
Der Einfluß der Einkommensverteilung und der Finanzierung auf Konjunktur und Wachstum

Peter Höller

1. Einleitung

Pasinetti argumentiert in seinem Essay über "The Rate of Profit in an Expanding Economy", daß ein wirtschaftliches Absterben der Kapitalisten in der langen Frist möglich ist, wenn die Arbeiter rascher akkumulieren als die Kapitalisten. "If – as is generally observed in industrialized countries – the proportion of net national income that is invested (and saved) is of an order of magnitude of 15 per cent, then we may roughly say that workers propensity to save s_w would have to exceed the figure of 15 per cent for the workers to be able to end up eventually owning the whole capital stock." Aber, so Pasinetti: "There is no indication that the workers' propensity to save will get anywhere near 15 per cent in the foreseeable future. Consequently, there is no practical reason to worry about capitalists' 'euthanasia'. Yet the case may be interesting from an analytical point of view²."

Das gesamte Sparen einer Volkswirtschaft (S) besteht aus dem Sparen der Arbeiter (S_w) und dem Sparen der Kapitalisten (S_c):

$$(1) S \equiv S_w + S_c$$

Ex-post stimmen Sparen und Investition überein, sodaß

$$(2) I \equiv S_w + S_c$$

Dividiert man durch das Einkommen (Y) und erweitert um die Lohnsumme (W) und die Profiteinkommen (P)

$$(3) \frac{I}{Y} = \frac{S_w}{W} \frac{W}{Y} + \frac{S_c}{P} \frac{P}{Y},$$

so ergibt sich die triviale Aussage, daß der Investitionsquote die mit den Einkommensanteilen gewichteten Sparquoten der Lohn- und Profiteinkommensbezieher gegenüberstehen.

Setzt man das Einkommen z. B. mit 100 Einheiten an, nimmt an, daß

die Investitionsquote 15 Prozent beträgt, und weiters, daß die Arbeiter bei einer Sparneigung von 15 Prozent genau die Hälfte der fünfzehn Investitionseinheiten, also am break-even-point einer größeren Akkumulation der Arbeiter, sparen,

$$\frac{15}{100} = \frac{7,5}{50} \frac{50}{100} + \frac{7,5}{50} \frac{50}{100}$$

so zeigt sich, daß die Einkommensverteilung 50 : 50 beträgt. Nimmt man etwas realistischere Werte, z. B. ein Verhältnis von 70 : 30 für die Lohn- und Profitquote, so sparen die Arbeiter schon bei einer wesentlich niedrigeren Sparquote von 10,7 Prozent die Hälfte der investierten Summe.

Daß die Lohnquote in der Realität nicht konstant ist, sondern zumindest in den letzten Jahrzehnten stetig zunimmt, ist statistisch belegbar³. Daß dieser Anstieg vor allem auf eine Umschichtung von selbständig Erwerbstätigen zu den Arbeitnehmern zurückzuführen ist, berührt das Problem eines steigenden Finanzierungsbeitrages der Arbeitnehmer nicht.

Da des weiteren der Finanzierungsbeitrag der Arbeitnehmer untersucht wird, beziehen sich die weiteren Ausführungen nicht auf die Lohnquote im Sinne der funktionellen Einkommensverteilung, sondern auf das Einkommen der Lohnempfänger aus Löhnen, Gehältern und aus den Zinsen auf ihr eingesetztes Kapital. Diese Quote ist natürlich höher als jene, die nicht das Gewinneinkommen der Arbeitnehmer berücksichtigt.

Die Frage, ob die Sparquote der Arbeitnehmer langfristig zunimmt, ist nicht leicht beantwortbar⁴. Anzunehmen ist, daß das Sparen in Arbeiter- und Angestelltenhaushalten früher einen Luxus darstellte, den man sich nicht leisten konnte, da die Einkommen gerade die lebensnotwendigen Ausgaben deckten. Heute können doch die meisten Arbeiter- und Angestelltenhaushalte Ersparnisse bilden: zum Ansparen für dauerhafte Konsumgüter, zur Altersvorsorge (Lebensversicherungen) oder einfach, um einen Einnahmenüberschuß anzulegen, aus dem als Finanzanlage ein Kapitaleinkommen für sich oder die Kinder erzielt werden soll⁵.

2. Das Pasinetti-Verteilungstheorem bei wachsender Lohn- und/oder Sparquote der Arbeiter

Pasinetti⁶, der das Kaldor-Theorem modifizierte, verknüpft in seinem Modell auf einfache Weise Verteilungs- und Nachfrageseite. Damit läßt sich die Frage beantworten, wie die Verteilung beschaffen sein muß, um gerade die Nachfrage zu schaffen, die eine gleichgewichtige Kapitalakkumulation ermöglicht.

Das Volkseinkommen (Y) verteilt sich auf Löhne (W) und Gewinne (P), die zum Teil den Arbeitern (P_w) und zum Teil den Unternehmern (P_c) zuzurechnen sind. Das Sparvolumen wird durch die Arbeiter (S_w) und die Unternehmer (S_c) aufgebracht:

$$(4) Y \equiv W + P_w + P_c$$

$$(5) P \equiv P_w + P_c$$

$$(1) S \equiv S_w + S_c$$

Unterstellt man eine proportionale Beziehung zwischen Einkommen und Sparen der Gruppen (s_w = Sparquote der Arbeiter, s_c = Sparquote der Unternehmer), so ergibt sich die Sparsumme als

$$(6) S = s_w(W + P_w) + s_c P_c$$

Über die Investitionen wird nur angenommen, daß sie einen kontinuierlichen Betrag annehmen, der dem Wachstum der Märkte durch Bevölkerungsvermehrung, Produkt- und Prozeßinnovationen usw. entspricht. Soll die Volkswirtschaft in einem dynamischen Gleichgewicht bleiben, müssen geplante Investition und geplante Ersparnis übereinstimmen:

$$(7) I = S$$

Substituiert man die Sparfunktion und die Einkommensgleichung in die Gleichgewichtsbedingung, so erhält man für die Profitquote der Unternehmer:

$$(8) \frac{P_c}{Y} = \frac{I/Y - s_w}{s_c - s_w}$$

Es gibt also eine Profitquote, die ein Gleichgewicht zwischen geplanter Ersparnis und geplanter Investition garantiert.

Als Restriktion muß weiters gelten, daß

$$s_w < I/Y < s_c$$

Stiege s_w bis es größer als I/Y wird, würde die Profitquote negativ. Wäre s_c kleiner I/Y , wäre die Lohnquote negativ.

Besteht eine ungleichgewichtige Situation, wäre z. B. die geplante Investition größer als die geplante Ersparnis, würde unter der Annahme eines rascheren Reagierens der Preise als der Löhne eine Gleichgewichtstendenz sichergestellt, da mit dem rascheren Wachstum der Profite und dem damit rascheren Wachstum der Ersparnisse, wegen der höheren Sparneigung der Unternehmer, das Sparen der Investition angeglichen wird.

