

Zinn, Karl Georg

Article — Digitized Version

Nachfragemangel und Inflation: Zum Geld- und Sachvermögenswachstum in der Krise

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Zinn, Karl Georg (1985) : Nachfragemangel und Inflation: Zum Geld- und Sachvermögenswachstum in der Krise, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 65, Iss. 2, pp. 99-104

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136013>

Standard-Nutzungsbedingungen:

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

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

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

Terms of use:

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

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

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

Nachfragemangel und Inflation

Zum Geld- und Sachvermögenswachstum in der Krise

Karl Georg Zinn, Aachen

In der Bundesrepublik ist bei längerfristiger Betrachtung eine „Entkoppelung“ zwischen Geldvermögens- und Sachvermögensbildung festzustellen. Wie kam es zu dieser Entwicklung? Welches sind die Folgen? Professor Karl Georg Zinn analysiert diese Fragen anhand eines nachfragetheoretischen Stagflationsansatzes.

Folgt man den von der OECD 1983 vorgelegten Daten zur Rentabilitätsentwicklung der Industrien der westlichen Länder während des vergangenen Jahrzehnts¹, so zeigte sich eine Gegenbewegung von sinkender Realkapitalrendite und steigendem Realzins (Geldzins minus Inflationsrate). Diese Gegenbewegung läßt die Attraktivität der Realinvestitionen sinken, spiegelt darüber hinaus jedoch eine Entwicklung wider, die von manchen Autoren als „Einschnürung der Profite durch die Zinsen“ apostrophiert wird².

Zinseinkommen müssen aus den originären Faktoreinkommen alimentiert werden. Schumpeter formuliert diesen Gedanken dahingehend, daß Zinsen eine Art Steuer auf das (Unternehmer-)Einkommen darstellen. Die volkswirtschaftliche Zinslast stellt kein Problem dar, wenn die den Zinszahlungen zugrunde liegenden Kredite in einer Weise verwandt wurden, die zur dauerhaften Erhöhung des Volkseinkommens beitragen. Dann handelt es sich um sogenannte „produktive“ Kredite, also solche, die Sachinvestitionen finanzieren, aus deren Erträgen dann Zinsen gezahlt werden können.

Zinsinduzierte Umverteilungen

Seit längerer Zeit zeigt sich nun jedoch weltweit und auch in der Bundesrepublik eine Divergenz von Geld- und Sachvermögensbildung (vgl. Tabelle 1). Dies läßt darauf schließen, daß die reale Basis des Geldvermögensbestandes schmaler wird, zumal auch der Wohnungsbau zurückgeht, der bisher erhebliche Teile des Geldkapitalangebots absorbierte. Die Zinseinkommen

werden in einem sinkenden Maße aus den Erträgen des kreditfinanzierten Realvermögens alimentiert.

Im Zuge der langfristigen Investitionsabschwächung ist der Kreditbedarf des Unternehmenssektors gesunken. Auch der Bedarf an Wohnungsbaukrediten ist – wie erwähnt – gefallen. Alles zusammen hätte eine starke Zinsreduktion bewirken müssen. Daß sie nicht eintrat, liegt sowohl an den Zinswirkungen der restriktiven Zentralbankpolitik als auch den Einflüssen höherer Zinsniveaus im Ausland. Ein hohes Zinsniveau verbunden mit einem anhaltenden Wachstum der Geldvermögensbildung einerseits und einem niedrigen gesamtwirtschaftlichen Wachstum andererseits läßt die Zinseinkommen im Verhältnis zum Volkseinkommen steigen. Dies reduziert die Nettoeinkommen der Bezieher originärer Faktoreinkommen, soweit diese Schulden eingegangen sind.

Eine mögliche Reaktion auf jene zinsinduzierte Umverteilung zugunsten der Empfänger von Zinseinkommen, die faktisch zu einem großen Teil nicht einmal der Besteuerung unterliegen, sind Versuche der Rückverteilung. Ungeachtet des detaillierten Verlaufs solcher Rückverteilungsversuche und ihres Erfolges ergeben sich – wie aus allen Verteilungskämpfen – daraus Inflationsimpulse. Reagiert die Zentralbankpolitik darauf erneut mit einer geldpolitischen Inflationsbekämpfung, verschärft sie die Rezession, ohne die Inflationsursache zu treffen.

