
Die wenig beachtete Umverteilung in Österreich

Peter Rosner

Sozialistische Regierungen stehen oft im Verdacht, eine Umverteilung der Einkommen zugunsten der Unselbständigen anzustreben. Obwohl sich keine derartige Forderung in dem derzeit relevanten Parteiprogramm der SPÖ findet, hält sich dieses Gerücht hartnäckig. Nicht einmal die Realitäten können dieser Vermutung den Boden entziehen: die bereinigte Lohnquote ist starken konjunkturellen Schwankungen ausgesetzt, zeigt aber wenig langfristige Veränderung¹.

Geht man hingegen von der Profitsituation der Unternehmungen aus, scheint dieses Bild nicht zu stimmen: sämtliche Untersuchungen über Gewinne in Unternehmungen weisen eine sinkende Ertragskraft auf². Bis jetzt hat dem noch niemand widersprochen.

These der folgenden Seiten ist, daß in den letzten 12 Jahren eine erhebliche Umverteilung stattgefunden hat³. Es gab eine Umverteilung innerhalb der Einkommen aus Besitz und Unternehmung. Die bereinigte Lohnquote ist zwar nicht gestiegen, aber das Steigen einiger Unterarten der Einkommen aus Besitz und Unternehmung bewirkte ein Sinken unternehmerischer Gewinne.

1. Die österreichische Volkseinkommensrechnung weist eine langfristig steigende Lohnquote aus: der Anteil der „Bruttoentgelte für unselbständige Arbeit“ am Volkseinkommen steigt. Wenn man jedoch berücksichtigt, daß auch die Anzahl der unselbständig Erwerbstätigen steigt, so ändert sich das Bild. Die um die steigende Anzahl der unselbständig Erwerbstätigen bereinigte Lohnquote steigt nicht.

Die Schwankungen sind konjunkturell bedingt. Im Wirtschaftsaufschwung steigen die Profite rasch, die Lohnquote sinkt daher. Im Abschwung sinken die Profite, während die Lohnsätze nicht sinken.

Tabelle 1

Bereinigte Bruttolohnquote⁵

1955	59,8
1970	55,1
1971	56,5
1972	55,8
1973	56,7
1974	56,8
1975	59,1
1976	58,4
1977	58,4
1978	58,9
1979	58,0
1980	57,4

Dies und die relativ geringen Schwankungen der Arbeitsnachfrage lassen die Lohnquote in der Rezession steigen⁶.

Betrachtet man die Nettolohnquote – der Anteil der Nettolöhne am Volkseinkommen nach Abzug der direkten Steuern – so läßt sich sogar ein Sinken der Lohnquote feststellen. Da die Lohnsteuereinnahmen stärker gestiegen sind als die Einkommens- und Körperschaftssteuereinnahmen, so muß der Nettolohnanteil am Volkseinkommen nach Abzug der direkten Steuern gesunken sein⁷. Es gab daher keine Umverteilung zugunsten der Löhne.

2. Wegen der Konstanz der bereinigten Bruttolohnquote kann die Verringerung der Unternehmensprofite nicht aus einer Umverteilung zugunsten der Unselbständigen argumentiert werden. Um das Problem zu untersuchen, müssen die Einkommen aus Besitz und Unternehmung weiter aufgespalten werden. Aus der Volkseinkommensrechnung lassen sich folgende Kategorien entnehmen, die weitgehend den Kategorien des Steuerrechtes entsprechen:

1. Einkommen aus Land- und Forstwirtschaft
2. Einkommen aus Gewerbebetrieb⁸
3. Einkommen aus selbständiger Tätigkeit
4. Einkommen aus Kapitalvermögen, Vermietung, Verpachtung und „sonstige“ Einkommen
5. Unverteilte Gewinne der Kapitalgesellschaften.

Deutlich zu sehen ist, daß der Anteil des Einkommens aus Gewerbebetrieb an den Einkommen aus Besitz und Unternehmung gesunken ist. Der Anteil der unverteilten Gewinne ist etwas gestiegen. Das Steigen der unverteilten Gewinne kann den Fall des Anteils der Gewerbebetriebe nicht wettmachen. Das heißt, der Anteil der Einkom-

Tabelle 2

Anteil der Einkommenskategorie am Einkommen aus Besitz und Unternehmung⁹

	2	3	4	5	2+5
1970	46,0	6,4	7,3	23,5	69,5
1971	47,0	6,5	8,5	22,3	69,3
1972	40,2	6,8	10,0	28,0	68,2
1973	36,0	7,0	9,9	31,0	67,0
1974	34,1	7,0	10,7	33,0	67,1
1975	36,7	8,4	13,3	26,0	62,7
1976	34,5	8,1	14,5	28,2	62,7
1977	34,5	8,6	16,4	27,9	62,4
1978	30,5	9,1	18,5	28,1	58,6
1979	32,9	8,3	17,1	29,2	62,1
1980	30,2	8,4	19,1	28,1	58,3
1981	30,0	9,1	21,5	24,9	54,9

men aus Unternehmungen an den Einkommen aus Besitz und Unternehmung ist deutlich gefallen¹⁰.