Wirtschaftsgeschichtlich unterscheidet Kaldor⁷ zwei Phasen: In der ersten ist der Kapitalstock zu klein, um alle Arbeiter zu beschäftigen. Es besteht eine „Reservearmee“, die dauernd Druck auf das Lohnniveau ausübt. Das Wachstum der Wirtschaft ist nur durch das Sparen der Unternehmer begrenzt, die soviel akkumulieren können, wie sie sparen. Im zweiten Abschnitt führte die rasche Kapitalakkumulation zur Absorption der überschüssigen Arbeitskräfte. Die Investitionen und das Wirtschaftswachstum werden durch das Wachstum der Märkte, durch die Nachfrageseite begrenzt und es entstehen Überkapazitäten.

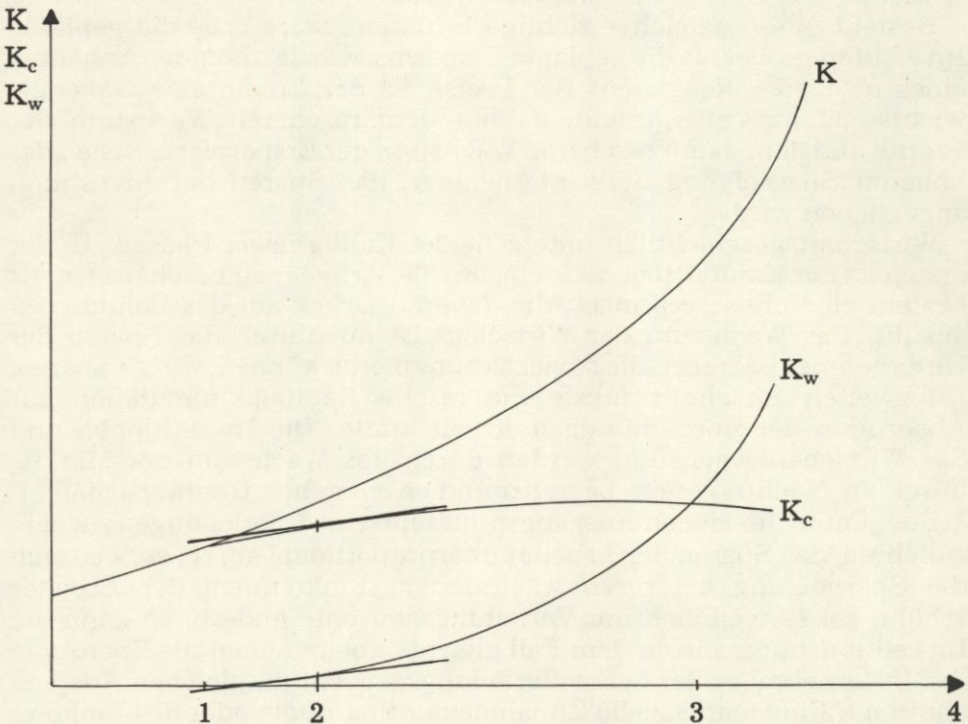
Steigt nun, um an den Ausgangspunkt unserer Überlegungen zurückzukehren, das Sparen der Arbeiter überproportional an, sei es, weil sich die Sparneigung bei rasch wachsendem Einkommen der Arbeiter erhöht, sei es weil sich die Verteilungsgewichte ändern, so kann die Investitionsquote nur in dem Fall gleichbleiben, in dem die Sparquote der Unternehmer oder deren Verteilungsgewicht im gleichen Ausmaß abnimmt. Eine tendenzielle Zunahme der Sparquote oder des Einkom-

mensanteils der Arbeitnehmer bei gleichbleibender Sparquote der Unternehmer ergibt langfristig ökonomisch unsinnige Ergebnisse⁸. Da Investitionen getätigt werden, nicht um weitere Investitionen zu ermöglichen, sondern um Konsumgüter zu produzieren, würde der relative Anstieg der Investitionsquote Überkapazitäten bzw. Unterauslastung hervorrufen, die sich mit weiteren Anstiegen immer weiter verschärften.

Für den Kapitalstock (K) bedeutet ein relativer Anstieg des Arbeitnehmersparens eine Zunahme des Anteils der Arbeiter am Kapitalstock. Für den Kapitalstock (K) gilt definitionsgemäß:

$$(9) \Delta K = I = S_w + S_c = \Delta K_w + \Delta K_c$$

Wirtschaftsgeschichtlich betrachtet akkumulieren zuerst nur die Unternehmer. Ab einem Zeitpunkt 1, sagen wir nach dem Zweiten Weltkrieg, begann eine nennenswerte Akkumulation der Arbeiter, die einige Zeit später, mit historisch gesehen rasch wachsenden Einkommen und tendenziell steigender Sparquote rasch zunahm. Setzt sich dieser Trend fort, wird in Zeitpunkt 2, bei gleicher Neigung der Tangenten an die beiden Akkumulationskurven der Punkt erreicht, in dem die Grenzzraten der Akkumulation, die Investition bzw. Ersparnis beider Gruppen gleich hoch sind. In ferner Zukunft (Zeitpunkt 3) ist es bei einer Extrapolation der Trends auch möglich, daß der Kapitalstock der Arbeiter die Höhe jenes der Unternehmer erreicht.



3. Investition, Sparen und Finanzieren

In den bisherigen Überlegungen wurde von den Unternehmern und Arbeitern gespart und daraus ein Kapitalstock der Arbeiter und Unternehmer gebildet. Das Modell spielte in der güterwirtschaftlichen Sphäre. Realiter sparen die Arbeiter aber nicht güterwirtschaftlich, sie kaufen keine Investitionsgüter, sondern bilden Finanzkapital. Nur die Unternehmen investieren und der Kapitalstock gehört auch zum überwiegenden Teil den Unternehmern⁹.

Eine Analyse kurz- und langfristiger Entwicklung sollte die Interaktion zwischen effektiver Nachfrage, Verteilung und Finanzierung betrachten, wodurch sich zum Pasinetti-Modell einige Modifikationen ergeben. Im vorhergehenden Ansatz¹⁰ führt ein Anstieg des Arbeitersparens zu einer Erhöhung der Investitionsgüternachfrage im Ausmaß des Rückgangs der Konsumgüternachfrage, womit Ungleichgewichte nicht möglich sind. Sparen die Arbeiter Finanzkapital, so sind die Wirkungen nicht determiniert: Die Unternehmer können die Investitionen aufgrund des Einnahmenausfalls um den gleichen Betrag senken oder das zusätzliche Sparen der Arbeitnehmer durch zusätzliche Fremdfinanzierung übernehmen. Preissteigerungen wirken sich unterschiedlich auf den Kapitalstock der beiden Gruppen aus. Ändern sich die Preisniveaus von Kapital- und Verbrauchsgütern ähnlich, so führt ein Preisniveauanstieg zu einer Wertsteigerung des Kapitalstocks der Unternehmen, während der Wert der Finanzaktiva der Arbeiter, die zumeist Nettosparer sind, abnimmt, während der Wert der Finanzpassiva, die Netto die Unternehmen halten, auch abnimmt. Zinsschwankungen, die auf Preisniveauschwankungen reagieren, mildern diese Effekte¹¹.

