

# Inhaltsverzeichnis

## *Erster Hauptteil*

### **Einführung und Darstellung der öffentlichen Verschuldung**

<b>I. Einleitung und Problemstellung . . . . .</b>	<b>17</b>
1. Konflikte zwischen Sektoren . . . . .	18
2. Konflikte zwischen Politikbereichen . . . . .	20
3. Konflikte zwischen Politik und Markt . . . . .	22
<b>II. Abgrenzungen. . . . .</b>	<b>23</b>
1. Begriffserklärungen . . . . .	23
a) Die „Staatsverschuldung“ . . . . .	23
b) Die öffentlichen Schuldner . . . . .	23
c) Staatsschuldenpolitik, Debt Management und ihre Träger . . . . .	25
d) Der „Kapitalmarkt“ . . . . .	26
2. Rechtliche Abgrenzung. . . . .	28
3. Zeitliche Abgrenzung . . . . .	30
<b>III. Aufbau der Untersuchung. . . . .</b>	<b>31</b>
<b>IV. Entwicklung und Arten der öffentlichen Verschuldung. . . . .</b>	<b>32</b>
1. Kredite der Bundesbank . . . . .	33
2. Schatzwechsel. . . . .	36
3. Unverzinsliche Schatzanweisungen . . . . .	36
4. Bundesschatzbriefe . . . . .	37
5. Kassenobligationen . . . . .	38
6. Anleihen . . . . .	39
7. Schuldscheindarlehen. . . . .	40
8. Sonstige Arten . . . . .	41
9. Zusammenfassung . . . . .	43
<b>V. Struktur der öffentlichen Schuld . . . . .</b>	<b>46</b>
1. Die Schuldnerstruktur . . . . .	46
2. Die Rolle einzelner Schuldarten . . . . .	46

3. Die Gläubigerstruktur. . . . .	49
a) Der Aussagewert des empirischen Materials. . . . .	49
b) Die Streuung des Besitzes an öffentlichen Schuldtiteln 1970 bis 1978 . . . . .	53
4. Die Zins- und Laufzeitenstruktur . . . . .	58
a) Kapitalzins, Emissions- und Umlaufrenditen . . . . .	58
b) Die Konkurrenzlage öffentlicher Anleihen . . . . .	62
c) Die Zinsstruktur . . . . .	65
d) Die Laufzeitenstruktur . . . . .	67
5. Zusammenfassung . . . . .	70

## *Zweiter Hauptteil*

### **Monetäre Wirkungen der öffentlichen Verschuldung**

#### Erstes Kapitel

#### *Geldpolitik und Staatsverschuldung*

<i>I. Die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank . . . . .</i>	<i>71</i>
1. Die Konzeption. . . . .	71
a) Die Ausrichtung . . . . .	71
b) Gewandelte Voraussetzungen und Neuorientierung . . . . .	73
2. Probleme der „neuen Geldpolitik“ . . . . .	77
a) Die ZBG als Indikator und Zwischenziel . . . . .	77
b) Die Steuerung der ZBG. . . . .	80
<i>II. Geldmengenwirkungen der Staatsverschuldung . . . . .</i>	<i>82</i>
1. Abgrenzungen und Prämissen. . . . .	82
a) Die grundlegenden Modellannahmen . . . . .	82
b) Der „Bargeldhaltungskoeffizient“ . . . . .	83
c) Der durchschnittliche „Mindestreservesatz“ . . . . .	85
2. ZBG-Effekte einzelner Verschuldungsarten. . . . .	86
a) Verschuldung bei der Zentralbank . . . . .	86
b) Verschuldung bei den Geschäftsbanken . . . . .	88
aa) Existenz von freien Liquiditätsreserven . . . . .	89
bb) „Zwischenfinanzierung“ bei der Zentralbank . . . . .	90
cc) Refinanzierung durch Wertpapierverkäufe . . . . .	90

## Inhaltsverzeichnis

9

c) Kreditaufnahme bei den Nichtbanken . . . . .	92
d) Öffentliche Kreditaufnahme im Ausland . . . . .	94
e) Zusammenfassung der Ergebnisse . . . . .	94
3. Interpretation der Resultate . . . . .	97
a) Zeitliche Verteilung der Effekte . . . . .	97
b) Das Gewicht der Portefeuilleentscheidungen . . . . .	98
c) Zur Aussagekraft der Ergebnisse . . . . .	100
4. Konfliktpotentiale . . . . .	105
 III. Notenbankstrategie und Staatsschuldenpolitik . . . . .	 106
1. Die Bundesbank als „Fiscal Agent“ . . . . .	106
2. Zentralbankpolitik und Kreditmärkte . . . . .	107
a) Kapitalmarktpolitische Befugnisse und Möglichkeiten der Bundesbank . . . . .	107
b) Dilemmasituationen . . . . .	111
3. Zentralbankpolitik und öffentliche Schuldaufnahme . . . . .	113

