

DISKUSSIONSBEITRÄGE

DISCUSSION PAPERS

**Die Bedeutung der nicht ausgeschütteten Gewinne
für die Koordination von Sparen und Investieren**

von

Wolfgang Scherf

29/94

INSTITUT FÜR FINANZWISSENSCHAFT DER
ALBERT-LUDWIGS-UNIVERSITÄT FREIBURG IM BREISGAU

Prof. Dr. A. Oberhauser
Europaplatz 1
79098 Freiburg i. Br.

Prof. Dr. H.-H. Francke
Maximilianstraße 15
79110 Freiburg i. Br.

Prof. Dr. W. Ehrlicher
Beethovenstraße 23
79110 Freiburg i. Br.

Die Bedeutung der nicht ausgeschütteten Gewinne für die Koordination von Sparen und Investieren

Wolfgang Scherf

I. Grundformen der Koordination von Sparen und Investieren

Makroökonomische Kontroversen basieren vielfach auf unterschiedlichen Auffassungen über die gesamtwirtschaftlichen Anpassungsmechanismen, denen hinsichtlich der Koordination von Sparen und Investieren besondere Bedeutung beigemessen wird¹. (Neo-)Klassisch orientierte Ökonomen halten den Zinsmechanismus für die entscheidende Form der Anpassung von Kreditangebot und -nachfrage. Das Angebot an Ersparnissen steigt mit dem Zins, da dem Konsumverzicht der Sparer bei höherem Zins eine größere Belohnung gegenübersteht. Die Nachfrage nach Ersparnissen ist dagegen negativ mit dem Zins verbunden: Steigende Finanzierungskosten reduzieren die Anzahl der Investitionsprojekte, die noch einen positiven Ertrag versprechen (O. Landmann, 1981, S. 145). Im Kreditmarktgleichgewicht entsprechen sich die zinsabhängig geplanten Ersparnisse und Investitionen, das heißt der Zins ist ein Gleichgewichtspreis, der Angebot und Nachfrage auf dem Kreditmarkt in Übereinstimmung bringt.

Kritik an der klassischen Sicht des Koordinationsproblems läßt sich in zweierlei Hinsicht üben: (1) Der Zinsmechanismus kann realwirtschaftlich nur dann für eine Anpassung der Nachfrage an das Produktionspotential sorgen, wenn Investitionen und Ersparnisse tatsächlich in der beschriebenen Weise auf Zinsänderungen reagieren. Wenn beide Größen oder auch nur eine von ihnen durch andere realwirtschaftliche Faktoren (mit-)bestimmt werden, ist die behauptete Ausgleichsfunktion schon nicht mehr allein durch den Zins zu erfüllen. (2) Mit der Betonung der güterwirtschaftlichen Determinanten des Zinsniveaus geht eine Vernachlässigung monetärer Aspekte einher. Hängt der Zins selbst jedoch auch von monetären Faktoren ab, so kann er Sparen und Investieren selbst dann nicht ohne weiteres in Übereinstimmung bringen, wenn diese Größen ausschließlich durch den Zins bestimmt sind.

Beide Aspekte spielen eine wesentliche Rolle für die Entwicklung der keynesianischen Gegenposition zur klassischen Theorie. Keynes war der Auffassung, daß der Zinsmechanismus nicht so funktionieren könne, wie es zur Aufrechterhaltung eines gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts bei voller Ausschöpfung der Produktionsmöglichkeiten erforderlich wäre.

¹ Ausschließlich zur Vereinfachung der theoretischen Überlegungen wird in diese Arbeit für eine geschlossene Volkswirtschaft ohne Staat argumentiert. In einer offenen Volkswirtschaft mit Staatsaktivität ist die IS-Gleichgewichtsbedingung unter Berücksichtigung der Staatsverschuldung und des Leistungsbilanzsaldos zu erweitern. Auch im Umfang dieser beiden Größen muß gesamtwirtschaftlich auf Konsum verzichtet werden. Abschnitt II, der sich mit den empirischen Aspekten beschäftigt, zeigt, daß Staatsverschuldung und Leistungsbilanzsaldos schon aufgrund ihrer quantitativen Bedeutung nicht vernachlässigt werden dürfen.

Hinsichtlich der Anpassungsprozesse auf dem Gütermarkt stellt er die effektive Nachfrage in den Mittelpunkt der Argumentation. Nach Keynes ist der reale Konsum maßgeblich durch das laufende Realeinkommen bestimmt. Daher wird beispielsweise eine Verminderung der Investitionsgüternachfrage nicht mehr automatisch über Zinssenkungen beschäftigungsneutral in einen Konsumzuwachs umgesetzt. Vielmehr kommt es zu einem negativen Multiplikatorprozeß, in dessen Verlauf das Einkommen solange sinkt, bis die einkommensabhängig geplanten Ersparnisse dem reduzierten Investitionsvolumen entsprechen. „Gleichviel, wie man Keynes sonst interpretieren mag: Dieser über das Realeinkommen laufende Anpassungsprozeß ist die Essenz der General Theory“ (B. Felderer / S. Homburg, 1991, S. 115).