Gestiegen ist der Anteil der freiberuflich Erwerbstätigen. In diesem Fall ist es sinnvoll, eine bereinigte Quote zu berechnen. Allerdings ist dies zunächst nur bis 1976 möglich, da nachher durch die verbesserten Erhebungsmethoden seitens des Statistischen Zentralamts die Anzahl der erfaßten Freiberufler stark angestiegen ist. Bis 1976 steigt die Anzahl der Freiberufler leicht an, wodurch der Anstieg der bereinigten Quote etwas gedrückt wird¹¹.

Stark gestiegen ist der Anteil der Einkommen aus Vermietung, Verpachtung und Kapitalbesitz. Machte dieser Anteil 1970 ca. 7 Prozent der Einkommen aus Besitz und Unternehmung aus, so stieg er bis 1981 auf über 20 Prozent. Das heißt, neben der schwachen Umverteilung zugunsten der Freiberufler gab es eine starke Umverteilung vom Unternehmenssektor und der – hier nicht behandelten – Landwirtschaft zu den Rentierseinkommen.

3. Diese Umverteilung hat zwei Ursachen: den mengenmäßigen Anstieg der Finanzvermögen und den Anstieg der Zinssätze¹².

3. 1 Die Finanzvermögen sind nur teilweise zu erfassen. Verhältnismäßig gut läßt sich der Umfang jener Finanzaktiva erfassen, die als Passiva staatlich kontrollierter Institutionen aufscheinen. Sparguthaben, Termineinlagen, der Umlauf festverzinslicher Wertpapiere, Aktien, Lebensversicherungspolizzen, Investmentpapiere etc. Nicht erfaßbar sind Kommanditeinlagen, Anteile an Gesellschaften mit beschränkter Haftung, stille Einlagen, Einlagen in Handelsgesellschaften¹³.

Finanzaktiva

Tabelle 3

	Spar- einlagen	Termin- einlagen ¹⁴	Festverzins- liche Wertpa- piere, minus Bank- und Lebensversi- cherungsporte- feuille in Milliarden Schilling	LV Deckungsstock	AG Eigen- kapital
1970	131,2	16,3	35,2	7,1	39,8
1971	151,9	18,4	40,5	8,4	41,4
1972	170,3	24,0	50,5	9,5	44,1
1973	199,5	24,6	54,8	11,5	46,5
1974	231,6	27,4	58,4	13,8	49,7
1975	277,0	36,5	65,9	16,8	53,0
1976	330,8	44,7	82,2	19,8	56,9
1977	369,7	49,9	101,6	18,8	60,2
1978	433,1	57,2	126,6	22,9	64,1
1979	471,7	84,6	170,0	28,1	65,4
1980	543,8	69,5	189,0	34,1	68,0
1981	618,9	89,3	198,3	40,0	70,1
1982	693,0	98,4	ca. 204		

Quelle: Für sämtliche Spalten, ausgenommen Eigenkapital der Aktiengesellschaften: Mitteilungen des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank; für das Eigenkapital der Aktiengesellschaften: Statistisches Jahrbuch der Republik Österreich.

Sämtliche Daten sind Jahresendstände. Sie sind daher höher als das durchschnittliche Jahresniveau; dieser Fehler dürfte keinen Einfluß auf die Wachstumsraten haben.

Das nominale BIP hat sich im gleichen Zeitraum etwa verdreifacht. Unter der Annahme eines konstanten Kapitalkoeffizienten bedeutet dies, daß die Finanzaktiva fast doppelt so rasch stiegen wie das Realkapital.

Die hier angeführten Finanzaktiva sind nicht – nach Umrechnung mit den entsprechenden Zinssätzen – vergleichbar mit den Einkommen aus Kapitalvermögen der Tabelle 2. Diese beinhaltet nicht die Zinserträge der Unternehmungen, da diese entweder unter „Einkommen aus Gewerbebetrieb“ oder „Unverteilte Gewinne der Kapitalgesellschaften“ verbucht werden. Jede Aufteilung der Finanzaktiva auf Haushalte¹⁵ bzw. Unternehmungen ist aussichtslos.