## Zweites Kapitel

### *Verdrängungswettbewerb zwischen privater und staatlicher Kreditaufnahme*

I. <i>Der analytische Rahmen</i> . . . . .	116
II. <i>Der Staat im Finanzierungskreislauf</i> . . . . .	121
1. Vorbemerkungen . . . . .	121
2. Die gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung . . . . .	122
3. Verdrängungs-„Spuren“ im Finanzierungskreislauf . . . . .	126
III. <i>Der „Zins“ als Verdrängungsindikator</i> . . . . .	129
1. Verdrängung und Geldpolitik . . . . .	129
2. Staatliche Kreditaufnahme und Renditeentwicklung . . . . .	132
3. Zur „Renditerobustheit“ des Staates und der „Zinsempfindlich- keit“ des Privatsektors . . . . .	139
4. Zusammenfassung . . . . .	143

## Drittes Kapitel

### *Öffentliche Verschuldung und Kapitalmarkt*

I. <i>Die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes</i> . . . . .	144
---	-----

<i>II. Die Entwicklung des Rentenmarktes</i> . . . . .	146
1. Der deutsche Rentenmarkt von der Währungsreform bis 1970 . . .	146
2. Marktbeanspruchung und Rentenquoten im Untersuchungszeit- raum. . . . .	148
<i>III. Probleme der Kapitalmarktentwicklung</i> . . . . .	150
1. Die Motivationsstruktur der Kapitalmarktpartner . . . . .	150
a) Die Bedeutung der Kapitalnachfrager für die Marktentwicklung	150
b) Das Verhalten der Anleger. . . . .	152
aa) Anlagepolitische Zielsetzungen. . . . .	152
bb) Das Marktverhalten der Kreditinstitute . . . . .	153
cc) Das Marktverhalten der übrigen institutionellen Anleger	160
dd) Das Verhalten des nichtfinanziellen Sektors . . . . .	162
α) Das Marktverhalten der Privatpersonen . . . . .	162
β) Das Marktverhalten der Unternehmen. . . . .	169
γ) Das Marktverhalten ausländischer Anleger . . . . .	170
2. Die Funktionsmängel des Rentenmarktes. . . . .	171
a) Kapazität. . . . .	172
b) Stabilität . . . . .	177
aa) Die Ursachen der konjunkturellen Instabilitäten . . . . .	177
bb) Die Geldmarktabhängigkeit des Rentenmarktes. . . . .	181
cc) Stabilisierungswirkungen des privaten Wertpapiererwerbs	185
3. Zusammenfassung . . . . .	186
<i>IV. Öffentliche Verschuldung und Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes</i>	187
1. Die Rolle der öffentlichen Hand auf dem Kapitalmarkt. . . . .	188
2. Der Staat als ordnungspolitischer Faktor . . . . .	189
3. Marktverhalten des Staates und Funktionsfähigkeit des Kapital- marktes. . . . .	191
a) Öffentliche Kreditaufnahme versus Kapazität des Kapitalmark- tes . . . . .	191
b) Schuldenstrukturpolitik versus „Stabilität“ des Kapitalmarktes	191
aa) Schuldverschreibungen versus Direktkredite . . . . .	192
bb) Emissionsstrategien . . . . .	193
cc) Fristenproblem und „Flexibilität“ der Kreditaufnahme . .	197
c) Institutionelle Vorkehrungen zum Marktausgleich . . . . .	203

*Dritter Hauptteil***Konsequenzen für das Debt Management****Erstes Kapitel***Monetäre Grenzen der öffentlichen Verschuldung*

<i>I. Der haushaltspolitische Spielraum. . . . .</i>	208
<i>II. Geld- und kreditpolitische Grenzen. . . . .</i>	212
1. Verschuldungsgrenzen im Lichte der Notenbankstrategie . . . . .	212
2. Verschuldungsgrenzen im Lichte der Kreditmarkteffekte . . . . .	217

**Zweites Kapitel***Die Ausgestaltung der Schuldenstrukturpolitik*

<i>I. Die Orientierung des Debt Management . . . . .</i>	219
1. Zu den Zielen der Schuldenstrukturpolitik . . . . .	220
2. Die praktische Ausrichtung der Schuldenstrukturpolitik . . . . .	224
<i>II. Konsequenzen für die Schuldenpolitik. . . . .</i>	234
1. Schuldenniveaupolitik versus Geldmengensteuerung. . . . .	234
2. Schuldenniveaupolitik versus Verdrängungsproblematik . . . . .	237
3. Debt Management versus Entwicklung der Finanzmärkte . . . . .	239
a) Debt Management und Geldmarktabhängigkeit der Kreditmärkte . . . . .	240
aa) Ausgangspunkte . . . . .	240
bb) Debt Management und Schuldscheindarlehen . . . . .	241
cc) Zur Verringerung der Geldmarktabhängigkeit . . . . .	243
b) Debt Management und Gläubigerstruktur. . . . .	247
c) Debt Management und Kreditmarktbeanspruchung . . . . .	253
aa) Die Emissionsmethoden . . . . .	253
bb) Das Timing staatlicher Kreditaufnahme . . . . .	255
d) Koordination der Schuldenpolitik. . . . .	259
<i>Zusammenfassung . . . . .</i>	263
<i>Literaturverzeichnis . . . . .</i>	267