen Problemen bleibt festzuhalten, daß die Zentralbank bei einer derartigen Finanzierungshilfe über das Geschäftsbankensystem nahezu zwangsläufig Überliquidität schaffen muß, will sie Sickerverluste aller Art berücksichtigen, die bei einer späteren kontraktiven Politik den Bremsweg der entgegengerichteten Maßnahmen verlängert. Auch andere schuldenpolitische Ziele, wie etwa das der Zinsminimierung, sind nach der überzeugenden Darstellung des Verfassers nicht erreicht worden; von einem Lehrstück, wie Stucken meint, kann bei der Finanzierung der Eventualhaushalte dann wohl doch nicht gesprochen werden.

Die Arbeit schließt durchaus folgerichtig mit einer Grundsatzdiskussion. Es wird nämlich die Frage untersucht, ob die Finanzierung einer Konjunkturankurbelung durch Direktkredite der Bundesbank sinnvoll

sei. Der Verfasser stellt richtig heraus, daß nach geltendem Recht für eine „indirekte“ Kreditfinanzierung des Staates durch die Bundesbank (Offenmarktoperationen in langfristigen Titeln) keine Grenzen existieren; es wäre durchaus schlüssig, dies zu legalisieren und eine Art „Stabilisierungskonto“ einzurichten, das Neuverschuldung, Schuldentilgung und Stilllegung öffentlicher Mittel zu Stabilisierungszwecken gleichermaßen umschließt. Der nicht zu bestreitende Vorteil liegt in der Möglichkeit der genauen Dosierung der Verschuldung; als Gefahr bleibt die Öffnung einer dauernden Inflationsquelle, da der Staat Kredite im Innenverhältnis, zumindest in der Vorkriegsgegenwart, gern auf die leichte Schulter genommen hat. Die Entscheidung ist hier nicht weiter theoretisch ableitbar. Hätten wir durchweg volkswirtschaftlich durchgebildete Politiker, die dem Ziel der Währungsstabilität einen hohen Rang einräumen, so wäre die in dieser Arbeit anklingende technokratische Lösung durchaus akzeptabel. So bleibt bei mir Skepsis. In einem Regierungssystem, das dem Kräftegleichgewicht einen hohen Rang einräumt, sollte auch die Zentralbank eine Kraft mit eigenem Handlungsspielraum bleiben. Für ein staatliches Finanzierungsinstitut wäre dieser allzu gering, um die Gefahren einer hausgemachten Inflation auszuschließen.

Prof. Dr. K.-H. Hansmeyer

# Inhaltsverzeichnis

<b>Einführung</b>	15
<i>Erstes Kapitel</i>	
<b>Der Weg in die Rezession</b>	19
<i>I. Die Jahreswende 1966/1967: ein „binnenwirtschaftlicher Tiefpunkt“</i>	19
1. Schwache Auftragslage im Investitionsgüterbereich trotz verstärkten Exports	20
2. Ungenutzte Kapazitäten und verminderte Einfuhren	22
3. Starker Beschäftigungsrückgang	23
4. Abgeschwächte Einkommenszuwächse	25
5. Stagnierende Verbrauchsausgaben bei rückläufiger Sparquote	25
6. Gebremster Preisanstieg	27
<i>II. Die prozyklische Haushaltspolitik der öffentlichen Hand</i>	29
1. Die öffentlichen Haushalte in Bedrängnis — das Haushaltsjahr 1969	30
a) Vergebliches Stabilitätsbemühen im Bundeshaushalt	30
b) Hohe Personalausgaben in den Länderhaushalten	32
c) Beträchtliche Verschuldung der Gemeindehaushalte	34
2. Die öffentlichen Haushalte auf traditionellem Kurs — das Haushaltsjahr 1966	36
a) Keine antizyklische Zielsetzung im Bundeshaushalt	36
b) Finanzierungsschwierigkeiten bei den Länderhaushalten	38
c) Absolut verminderte Investitionsausgaben in den Gemeindehaushalten	39
<i>III. Der restriktive Kurs der Deutschen Bundesbank</i>	41
1. Gelungene außenwirtschaftliche Absicherung	42
2. Binnenwirtschaftliche Stabilisierungspolitik mit langem Bremsweg	44
3. Zu späte Lockerung der Notenbankpolitik	53