Die Termineinlagen können den Unternehmen zugesprochen werden, der Deckungsstock der Lebensversicherung den Haushalten, aber jede Aufteilung der Spareinlagen, der festverzinslichen Wertpapiere und des Eigenkapitals der Aktiengesellschaften ist willkürlich. Daher enthalten diese Zeitreihen streng genommen Doppelzählungen: Aktiengesellschaften, die Aktien, festverzinsliche Wertpapiere oder Sparbü-

cher in ihrem Portefeuille halten. Während ersteres in erheblichem Umfang der Fall ist und daher das umlaufende Aktienkapital das im Eigentum von Haushalten stehende weit überragen muß¹⁶, auch ein nicht unbeträchtliches Vermögen an festverzinslichen Wertpapieren in den Aktiengesellschaften vermutet werden kann¹⁷, ist anzunehmen, daß Aktiengesellschaften nur wenig Aktiva in Form von Sparbüchern haben. Da sonst keine Eigentumstitel erfaßt wurden, ist das Ausmaß der Doppelzählung insgesamt nicht sehr groß¹⁸.

3.2 Die Entwicklung der effektiven Verzinsung der Finanzvermögen ist schwer zu beurteilen. Nicht nur gibt es wenig Angaben darüber, welcher Anteil des Finanzvermögens mit welchem Zinssatz verzinst wird, die effektive Verzinsung hängt auch stark von der tatsächlichen Besteuerung der Zinserträge ab.

Solange es ein Habenzinsabkommen gab, wurden nur die großen Spareinlagen mit „grauen Zinsen“ verzinst. Seit es dieses Abkommen nicht mehr gibt und ein starker Wettbewerb um Einlagen stattfindet, wird ein immer größerer Teil der Sparguthaben mit höheren Ertragsraten verzinst. Die folgende Tabelle der Emissionsrendite überschätzt das Niveau der Erträge um ca. 50 Prozent, dürfte aber den Anstieg der Ertragsraten etwas unterschätzen.

Tabelle 4

	Nominale Emissionsrendite	Reale Emissionsrendite
1970	7,4	2,0
1971	7,4	1,8
1972	7,2	- 0,4
1973	7,7	- 0,3
1974	9,0	- 0,5
1975	9,5	2,9
1976	8,6	3,1
1977	8,3	3,0
1978	7,9	2,6
1979	7,6	3,2
1980	9,1	4,5
1981	10,2	3,4
1982	9,8	4,4

Quelle: Handbuch der österreichischen Wirtschaftspolitik. Reale Emissionsrendite: Nominale Rendite - BIP-Deflator

Sowohl die Nominal- als auch die Realzinssätze stiegen in der Periode 1970-1980. Dabei muß berücksichtigt werden, daß der Realzinssatz Anfang der 70er Jahre besonders nieder war. Mit Ausnahme des Jahres 1963 lag die reale Emissionsrendite vor 1970 immer über 2,5 Prozent.

4. In einer einfachen neoklassischen Welt hat die juristische Form der Finanzierung einer Unternehmung keine Bedeutung. Der Unternehmer bekommt einen Unternehmerlohn, der Eigentümer eines Finanztitels den Zinsertrag, unabhängig davon, ob dieser Finanztitel ein Eigentumsrecht oder einen Kreditvertrag darstellt. Es ist dies die andere Seite des Modigliani-Miller-Theorems, nach dem die Finanzierungsart des Unternehmens keine Rolle spielt. Dies setzt eine neoklassische Welt voraus: Sämtliche Wirtschaftssubjekte können langfristig planen und haben sämtliche notwendigen Informationen. Darüber hinaus gibt es hinreichend effiziente Kapitalmärkte.

Beide Bedingungen sind nicht erfüllt: Haushalte sind meist nicht in der Lage kommerziell-industrielle Aktivitäten zu planen oder auch nur zu beurteilen¹⁹. Sie können daher – entgegen einer oft erzählten Mär – das Kapital nicht zum besten Wirten schicken. Zudem gibt es in Österreich keine institutionalisierte Finanzintermediation außerhalb der Kreditunternehmungen. Es gibt keine transparenten Kapitalmärkte. Die Umverteilung zu den Finanzvermögen bringt daher, anders als in der neoklassischen Welt, Probleme.

Angenommen wird – dem allgemeinen Vorurteil folgend –, daß Unternehmen Profite anstreben, um zu investieren; hingegen erwerben die Haushalte Finanztitel, um irgendwann in der Zukunft zu konsumieren²⁰. Zinszahlungen von Unternehmungen an Haushalte bringen daher keinen automatischen Rückfluß der Mittel an die Unternehmungen²¹. Sie sind eine finanzielle Belastung des Unternehmenssektors. Diese Umverteilung war teilweise unvermeidlich: Die Finanzvermögen waren infolge der Inflation 1921/22, der Stagnation und Krise in der Ersten Republik und durch den Zweiten Weltkrieg besonders niedrig.