3.1 Einkommensverteilung und Finanzierung im Konjunkturverlauf

Das folgende Modell¹² versucht die finanzielle Sphäre in die Analyse miteinzubeziehen¹³. In einem stilisierten Fall kann man davon ausgehen, daß die Arbeiter ihr Sparvolumen bei den Finanzintermediären (Kreditunternehmen, Versicherungen) anlegen, die auch die Quelle für die Fremdfinanzierung der Unternehmen sind. Gleiches soll für das Sparvolumen der Unternehmer aus den ausgeschütteten Gewinnen ($s_C D$) gelten. Daneben finanzieren die Unternehmen ihre Investitionen aus den thesaurierten Gewinnen (P_{TH}):

$$(10) \quad I - P_{TH} = s_C D + s_W (W + P_W)$$

Der Teil der Investitionen, der nicht innenfinanziert ist, muß definitionsgemäß gleich der Fremdfinanzierung bzw. gleich dem Angebot an Finanzkapital durch Arbeiter und Unternehmer sein.

Kann ein Unternehmen seine geplanten Investitionen nicht vollständig innenfinanzieren, ist es auf die Fremdfinanzierung durch die Finanzintermediäre angewiesen. Der Wunsch nach Fremdfinanzierung kann als im Konjunkturverlauf variabler Verschuldungsmultiplikator

(u) der Innenfinanzierung (P_{TH}) dargestellt werden, der in Boomzeiten größer null und in Depressionszeiten kleiner null sein wird¹⁴:

$$(11) \quad I_{t \text{ ex-ante}} = (1 + u)P_{TH \ t-1}$$

Ist der Wunsch der Unternehmen nach Fremdfinanzierung größer als das Sparvolumen der Arbeiter- und Unternehmerhaushalte bei den Finanzintermediären – der Fall der wirtschaftlichen Expansion –, so kann die Finanzierung nur durch eine Erhöhung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, eine Erhöhung der Geldmenge durch Zentralbankgeldschöpfung und/oder Kreditschöpfung sichergestellt werden. Der expansive Fall eines Übersteigens der geplanten Außenfinanzierung über das geplante Geldkapitalangebot wird durch eine Senkung der Bankenliquidität (C_B), eine Senkung der Zentralbankgeldhaltung der Arbeitnehmer- und Unternehmerhaushalte (C_{HH}) und Unternehmen (C_U) oder eine Erhöhung der monetären Basis durch die Notenbank (MB) ermöglicht. Für die Allokation der Finanzanlagen des Publikums und der Banken sind Zinssatzvariationen von entscheidender Bedeutung.

Um Konjunkturschwankungen analysieren zu können, muß der Finanzsektor explizit aufscheinen, womit sich Gleichung (10) erweitert:

$$(12) \quad I_{t \text{ ex-ante}} - P_{THt-1} = s_W(W_{t-1} + P_{Wt-1}) + s_C D_{t-1} + \Delta C_B,$$

wobei $\Delta C_B = \Delta MB - \Delta C_{HH} - \Delta C_U$.

In den sonst analysierten Gleichgewichtslagen finden keine Kassenhaltungsänderungen statt, womit der Finanzsektor nicht untersucht werden muß. Änderungen in der Kassenhaltung zwischen Publikum und Banken sind natürlich auch in diesem Fall interessant.

Unschwer erkennbar ist, daß $I - P_{TH}$ der Kreditnachfrage (L) entspricht und $s_W(W + P_W) + s_C D$ der Einlagenbildung¹⁵. Würde man die rechte Seite der Gleichung (ex-post) aggregieren, erhielte man die Passivseite der konsolidierten Bilanz des Bankensystems.

Übersteigt die geplante Kreditnachfrage das geplante Geldkapitalangebot, ist eine Befriedigung der Kreditwünsche nur durch Kreditschöpfung möglich. Der Umfang der Kreditschöpfungsmöglichkeiten hängt vom Vorhandensein einer Überschußreserve, den Kassenhaltungsgewohnheiten der Nichtbanken und den Mindestreserveverfordernissen für die neu geschaffenen Einlagen ab. Ist nicht genügend Liquidität im Bankensystem vorhanden, können die Reserven durch Zentralbankgeld des Publikums und durch Zentralbankgeldschöpfung durch die Notenbank alimentiert werden:

$$(13) \quad L_{t \text{ ex-ante}} - s_W(W_{t-1} + P_{Wt-1}) - s_C D_{t-1} = \Delta C_B$$

Nehmen wir an, alle Größen wachsen mit gleicher Rate und spalten wir die Investitionen und die Lohnsumme jeweils in einen Preis- bzw. Lohnvektor und einen Mengenvektor. Der Anstieg des Lohnsatzes gibt etwa den Lohnkostenanstieg wieder (Produktivitätswachstum = 0) und im Anstieg der Investitionsgüterpreise stecken Kostenschübe aus Materialkostenerhöhungen und mark-up-Steigerungen. Unmittelbar einsehend ist, daß die Strategie der Notenbank nur expansiv ist, wenn die Ausdehnung der monetären Basis über die kostenseitig bedingten Preisniveauerhöhungen hinausgeht. Liegt die Wachstumsrate der

monetären Basis darunter, ist sie etwa nach einer monetaristischen Regel an das mittelfristige Wachstum des Produktionspotentials gebunden, das unter diesen Kostenerhöhungen liegt, so wirkt die Notenbank restriktiv¹⁶. Daß eine solche Regel dem Finanzsystem kein Korsett anlegt, sondern dieses auch bei regelgebundenem Verhalten der Notenbank flexibel ist, läßt sich aus den Möglichkeiten der Umschichtung von Zentralbankgeld vom Publikum zu den Banken und dem Abbau der Bankenliquidität auf ein Minimum ersehen. Die dadurch ausgelösten Zinssatzsteigerungen stellen allerdings die Grenzkosten der Kreditunternehmen dar, deren Steigen über kurz oder lang zu Zinssatzsteigerungen auch bei den anderen aktiv- und passivseitigen Positionen der Kreditunternehmen führen werden.