## Zweites Kapitel

<b>Die Umwegsfinanzierung der Eventualhaushalte</b>	<b>58</b>
<i>I. Die „neue“ Finanzpolitik</i>	58
1. „Deficit spending“ und antizyklische Finanzpolitik	59
2. „Easy money policy“ zur Erleichterung der Finanzierung	60
3. Zusätzliche Aufgaben für die Schuldenpolitik	62
<i>II. Die Ermittlung des Verschuldungsvolumens</i>	64
1. Zahlreiche Revisionen bei der Haushaltsplanung des Bundes	64
a) Schwierige Konsolidierung des Bundeshaushalts	64
b) Zwei antizyklische Konjunkturprogramme	69
2. Hohe Verschuldung der öffentlichen Hand	73
a) Das Verschuldungsvolumen des Bundes	74
b) Das Verschuldungsvolumen der Länder	74
c) Das Verschuldungsvolumen der Gemeinden	75
d) Das Verschuldungsvolumen des ERP-Sondervermögens	76
e) Die gesamte zusätzliche Schuldaufnahme für die Jahre 1967/1968	76
<i>III. Die unzureichenden gesetzlichen Voraussetzungen für die Defizit- finanzierung</i>	78
1. Die traditionelle Schuldendeckungsregel nach Art. 115 GG a. F.	80
2. Unausgenutzte Kreditermächtigungen aus den Haushaltsge- setzen der Vorjahre	82
3. Die Kreditermächtigung im Kreditfinanzierungsgesetz zur Fi- nanzierung des ersten Konjunkturprogramms	83
4. Die Kreditermächtigungen im Haushaltsgesetz 1967	84
a) Hohe Kreditermächtigungen für den außerordentlichen Haushalt	84
b) „Übernahme“ von Schuldbuchforderungen durch die Renten- versicherungsträger	86
c) Erhöhte Ermächtigung für Kassenkredite	87
5. Der aufgestockte Kreditplafond nach § 20 Abs. 1 BBkG	88
6. Die Finanzierung des zweiten Konjunkturprogramms durch § 6 Abs. 3 StabG	91

<i>IV. Die massive Politik des leichten Geldes</i> .....	92
1. Die zögernde Grundhaltung der Bundesbank für eine expansive Geldpolitik .....	94
2. Der konzentrierte Einsatz der geldpolitischen Instrumente ....	100
a) Zahlreiche Diskont- und Mindestreservesatzsenkungen .....	101
b) Zusätzliche Liquiditätsanreicherung durch Zahlungsbilanzüberschuß .....	104
c) Vorübergehende Einstellung der Offenmarktpolitik in kurzfristigen Titeln .....	104
3. Das einseitige Aktivgeschäft der Kreditinstitute .....	106
a) Die stark erhöhte Liquiditätsquote der Kreditinstitute .....	106
b) Spät einsetzende private Kreditnachfrage .....	109
c) Die Kreditinstitute als wichtigste Anlegergruppe auf dem Rentenmarkt .....	111
4. Die „flankierenden“ Maßnahmen zur Absicherung der Geldpolitik .....	115
a) „Reibungslose“ Abwicklung des Devisenausgleichs.....	116
b) Zinsliberalisierung mit nur geringen Wirkungen .....	117
c) Kassenobligationen im Tenderverfahren .....	118
d) Der Beginn einer Offenmarktpolitik in langfristigen Titeln	120
<i>V. Die gelungene Finanzierung der Haushaltsdefizite</i> .....	126
1. Die Erfüllung des fiskalischen Zieles mittels Geldschöpfung ...	127
a) In Anspruch genommene Bundesbankkredite .....	128
b) Hohe Geldmarktverschuldung des Bundes .....	129
c) Umdispositionen bei den Kassenkrediten .....	136
d) Zinskostenminimierung nur Nebenziel .....	137
2. Die Beachtung von nichtfiskalischen Zielen .....	139
a) Erschwerte Geldpolitik durch aufgebautes Inflationspotential	139
b) Keine Expansionseffekte bei der Schuldentilgung .....	142
c) Schuldenkonsolidierung mit Hilfe des Bundesschatzbriefes?	147
d) Widersprüche bei den verteilungspolitischen Wirkungen ....	151
3. Einige ungelöste schuldenpolitische Fragen .....	154