Die wirtschaftliche Entwicklung in der Zweiten Republik wäre ohne stark steigende Finanzintermediation nicht denkbar gewesen. Dies hätte nämlich erfordert, daß die bestehenden Unternehmen Träger der wirtschaftlichen Entwicklung sind, und daß darüber hinaus die Einkommen der Haushalte derart niedrig bleiben, daß das Wachstum der Unternehmen durch Innenfinanzierung möglich ist. Es muß eine Nettofinanzierung zwischen den Unternehmen und von den Haushalten zu den Unternehmen geben. Gerade die expandierenden Unternehmen werden eine stark zunehmende Verschuldung aufweisen. Die Wachstumsrate der Finanzvermögen wird daher über der Wachstumsrate der realen Vermögen liegen, auch wenn die öffentliche Hand keine steigende Verschuldung aufweist.

5. Der Anstieg der realen Verzinsung ab 1974 kann auf den ersten Blick als Ausdruck „ökonomischer Gesetzmäßigkeiten“ interpretiert werden: Durch die steigende Inflation ist die Realverzinsung von 1968: 4,4 Prozent auf –0,5 Prozent im Jahr 1974 gesunken. Die Realverzinsung stieg dann wieder auf ihren langfristigen Wert ($\emptyset$ 1960–1969: 3,06, $\emptyset$ 1975–1980: 3,2).

Diese Überlegung hat wenig Plausibilität. Der statistische Zusammenhang zwischen der Inflationsrate und der Nominalverzinsung ist

gering ($\sigma = 0,51$ berechnet auf Jahresbasis), wobei die Streuung der Emissionsrendite wesentlich geringer ist als die der Inflationsrate.

Tabelle 5

	Emissionsrendite	Inflationsrate
Standardabweichung	10,3	18,67
Mittelwert	7,5	4,6

Die Veränderung der realen Verzinsung erfolgte bis 1979 in erster Linie durch Veränderung der Inflationsrate, nicht durch Veränderung der Emissionsrendite²². Nicht die Anleger handelten, sondern der Zustand der Wirtschaft änderte sich. Dies dürfte sich in den letzten Jahren etwas geändert haben. Die Anleger haben „gelernt“; zinssatzinduzierte Kapitalbewegungen haben größere Bedeutung.

Die Höhe des Zinssatzes war teilweise ein Ergebnis politischer Manipulationen: Bonifizierungsaktion 1974, Nominalzinskonstanz bis 1979. Sehr stark ist der Realzinssatz von der Hartwährungspolitik und der Fiskalpolitik bestimmt: Die Leistungsbilanzdefizite, die teils strukturell, teils konjunkturell bedingt sind, sollen nicht zu einer Abwertungsspekulation führen. Daher muß der Nominalzinssatz so stark angehoben werden, daß er alle Abwertungsspekulationen auffängt. Die notwendige inländische Preisstabilisierung läßt auch den Realzinssatz steigen. Mit Hilfe der Hartwährungspolitik soll die Preisdisziplin der Unternehmen und deren Widerstand gegen Lohnforderungen der Arbeitnehmer erhöht werden²³. Damit die Lohnkosten der Unternehmen nicht zu stark steigen, werden die Kapitalkosten der Unternehmen erhöht!

6. Das wirtschaftspolitische Ziel der sozialistischen Regierung: Die Beschäftigung von den Instabilitäten des marktwirtschaftlichen Sektors abzukoppeln, bewirkt eine steigende Finanzintermediation. Da der Staat bei Vollbeschäftigung fast nie einen Budgetüberschuß ausweist, muß er in jeder Rezession, der er entgegensteuern will, die Menge der umlaufenden Schuldtitel erhöhen.

Die Politik der Abkoppelung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage von den Instabilitäten des Marktsektors – im besonderen des privaten Marktsektors – bewirkt eine Verstetigung der Kreditnachfrage und damit eine Verstetigung der Zinssätze. Auch wenn es das Ziel dieser Politik ist, eine Verstetigung der Arbeitnehmereinkommen zu erreichen, so tritt als Nebeneffekt eine relative Verstetigung der Rentierseinkommen im Vergleich zum variablen Unternehmenseinkommen auf.

7. Diese Umverteilung war nicht nur Folge gesamtwirtschaftlicher Zielsetzungen, sondern wurde auch durch direkte politische Maßnahmen verstärkt.