Keynes hat die klassische These von der Zinsabhängigkeit der Investitionen akzeptiert. Die Investitionen, die bei einem gegebenen Zins zustande kommen, müssen aber keineswegs mit den Ersparnissen übereinstimmen, die von den privaten Haushalten bei einem Vollbeschäftigungseinkommen geplant werden. Vielmehr resultiert aus der IS-Gleichgewichtsbedingung bei zinsabhängigen Investitionen zunächst nur ein güterwirtschaftlich negativer Zusammenhang zwischen Zins und Sozialprodukt, die IS-Funktion. In der keynesianischen Theorie wird nun ein zweiter, positiver Zusammenhang zwischen beiden Größen aus dem Zusammenspiel von Geldangebot und -nachfrage abgeleitet. Die Geldnachfrage ist einerseits durch das Transaktionsvolumen bestimmt, also positiv mit dem Sozialprodukt verknüpft, andererseits hat sie mit der Spekulationskasse eine negativ zinsabhängige Komponente. Die LM-Funktion stellt alle Zins-Einkommens-Kombinationen dar, welche die Geldnachfrage mit dem exogen gegebenen Geldangebot in Übereinstimmung bringen.

In der von J. Hicks entwickelten IS-LM-Form zeichnet sich das keynesianische Modell dadurch aus, daß ein allgemeines güter- und geldwirtschaftliches Gleichgewicht erst aus dem Zusammenwirken von Zins- und Einkommensmechanismus resultieren kann. Die Integration des Zinsmechanismus, der nun allerdings nicht mehr im klassischen Sinne zu verstehen ist, hat Konsequenzen für die Anpassung von Ersparnissen und Investitionen. Ein konjunktureller Rückschlag, verursacht durch eine Verminderung der (autonomen) Investitionen, geht tendenziell mit Zinssenkungen einher, die für sich genommen stimulierend auf die (induzierte) Investitionsgüternachfrage wirken². Dies reduziert den Einkommensmultiplikator. Der Zinsmechanismus begrenzt folglich die Produktions- und Beschäftigungsverluste, die in einem negativen Multiplikatorprozeß zustande kommen. Er sorgt für eine partielle Anpassung der Nachfrage nach investierbaren Mitteln, während der Einkommensmechanismus für die Anpassung der Ersparnisse an die gegenüber der Ausgangslage dennoch verbleibende Investitionslücke zuständig ist.

Zins- und Einkommensmechanismus spielen in der wissenschaftlichen Auseinandersetzung mit gesamtwirtschaftlichen Fragen eine dominierende Rolle. Relativ wenig Berücksichtigung findet dagegen eine dritte Form der Anpassung von Sparen und Investieren, die sich über Änderungen in der Einkommensverteilung vollzieht und daher als Verteilungsmechanismus be-

² Autonome Änderungen der Investitionsgüternachfrage verschieben die zinsabhängige Investitionsfunktion. Der darauf einsetzende Anpassungsprozeß, in dessen Verlauf sich das Zinsniveau ändert, kann formal als Bewegung entlang der neuen Investitionsfunktion dargestellt werden.

zeichnet werden soll (A. Oberhauser 1983, S. 4). Theoretische Grundlage ist die von N. Kaldor (1955/56 [1962]) entwickelte Kreislauftheorie der Verteilung, die auf der Keyneschen Verteilungsgleichung basiert. Danach ergeben sich die Unternehmergewinne in einer geschlossenen Volkswirtschaft ohne Staat als Summe aus privaten Nettoinvestitionen und Konsum der Unternehmer abzüglich des Sparens der Arbeitnehmer.

Bei strenger *ceteris-paribus*-Argumentation folgt daraus unter Berücksichtigung der IS-Gleichgewichtsbedingung, daß eine (autonome) Ausweitung der Investitionsgüternachfrage das Unternehmereinkommen in gleichem Umfang erhöht. Über diesen Verteilungseffekt kommen genau die Ersparnisse zustande, die zur Finanzierung der zusätzlichen Investitionen benötigt werden. Natürlich ist eine solche Argumentation unzulänglich, denn sie vernachlässigt funktionale Abhängigkeiten zwischen den einzelnen Größen. Identitätsgleichungen können nur den Ausgangspunkt einer theoretischen Analyse bilden, die Interdependenzen zwischen den gesamtwirtschaftlichen Bestimmungsfaktoren der Einkommensverteilung durch entsprechende Verhaltensannahmen berücksichtigen muß (G. Blümle, 1975, S. 154).

Charakteristisch für die nachfrageorientierte Verteilungstheorie ist die traditionellen Vorstellungen widersprechende Sicht des Sparens als elastischer Größe, die sich der Nachfrage nach investierbaren Mitteln über Verteilungsänderungen anpassen kann und nicht etwa die privaten Investitionen begrenzt. Diese Auffassung läßt sich am besten unter der üblichen kaldorianischen Restriktion eines real gegebenen Sozialprodukts und unter der Voraussetzung eines elastischen Geldangebots begründen. Die Anpassungsprozesse sollen am Beispiel kreditfinanzierter autonomer Mehrinvestitionen erläutert werden.

Bei ausreichender Elastizität des Geldangebots³ führt eine zusätzliche Kreditnachfrage nicht zu nennenswerten Zinssteigerungen, so daß von dieser Seite her keine negativen Rückwirkungen auf die induzierten Investitionen ausgehen. Aufgrund der Mehrnachfrage der Unternehmen kommt es bei konstantem Sozialprodukt allerdings zu Preiserhöhungen⁴, die auf eine Umverteilung zugunsten der Gewinnempfänger hinauslaufen. Da diese eine überdurchschnittliche Sparquote besitzen, paßt sich das private Sparen an die privaten Investitionen an. „Solange die zusätzlichen Gewinne nicht ausgeschüttet werden, stellen sie in voller Höhe Ersparnisse dar. Kommt es zu einer (Teil-)Ausschüttung, so werden im allgemeinen die Gewinneinkommensempfänger ihre Konsumgüternachfrage ausdehnen. Der Preisanstieg wird dann höher ausfallen. Der Umfang der erforderlichen Umverteilung ist mithin abhängig von der Grenzneigung zum Verbrauch bei den Empfängern der erhöhten Gewinneinkommen und dem Rückgang des Sparens bei den übrigen Einkommensbeziehern, die durch die Preissteigerungen real belastet werden“ (A. Oberhauser, 1983, S. 6/7).