Rezessionen gelten als ein probates, wenn auch brutales Mittel der Inflationsbekämpfung. Wie der vorste-

Prof. Dr. Karl Georg Zinn, 45, ist Ordinarius für Volkswirtschaftslehre und Direktor des Instituts für Wirtschaftswissenschaften der Rheinisch-Westfälischen Technischen Hochschule Aachen.

¹ Vgl. OECD: Economic Outlook, Nr. 35, Juli 1983, S. 56 f., insbesondere Abb. J, S. 58.

² Siehe Elmar Altvater: Bruch und Formwandel eines Entwicklungsmodells, in: J. Hoffmann (Hrsg.): Überproduktion, Unterkonsumtion, Depression. Analysen und Kontroversen zur Krisentheorie, Hamburg 1983, S. 237; vgl. auch Bernhard Blohm: Die Geldanleger dürfen nicht mehr verdienen als die Investoren, in: Handelsblatt, Nr. 232, 3./4. Dez. 1982, S. 9.

hend skizzierte Zusammenhang verdeutlicht, können jedoch zinstreibende Maßnahmen der Inflationsbekämpfung selbst zu einer Inflationsquelle werden, weil sie die gesamtwirtschaftliche Zinslast und damit das Verteilungskonflikt-Potential erhöhen.

Geldvermögenspräferenz und Nachfrageschwäche

Es stellt sich die Frage, welche Ursachen für die Divergenz von Geld- und Realvermögensentwicklung verantwortlich sind. Im folgenden wird die These erläutert, daß eine gemeinsame Ursache auszumachen ist. Sofern von der Entkoppelung von Geld- und Sachvermögensbildung entsprechend dem vorstehend geschilderten Mechanismus auch Inflationswirkungen ausgehen, ergibt sich eine Stagflationserklärung, d. h. Geldvermögenswachstum, sinkende Realvermögensbildung (Investitionstätigkeit) und inflationärer Druck lassen sich auf eine gemeinsame Ursache zurückführen. Um Mißdeutungen vorzubeugen, sei betont, daß hier keine monokausale Krisen- und Inflationserklärung gegeben wird, die andere Faktoren ausschliesse. Allerdings handelt es sich auch um weitaus mehr als eine bloß marginale Ergänzung von Krisendeutungen.

Die Geldvermögensbildung resultiert aus nicht verausgabten Einkommen und der Kreditschöpfung der Banken. Eine sinkende Ausgabeneigung von Konsumenten und Investoren begünstigt die Geldvermögensbildung. Auch wenn auf kurze Sicht ein enger Zusammenhang zwischen Konsumententwicklung und Investitionstätigkeit im Sinne der Akzeleratorbeziehung nicht eindeutig belegt werden kann, so besteht langfristig gesehen kein Zweifel, daß eine Abschwächung der Konsumdynamik auch zur Reduktion der (Erweiterungs-)Investitionen führt.

Eine hohe, gar langfristig steigende Sparquote (so bis 1975) der privaten Haushalte trägt somit einerseits zum Anstieg der Geldvermögensbildung bei und lähmt andererseits die Investitionstätigkeit, sobald die Investoren erkannt haben, daß mehr und mehr Märkte die Sättigungsgrenze erreichen. Im Gegensatz zu der herrschenden Wirtschaftstheorie, die unverdrossen am Dogma der Unbegrenztheit der Konsumbedürfnisse festhält, reüssiert neuerdings bei manchen Wirtschaftspraktikern Keynes' Stagnationstheorem als realistisches Deutungsmuster der anhaltenden Wachstumsschwäche. Der Chef des Veba-Konzerns, von Bennigsen-Foerder, stellte mit Blick auf die bundesdeutsche