- a) In der Bonifizierungsaktion 1974 wurden die Zinssätze von Altanleihen auf das der Neuemissionen angehoben. Das Ziel dieser Maßnahme war, Kurseinbrüche am Sekundärmarkt zu verhindern²⁴. D. h. es war wirtschaftspolitisches Ziel, sämtliche Unsicherheiten bei der Veranlagung in Anleihen zu nehmen.
- b) Die Politik der Nominalzinskonstanz bis 1979 bewirkte eine Verstärkung nomineller Zinserträge bei antiinflationärer Politik.
- c) Die Regelungen des Einkommenssteuergesetzes, nach denen der Erwerb bzw. die Zinserträge (jetzt nur mehr die Zinserträge) steuerlich begünstigt werden. (§§ 3 (31), 107 EStG) ließ für einen beträchtlichen Teil der Anleger den Zinssatz zum Nettozinssatz werden.
- d) Die gleiche Wirkung hat die De-facto-Nichtbesteuerung der Zinserträge.

8. Diese positive Diskriminierung von Zinserträgen bedeutet eine negative Diskriminierung unternehmerischer Tätigkeit und der direkten Veranlagung in Unternehmungen. Anders ausgedrückt: Nur Investitionen mit besonders hohen Erträgen sind rentabel.

Es besteht daher die Tendenz in den Unternehmungen auf den Aufbau von Finanzvermögen umzusteigen. So weist F. Hahn in den Monatsberichten des WIFO nach (10/1982), daß die Verwendung des Cash flow zur „Liquiditätsverbesserung“ seit 1975 wesentlich höher ist, als in den Jahren davor. Diese Untersuchung dürfte eher eine Unterschätzung der Portfeuilleumschichtung von Realanlagen zu Finanzanlagen haben, als daß die darin enthaltene direkt und indirekt verstaatlichte Industrie den politischen Auftrag hat zu investieren.

Auch wenn die österreichische Politik als keynesianisch bezeichnet wird, so steht doch eines ihrer Ergebnisse gegen die Intentionen von Keynes: der Rentier blüht und gedeiht in Österreich – von seinem Tod kann nicht die Rede sein.

9. Die Umverteilung zu den Zinseinkommen und die damit verbundene Erschwerung der realen Investitionen war begleitet von einer Förderung der industriellen Investitionen. Die realen Industrieinvestitionen sollten nicht vom Geschehen auf den Kapitalmärkten allzusehr abhängen. Darüber hinaus mußte die effektive Besteuerung der Erträge von Realinvestitionen herabgesetzt werden: Investitionsfreibeträge, Investitionsrücklagen, Sonderabschreibungen für bestimmte Investitionen, die Bestimmungen des Strukturverbesserungsgesetzes etc. sind auch deshalb notwendig weil Zinserträge kaum versteuert werden.

Neben dieser indirekten Förderung der realen Investitionen existiert ein umfangreiches Instrumentarium zur direkten Förderung im Wege der Verbilligung des Fremdkapitals. (Zinsstützungen, Haftungsübernahmen etc.) Diese Zinsstützungen sind umso notwendiger als im Konjunkturabschwung die Zinssätze kaum sinken²⁵.

Die folgende Tabelle weist nur die bei den Kreditinstituten aushaftenden geförderten Kredite aus. Sie berücksichtigt nicht die direkt von der

öffentlichen Hand vergebenen Kredite. Nach einer Untersuchung der OeNB (Mitteilungen des Direktoriums 6/79) kann man aber annehmen, daß das Volumen der von der öffentlichen Hand direkt vergebenen Kredite ungefähr dem Volumen der geförderten Wohnbaukredite entspricht. Man kann daher schließen, daß das bei den Kreditunternehmen aushaftende geförderte Kreditvolumen ungefähr den geförderten Krediten an Industrie, Gewerbe, Landwirtschaft und Private (z. B. Freiberufler) entspricht.

Tabelle 6

	Aushaftende geförderte Kredite in Mrd. S	Anteil an den gesamten aushaftenden Krediten
1970	23,6	13,6
1971	28,6	13,9
1972	33,1	13,3
1973	37,0	13,4
1974	42,4	13,4
1975	49,7	13,8
1976	58,2	13,3
1977	82,7	16,4
1978	101,4	17,2
1979	124,2	19,7
1980	146,7	18,9
1981	169,9	19,6
1982	178,1	19,1

Quelle: Mitteilungen des Direktoriums der OeNB, halbjährliche Kreditstatistik

Der zunehmenden Schwierigkeit der Aufrechterhaltung der Vollbeschäftigung entspricht die Ausweitung der geförderten Kredite. Wenn man annimmt, daß die Zinsstützung im Durchschnitt 4 Prozent beträgt, so waren das im Jahr 1981 6,8 Mrd. Schilling. Das sind 25 Prozent des Nettodefizits 1981! Dazu kommen noch die direkten Zuschüsse des Bundes an die Industrie bzw. die Wohnbauförderung!