Die Möglichkeiten monetaristischer und keynesianischer Politik, lassen sich anhand dieses Modells einfach darstellen. Keynesianische Politik, wie sie etwa in Österreich betrieben wird, versucht Lohn- und Preissteigerungen zu begrenzen, womit die Nationalbank relativ risikolos Zentralbankgeld ins Finanzsystem fließen lassen kann¹⁷. Es entsteht ein dauernder Druck auf die Zinssätze, die Gefahr der Kreditrationierung ist gering¹⁸. Eine eher monetaristische, konservative Wirtschaftspolitik läßt der Preis- und Lohnentwicklung freien Lauf, während der Notenbank nicht die Aufgabe einer optimalen Alimentierung des Finanzsystems zufällt, sondern die Preisniveaustabilisierung, die, wie die jüngsten Erfahrungen zeigen, völlig unabhängig von der realen Entwicklung und der Politik anderer wirtschaftspolitischer Entscheidungsträger durchzusetzen versucht wird. Das Dilemma dieser Politik beginnt immer mit Preisniveausteigerungen, die als nicht mehr tolerierbar angesehen werden. Daraufhin wird versucht, die Expansion der monetären Basis unter der Geldmengen zu kürzen. Ist der Anteil der „customer-Märkte“¹⁹ groß bzw. gibt es gleichzeitig noch autonome Kostenschübe (z. B. Energiekosten), so sinkt das Preisniveau im customer-Markt-Sektor nur tendenziell (anteilig zum Rückgang im kleinen „auction-Markt“), während mengenmäßig sowohl auf der Produktions- als auch auf der Arbeitsmarktseite ein Einbruch erfolgt. Daß die Restriktionspolitik immer längere Zeit benötigt, um erste „Erfolge“ zu zeigen, ist auf die Flexibilität des monetären Sektors zurückzuführen, wo Zinssatzänderungen zu einer Änderung der Liquiditätsneigung und zu zusätzlicher Intermediation führen und die vorhandene Bankenliquidität Expansionsspielräume offenläßt.

Aus unserer obigen Gleichung

$$(12) \quad I_{t \text{ ex-ante}} - P_{THt-1} = s_W(W_{t-1} + P_{Wt-1}) + s_C D_{t-1} + \Delta C_B$$

ist weiters ersichtlich, daß ein Anstieg der Investitionen, der von einem gleich hohen Anstieg der Innenfinanzierung begleitet ist, auf die Bankenbilanzen keinen Einfluß hat. Es wird kein Zentralbankgeld und keine Kreditschöpfung benötigt, um die zusätzlichen Investitionen zu finanzieren. Es ist der Fall eines strengen Zahlungs- und Kaufgleichschrittes zwischen Unternehmen und Haushalten²⁰, der konjunktur- und geldtheoretisch vernachlässigt wird. In den Bankbilanzen schlagen sich die erhöhten Leistungstransaktionen nicht nieder, monetäre Indi-

katoren, wie die monetäre Basis oder die Geldmenge sind konstant, die Umlaufgeschwindigkeit steigt. Da P_{TH} steigt, steigt in gleichem Ausmaß das Profiteinkommen der Unternehmer, ebenso wie die Profitquote der Unternehmer einen Anstieg verzeichnet. Es ist der „reine“ Kalecki- und gleichzeitig der „extreme“ Kaldor-Fall. Für den ersteren gilt, daß die Unternehmer genau das verdienen, was sie ausgeben²¹, und für den anderen, daß die Finanzierung der Investitionen durch eine Umverteilung von den Lohneinkommensbeziehern zu den Profiteinkommensbeziehern mit ihrer höheren Sparquote erfolgt.

Setzt man in Gleichung (10) für die Löhne (W) die Einkommensrestriktion ($Y \equiv W + P_W + P_{TH} + D$) ein und löst – unter Außerachtlassung der Kasse des Publikums und der Banken, also für den Gleichgewichtsfall – nach dem Einkommen (Y) auf, so erhält man die Multiplikatorgleichung:

$$(14) \quad Y = \frac{I - P_{TH}(1-s_W) - s_C D + s_W D}{s_W}$$

oder, da $I - P_{TH}$ den Krediten (L) entspricht

$$(15) \quad Y = \frac{L - s_C D + s_W D}{s_W} + P_{TH}$$

Damit ist $\frac{\Delta Y}{\Delta P_{TH}} = 1$

Die Erhöhung der Investitionen hat, im Gegensatz zum Lehrbuchmultiplikator keine multiplikative Wirkung. Dagegen zeitigt jede Erhöhung der Investitionen bei Konstanz der Innenfinanzierung, also eine Erhöhung der kreditfinanzierten Investitionen (L), die volle Multiplikatorwirkung. Dabei ist für die kreditfinanzierten Investitionen in der ersten Kreditrunde keine zusätzliche Ersparnis erforderlich, sondern nur eine Alimentierung durch Notenbank und Bankenliquidität. Eine restriktive Notenbankpolitik kann also einen kräftigen Konjunkturaufschwung be- bis verhindern. Die Wirkungen der ersten Kreditschöpfungsrunde auf die nachfolgende Depositenschöpfung ist weiterhin nur abhängig von der Liquiditätsneigung der Nichtbanken, dem Kassenshaltungskoeffizienten und dem Mindestreservesatz. Bei einer konstanten Quote der Dividendenzahlungen zum Volkseinkommen, führt der Kreditfinanzierungsfall zu einem Anstieg der Arbeitnehmerquote, der den Rückgang der Thesaurierungsquote gerade ausgleicht. Die volle Kreditfinanzierung zusätzlicher Investitionen und die gänzliche Innenfinanzierung sind die beiden Extremfälle.

Man könnte den Kreditbedarf, die Einkommens- und Verteilungsentwicklung in eine strukturelle und konjunkturelle Komponente zerlegen. Die strukturelle Komponente ergibt sich aus den weniger schwankenden, mittelfristig konstanten oder einem Trend folgenden Sparneigungen der Lohn- und Dividendenbezieher. Sie legen bei stetiger Entwicklung den Kreditbedarf, die Höhe des Gleichgewichtseinkommens und der gleichgewichtigen Verteilung fest. Für unseren Fall gilt, daß, je höher die Sparneigungen, desto höher die Notwendigkeit der Außenfinanzierung, desto kleiner das Gleichgewichtseinkommen und desto größer der Anteil der Arbeiter am Volkseinkommen.

Davon unabhängig ist der konjunkturelle Kreditbedarf, dessen Verfügbarkeit von der Geld- und Kreditpolitik und der Flexibilität des Finanzsystems bestimmt wird und von den Sparplänen der Außenfinanzierer kaum berührt wird. Die konjunkturelle Wirkung von Investitionserhöhungen ist damit weniger eine Frage der Sparneigungen, als des Verhältnisses von Innen- zu Außenfinanzierungskomponente der zusätzlichen Investitionen. Substituiert man Minskys Finanzierungsmultiplikator (u) in die Multiplikatorgleichung (14), so erhält man

$$(16) \quad Y = \frac{(u + s_w)P_{TH} + D(s_w - s_c)}{s_w}$$

wobei $\frac{\Delta Y}{\Delta P_{TH}} = 1 + \frac{u}{s_w}$.

Ist u null, ist der Multiplikator eins, d. h. daß die innenfinanzierte Investition keine Multiplikatorwirkung hat, ein u größer null, je größer es ist, eine umso stärkere Multiplikatorwirkung, und ein u kleiner null, d. h. ein Anstieg der Innenfinanzierung, der größer als der Investitionsanstieg ist, eine negative Multiplikatorwirkung hat. Bisher wurde s_w , die Sparneigung der Arbeiter als konstant angenommen. Steigt oder fällt s_w kompensierend zu u , wird die Multiplikatorwirkung der kreditfinanzierten Investitionen neutralisiert.