Tabelle 1
Vermögensbildung in der Bundesrepublik

Jahr	Geldvermögensbildung		Sachvermögensbildung		Geldvermögensbestand inländischer nichtfinanzieller Sektoren	
	Mrd. DM	Veränderung %	Mrd. DM	Veränderung %	Mrd. DM	Veränderung %
1960	35,96	—	59,15	—	309,7	—
1961	42,52	18,17	63,04	6,57	354,0	14,30
1962	35,72	-15,99	67,35	6,83	390,1	10,19
1963	42,42	18,75	65,32	-3,01	433,0	10,99
1964	49,18	15,93	79,14	21,15	483,5	11,66
1965	53,25	8,27	87,29	10,29	539,2	11,52
1966	49,59	-6,87	81,70	-6,40	590,4	9,49
1967	59,98	20,95	63,16	-22,69	650,4	10,16
1968	68,44	14,10	76,84	21,65	719,0	10,54
1969	78,15	14,18	98,00	27,53	797,1	10,86
1970	91,74	17,38	118,22	20,63	887,9	11,39
1971	110,03	19,93	123,08	4,11	997,9	12,38
1972	125,96	14,47	128,61	4,49	1126,7	12,90
1973	129,72	2,98	137,17	6,65	1259,1	11,75
1974	127,68	-1,57	111,25	-18,89	1384,8	9,98
1975	141,86	11,10	86,97	-21,82	1531,1	10,56
1976	154,99	9,25	114,26	31,37	1684,7	10,03
1977	146,49	-5,48	119,46	4,55	1831,5	8,71
1978	168,21	14,82	131,89	10,40	1998,2	9,10
1979	167,01	-0,71	175,50	33,06	2166,0	8,39
1980	167,03	0,01	182,13	3,77	2334,8	7,79
1981	201,97	20,91	149,84	-17,72	2538,8	8,73
1982	180,26	-10,74	133,49	-10,91	2719,4	7,11

Quelle: Sonderdrucke der Deutschen Bundesbank, Nr. 4, Zahlenübersichten und methodische Erläuterungen zur gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank, 4. Aufl., Frankfurt/M., Juli 1983, S. 20 f., 44 f.

Wirtschaft zum Jahreswechsel 1984/85 lapidar fest: „Hier sind viele wichtige Märkte gesättigt.“ In seinem Spiegel-Interview (vgl. Der Spiegel vom 31. 12. 1984, S. 61-65) läßt sich auch nachlesen, daß es für einen „Praktiker“ eine ausgemachte Sache ist, daß zwischen Sättigungstendenzen und nachlassenden Erweiterungsinvestitionen ein ursächlicher Zusammenhang besteht.

Die herkömmliche Nachfrageression

Der Anstieg der Ersparnisse der privaten Haushalte gilt nach klassisch-neoklassischem Verständnis als eine prinzipiell positiv zu bewertende Entwicklung, da hierdurch eine inflationsneutrale Investitionsfinanzierung gefördert wird. Das durch die Sparkapitalbildung bereitgestellte „Akkumulationsangebot“³ wirke wachstums- und beschäftigungssteigernd. Bedingung ist selbstverständlich, daß die Ersparnisse der Haushalte auch durch (freiwillige) Investitionen absorbiert werden. Die Absorption stellt jedoch für die gleichgewichtstheoretische Wirtschaftsinterpretation kein prinzipielles Problem dar. Selbst wenn nicht mit Rückgriff auf den klassischen Zinsmechanismus (Saysches Theorem) argumentiert wird, sondern Gewinnerwartungen als relevant für das Investitionsverhalten betrachtet werden, enthält die neoklassische Theorie keine theorieimmanente Erklärung für eine mögliche Diskrepanz zwischen freiwilliger Ersparnis und freiwilliger Investition.

Eine geläufige Interpretation des Sparverhaltens der privaten Haushalte stellt das sogenannte Zweck- oder Ansparen heraus, d. h. es wird angenommen, daß die heutige Ersparnis ausschließlich dem künftigen (höheren) Konsum des Haushalts diene. Diese Sichtweise erscheint jedoch nur auf den ersten Blick plausibel, klammert jedoch die Vielfalt der Sparmotive völlig aus⁴. Unter anderem wird nicht beachtet, daß gerade auf hohem Einkommensniveau die Geldvermögensbildung als *selbständige* Verwendungsweise des Einkommens anzusehen ist; Geldvermögen erhält sozusagen den Charakter eines „Gutes“, das ein spezifisches Bedürfnis befriedigt.

Selbst bei ausschließlicher Gültigkeit des Ansparmotivs, d. h. die Haushalte sparen, um das Geld künftig für irgendwelche langlebigen Konsumgüter auszugeben, würde jedoch das kurzfristige Problem auftreten – wie

³ Vgl. Hajo Riese: Das Dilemma der Ökonomie in der Bundesrepublik Deutschland, Retrospektive und Vision, in: Mitteilungen aus der Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, Jg. 17, H. 1, 1984, S. 28-39.