³ Darunter ist zu verstehen, daß eine zusätzliche Geldnachfrage bei gegebenem Zins durch Geldschöpfung der Geschäftsbanken (oder eine Erhöhung der Umlaufgeschwindigkeit) befriedigt werden kann. In der Realität ist diese Voraussetzung beispielsweise erfüllt, wenn die Geschäftsbanken über Refinanzierungskredite oder Devisenzuflüsse bei festen Wechselkursen jederzeit auf Zentralbankgeld zurückgreifen können.

⁴ Ein Anstieg der Gewinnquote muß nicht auf Preissteigerungen beruhen. Möglich ist auch, daß die Lohnerhöhungen in einer wachsenden Wirtschaft hinter dem Produktivitätsfortschritt zurückbleiben. Die Anpassung erfolgt dann faktisch über unterbliebene Preissenkungen.

Wenn Änderungen in der Einkommensverteilung den Umfang der privaten Ersparnisse beeinflussen, kommt neben dem keynesianischen (Real-)Einkommensmechanismus mit dem kaldorianischen Verteilungsmechanismus eine weitere Möglichkeit der zinsunabhängigen Anpassung von Sparen und Investieren ins Spiel, die bei der Diskussion gesamtwirtschaftlicher Wirkungszusammenhänge beachtet werden muß. Kaldors Überlegungen, die in der Verteilungstheorie durchaus ein breites Echo gefunden haben (G. Bombach, 1981), treten jedoch in der aktuellen wirtschafts- und insbesondere stabilitätspolitischen Debatte gegenüber den traditionellen klassischen und keynesianischen Argumentationsmustern völlig in den Hintergrund⁵. Die vorliegende Arbeit soll dazu beitragen, den Verteilungsmechanismus – eine zu Unrecht vernachlässigte Form der Anpassung des Sparens an Veränderungen der Nachfrage nach investierbaren Mitteln – stärker in die makroökonomische Theorie zu integrieren.

II. Empirische Anhaltspunkte für die Wirksamkeit des Verteilungsmechanismus

Anhand der Entwicklung von privater Vermögensbildung und Einkommensverteilung in der Bundesrepublik Deutschland zwischen 1970 und 1993 wird zunächst der Frage nachgegangen, ob gewichtige empirische Anhaltspunkte für die Wirksamkeit des Verteilungsmechanismus vorliegen, aus denen die Forderung nach einer stärkeren Berücksichtigung gesamtwirtschaftlicher Verteilungszusammenhänge in Wirtschaftstheorie und -politik abzuleiten wäre. Dabei geht es vor allem um folgende Hypothesen:

- Die Einkommensverteilung kann sich ebenso wie der Anteil der privaten Vermögensbildung am Sozialprodukt in beträchtlichem Umfang verändern.
- Es besteht eine positive Beziehung zwischen dem Anteil der Unternehmereinkommen am Sozialprodukt und der Sparquote, weil die Gewinnempfänger eine überdurchschnittliche Sparneigung aufweisen.
- Die Anpassungsfähigkeit des privaten Sparens an Veränderungen der Nachfrage nach investierbaren Mitteln beruht nicht zuletzt auf der besonderen Flexibilität der nicht ausgeschütteten Gewinne im Konjunkturverlauf.

Die Tabellen 1 und 2 enthalten die statistischen Grundlagen für die Überlegungen zur empirischen Bedeutung des Verteilungsmechanismus. Um die Entwicklung der entscheidenden Faktoren im Zeitablauf zu verdeutlichen, wurden die Veränderungen der relativen Werte herangezogen. Als Bezugsgröße dient das Nettosozialprodukt zu Marktpreisen (und nicht das Volks-

⁵ Dies mag mit der Vollbeschäftigungsannahme zusammenhängen, welche den Verdacht nahelegt, die Kreislauftheorie der Verteilung sei für den Fall einer unterbeschäftigten Wirtschaft nur von begrenztem Erklärungswert. Derartige Einwände greifen zu kurz. Der Verfasser hat sich an anderer Stelle ausführlich mit dem Zusammenwirken der verschiedenen Anpassungsmechanismen bei Unterauslastung des Produktionspotentials beschäftigt (W. Scherf, 1994, S. 143ff).

einkommen), da alle relevanten Größen als Teil dieses makroökonomischen Aggregats aufgefaßt werden können.