Der konjunkturelle Kreditbedarf und die konjunkturelle Wirksamkeit der Investitionen, wie auch deren Verteilungswirkung, werden über das Verhältnis von innen- zu außenfinanzierter Investition bestimmt, während die längerfristige Entwicklung, so sie stetig verläuft, durch die Sparquoten von Arbeitern (s_w) und dem Sparen der Unternehmer aus den Dividenden (s_c) bestimmt wird.

Das Auf und Ab des Konjunkturverlaufs wird in unserem stilisierten Fall durch drei Gruppen bestimmt, die ihre Pläne unabhängig, aber nicht unbeeinflusst voneinander aufstellen. Die Unternehmer bestimmen über die Höhe der Investitionen und den Innenfinanzierungsanteil der Investitionen, während die Haushalte durch ihre Sparentscheidung die Konjunkturwirksamkeit der Außenfinanzierung der Unternehmen mitbestimmen. Weiters wurde gezeigt, daß das Finanzsystem einen entscheidenden Anteil durch seine Mitbestimmung über die Größe der Finanzierungsmöglichkeiten am Konjunkturgeschehen hat. Damit die obigen Argumentationsketten halten, müssen die Sparquoten der Arbeiter und der Dividendenbezieher weniger schwanken als der Innenfinanzierungsanteil der Investitionen. Weiters müssen Mengenreaktionen schneller erfolgen als Preisreaktionen.

3.2 Einkommensverteilung und Finanzierung bei stetigem Wachstum

Aus dem bisher gesagten läßt sich ein modifiziertes Pasinetti-Theorem ableiten, durch das sich langfristige Entwicklungen bei strukturellen Änderungen und stetigem Wachstum unter gewissen Bedingungen (z. B. stabile Investitionsquote) ableiten lassen.

Das Volkseinkommen bestehe wieder aus den Löhnen (W), den

Profiten, die den Arbeitern zufließen (P_W), den ausgeschütteten Gewinnen (D) und den thesaurierten Gewinnen (P_{TH}):

$$(17) Y \equiv W + P_W + D + P_{TH}$$

Die Arbeiter sparen einen bestimmten Teil (s_W) ihrer Löhne und Gewinne und die Unternehmer ihrer Dividende (s_C), sodaß die Investitionen (I) definitionsgemäß zum Teil innenfinanziert (P_{TH}) und zum Teil fremdfinanziert ($s_C D + s_W(W + P_W)$) sind:

$$(10) I = P_{TH} + s_C D + s_W(W + P_W)$$

Setzt man die Einkommensrestriktion für die Löhne (W) ein und formt entsprechend um, so ergibt sich für die Innenfinanzierungsquote (P_{TH}/Y):

$$(18) \frac{P_{TH}}{Y} = \frac{I/Y - s_W + D/Y(s_W - s_C)}{1 - s_W}$$

Dabei gilt, daß das Sparvolumen der Arbeiter nicht die Investitionssumme übersteigen darf, da sonst die Investitionen mehr als außenfinanziert sind und den Unternehmern keine Profite mehr zufallen.

Die Formel zeigt die Innenfinanzierungsquote, die je nach Vorgabe verschiedener Werte mit einem gesamtwirtschaftlichen Gleichgewicht kompatibel ist. Die Dynamik einzelner Werte soll anhand eines kurzen Beispiels erläutert werden, in dem bei konstanter Investitionsquote die Sparquote der Arbeitnehmer variiert wird. Ebenso gut hätte die Lohnquote bei konstanter Sparquote oder beide variiert werden können, womit auch das Sparvolumen der Arbeiter relativ zunimmt. Der Anteil der Dividenden am Volkseinkommen wird als konstant angenommen, da die Unternehmer eine gewisse Konsumhöhe als angemessen ansehen. Außerdem wird ein konstanter Teil der Ausschüttungen gespart.

$$I/Y = 0,2; D/Y = 0,1; s_C = 0,1$$

s_W	P_{TH}/Y	s_W/Y	$(W + P_W)/Y$	$(P_{TH} + D)/Y$	P_{TH}/I
0,05	0,153	0,037	0,747	0,253	0,76
0,07	0,137	0,054	0,764	0,237	0,68
0,10	0,111	0,079	0,789	0,211	0,55
0,14	0,074	0,116	0,826	0,174	0,37
0,18	0,034	0,156	0,866	0,134	0,17
0,20	0,013	0,178	0,888	0,113	0,06

Ein Steigen der Finanzkapitalbildung bei gleichbleibender güterwirtschaftlicher Ersparnis bzw. Investition, führt zu einer Senkung der Innenfinanzierungsquote. Unser kurzes Beispiel bildet den theoretischen Hintergrund zum Lamento der Unternehmer über die Verschlechterung ihrer Finanzierungslage. Gleichgewichtige Situationen sind bei einem steigenden Anteil der finanziellen Ersparnis nur möglich, wenn die steigenden Finanzüberschüsse durch steigende Finanzierungsdefizite der Komplementärgruppen absorbiert werden. Der gestiegene Anteil der Finanzkapitalbildung impliziert eine Steigerung der Einkommensquote der Arbeitnehmer und ein Sinken jener der Unternehmer. Das ist nicht gleichbedeutend mit einer Verschiebung zwischen den Faktoreinkommen Lohn und Profit, sondern heißt, daß

den Arbeitern Profite aus ihrer Geldkapitalbildung zufließen, die ihr Gesamteinkommen ($W + P_w$) erhöhen. Das Verhältnis von Profiten der Lohnbezieher zu den Ausschüttungen ist dabei nicht allgemein festzulegen, mathematisch gesehen gibt es unendlich viele Lösungen. In meinem Beispiel wurde der Anteil der Dividenden als konstant angenommen. Es ist jener Bereich der Einkommensverteilung, in dem nicht (makroökonomisches) Gesetz, sondern Macht regiert. Eine Hypothese zur Verteilung der Profite auf Arbeitnehmer und Unternehmer wäre²², eine Proportionalität der Profite bei beiden zu ihrem Sparvolumen anzunehmen. Erfolgt das finanzielle Sparen ausschließlich über das Bankensystem, so werden die Profite der Arbeiter um die Zinsspanne der Banken vermindert, von der ein Teil als Löhne der Bankangestellten der Lohnquote zuzurechnen ist. Ein wichtiges Problem, das nur bei Einführung einer Preisgleichung gelöst werden kann, ergibt sich, wenn es den Unternehmen gelingt, die steigenden Zinskosten bei steigendem Außenfinanzierungsanteil weiterzuwälzen, womit die Reallöhne gesenkt werden und die Werte eine andere Dynamik erhalten bzw. was in die gleiche Richtung läuft, wenn die Arbeiter eine negative Realverzinsung erhalten.

Zwei Schlußfolgerungen lassen sich aus dem obigen Modell ableiten:

Gibt es einen autonomen Trend zu einer wachsenden Spar- und/oder Lohnquote, so ist ein stetiges Wachstum nur möglich, wenn der Fremdfinanzierungsanteil an den Investitionen entsprechend zunimmt, der Anteil der Arbeitnehmer am Volkseinkommen steigt und jener der Unternehmer abnimmt.