⁴ Vgl. ausführlich Karl Georg Zinn: Sättigung im gesamtwirtschaftlichen Zusammenhang, in: Jahrbuch für Sozialwissenschaft, Bd. 35, 1984, S. 1-24; ders.: Soziale Wachstumsgrenzen – ein neues Paradigma der ökonomischen Theorie, in: Wirtschaft und Gesellschaft, Bd. 10, H. 2, 1984, S. 159-187; ders.: Wachstum, Zeitallokation und die Grenzen der Geldvermögenspräferenz, erscheint demnächst in: Konjunkturpolitik.

aus der Keyneschen Theorie bekannt –, daß in einer laufenden Periode ein Überhang der freiwilligen Ersparnis gegenüber der freiwilligen Investition eintreten kann. Als Folge kommt es zu einer Einkommenskontraktion und zu einer Stabilisierung auf einem mehr oder weniger tiefen Unterbeschäftigungsniveau. Treten im Abschwungprozeß zusätzlich Angstsparreaktionen auf, potenziert sich der Kontraktionsprozeß⁵.

Der Anteil der konjunkturereagiblen Konsumgüter am privaten Verbrauch ist von 32 % im Jahre 1960 auf 39 % im Jahre 1978⁶ gestiegen. Eine Analyse des Rheinisch-Westfälischen Instituts für Wirtschaftsforschung bestätigt etliche im Zusammenhang mit der Sättigungsdiskussion immer wieder auftauchende Thesen. Vor allem ist hervorzuheben, daß einerseits der wachsende Ausstattungsgrad der Haushalte mit Gebrauchsgütern die Konjunkturereagibilität des privaten Verbrauchs erhöht hat und andererseits die Produktinnovationen für den privaten Verbrauch während der 70er Jahre relativ stark zurückgegangen sind, so daß aufgrund eines Mangels an wirklich neuen Konsumgütern auch schwächere markterweiternde Effekte von der Angebotsseite her erfolgten⁷.

Absatzprobleme

Die Zusammenhänge zwischen Absatzerwartungen bzw. Nachfrageentwicklung und Investitionstätigkeit sind in der Vergangenheit immer wieder empirisch bestätigt worden, nicht zuletzt durch die Investitionstests des Ifo-Instituts. Damit ist die Nachfrageentwicklung auch als wesentlicher Faktor des gesamtwirtschaftlichen Wachstums anzusehen⁸. Ein langfristiger Anstieg der Sparquote der privaten Haushalte kann als Indikator

⁵ Die Erfahrungen aus der Rezession 1981/82, als trotz vermindertem realer Masseneinkommen die Sparquote stieg bzw. das Konsumniveau absolut sank, belegen die potenzierende Wirkung der Sparquotenschwankung im Konjunkturverlauf. Hier kommt ein gegenüber der weiter zurückliegenden Vergangenheit veränderter Effekt des Konsumverhaltens zum Ausdruck: Galt früher der private Verbrauch wegen des hohen Anteils des relativ starren (lebensnotwendigen) Bedarfs eher als konjunkturstabilisierend, so scheint sich in der jüngeren Vergangenheit wegen des gewachsenen Anteils des disponiblen Einkommens am verfügbaren Haushaltseinkommen eher eine prozyklische Wirkung des Konsums einzustellen. Vgl. zur ausführlichen Analyse dieser verändernden konjunkturellen Bedeutung des privaten Verbrauchs Roland Döhrn: Sparerverhalten und Konsumententwicklung, in: RWI-Mitteilungen, Jg. 35, 1984, 1, S. 31-49.

⁶ Vgl. Roland Döhrn, a.a.O., S. 36 f. Auch der Sachverständigenrat sieht die wachsende Konjunkturereagibilität des privaten Verbrauchs, ohne das Problem jedoch tiefergehend zu untersuchen. Vgl. SVR-Gutachten 1983/84, Ziff. 70. Vgl. auch Rüdiger Pankert: Wachstumsimpulse durch den Privaten Verbrauch?, in: WSI-Mitteilungen, Jg. 37, H. 11, 1984, S. 656-665.