Tabelle 1: Entwicklung des Sozialprodukts und der Einkommensverteilung

Jahr	Netto-sozial-produkt	Indirekte Steuern abzüglich Subventionen	Einkommen aus unselbständiger Arbeit		Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen		Nachrichtl.: Bruttoeink. der Produktionsunternehmen
			brutto	netto	brutto	netto	
	Mrd DM	Anteil am Nettosozialprodukt in vH					
1970	607,7	12,7	59,3	39,3	27,9	22,6	23,2
1971	672,3	12,8	60,8	39,4	26,4	21,3	21,6
1972	737,9	12,8	61,3	39,7	25,9	20,8	20,7
1973	822,8	12,4	62,5	39,0	25,0	19,3	19,4
1974	875,9	12,1	64,9	39,8	23,0	17,6	17,3
1975	910,5	12,1	65,2	39,8	22,7	17,8	16,3
1976	998,0	12,0	64,2	38,0	23,8	18,5	18,0
1977	1061,6	12,0	64,8	38,1	23,1	17,1	17,8
1978	1145,0	12,0	64,2	38,0	23,8	18,2	18,4
1979	1236,0	12,3	64,3	38,2	23,4	18,2	18,3
1980	1302,4	12,5	66,3	38,9	21,2	16,5	15,8
1981	1349,0	12,5	67,2	39,3	20,3	15,9	14,2
1982	1386,6	12,4	67,4	38,9	20,2	16,0	13,4
1983	1460,8	12,5	65,3	37,3	22,2	18,2	15,9
1984	1536,9	12,3	64,3	36,2	23,3	19,3	16,8
1985	1599,1	12,0	64,2	35,7	23,8	19,3	17,2
1986	1692,4	11,5	63,8	35,6	24,7	20,4	18,8
1987	1750,7	11,5	64,2	35,5	24,3	20,3	18,6
1988	1844,9	11,3	63,4	35,1	25,3	21,2	19,8
1989	1969,7	11,8	62,0	34,1	26,2	21,6	19,7
1990	2145,2	11,8	61,4	34,7	26,8	23,0	20,4
1991	2320,9	12,5	61,3	33,6	26,1	22,2	19,5
1992	2439,8	13,0	61,8	33,5	25,2	21,3	18,3
1993	2444,3	13,8	62,5	–	23,7	–	–

Quelle: Statistisches Bundesamt. Eigene Berechnungen.

Aus Tabelle 1 geht hervor, daß die Einkommensverteilung in der Vergangenheit beträchtlichen Veränderungen unterworfen war. Der Anteil des Bruttoeinkommens aus Unternehmertätigkeit und Vermögen am Nettosozialprodukt⁶ ist von 27,9 vH Anfang der siebziger Jahre im Zuge der Rezession 1974/75 auf 22,7 vH und mithin um 5,2 Prozentpunkte gefallen. Nach einer mehrjährigen Stagnationsphase verursachte die zweite Ölkrise Anfang der achtziger Jahre einen weiteren Rückgang auf 20,2 vH. Von diesem Tiefpunkt ausgehend setzte dann eine kräftige Erholung der Bruttogewinnquote ein, die 1990 wieder einen Wert von 26,8 vH erreicht hatte, also 6,6 Prozentpunkte höher lag als 1982. Infolge der Rezession war 1993 erneut ein deutlicher Gewinnquotenrückgang auf nur noch 23,7 vH zu verzeichnen. Einen weitgehend parallelen Verlauf nahm der Anteil des Nettoeinkommens aus Unternehmertätigkeit und Vermögen

⁶ Üblicherweise verwendet man bei der Ermittlung von Maßzahlen der Einkommensverteilung als Bezugsgröße das Volkseinkommen (Nettosozialprodukt zu Faktorkosten). Davon abweichend wird hier das Nettosozialprodukt zu Marktpreisen herangezogen. Als gesamtwirtschaftliches Einkommensaggregat ist diese Größe aussagefähiger, da der Wert des Sozialprodukts unabhängig davon ermittelt wird, ob der Staat seinen Anteil durch direkte oder indirekte Steuern finanziert. Bezogen auf die Verteilungsquoten resultiert daraus im wesentlichen nur eine Niveaushiftung.

am Sozialprodukt. Die letzte Spalte der Tabelle weist auf den interessanten Tatbestand hin, daß die Schwankungen der (Brutto-)Gewinnquote nahezu ausschließlich auf Veränderungen der Gewinne der Produktionsunternehmen⁷ beruhen.

Tabelle 2: Private Vermögensbildung nach Verwendungsformen und Sektoren

Jahr	Private Ersparnis	Private Nettoinvestitionen	Staatsverschuldung	Leistungsbilanzsaldo	Private Haushalte	Unternehmen insgesamt	Davon: Produktionsunternehmen
	Anteil am Nettosozialprodukt in vH						
1970	15,4	14,8	-0,2	0,8	9,0	6,4	3,8
1971	14,3	13,7	0,2	0,3	8,9	5,3	2,2
1972	14,3	13,2	0,6	0,6	9,4	4,9	2,0
1973	13,0	12,8	-1,3	1,6	8,8	4,2	1,9
1974	12,9	8,4	1,5	3,0	9,5	3,4	0,0
1975	13,2	5,6	6,3	1,3	10,6	2,7	0,0
1976	12,9	8,3	3,8	0,8	8,7	4,2	1,8
1977	11,4	7,8	2,7	0,8	7,9	3,5	1,5
1978	12,3	8,1	2,7	1,5	7,5	4,8	3,4
1979	12,4	10,3	2,9	-0,8	8,0	4,5	3,1
1980	10,7	9,6	3,3	-2,2	8,3	2,4	0,6
1981	10,1	6,7	4,2	-0,9	9,0	1,1	-0,9
1982	9,6	5,0	3,8	0,8	8,5	1,1	-1,1
1983	10,2	6,5	2,9	0,8	7,0	3,2	1,5
1984	10,1	6,5	2,2	1,4	7,2	2,9	1,0
1985	9,6	5,7	1,3	2,6	7,1	2,5	0,8
1986	12,1	5,8	1,5	4,7	7,6	4,5	2,3
1987	12,4	5,7	2,2	4,6	7,6	4,8	2,2
1988	13,8	6,7	2,5	4,7	7,7	6,0	2,8
1989	12,7	7,5	-0,1	5,3	7,5	5,2	2,7
1990	13,9	7,9	2,3	3,6	8,5	5,4	2,7
1991	12,9	8,4	4,0	0,4	8,4	4,4	1,9
1992	11,0	7,5	2,6	0,8	8,1	2,9	0,7
1993	9,2	4,7	3,2	1,2	7,8	1,4	-0,3