*Drittes Kapitel*

<b>Das grundsätzliche Problem: Konjunktur- bedingte Defizitfinanzierung durch Direktkredite der Deutschen Bundesbank?</b>	156
<i>I. Die gesetzliche Neuregelung der Verschuldung</i> .....	157
<i>II. Die Einrichtung eines „Stabilisierungskontos“</i> .....	161
1. Der Zeitpunkt einer Direktfinanzierung .....	162
2. Der Konjunkturrat mit Entscheidungsbefugnis .....	163
3. Die Aufnahme des Direktkredits in Tranchen .....	164
4. Schuldentilgung nach konjunkturpolitischen Erfordernissen ...	166
5. Die Verzinsung ohne wesentliche Funktion .....	168
<i>III. Vorbedingungen und Konsequenzen einer Direktfinanzierung</i> ....	169
1. Unangetastete Autonomie der Bundesbank .....	169
2. Erhöhte Effizienz der Geldpolitik .....	170
3. „Erleichterte“ Schuldenpolitik .....	172
<b>Schluß</b>	174
<b>Literaturverzeichnis</b>	176

## Verzeichnis der Tabellen

Tab. 1:	Kredite der monatlich berichtenden Kreditinstitute an Nichtbanken 1964—1966 .....	45
Tab. 2:	Liquiditätsdispositionen der Kreditinstitute 1964—1966 .....	46
Tab. 3:	„Liquiditätsquoten“ der Kreditinstitute 1964—1966 .....	47
Tab. 4:	Umlaufs- und Emissionsrenditen tarifbesteuertester festverzinslicher Wertpapiere 1964—1966 .....	52
Tab. 5:	Absatz und Unterbringung inländischer festverzinslicher Wertpapiere 1964—1966 .....	55
Tab. 6:	Strukturverschiebung zwischen ordentlichem und außerordentlichem Haushaltsplan 1967 .....	73
Tab. 7:	Situationsbedingtes Fremdmittelvolumen von Bund, Ländern, Gemeinden und ERP-Sondervermögen 1967 und 1968 .....	77
Tab. 8:	Veränderungen des Mindestreserve-Solls der Kreditinstitute 1967 und 1968 .....	104
Tab. 9:	Hauptposten der Zahlungsbilanz 1967 und 1968 .....	105
Tab. 10:	Liquiditätsdispositionen der Kreditinstitute 1967 und 1968 ...	107
Tab. 11:	„Liquiditätsquoten“ der Kreditinstitute 1967 und 1968 .....	108
Tab. 12:	Kredite der Kreditinstitute (ohne Bundesbank) an Nichtbanken 1967 und 1968 .....	112
Tab. 13:	Absatz und Unterbringung inländischer festverzinslicher Wertpapiere 1967 bis 1969 .....	114
Tab. 14:	Umlaufs- und Emissionsrenditen tarifbesteuertester festverzinslicher Wertpapiere 1967 bis 1969 .....	115
Tab. 15:	Offenmarktoperationen der Bundesbank in inländischen langfristigen Wertpapieren 1967 und 1968 .....	122
Tab. 16:	Brutto- und Nettoverschuldung der öffentlichen Haushalte 1966 bis 1969 .....	130
Tab. 17:	Verschuldungsformen des Bundes 1967 und 1968 .....	132
Tab. 18:	Anteile der Gläubigergruppen an der Nettoverschuldung der Gebietskörperschaften 1966 bis 1969 .....	135
Tab. 19:	Kassenkredite des Bundes 1966 bis 1969 .....	137
Tab. 20:	Zinsendienst des Bundes und Zins-Steuer-Quote 1966 bis 1969 .....	138
Tab. 21:	Schuldenstand des Bundes nach ausgewählten Schuldarten 1967 bis 1970 .....	148