10. Gemessen an der Entwicklung anderer Länder war die österreichische Wirtschaftspolitik erfolgreich. Es gibt daher auch keine große Partei, die ein Abgehen von dem wichtigsten Ziel der österreichischen Wirtschaftspolitik: Vollbeschäftigung, fordert²⁶.

Diese keynesianische Politik hat aber destabilisierende Prozesse hervorgerufen, denen begegnet werden muß: Die Zinsstützungen erhöhen entweder im Wege der erhöhten Kapitalnachfrage die Zinssätze oder sie erzwingen eine Erhöhung der Massensteuern bzw. eine Senkung sonstiger Ausgaben. Steigt die Kapitalnachfrage durch die Zinsstützungen, so steigt die Notwendigkeit erneuter Zinsstützungen. Ähn-

liches gilt für die Steuergesetzgebung: um den Nettoertrag realer Investitionen nicht zu sehr sinken zu lassen, muß der Staat die effektiv zu bezahlenden Steuern senken. Wenn dadurch die Nachfrage nach Kapital seitens des Staates erhöht wird, wird die Möglichkeit steuerfreien Einkommens erhöht. Dies erfordert erneut die steuerliche Begünstigung von Realinvestitionen.

Darüber hinaus kann von Finanzvermögen die Gefahr rascher spekulativer Kapitalbewegungen ausgehen. Die österreichische Zins- und Geldpolitik wird zunehmend abhängiger von dem Geschehen auf internationalen Finanzmärkten, da das Publikum lernt auf kleine Renditeveränderungen zu reagieren. Eine unabhängige Wirtschaftspolitik wird damit schwerer.

Diese Umverteilung zu den Finanzaktiva kann kaum rückgängig gemacht werden: es muß aber möglich sein, deren unangenehme Konsequenzen zu mildern. Dies verlangt zweierlei:

- a) eine echte Besteuerung von Zinserträgen. Dies wird momentan vor allem unter dem Gesichtspunkt des Budgetdefizits gesehen, sollte aber auch starke Effekte auf das Investitionsverhalten haben. Die bisherige Wirtschaftspolitik hat nicht, wie manche behaupten, das Investieren unrentabel gemacht, sie hat das Nicht-Investieren zu rentabel gemacht. Eine Besteuerung der Zinserträge wird das etwas ändern.
- b) die Organisierung effizienter Kapitalmärkte. Es muß, die Möglichkeit geschaffen werden, daß das Publikum der Industrie und dem Gewerbe nicht nur im Wege der Kreditunternehmungen Kapital zur Verfügung stellt. Die Kapitalanbieter müssen an Gewinnen und Verlusten partizipieren; nur dann kann der Kapitalmarkt die Aufgaben erfüllen, die ihm die Propheten der Marktwirtschaft zuschreiben.

Die österreichischen Finanzintermediären waren bisher wenig innovativ, bei der Gestion neuer Finanzaktiva. Die Politik der steuerlichen Begünstigung von Veranlagungen macht es auch unmöglich Finanzaktiva einzuführen, die nicht steuerlich begünstigt sind. Der österreichische Kredit- und Versicherungsapparat – und wahrscheinlich auch die Vermögensberater – verkaufen Steuerersparnis, nicht gute Anlagen²⁷.

Erschwerend für einen Kapitalmarkt wirkt sich auch die starke Stellung einiger Kreditunternehmungen am Aktienmarkt aus. Derzeit müssen diese Kreditunternehmungen zu großen Schwankungen der Kurse entgegenwirken, da sie bei Kursverlusten zu große Bilanzabschreibungen vornehmen müßten²⁸. Die Etablierung effizienter Kapitalmärkte ist, wie jede institutionelle Änderung, schwer durchzusetzen. Ohne Eingriffe in bestehende Interessen, sei es bestehender Institutionen, sei es von Personen, wird dies nicht möglich sein.