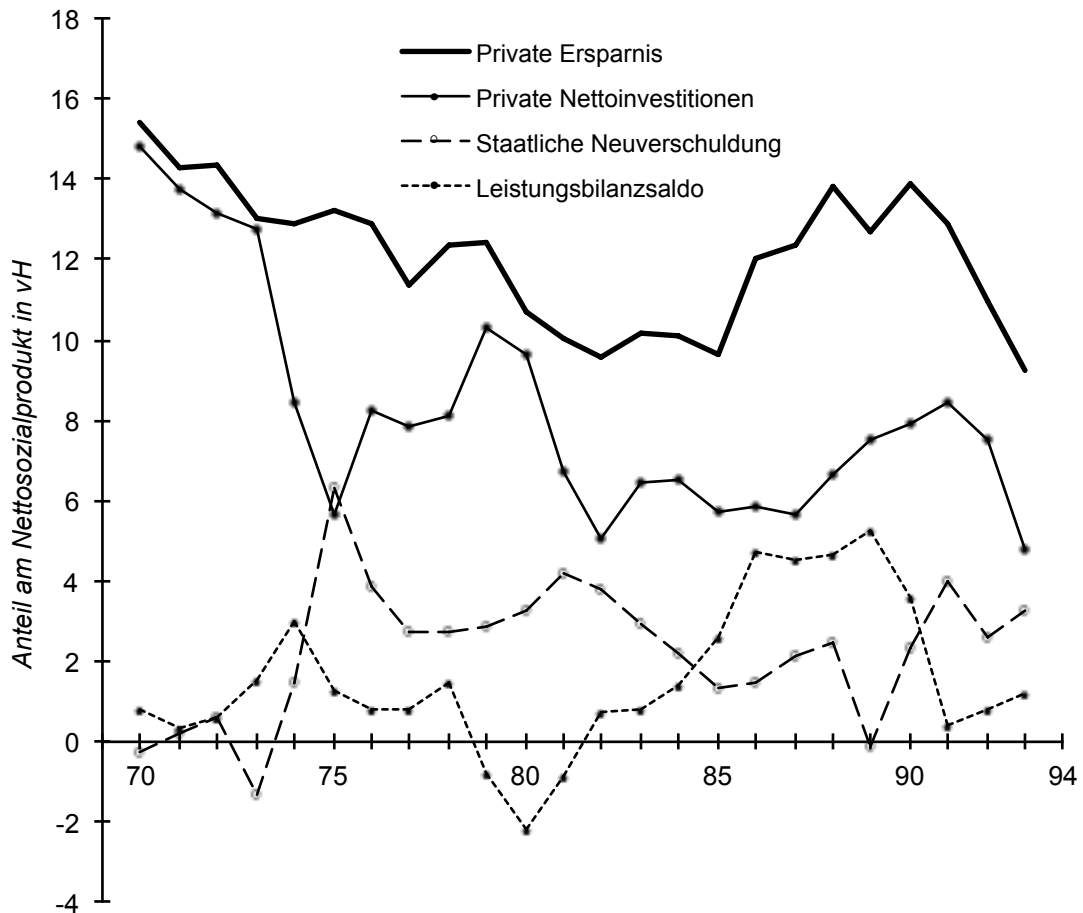
Quelle: Deutsche Bundesbank. Eigene Berechnungen.

Diese beachtlichen Verschiebungen in der Einkommensverteilung wurden von ebenso gravierenden Variationen des Niveaus und vor allem der Struktur der privaten Vermögensbildung begleitet. Tabelle 2 zeigt, daß der Anteil der privaten Ersparnisse⁸ am Nettosozialprodukt von 15,4 vH im Jahr 1970 auf nur noch 9,6 vH im Jahr 1982 fiel. Ab 1985 kam es dann zu einem steilen Wachstum, so daß die private Sparquote 1990 wieder bei 13,9 vH lag. In den Jahren 1991 bis 1993 war ein erneuter Rückgang auf 9,2 vH zu verzeichnen. Wie bei der Bruttogewinnquote lassen sich also Variationen in einer Größenordnung von etwa 5 Prozentpunkten des Nettosozialprodukts innerhalb weniger Jahre beobachten; ein Volumen, das derzeit etwa 120 Mrd DM ausmachen würde. Es ist mehr als unwahrscheinlich, daß derartige Entwicklungen auf Veränderungen des Sparverhaltens der privaten Wirtschaftssubjekte zurückgehen.

⁷ Der Unternehmenssektor setzt sich zusammen aus Produktionsunternehmen, Wohnungswirtschaft und finanziellen Sektoren (Banken, Bausparkassen, Versicherungen).

⁸ Das private Sparen insgesamt und seine sektoralen Komponenten enthalten den jeweiligen Saldo der Vermögensübertragungen.

Diagramm 1: Private Vermögensbildung nach Verwendungsformen



Diese Vermutung läßt sich untermauern, wenn man die Struktur der privaten Vermögensbildung betrachtet. Makroökonomisch stimmen die privaten Ersparnisse überein mit der Summe aus den privaten (Netto-)Investitionen, der staatlichen Kreditaufnahme und der Vermögensbildung gegenüber dem Ausland, die sich im Leistungsbilanzsaldo niederschlägt⁹. Diagramm 1 zeigt die Entwicklung der privaten Vermögensbildung und ihrer verschiedenen Verwendungsformen. Anfang der siebziger Jahre entsprach das private Sparen weitgehend den Investitionen. Die Staatsverschuldung und die Vermögensbildung gegenüber dem Ausland fielen nicht ins Gewicht. Der konjunkturelle Einbruch 1974/75 kommt in einem kräftigen Rückgang der Investitionsquote von etwa 13 auf nur noch 5,6 vH zum Ausdruck; ein Absturz, der sich Anfang der achtziger Jahre in etwas gemilderter Form wiederholte. Nach einer mehrjährigen Stagnationsphase verlief die Entwicklung zwischen 1987 und 1991 erkennbar positiv. Danach sank die Investitionsquote allerdings noch einmal kräftig von 8,4 vH auf den historischen Tiefststand von nur noch 4,7 vH im Jahr 1993.