## Verzeichnis der Übersichten

Übers. 1: Geld- und kapitalmarktpolitische Maßnahmen 1964 bis 1966	48
Übers. 2: Entwicklung der Etatansätze für das Haushaltsjahr 1967 ..	65
Übers. 3: Steuerschätzungen für den Bundeshaushaltsplan 1967 .....	68
Übers. 4: Ausgaben des ersten Konjunkturprogramms .....	71
Übers. 5: Ausgaben des zweiten Konjunkturprogramms .....	72
Übers. 6: Verfügbare Kreditermächtigungen des Bundes in den Rechnungsjahren 1967 und 1968 .....	85
Übers. 7: Wirtschafts- und finanzpolitische Maßnahmen 1967 .....	97
Übers. 8: Geld- und kapitalmarktpolitische Maßnahmen 1967 .....	101
Übers. 9: Geld- und kapitalmarktpolitische Maßnahmen 1968 .....	124

## Verzeichnis der Abbildungen

Abb. 1:	Auftragseingang bei der Investitionsgüterindustrie .....	21
Abb. 2:	Kapazitätsauslastung der verarbeitenden Industrie .....	22
Abb. 3:	Beschäftigung und Arbeitsmarkt .....	24
Abb. 4:	Auftragseingang bei der Verbrauchsgüterindustrie .....	26
Abb. 5:	Geschäftsklima in der Industrie .....	28
Abb. 6:	Kredite der Banken und der Bundesbank an inländische Nichtbanken .....	110
Abb. 7:	Bankenliquidität und Nettoerwerb festverzinslicher Wert- papiere durch Kreditinstitute .....	113

## Verzeichnis der Abkürzungen

BBkG	=	Gesetz über die Deutsche Bundesbank
BGB	=	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBL	=	Bundesgesetzblatt
BHO	=	Bundshaushaltsordnung
BTag	=	Deutscher Bundestag
Bulletin	=	Bulletin des Presse- und Informationsamtes der Bundesregierung, Bonn
DBB	=	Deutsche(n) Bundesbank
GG	=	Grundgesetz
HdF	=	Handbuch der Finanzwissenschaft
HGrG	=	Haushaltsgrundsätzegesetz
HHG	=	Haushaltsgesetz
JG	=	Jahresgutachten
KWG	=	Gesetz über das Kreditwesen
RGBL	=	Reichsgesetzblatt
RHO	=	Reichshaushaltsordnung
RSchO	=	Reichsschuldenordnung
StabG	=	Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft
ZfgK	=	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen

## Einführung

Nach Jahren stetigen, nur von geringen Schwankungen unterbrochenen Wachstums erlebte die Wirtschaft der Bundesrepublik im Sommer 1966 den ersten erwähnenswerten Konjunkturunbruch, der als „Rezession 1966/67“ in die wirtschaftspolitische Chronik einging. In diese Zeit der mangelnden Beschäftigung, des außenwirtschaftlichen Ungleichgewichtes und des erstmalig in der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg zurückbleibenden Wachstums bei allerdings stabilisiertem Preisniveau fällt die Bildung der Großen Koalition (1. Dezember 1966). Die Bundesminister F. J. Strauß (Finanzen) und K. Schiller (Wirtschaft) nehmen ihre Arbeit auf, mit dem Ziel, die Rezession aufzufangen und einen „Aufschwung nach Maß“ hin zur Vollbeschäftigung einzuleiten. Begleitet werden ihre Maßnahmen von einer bild- und wortreichen Sprache neuer wirtschaftspolitischer Begriffe. Eines der damals häufig genannten Schlagworte war das der „situationsbezogenen Schuldenpolitik“. Hinter diesem Begriff verbirgt sich aber nicht nur ein Anstieg der öffentlichen Verschuldung, die in einem Zeitraum von wenigen Monaten von 92,3 Mrd. DM auf 115,9 Mrd. DM oder um 25,5 v. H. wuchs, sondern auch eine Verfahrensweise mit erheblichen finanz- und geldpolitischen Auswirkungen. Während aber der steile Anstieg des Schuldenzuwachses vielfach diskutiert wurde, erregten die damit zusammenhängenden Detailfragen insbesondere der Finanzierung weit weniger Aufmerksamkeit; unter anderem deswegen, weil die Befürworter und Kritiker der finanzpolitischen Maßnahmen stärker mit den beiden durch Schulden finanzierten Konjunkturprogrammen beschäftigt waren.