Anmerkungen

- 1 Dazu: K. Bayer, „Funktionelle Einkommensverteilung in Österreich 1954 bis 1979“ in H. Suppanz, M. Wagner (Hrsg), Einkommensverteilung in Österreich, München – Wien, 1981..
- 2 K. Aiginger – K. Bayer: Die Selbstfinanzierungskraft der Industrie: Cash-Flow Entwicklung 1956–1979, Monatsberichte des Österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung 1/1980; F. Hahn, Die Entwicklung des industriellen Cash-Flows, Monatsberichte 11/1981; F. Hahn, Die Entwicklung des industriellen Cash-Flows 1982, Monatsberichte, 10/1982; Franz Richter/Roland Müllner, Bilanzen der Industrieunternehmen 1973–1979, „Wirtschaft und Gesellschaft“ 1/82.
- 3 Die Untersuchungsperiode wurde willkürlich gewählt. Zu vermuten ist, daß eine Verlängerung der Untersuchungsperiode eine größere Umverteilung ergeben würde.
- 4 Die Bruttoentgelte enthalten die Lohnsteuer, Sozialversicherungsabgaben (auch die der Arbeitgeber) Abfertigungen.
- 5 Quelle: W. Pollan, Einkommenspolitik, in Abele et al. (Hrsg.) Handbuch der österreichischen Wirtschaftspolitik, p. 170. Die Tabelle beginnt 1955. Dies erklärt den niedrigen Wert der bereinigten Lohnquote.
- 6 Dazu: E. Streissler, Sozialpartnerschaft und Gewinne, Wirtschaftspolitische Blätter, 4/1976.
- 7 Dazu K. Bayer, „Funktionelle Einkommensverteilung in Österreich 1954 bis 1979“.
- 8 Die Einkommen aus Gewerbebetrieb enthalten auch den statistischen Fehler der Volkseinkommensrechnung. Dadurch wird die Quote etwas unterschätzt, ohne daß sich eine Tendenz der Veränderung des Fehlers erkennen läßt. (Auskunft des Statistischen Zentralamtes).
- 9 Quelle: Österreichs Volkseinkommen 1970–1980. Österreichs Volkseinkommen 1981. Schriftenreihe des Österreichischen Statistischen Zentralamtes.
- 10 Durch die sich ändernden Rechtsformen der Unternehmungen ist es wenig sinnvoll die Einkommen aus Gewerbebetrieb und unverteilte Gewinne zu unterscheiden. Es ist daher auch nicht ohne weiteres möglich zu behaupten, es habe eine Umverteilung zu den Kapitalgesellschaften (= große Unternehmungen) stattgefunden.
- 11 Es ist sinnlos für Unternehmungen bereinigte Quoten zu berechnen, da die Identität der Subjekte nicht gegeben ist.
- 12 Die Einkommen aus Vermietung und Verpachtung werden im folgenden nicht berücksichtigt. Nach Auskunft des Statistischen Zentralamtes sind sie erst in den letzten Jahren stark gestiegen.
- 13 Nicht berücksichtigt werden die Anteile an gemeinwirtschaftlichen Unternehmungen. Anteile an Wohnbau-, Agrar- und Kredit- und Konsumgenossenschaften. Der Erwerb solcher Anteile wird nicht zur Erlangung eines Einkommens getroffen.
- 14 Bis zum Inkrafttreten des Kreditwesengesetzes 1979 wurden von einzelnen Kreditinstituten höhere Zinsen auf Sichtguthaben gezahlt. Mit dem Inkrafttreten des KWG wurde mit dieser Praxis aufgehört. Daraus resultiert der starke Anstieg der Terminguthaben 1979.
- 15 Zu den Haushalten müssen auch die nicht gewinnorientierten juristischen Personen gerechnet werden. (Vereine, Kirchen, etc.).
- 16 Eine vollkommene Bereinigung würde noch irreführender sein. Da Holdinggesellschaften mit oft nur wenig Eigenkapital große Aktienportefeuilles halten, würde durch eine genaue Bereinigung das Aktienkapital der Haushalte unterschätzt werden.
- 17 Nach einer Information aus Tageszeitungen besitzt die Veitscher Magnesit festverzinsliche Wertpapiere im Umfang von 800 Mio. Schilling. Gefördert wurde der Wertpapierbesitz der Unternehmungen durch die Novelle zum Einkommenssteuergesetz 1977.
- 18 Auch über die Passiva lassen sich keine Aussagen treffen. Die in der Verteilungsrechnung der VGR angegebene Größe der „Zinsen für die Konsumentenschuld“ beruht auf einer Schätzung der OeNB für an Unselbständige gegebene Kredite.
- 19 Unternehmungen würden einen Teil ihrer Existenzberechtigung verlieren, wenn Haushalte kommerziell, industriell planen könnten.
- 20 Diese Annahme wird später wesentlich modifiziert.