Unter einem verteilungspolitischen Gesichtspunkt ergibt sich unter den obigen Annahmen, daß eine Erhöhung des Anteils der Arbeitnehmerereinkommen am Volkseinkommen nur möglich ist, wenn die Unternehmen sich im Ausmaß der dadurch entstehenden zusätzlichen Ersparnis verschulden. Sind die Implikationen nicht gegeben, kommt es zu Stagnationstendenzen und zu einer Rückführung der Anteile auf ihre alten Werte.

Die dargestellten quantitativen Änderungen ergeben bei einer stetigen und gleichgewichtigen Entwicklung kaum qualitative Änderungen: Die Arbeitnehmerereinkommenszuwächse steigen vermehrt um die Profite aus ihrer Finanzkapitalbildung über den Produktivitätstrend an und die Rolle der Finanzintermediäre wird immer bedeutender. Andererseits ändert aber der wachsende Anteil der Arbeitnehmer an der Investitionsfinanzierung nichts an den Eigentums- und Entscheidungsverhältnissen.

Somit stellt sich die Frage, ob in der langen Frist, wenn die einzelnen Quoten gegen ihre Grenzwerte streben, ein Zustand erreicht wird, der ökonomisch und gesellschaftlich möglich ist. Der bei den gegebenen Annahmen mit einem Gleichgewicht zu vereinbarende Endzustand ist erreicht, wenn die gesamte Investition fremdfinanziert wird, wenn die Profite gerade noch den Konsum der Unternehmer decken und alle übrigen Profite den Arbeitnehmern zufallen. Eine weitere Entwicklung, das heißt eine Senkung des Anteils der Unternehmer ist nicht möglich,

da die Ausführung weiterer Investitionen die Position der Unternehmer nicht nur relativ, sondern auch absolut verschlechtern würde. Eine Phase der Stagnation würde eingeleitet, obwohl das System noch nicht die Schwelle vom „Reich der Notwendigkeit zum Reich der Freiheit“ überschritten haben muß.

Viel wahrscheinlicher als eine längerfristige Tendenz zum Endzustand ist eine Unterbrechung der Entwicklung: Der Profit der Unternehmen pro Kapitaleinheit nimmt mit steigendem Fremdfinanzierungsanteil laufend ab. Sind die Unternehmer bei ihrer Investitionsentscheidung nur einigermaßen von Gewinnerwartungen abhängig oder haben sie eine feste Vorstellung von einer „gesunden“ Struktur von Innen- und Fremdfinanzierung, so werden sie die Investitionszuwächse kürzen und stagnationäre Tendenzen treten schon wesentlich vor dem Erreichen des Endzustandes auf.

4. Statistische Illustrationen

Die Quoten und Anteile die aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) und der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung (GFR) für die Jahre 1960–1980 berechnet wurden, können die vorher angestellten Überlegungen weder bestätigen noch widerlegen. Aus den ex-post-Daten kann nämlich nie abgelesen werden, ob die jeweiligen Handlungen geplant oder ungeplant waren. So kann ein Anstieg des Verhältnisses von Außenfinanzierung zu Innenfinanzierung bedeuten, daß die Unternehmen ihre Investitionen aufgrund günstiger Erwartungen stark erweitern wollten, oder daß die Unternehmen Investitionen tätigten, ihre Einkommenserwartungen zu hoch ansetzten und sich damit ungeplant verschulden mußten. Trotzdem bieten die Daten einen Einblick in ein Stück Konjunkturgeschichte.

Die Zahlen wurden auf unorthodoxe Weise zusammengestellt. Soweit sie güterwirtschaftliche Transaktionen betreffen, beruhen sie auf der VGR. Seit kurzem gibt es Daten für eine Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung²³. Damit ist das Sparen bzw. der Finanzierungsüberschuß und die Verschuldung bzw. das Finanzierungsdefizit eines Sektors nicht mehr nur, wie in der VGR als Residuum, sondern explizit dargestellt. Für die Unternehmen und den öffentlichen Sektor gilt also, daß deren Sparen, die Innenfinanzierung, gleich der Bruttoanlageinvestition minus der Außenfinanzierung ist. In unserem Fall ist der Finanzsektor, da er untypischerweise positive Finanzierungssalden aufweist, auf der monetären Seite ausgegliedert, was auf der Investitionsseite nicht möglich ist. Im folgenden werden Zahlen für Haushalte (HH), Unternehmen (U) und den öffentlichen Sektor (G) angeführt. Die weitere Aufgliederung der Haushalte in Arbeitnehmer- und Unternehmerhaushalte, wie es die theoretischen Überlegungen nahelegen würden, ist nicht möglich. Weiters summieren sich die berechneten Anteile nie auf 100 Prozent, da der vierte Sektor, der jeweilige Auslandsanteil, vor allem gegen Ende der siebziger Jahre an Bedeutung gewinnt.

Vier Datensets sind in einer Zusammenschau zu betrachten: Die Entwicklung der Anteile von Löhnen und Gewinnen am Volkseinkommen, die Anteile der Ersparnisse der Haushalte, Unternehmen und des öffentlichen Sektors am Sozialprodukt und an den gesamten Bruttoanlageinvestitionen, die Investitionsquote und das Verhältnis von Außen- zu Innenfinanzierung der Investitionen.

Konjunkturgeschichtlich²⁴ gab es in Österreich 1962, 1965 (in geringem Ausmaß), 1967 und 1978 Wachstumseinbrüche und 1975 eine schwere Rezession. Fast alle diese Jahre sind durch einen rascheren Anstieg der Sparquote der privaten Haushalte und der Lohnquote gekennzeichnet. Die Sparquote der Unternehmen, wie auch deren

Einkommensverteilung und Finanzierung 1960 bis 1980

(alle Daten in %)