Daß der Anteil der Staatsverschuldung zwischen 1973 und 1975 um 7,6 Prozentpunkte zunahm, war nicht Ursache der Verminderung der Investitionsgüternachfrage, sondern Folge der

⁹ Die von der Deutschen Bundesbank erstellte Statistik zur privaten Vermögensbildung und ihrer Finanzierung enthält den Finanzierungssaldo gegenüber dem Ausland, der dem Leistungsbilanzsaldo entspricht.

konjunkturellen Entwicklung sowie der Versuche, den Rezessionstendenzen mit einer expansiven Finanzpolitik entgegenzuwirken. Wie die Jahre 1989 bis 1991 belegen, kann ein deutlicher Anstieg der staatlichen Verschuldungsquote durchaus mit einer Erhöhung des Anteils der privaten Investitionen am Nettosozialprodukt einhergehen. Dies war sogar bei rückläufiger Sparquote möglich, weil die Vermögensbildung gegenüber dem Ausland nach der deutschen Einheit um 5 Prozentpunkte abgenommen hat. Zwischen 1980 und 1989 war der Leistungsbilanzsaldo dagegen um insgesamt 7,5 Prozentpunkte gestiegen. Beides ist ein klarer Beleg für die quantitative Bedeutung der außenwirtschaftlichen Komponente der privaten Vermögensbildung.

Diagramm 2: Sektorale Struktur der privaten Vermögensbildung

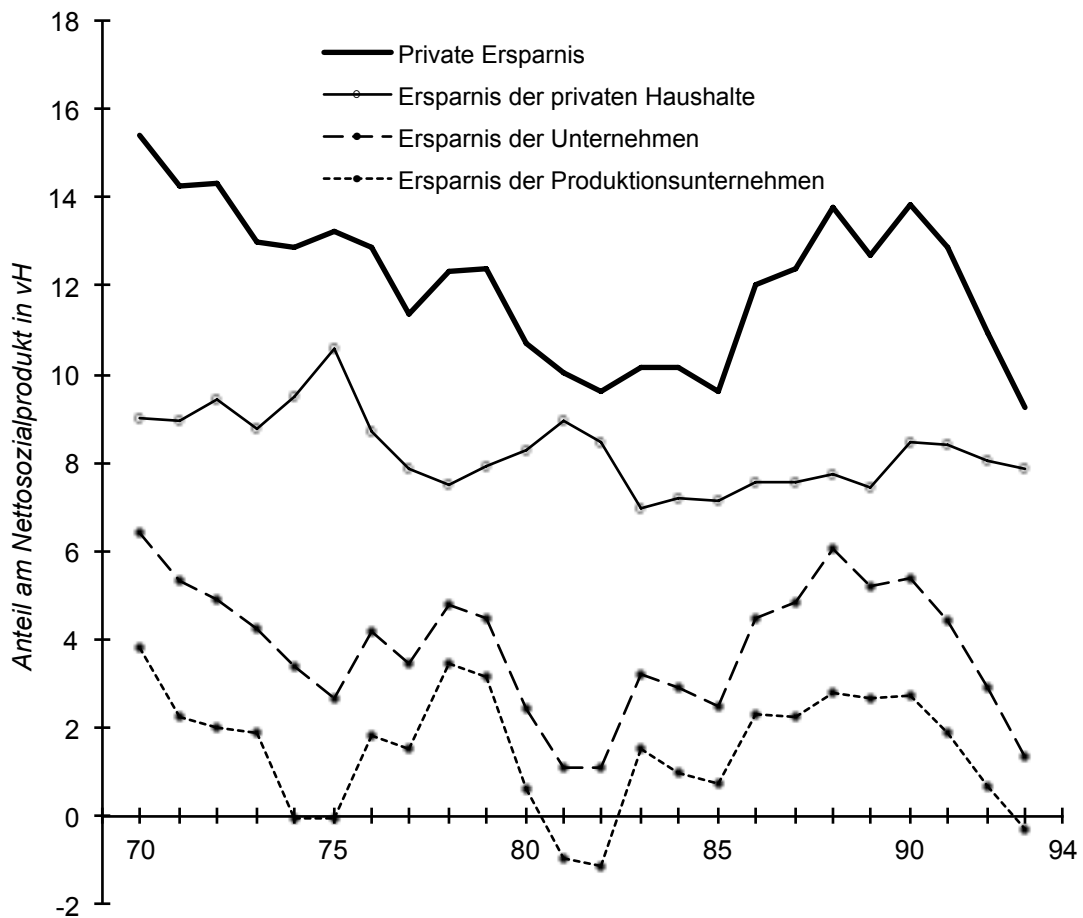
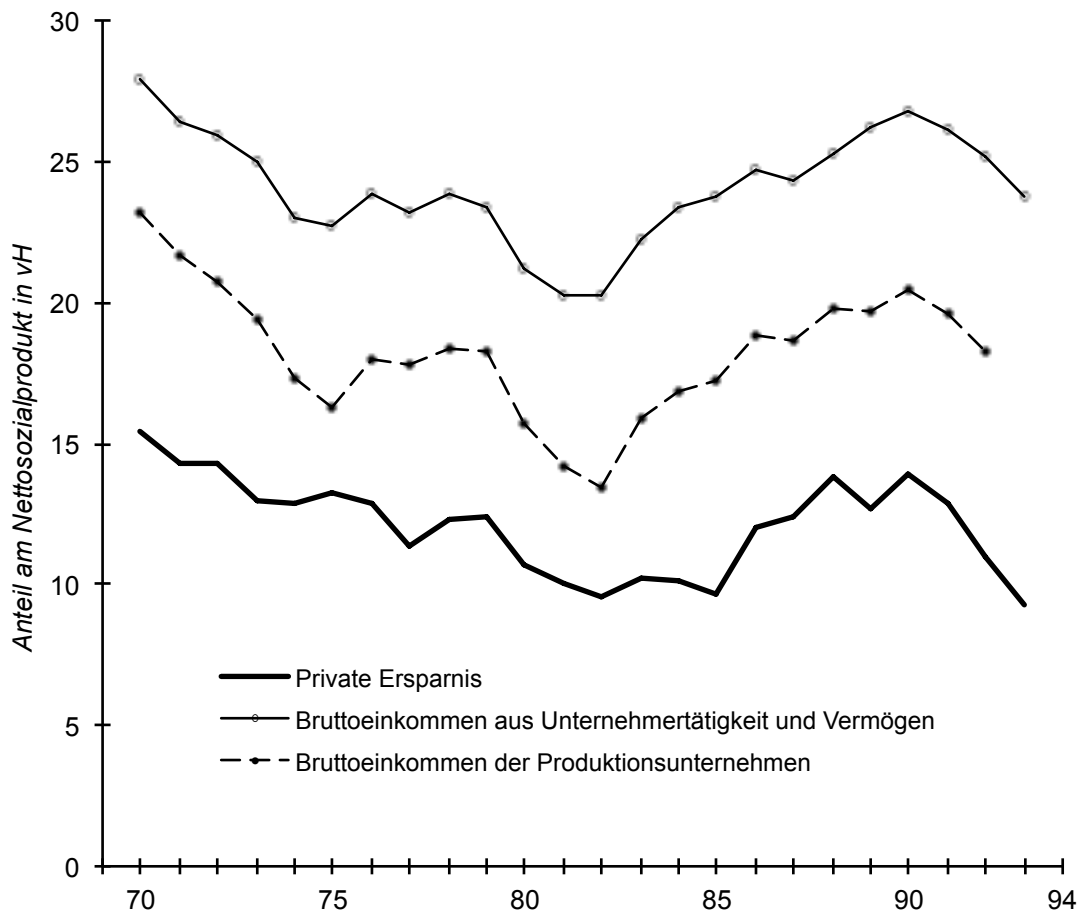