So setzt sich das Kreditfinanzierungsgesetz 1967, die gesetzliche Grundlage des ersten Konjunkturprogrammes, nur in § 1 mit der Finanzierungsproblematik auseinander: „Der Bundesminister der Finanzen wird ermächtigt, . . . Geldmittel im Wege des Kredits zu beschaffen . . .“<sup>1</sup> Ähnlich unbestimmt lautet die Formulierung in der Vorlage der Bundesregierung zum zweiten Konjunkturprogramm: „Zu diesem Zweck sollen unter Inanspruchnahme der in § 6 Abs. 3 des Gesetzes zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft enthaltenen Kreditermächtigung zusätzliche mittel- und kurzfristige Kredite aufgenom-

---

<sup>1</sup> Gesetz über die Aufnahme und Bereitstellung von Krediten zur Belegung der Investitionstätigkeit und zur Sicherung eines stetigen Wachstums im Rechnungsjahr 1967 vom 11. 4. 1967 (BGBl. I, S. 401).

men werden“.<sup>2</sup> Der Gesetzgeber kommt also über eine Umschreibung des erforderlichen Kreditbedarfs nicht hinaus. Über die Art und Weise der Mittelbeschaffung, ihre geldpolitischen Voraussetzungen, über die Schuldformen und ihre Konditionen, über die Zeichner und die Auswirkungen auf die Schuldenstruktur in geld- und finanzpolitischer Hinsicht macht er sich ebenso wenig Gedanken, wie die Kommentatoren dieser Politik, die sich nur an dem Anstieg des Schuldvolumens orientieren.

Da auch der Abschlußbericht der Bundesregierung zu den beiden Konjunkturprogrammen<sup>3</sup> über die Einzelheiten ihrer Finanzierung keine Angaben gemacht hat, soll in der vorliegenden Arbeit versucht werden, diese Lücke für den Bereich des Bundes<sup>4</sup> zu schließen, wobei die Probleme der Mittelverwendung nur so weit mit in die Ausführungen einbezogen werden sollen, wie es zum Verständnis der Zusammenhänge erforderlich ist<sup>5</sup>. Im ersten Teil der Arbeit gehen die Überlegungen von den konjunktur- und haushaltspolitischen Fehlentwicklungen aus, die im Laufe des Jahres 1965 einsetzten und Ende 1966 ihren Höhepunkt erreichten. Von besonderem Interesse ist dabei neben dem prozyklischen Verhalten der öffentlichen Hand das Bemühen der Bundesbank, einen antizyklischen Kurs einzuschlagen. An diesem Kurs hielt die Bundesbank so lange — wie ihr von vielen Kritikern vorgehalten wird, zu lange — fest, bis die Rezession 1966/1967 für jedermann erkennbar war. Damit werden zugleich die monetären Ausgangsdaten gewonnen, die für die Einleitung des konjunkturellen Aufschwungs durch die Bundesregierung von Bedeutung sind.

Die Bundesregierung stand nämlich bei der Bekämpfung der Rezession um die Jahreswende 1966/1967 vor einer doppelten Aufgabe: Einmal mußte sie die in den Vorjahren zu stark strapazierten Bundesfinanzen sanieren und zum zweiten beabsichtigte sie mit den beiden sog. Eventualhaushalten, dem ersten und später dann auch mit dem

<sup>2</sup> Bundshaushaltsplan für das Rechnungsjahr 1967, Vorlage der Bundesregierung über das zweite Programm für besondere konjunktur- und strukturpolitische Maßnahmen 1967/68, S. 141. § 6 Abs. 3 StabG führt einen Kreditplafond in Höhe von 5 Mrd. DM ein, der unter bestimmten Voraussetzungen in Anspruch genommen werden kann.

<sup>3</sup> Abschlußbericht der Bundesregierung über das Erste Konjunkturprogramm und das Zweite Programm für besondere konjunktur- und strukturpolitische Maßnahmen 1967/68, BTag-Ducksache V/3630.