⁷ Vgl. Roland Döhrn, S. 37; sowie H. Schmalholz, L. Scholz: Ohne verstärkte Produktinnovation kein Wachstum, in: Ifo-Schnelldienst, Jg. 36, 35-36/83, vom 19. 12. 1983, S. 15-20; Kurt Vogler-Ludwig: Kein Nachlassen der Modernisierungsaktivitäten in der deutschen Wirtschaft, in: Ifo-Schnelldienst, Jg. 37, 17-18/84, vom 28. Juni 1984, S. 5-17 (hier: 10,13); H. Schmalholz, L. Scholz: Innovationsschwächen der deutschen Industrie eine Fehlspekulation, in: ebenda, S. 18-25 (hier: 24).

für eine sich verlangsamende Nachfragedynamik der Haushalte gelten. Die vom RWI bestätigte Zunahme der Konjunkturagibilität des privaten Verbrauchs ergänzt dieses Bild wachsender Absatzrisiken⁹ auf den Konsumgütermärkten. Es läßt sich also mit plausiblen theoretischen Argumenten und eindrucksvollen empirischen Bestätigungen die These vertreten, daß die „nachfrageorientierte“ Kriseninterpretation gerade für die gegenwärtige Situation erhebliche Erklärungskraft besitzt. Im Gegensatz zur klassisch-neoklassischen Auffassung, daß eine steigende Ersparnisbildung der privaten Haushalte akkumulations- und wachstumsfördernd wirke, ist heute eher das Gegenteil zu registrieren. Mißt man historischen Veränderungen und den sich in der Vergangenheit abspielenden Kumulationen (hier etwa des Ausstattungsgrades der Haushalte mit Gebrauchsgütern, aber auch der gesamten Volkswirtschaft mit Infrastruktur und der Industrie mit Industriebauten, die nicht erneuert werden müssen, um eine Modernisierung des Anlagenbestandes vorzunehmen¹⁰) überhaupt eine Bedeutung zu, so müssen diese Faktoren auch für die Erklärung der gegenwärtigen Wirtschaftskrise relevant sein.

Nachfrageschwäche und Geldvermögenswachstum

Steigende Ersparnisse der privaten Haushalte bedeuten zugleich eine Zunahme der Geldvermögensbildung. Geldvermögen wird in der Regel zinsbringend angelegt. Es besteht also ein Zusammenhang zwischen (wachsender) Ersparnis, steigendem Geldvermögen und der Entwicklung der Zinseinkommen in der Volkswirtschaft. Da Sparkapital keineswegs nur durch Realinvestitionen bzw. (produktive) Investitionskredite abge-

fordert wird, sondern auch andere (unproduktive, konsumtive) Kredite bedient werden, besteht keine zwangsläufige Parallelität zwischen der zinsbringenden Geldvermögensbildung und dem Wachstum des Realkapitalbestandes der Volkswirtschaft.

Aus Tabelle 2 ist zu erkennen, daß die durchschnittlichen Wachstumsraten der Geldvermögens- und Sachvermögensbildung (Nettoinvestition) in den 70er Jahren gegenüber den 60er Jahren gesunken sind, der Rückgang der Wachstumsrate der Sachvermögensbildung jedoch sowohl relativ als auch absolut weitaus stärker ausfiel. Die Geld- und Sachvermögensbildung korrespondieren mit dem gesamtwirtschaftlichen Wachstum, jedoch gelten unterschiedliche Ursache-Wirkungsbeziehungen: die Wachstumsabschwächung läßt sich als Folge des Akkumulationsrückgangs interpretieren, während die relative Abnahme der Geldvermögensbildung als Resultat des verlangsamten (realen) Wachstums zu sehen ist.

⁸ „Der Zusammenhang der Wachstumsraten (reale Bruttowertschöpfung und reales Bruttoanlagevermögen) zwischen 1973 und 1981 ist bei einem Bestimmtheitsmaß (R^2) von 0,62 statistisch gesichert und bestätigt den dominierenden Einfluß der Nachfrageentwicklung auf das Kapitalstockwachstum...“. Kurt Vogler-Ludwig, a.a.O., S. 10.

⁹ Selbst wenn das relative Konsumniveau (Konsumquote) über einen mittelfristigen Zeitraum (z. B. den gesamten Konjunkturzyklus) hinweg stabil bleibt und nur die konjunkturellen Ausschläge der Konsumnachfrage zunehmen – was empirisch zutrifft –, so ergeben sich daraus steigende Absatzrisiken und (negative) Rückwirkungen auf die Investitionstätigkeit.