	Lohn- quote	(1)	Profit- quote	HH	Anteil des Sparens der am BIP		Anteil des Sparens der an den Bruttoinvestitionen		
					U	G	HH	U	G
1960	59,0	10,2	42,1	3,2	14,8	5,5	13,0	59,5	21,9
1961	59,7	8,0	41,4	4,1	13,9	7,3	15,6	53,1	27,9
1962	61,3	8,2	39,8	6,0	14,9	6,7	23,2	57,7	26,0
1963	61,6	7,6	39,5	5,8	15,1	5,2	22,3	58,1	20,0
1964	62,8	8,3	38,7	5,8	15,0	4,9	22,0	56,6	18,5
1965	63,9	7,5	37,7	5,0	15,2	6,5	18,4	55,6	23,6
1966	65,0	7,3	36,7	4,1	15,9	6,0	14,7	57,0	21,7
1967	66,2	6,9	35,5	5,0	15,2	5,3	18,8	57,2	19,7
1968	65,9	7,7	36,1	4,5	15,6	4,6	17,4	60,8	18,0
1969	65,4	9,2	36,7	4,6	15,2	5,2	18,5	60,5	20,6
1970	64,0	9,0	38,2	5,5	15,7	5,0	21,1	60,6	19,4
1971	66,5	8,0	35,8	5,5	15,7	7,0	19,8	56,5	25,1
1972	66,7	10,0	35,6	5,5	17,1	6,9	18,2	56,5	23,0
1973	69,4	10,3	33,1	6,4	16,7	5,3	22,3	58,6	18,5
1974	70,0	10,8	32,7	5,2	15,1	6,2	18,4	53,0	21,9
1975	73,2	7,7	29,8	8,7	14,9	1,4	32,5	55,9	5,2
1976	72,3	8,8	31,1	9,9	12,3	0,7	37,9	47,3	2,8
1977	73,6	8,5	30,1	5,9	14,4	2,0	22,2	54,0	7,7
1978	75,0	8,3	29,5	8,9	13,1	0,8	34,7	51,2	3,3
1979	72,7	9,3	31,8	8,6	12,6	0,6	34,3	50,1	2,5
1980	72,6	9,5	32,2	7,4	13,5	1,5	29,4	53,3	5,7
a	59,4	8,1	41,2	3,9	15,6	7,3	14,6	59,1	27,6
b	+0,76	+0,06	-0,58	+0,21	-0,07	-0,28	+0,80	-0,32	-1,08
R ²	0,92	0,10	0,87	0,54	0,14	0,56	0,50	0,31	0,64

(1) Prozentanteil der unverteilen Gewinne der Kapitalgesellschaften am Volkseinkommen

HH = Haushalte, U = Unternehmen, G = öffentlicher Sektor

Q: ÖStZ: Neuberechnung des Volkseinkommens 1970-1980 (unveröffentlicht). ÖStZ: Österreichs Volkseinkommen 1964-1977. Neuberechnung. Wien 1978. WIFO-Monatsberichte. (1972), Statistischer Anhang. Mooslechner, P. / Nowotny, E.: Gesamtwirtschaftliche Finanzierung und öffentliche Verschuldung. Wien 1981. OECD: Economic Outlook, Nr. 30, Dec. 1981.

	Investitions- quote	Außen-/Innenfinanzierungsverh. der Bruttoinvestitionen		
		U	G	Gesamt
1960	25,0	40,5	- 24,7	23,0
1961	26,3	55,8	- 37,1	23,8
1962	25,8	46,5	- 41,1	19,3
1963	26,3	38,7	- 2,8	28,0
1964	26,4	45,7	- 5,4	33,1
1965	27,4	48,9	- 26,4	26,4
1966	27,9	46,0	- 22,8	27,0
1967	26,6	41,6	- 4,0	29,9
1968	25,7	33,1	5,6	26,8
1969	25,1	34,6	- 9,8	23,3
1970	25,9	35,3	- 7,4	24,9
1971	27,9	45,2	- 28,6	22,4
1972	30,2	46,2	- 24,6	25,7
1973	28,5	41,4	- 7,0	29,8
1974	28,4	54,7	- 18,2	33,4
1975	26,6	44,0	275,8	63,8
1976	26,0	73,6	548,1	99,7
1977	26,7	53,0	125,8	62,1
1978	25,5	58,4	446,5	81,9
1979	25,1	65,1	605,3	90,4
1980	25,3	56,0	194,5	69,4
a	26,5	39,4	-135,3	9,8
b	+ 0,01	+ 0,84	+ 22,78	+ 3,13
R ²	0,00	0,26	0,49	0,59

Finanzierungsanteil an den Investitionen schwanken dagegen wenig systematisch mit dem Konjunkturgeschehen. Da die Investitionen ein wichtiger Faktor des Konjunkturgeschehens sind, weist die Stabilität des Anteils auf eine Anpassung der Investitionen an die Innenfinanzierungsmöglichkeiten hin. Die Rezessionsphasen sind auch gut im Außen/Innenfinanzierungsverhältnis sichtbar. In den schwachen Jahren nimmt der Anteil der Außenfinanzierung meist stark ab, wobei das staatliche Verhalten zum Teil unterschiedlich ist. Im Jahr 1965 etwa trägt der öffentliche Sektor durch seine hohen Finanzierungsüberschüsse zu einem geringen Außen/Innenfinanzierungsverhältnis bei, während die Lage im Jahr 1975 gerade umgekehrt ist. Überhaupt stellt das Jahr 1975 einen Strukturbruch dar. Die starke Verschuldung des Staates – bis dahin sparte der öffentliche Sektor über seine Investitionen hinaus – absorbiert die private Ersparnis und wird damit Hauptverursacher des wirtschaftlichen Wachstums.

Die Trends in den Zeitreihen treten aufgrund des recht stetigen Wachstums in den letzten zwanzig Jahren deutlich hervor. In den linearen Trendberechnungen gibt der Koeffizient b den jährlichen

Prozentpunkteanstieg an (a den Ordinatenschnittpunkt). Die Lohnquote stieg demnach ausgeprägt, ebenso wie die Sparquote der privaten Haushalte (nicht der Arbeitnehmer, wie im theoretischen Teil) und der Anteil der Haushalte an der Finanzierung der Investitionen. Im Gegensatz zum Zweissektorenmodell nahm damit aber nicht nur die Innenfinanzierung der privaten Unternehmen in entsprechendem Ausmaß ab, sondern vor allem die Sparquote des Staates und dessen Anteil an der Finanzierung der Investitionen (Markant ab 1975). Die trendmäßige Zunahme des Außen/Innenfinanzierungsverhältnisses gibt den Hintergrund zum Jammer der Unternehmer über ihre Finanzierungsschwierigkeiten. Daß daran aber nicht die von ihnen in diesem Zusammenhang oft zitierte Staatstätigkeit „schuld“ ist, zeigen die Daten eindeutig. Vielmehr hat der öffentliche Sektor die Finanzierungsposition der Unternehmen wesentlich verbessert²⁵.

Eine Extrapolation der Trends zeigt trübe Zukunftsaussichten. Der Anstieg des Außen/Innenfinanzierungsverhältnisses bei den privaten Unternehmen könnte diese veranlassen, die Investitionstätigkeit zu kürzen, was nicht bedeutet, daß sich ihre Einkommens- und Finanzierungsposition verbessert²⁶, während sich andererseits der Staat Konsolidierungsphasen verordnen könnte. Folge wäre ein stagnationärer *circulus vitiosus*, der an der Einkommens- und Finanzierungssituation nichts ändert. Investitions- und Staatsausgabenkürzungen bedeuten auch Einkommensenkungen, womit die Möglichkeiten zur Innenfinanzierung und zum Abbau von Staatsschulden abnehmen.

Anmerkungen

Ich danke Herrn Dr. Peter Mooslechner, WIFO, Herrn Mag. Gerhard Praschak, OeNB und Herrn Mag. Herbert Walther, WU Wien für wertvolle Hinweise und Kommentare.