<sup>4</sup> Die Finanzierungsprobleme der Länder, das zweite Konjunkturprogramm betreffend, treten gegenüber denen des Bundes zurück. Siehe auch Götz, G.: Die Schuldenpolitik der Länder, Diss. Mainz 1969, S. 35 ff.

<sup>5</sup> Siehe hierzu Abschlußbericht der Bundesregierung . . . , BTag-Drucksache V/3630; Lüdeke, D.: Die Ausgaben des ersten Konjunkturprogramms und ihre Wirkungen auf einzelne Kreislaufaggregate — Eine ökonomische Analyse, in: IFO-Studien, 13. Jg./1967, S. 21 ff.; JG des Sachverständigenrates 1968/69 (Alternativen außenwirtschaftlicher Anpassung), Ziff. 10 ff.

zweiten Konjunkturprogramm, das konjunkturelle Tief zu beseitigen. Für beide Ziele benötigte sie Geld. So ist nach einer kurzen Beschreibung der in einer solchen konjunkturellen Situation sinnvollen Maßnahmen einer „fiscal policy“ der zweite Teil der Arbeit mit der Ermittlung des Finanzierungsvolumens des Bundes (der Länder, der Gemeinden und des ERP-Sondervermögens) einzuleiten. Es wird sich dabei zeigen, daß die Finanzierungsmöglichkeiten des Bundes in konjunkturpolitischen Ausnahmesituationen sehr begrenzt waren.

Das betraf zum einen die unzureichende gesetzliche Vorsorge für eine zusätzliche, konjunkturbedingte Schuldaufnahme. Nicht zuletzt deswegen kam das am 8. Juni 1967 verabschiedete Stabilitäts- und Wachstumsgesetz<sup>6</sup> für den Bundesfinanzminister gerade zum rechten Augenblick. Allerdings war auch mit dem in diesem Gesetz eingeräumten zusätzlichen Verschuldungsrahmen für den Bund das erforderliche hohe Kreditvolumen noch keineswegs auf dem Kreditmarkt placiert. Daher sind zum anderen damit die tatsächlichen Schwierigkeiten gemeint, die sich für die Schuldenpolitik bei der Beschaffung der erforderlichen Mittel ergeben haben. Da die Schuldaufnahme des Bundes bei der Bundesbank nur zur Überbrückung von kurzfristigen Kassendefiziten bestimmt ist, hängt der Bundesfinanzminister bei der Unterbringung der öffentlichen Emissionen einerseits von der Aufnahmefähigkeit und der Zeichnungsbereitschaft des Geld- und Rentenmarktes und andererseits von der Politik der Bundesbank ab, da beide Märkte wesentlich von ihren in diesem Fall expansiven geldpolitischen Maßnahmen beeinflußt werden.

Die Einleitung einer expansiven Geldpolitik war jedoch Anfang 1967 wegen des inzwischen eingetretenen konjunkturellen Tiefs mit den Zielen der Bundesbank durchaus vereinbar; so konnte die Notenbank ihre dem Bund eingeräumten „Finanzierungszusagen“ erfüllen. Unter Einsatz des gesamten geldpolitischen Instrumentariums und mit Hilfe einiger „flankierender“ Maßnahmen konnte die Bundesbank den Kreditmarkt so weit verflüssigen, daß es der Schuldenpolitik nicht allzuschwer fiel, das fiskalische Ziel der Einnahmeerzielung und zum Teil auch das der Zinskostenminimierung zu realisieren. Allerdings werden gegen das praktizierte Finanzierungsverfahren zwei wesentliche Einwände vorzutragen sein: Die Finanzierung der beiden Konjunkturprogramme und der konjunkturbedingten Steuermindereinnahmen wäre nicht gelungen, wenn die Bundesbank dem Bund *nur* die indirekte Finanzierung über das Bankensystem erleichtert hätte. Wie noch zu zeigen ist, hat sie nämlich dem Bund darüber hinaus auch mit „heim-

---

<sup>6</sup> Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft vom 8. Juni 1967 (BGBl. I, S. 582).