Diagramm 2 zeigt, wie sich die gesamte private Vermögensbildung auf die privaten Haushalte und die nicht ausgeschütteten Gewinne der Unternehmen aufteilt. Das Sparen der privaten Haushalte war im Trend relativ stabil. Nur in den Rezessionen kann man jeweils einen leichten Anstieg dieser Größe relativ zum Sozialprodukt beobachten, der möglicherweise auf ein „Angstsparen“ der privaten Haushalte zurückzuführen ist. Starken Schwankungen unterlagen dagegen die Ersparnisse der Unternehmen, also die nicht ausgeschütteten Gewinne. So hat sich der Konjunkturereinbruch Anfang der achtziger Jahre in einer Verminderung des Anteils der Un-

ternehmersparnisse von 4,8 vH im Jahr 1978 auf nur noch 1,1 vH im Jahr 1982 niedergeschlagen. Zwischen 1990 und 1993 kam es zu einer Wiederholung dieser Entwicklung: Der Anteil der nicht ausgeschütteten Gewinne am Nettosozialprodukt ging von 5,4 vH auf 1,4 vH zurück. Besonders betroffen waren jeweils die Produktionsunternehmen, die einen dominierenden Einfluß auf die Entwicklung im Unternehmensbereich zu besitzen scheinen¹⁰. Insgesamt gewinnt man den Eindruck, daß die Veränderungen der privaten Vermögensbildung in starkem Maße die Veränderungen der nicht ausgeschütteten Gewinne reflektieren¹¹.