- 21 Dazu zählen nicht nur Zinszahlungen, sondern alle Ausschüttungen, insbesondere Dividendenzahlungen an Aktionäre in Publikumsgesellschaften. Dies spielt aber in Österreich keine Rolle.
- 22 G. Winkler, „Zinspolitik“ in „Wirtschaft und Gesellschaft“ 1/1979
- 23 H. Handler, Die österreichische Hartwährungspolitik, in Abele et al. Handbuch der österreichischen Wirtschaftspolitik, Wien, 1982.
- 24 So etwa in den Mitteilungen des Direktoriums der Österreichischen Nationalbank, Heft 10 (1974), pp. 734–740: „Kennzeichen der österreichischen Zinspolitik ist das Streben nach Zinssätzen, die nicht unmittelbar jeden vom Markt herkommenden Einfluß auf das Zinsniveau durchschlagen lassen. Das Interesse an möglichst stabilen Zinssätzen läßt sich mit dem Wunsch nach einem gesicherten und kontinuierlichen Kapitalmarktaufkommen und damit als Beitrag zur Sicherung der Finanzierung des volkswirtschaftlich erwünschten Investitionsvolumens begründen. Die besondere Struktur des kleinen überschaubaren österreichischen Kapitalmarktes ermöglichte eine solche Zinspolitik, die sowohl von den Kapitalanbietern als auch von den Kapitalnachfragern als vorteilhaft empfunden wird.“
 Es ist nicht zu bezweifeln, daß die Kapitalanbieter die Bonifizierung als vorteilhaft empfunden haben. Daß dies auch die Emittenten als vorteilhaft empfunden haben, wie das die Nationalbank behauptet, muß wohl als große theoretische Erneuerung gesehen werden; immerhin dürfte diese Aktion den Kapitalnachfragern 3,5 Mrd. Schillinge gekostet haben. Die OeNB schlägt auch eine neue Lesart der Börsenkurse vor: „... die Bonifizierung (ist P. R.) eine Lösung, die für den Emittenten teuer, für den Sekundärmarkt aber zu besservergleichbaren Kursen und daher zu einer besseren Übersicht führt.“ (p. 738) Da den Anlegern nicht zugemutet wird Börsennotierungen zu lesen, sollen die Emittenten an den Börsenkursen ablesen, um wieviel sie bonifizieren sollen, damit der Kurs auf 100 steht; andernfalls wäre der österreichische Rentier geistig überfordert. Damit ist der Streit um den Austrokeynesianismus entschieden: Staatliche Nachfragepolitik zur Aufrechterhaltung der Vollbeschäftigung und eine Geld- und Zinspolitik zur Förderung des Rentiers.
- 25 Zur Widerlegung der Crowding-Out Hypothes genügt es nicht festzustellen, daß die Budgetpolitik anti-zyklisch war. (vgl. H. Handler, Crowding-Out durch Staatsausgaben, Wien 1980) Wenn die Zinssätze im Konjunkturabschwung nicht sinken, ist eine Verdrängung der privaten Investitionsausgaben auch bei streng antizyklischer Politik möglich. Es ist Österreich ein Portfolio Crowding Out zu vermuten; weniger wegen einer Verdrängung privater Ausgaben, als über das Angebot an risikolosen Anlagemöglichkeiten. Diese Möglichkeit des Crowding-Out findet sich auch nicht in der Arbeit von B. Friedman, „Crowding Out or Crowding In? Economic Consequences of Financing Government Deficits“, in *Brooking Papers on Economic Activity*, 3/1978; da darin die Investitionsfrage und damit die IS Kurve nur vom Zinssatz auf Realvermögen abhängt, wirkt die Finanzierung des Budgetdefizits nur auf den Aktien- und Geldmarkt, nicht aber direkt auf den Markt für Investitionsgüter ein.
- 26 Der starke Anstieg der Zinserträge trägt viel zur politischen Stabilität Österreichs bei: die Vollbeschäftigungspolitik hat hier kein konservatives Interesse an einer stabilen Währung hervorgerufen, wie in anderen Ländern. Verlierer dieser Politik ist die Industrie. Da diese aber wegen der Verstaatlichung politisch schwach ist und die Industriellen auch starke Rentierinteressen haben, geht von ihr kein Widerstand gegen diese Politik aus.
- 27 Den nicht – institutionellen Anlegern stehen in erster Linie folgende Finanzaktiva zur Auswahl: Sparbücher, deren Erträge nicht besteuert wurden; Anleihen und Pfandbriefe, die zu einem nicht unbeträchtlichen Teil steuerlich begünstigt waren und wahrscheinlich auch sonst kaum versteuert wurden; steuerbegünstigtes Versicherungssparen; steuerbegünstigtes Bausparen; steuerbegünstigte Genußscheine; Verlustzuweisungen. Wie können in so einer Situation neue Sparformen entstehen?
- 28 Die Kreditunternehmungen konnten die Schwankungen der Kurse der festverzinslichen Wertpapiere nach der Aufgabe der Politik der Nominalzinskonstanz leicht verkraften, da diese Papiere nicht mehr im Anlagevermögen, sondern im Umlaufvermögen verbucht werden. Dort gilt nicht das strenge Mindestwertprinzip.