- 1 Vgl. Pasinetti, L.: The Rate of Profit in an Expanding Economy. In: derselbe: Growth and Income Distribution. Essays in Economic Theory. Cambridge 1974, S. 132
- 2 ebenda, S. 132
- 3 Vgl. ÖStZ: Österreichs Volkseinkommen 1964–1977. Neuberechnung. (Beiträge zur Österreichischen Statistik. Hrsg. vom Österreichischen Statistischen Zentralamt), S. 121
- 4 Daten für Arbeitnehmerhaushalte sind nicht verfügbar, sondern nur für alle privaten Haushalte, sodaß ein Wachstum in der Sparquote der privaten Haushalte durch die „neuen Rentierschichten“ (Manager, freie Berufe) beeinflusst sind. Vgl. Steindl, J.: The Role of Household Saving in the Modern Economy. (unpublished), S. 26. In einem Querschnittsvergleich stellt Steindl einen Anstieg der Sparquote der privaten Haushalte fest.
- 5 Vgl. Streissler, E.: Finanzmärkte bei steigendem Einkommen und Vermögen. In: Wirtschaftsanalysen, (Heft 4/1980), S. 13 ff.
- 6 Vgl. Pasinetti, L.: Rate of Profit and Income Distribution in Relation to the Rate of Economic Growth. In: derselbe: Growth and Income Distribution. Cambridge 1974, S. 106 ff.
- 7 Vgl. Kaldor, N.: Capital Accumulation and Economic Growth. In: F. A. Lutz and D. C. Hague (eds.): The Theory of Capital. Proceedings of a Conference held by I. E. A., London 1961, S. 177 ff.
- 8 Vgl. Ackley, G.: Macroeconomic Theory. New York 1974, S. 236 ff.
- 9 Auf die Einführung eines Aktienmarktes wird des weiteren aufgrund seines geringen

- Finanzierungsanteils in Österreich und der BRD verzichtet. Vgl. Mooslechner, P. und Nowotny, E.: Gesamtwirtschaftliche Finanzierung und öffentliche Verschuldung. Wien 1981, S. 263 und Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 33. Jg. (10/1981), S. 21 ff.
- 10 Das Pasinetti-Theorem ist paradigmatisch für eine Reihe ähnlicher Ansätze herausgegriffen. Vgl. Rothschild, K. W.: Einige neuere Beiträge zu einer makroökonomischen Theorie der Einkommensverteilung. In: Rothschild, K. W.: Marktform, Löhne, Außenhandel. Wien, Frankfurt, Zürich 1966, S. 139 ff., sowie zur neueren Diskussion die Beiträge zum „Symposium on income distribution“ in Heft 2 und 3, Vol. III des JPKE.
 - 11 Die Wirkung von Zinsschwankungen auf den Realwert des Finanzvermögens hängt vom Anteil der Aktiva und Passiva mit vertraglich fixierten Zinsen und der Reaktionsgeschwindigkeit in den einzelnen Märkten für Finanzaktiva und -passiva ab.
 - 12 Vgl. Boulding, K.: A Reconstruction of Economics. London 1952, S. 243 ff.; Kaldor, N.: A Neo-Pasinetti-Theorem. In: REST (1966), S. 316 ff.
 - 13 Wirtschaftspolitische Schlußfolgerungen, die des weiteren gezogen werden, sind mit Vorsicht zu genießen. Das Modell enthält keinen außenwirtschaftlichen Sektor, der aber gerade, etwa in der jetzigen österreichischen Situation, die Grenze wirtschaftspolitischer Möglichkeiten sein kann.
 - 14 Vgl. Minsky, H. P.: John Maynard Keynes. London and Basingstoke 1976, S. 117 ff. und Steindl, J.: Maturity and Stagnation in American Capitalism. Oxford 1952, S. 118 f., der einen ähnlichen „gearing ratio“ verwendet.
 - 15 Für den Haushalts- und Unternehmenssektor bedeuten die Größen jeweils Nettogrößen, also Einlagenbildung der Arbeitnehmer minus Privatkredite usw.
 - 16 Vgl. Moore, Basil: Monetary Factors. In: Eichner, A. S. (ed.): A Guide to Post-Keynesian Economics. London and Basingstoke 1979, S. 120 ff.
 - 17 Die japanische Politik erreicht ähnliche Ergebnisse, aber mit anderen Methoden. Vgl. Haase, K.: 23 Thesen für eine österreichische Strukturpolitik nach japanischem Vorbild. In: Wirtschaftspolitische Blätter Nr. 6/1981 und Nr. 1/1982
 - 18 Wojnilower, A. M.: The Central Role of Credit Crunches in Recent Financial History. In: BPEA (2/1980), S. 277 ff.
 - 19 Vgl. Okun, A.: Prices and Quantities. Oxford 1981, S. 134 ff. Okun teilt in „auction-Märkte“, wo die Preise durch Angebot und Nachfrage bestimmt werden (Landwirtschaft und Rohstoffmärkte) und in „customer-Märkte“, wo oligopolistisches, an der Kostenseite orientiertes Verhalten zu geringer Preisflexibilität führt, während die Mengen angepaßt werden.
 - 20 Vgl. Stützel, W.: Volkswirtschaftliche Saldenmechanik. Ein Beitrag zur Geldtheorie. Tübingen 1958, S. 231 ff.
 - 21 Vgl. Kalecki, M.: Theorie der wirtschaftlichen Dynamik. Wien, Frankfurt, Zürich 1966, S. 49 f.
 - 22 Vgl. Pasinetti, L.: Rate of Profit and Income Distribution . . . a. a. O., S. 170 f.
 - 23 Vgl. Mooslechner, P. und Nowotny, E.: Gesamtwirtschaftliche Finanzierung und öffentliche Verschuldung. Wien 1981. Eine Beschreibung der Methodik der GFR ist hier nicht möglich. In dem Buch wurden allein etwa 80 Seiten benötigt, um die Aufbereitung des Datenmaterials zu beschreiben.
 - 24 Vgl. Szopo, P.: Wirtschaftsschönheit 1955–1980. Wien 1980. S. 7 ff.
 - 25 Mooslechner stellt fest, daß im Zeitraum 1965–1979 durchschnittlich 54,41 Prozent der privaten Bruttoinvestitionen durch öffentliche Finanzierungsausgaben (Kapitaltransfers, subventionierte Kredite der Kreditunternehmen, Haftungsübernahme des Bundes) beeinflußt wurden, wobei die wichtigste Komponente die direkten Finanzierungsausgaben darstellten, aus deren Volumen allein 32,65 Prozent der privaten Investitionen finanziert wurden. Diese, vor allem unter dem Titel Strukturpolitik firmierenden Finanzierungsausgaben, können als eine subtile Form der Einkommensverteilungspolitik angesehen werden. Vgl. Mooslechner, P.: Der Staat als „Bankier“. In: Das öffentliche Haushaltswesen in Österreich. Heft 4/1981, S. 287
 - 26 Vgl. Steindl, J.: Maturity and Stagnation in American Capitalism. A. a. O., S. 114 f.