¹⁰ Entgegen der hysterieerzeugenden Behauptung, der Kapitalstock der Bundesrepublik „vergreise“, zeigen jüngere empirische Untersuchungen, daß wegen des rückläufigen Anteils der industriellen Bauinvestitionen die Modernisierung des Produktionsapparates heute mit geringerem Investitionsaufwand möglich ist. „Damit ist es durchaus denkbar, daß sich die Modernität eines Kapitalbestandes trotz steigenden Durchschnittsalters verbessert. Insbesondere die Mikroelektronik hat wesentlich dazu beigetragen, den Produktionsapparat in diesem Sinne zu modernisieren...“. Kurt Vogler-Ludwig, a.a.O., S. 17.

VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG

NEUERSCHEINUNG

Heinz-Dietrich Ortlieb

DIE ZUKUNFT UNSERER VERGANGENHEIT

– Zur Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik der Jahre 1956-1984 –

Großoktav, 340 Seiten, 1984, Preis brosch. DM 55,-

ISBN 3-87895-258-9

VERLAG WELTARCHIV GMBH – HAMBURG

Tabelle 2
Geldvermögensbildung in der Bundesrepublik
(Jahresdurchschnittliche Änderungsraten)

	1961-70	1971-81	1961-81
Geldvermögensbildung	10,4	7,7	9,0
Geldvermögensbestand (inländische nicht- finanzielle Sektoren)	11,1	10,0	10,5
Sachvermögensbildung	8,2	3,6	5,8
Volkseinkommen			
nominal	8,0	7,5	7,7
real	4,3	2,3	3,3

Quelle: Eigene Berechnungen nach Quelle zu Tabelle 1 und SVR-Gutachten 1983/84, S. 279, 303.

Tabelle 3
Quotient aus Sachvermögensbildung und Geldvermögensbildung

Jahr	Quotient	Jahr	Quotient	Mehrjahres- durchschnitt	Quotient
1960	1,64	1971	1,11	1960-64	1,63
1961	1,48	1972	1,02	1965-70	1,33
1962	1,88	1973	1,15	1971-75	0,81
1963	1,53	1974	0,87	1976-82	0,96
1964	1,60	1975	0,61		
1965	1,63	1976	0,73		
1966	1,64	1977	0,81		
1967	1,05	1978	0,78		
1968	1,12	1979	1,05		
1969	1,25	1980	1,09		
1970	1,28	1981	0,74		
		1982	0,74		

Quelle: Berechnungen nach Tabelle 1.

In Hinblick auf das bereits erwähnte Problem einer „Entkoppelung“ von Geldvermögens- und Sachvermögensbildung ist jedoch vor allem die fundamentale Veränderung des Quotienten aus Sachvermögens- und Geldvermögensbildung bei einem Vergleich zwischen den 60er und den 70er Jahren aussagekräftig (vgl. Tabelle 3). Lagen die absoluten Werte der Sachvermögensbildung bis 1973 stets über denen der Geldvermögensbildung, so kam es in der Folgezeit in den meisten Jahren zu einer Umkehr dieses Verhältnisses. In der Veränderung des Quotienten drückt sich u. a. die Zunahme der Finanzanlagen der Unternehmen aus¹¹.

Das beschriebene Auseinanderdriften von Geldvermögens- und Sachvermögensbildung wird in der jüngeren Vergangenheit deutlicher wahrgenommen. Die Bemühungen, Finanzinvestitionen zugunsten von Realinvestitionen umzulenken, Sparkapital in Risikokapital zu verwandeln, die Klagen über die zu hohen Geldzinsen und die damit erklärten „Crowding-out“-Effekte weg von den Real- hin zu den Finanzinvestitionen verkennen je-

doch die tieferliegenden Ursachen der Entwicklung. Eine hochentwickelte Volkswirtschaft ist nicht in der Lage, quasi jede beliebig hohe Spar- bzw. Geldkapitalbildung durch Realinvestitionen zu absorbieren. Selbst wenn das Zinsniveau sehr viel niedriger liegen würde, bliebe die eingangs erwähnte nachfragebedingte Demotivierung der Investitionstätigkeit bestehen.

Zusammenfassend läßt sich festhalten, daß die abflachende Konsumdynamik zu einer hohen Ersparnisbildung führt und zugleich die mittelfristigen Absatzaussichten der Investoren beeinträchtigt. Daraus ergibt sich die seit den 70er Jahren evidente Gegenbewegung von Geldvermögens- und Sachvermögensbildung. Es fragt sich, welche Konsequenzen sich aus dieser Divergenz ableiten lassen.

Nachfrageorientierte Stagflationserklärung

Die wachsende Geldvermögensbildung fügt sich bruchlos in eine nachfrageorientierte Stagnationserklärung. Eine hohe, gar steigende Sparneigung der privaten Haushalte bedeutet bereits per se eine hohe Geldvermögensbildung. Sie wirkt verstärkt, wenn aufgrund der in der Ersparnisbildung zum Ausdruck kommenden Konsumabschwächung Realinvestitionen zurückgehen und Unternehmen verstärkt in Finanzanlagen einsteigen. Auch wenn weitere Faktoren die Akkumulationschwäche bedingen mögen, so spielt die retardierende (Konsum-)Nachfrage in der langfristigen Erwartungsbildung der Investoren eine entscheidende Rolle. So wie bei günstigen Absatzaussichten hohe Zinsen nicht von Realinvestitionen abhalten, was in der jüngeren Vergangenheit mit einiger Verwunderung in den USA registriert wurde, so werden niedrige Zinsen bei ungünstigen Absatzerwartungen ebenfalls keinen wesentlichen Beitrag zur Belebung der Realinvestitionen in Bereichen gesättigter Märkte leisten.

Das Geldvermögenswachstum gebiert Inflationseffekte, die meist übersehen werden. Grundsätzlich erscheint eine Rezession und die damit verbundene Nachfrageabschwächung geeignet, um Inflationsraten zu reduzieren. Wird die Rezession von hohen Zinsen (etwa als Folge der geldpolitischen Inflationsbekämpfung) begleitet, so treffen Hochzinsniveau und (starkes) Geldvermögenswachstum zusammen. Damit steigt auch die Summe der Zinseinkommen.

¹¹ Vgl. zur Entwicklung der Finanzanlagen der Unternehmen auch: Sonderdrucke der Deutschen Bundesbank, Nr. 4, a.a.O., S. 28 ff. Eine genauere Analyse findet sich bei Georg Dumer: Ertragslage und Rentabilität des Unternehmenssektors 1966-1981, in: Konjunkturpolitik, Jg. 30, H. 1, 1984, S. 23-44; ders.: Die Kapitalrentabilität der Deutschen Wirtschaft 1965-1980. Eine wirtschaftszweig- und rechtsformdifferenzierte Untersuchung unter besonderer Berücksichtigung der von Gewinn- und Kapitalstruktur, Marburger Diss. 1983.

Ein Anstieg des zinsbringenden Geldvermögens kann zu einem Wachstum der Zinseinkommensquote führen, d. h. der auf das Volkseinkommen bezogene Zinseinkommensanteil steigt. Die Verteilungsstatistik weist in der Regel pauschal „Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen“ aus, und es werden üblicherweise auch nur Lohn- und Gewinnquote unterschieden. Im Hinblick auf die wachsende Bedeutung der Zinseinkommen im engeren Sinne ist es jedoch notwendig, die in Anlehnung an Schumpeter bereits ange deutete Trennung von Zinseinkommen und eigentlichem Unternehmereinkommen vorzunehmen.

Wenn die gesamtwirtschaftliche Zinseinkommensquote steigt, müssen logischerweise andere *personale* Verteilungsverhältnisse eintreten. Ob steigende Zinseinkommen die Nettohaushalts- oder Unternehmenseinkommen zusammendrücken, hängt von den relativen Machtpositionen im Verteilungskampf ab. In jedem Fall bedeutet jedoch der Zinsquotenanstieg einen „Squeeze“. Damit besteht die Wahrscheinlichkeit, daß Rückverteilungsversuche unternommen werden, die nach aller Erfahrung inflatorisch wirken. Begegnet die Zentralbank solchen Inflationsimpulsen durch eine (weitere) Verschärfung der rezessiven Geldpolitik, womit auch das Zinsniveau steigt bzw. am Sinken gehindert wird, so kommt dies – gewiß unbeabsichtigt – wiederum den Zinseinkommensempfängern zugute¹². Die Zinseinkommensquote steigt erneut, womit die Ursache des Verteilungskampfes und die durch sie stimulierte Inflationierung zementiert werden.

Die hier nur thesenhaft entwickelten Überlegungen liefern also eine integrierte Erklärung für Stagnation und

¹² Es sei am Rande vermerkt, daß die Zinseinkommen einen hohen Konzentrationsgrad aufweisen und somit ein Anstieg der Zinseinkommensquote einer Einkommensnivellierung entgegenwirkt. Dies hat wiederum negative Wirkungen auf die Konsumnachfrage (sinkende Konsumquote mit steigender Verteilungsungleichheit). Zugleich werden jene Besitzeinkommen gestärkt, deren Empfänger relativ risikoscheu sind, weshalb sie ja auch die Finanzinvestition der Realinvestition vorziehen.

Inflation vom nachfragetheoretischen Ansatz her: langfristige Nachfrageabschwächung vermindert die Nettoinvestition, läßt das Geldvermögenswachstum – wenn eventuell auch rezessionsbedingt mit geringeren Raten – fortwachsen und begünstigt dadurch einen Anstieg der Zinseinkommensquote. Daraus ergibt sich wiederum eine verteilungskampfabhängige Inflationierung, die durch „falsche“ Geldpolitik in ihren strukturellen Ursachen verfestigt wird.

Möglichkeiten einer Zinslastsenkung

Auch ohne tiefergehende Überlegungen ist es ökonomisch völlig unplausibel, einen fortdauernden Anstieg der Zinseinkommensquote zu unterstellen. Was wird also passieren? Prinzipiell gibt es zwei Wege, die Zinslast der Volkswirtschaft zu senken: Erstens wäre eine wirtschaftspolitische, speziell geld- und zinspolitische Neuorientierung denkbar; dies setzt jedoch Einsicht in die relevanten Zusammenhänge voraus. Zweitens hilft sich der marktwirtschaftliche Mechanismus sozusagen selbst, nämlich über die Krise. Die Krise bewirkt über Pleiten nicht nur Realkapitalvernichtung, sondern es gehen mehr oder weniger auch Geldvermögen (der Gläubiger) verloren. Damit entfällt ein Teil der Anspruchsgrundlage für Zinseinkommen, d. h. die Zinslast sinkt bzw. wächst langsamer. Eine dritte Möglichkeit, mit dem Problem wachsender Zinseinkommen fertig zu werden, dürfte sich auf Dauer als Irrweg herausstellen: die wiederkehrende Kreditaufstockung zahlungsunfähiger Schuldner. Wenn laufende Zins- und Tilgungsverpflichtungen in neue Kredite umgewandelt werden, ergibt sich ein von der Realwirtschaft losgelöster, eigenständiger Geldkreislauf. Die Bank (das Land) B (L) leiht dem Schuldner das „Geld“, damit dieser es sofort wieder an die Bank (das Land) zurückzahlt etc. Paradoxerweise können durch solche „Geschäfte“ nicht nur Verluste vermieden, genauer: hinausgeschoben, sondern sogar Gewinne gemacht werden, wenn nämlich die Kreditverlängerung zu steigenden Zinsen erfolgt.

HERAUSGEBER: HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg (Präsident: Prof. Dr. Armin Gutowski, Vizepräsident: Prof. Dr. Hans-Jürgen Schmah) **Geschäftsführend:** Dr. Otto G. Mayer

REDAKTION:

Dr. Klaus Kwasniewski (Chefredakteur), Dipl.-Vw. Rainer Erbe, Dipl.-Vw. Claus Hamann, Helga Lange, Helga Wenke, Dipl.-Vw. Irene Wilson, M.A., Dipl.-Vw. Klauspeter Zanzig

Anschrift der Redaktion: Neuer Jungfernstieg 21, 2000 Hamburg 36, Tel.: (040) 3562306/307

Ohne ausdrückliche Genehmigung des Verlages Weltarchiv GmbH ist es nicht gestattet, die Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) oder auf eine andere Art zu vervielfältigen. Copyright bei Verlag Weltarchiv GmbH.

VERTRIEB:

manager magazin Verlagsgesellschaft mbH, Marketingabteilung, Postfach 11 1060, 2000 Hamburg 11, Tel.: (040) 3007 624

Bezugspreise: Einzelheft: DM 8,50, Jahresabonnement DM 96,- (Studenten: DM 48,-)

VERLAG UND HERSTELLUNG:

Verlag Weltarchiv GmbH, Neuer Jungfernstieg 21, 2000 Hamburg 36, Tel.: (040) 3562500

Anzeigenpreisliste: Nr. 13 vom 1. 1. 1983

Erscheinungsweise: monatlich

Druck: Buch- und Offsetdruckerei Wunsch, 8430 Neumarkt/Opf.