Diagramm 3: Einkommensverteilung und private Vermögensbildung

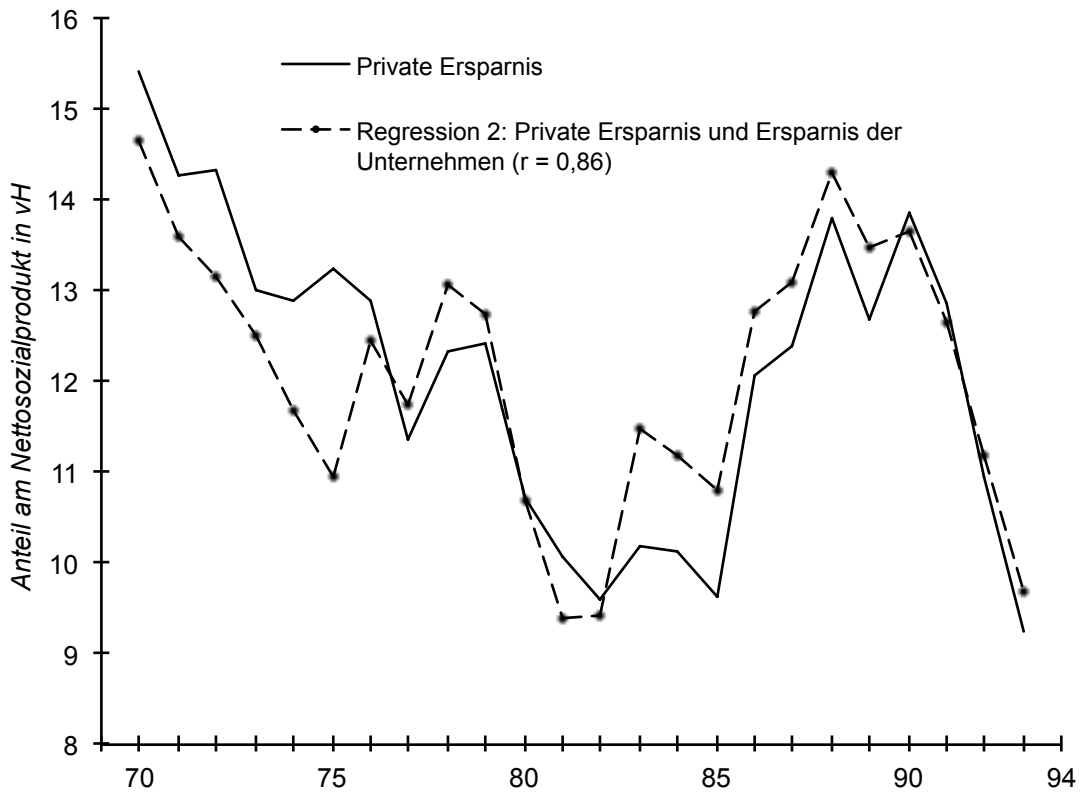
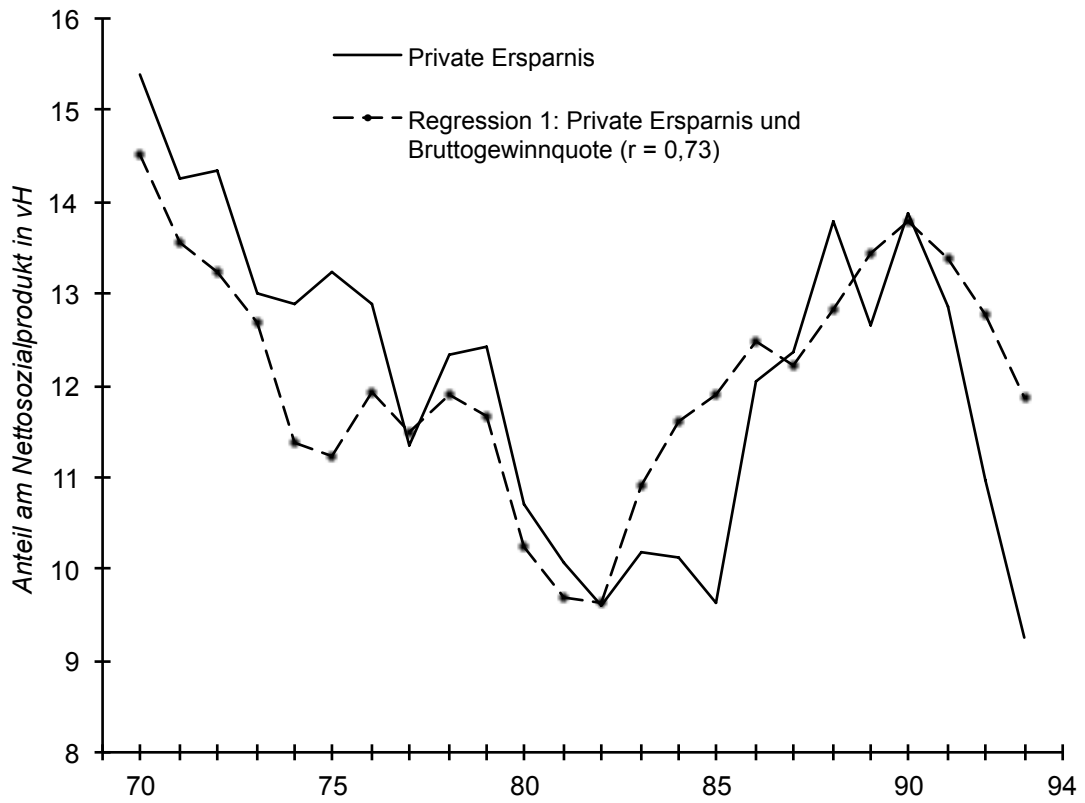


Anhand der Abbildungen 3 und 4 lassen sich einige der bereits angedeuteten Zusammenhänge verdeutlichen. Diagramm 3 zeigt einen nahezu parallelen Verlauf von Spar- und Gewinnquote, der bereits auf einen engen Nexus beider Größen schließen läßt.

¹⁰ In den nicht ausgeschütteten Gewinnen sind die Ersparnisse der finanziellen Sektoren und der Wohnungswirtschaft enthalten. Letztere könnte man mit einer gewissen Berechtigung auch den privaten Haushalten zurechnen (A. Oberhauser, 1983, S. 15).

¹¹ Dies bestätigt auch eine empirische Untersuchung des Sparverhaltens für die Bundesrepublik Deutschland (H.-H. Francke, 1985, S. 117ff).

Diagramm 4: Unternehmereinkommen, nicht ausgeschüttete Gewinne und private Ersparnis



Eine Regressionsrechnung ergab, daß der gesamte Anteil des privaten Sparens am Nettosozialprodukt recht gut durch die (Brutto-) Gewinnquote geschätzt werden kann: Der Stichproben-Korrelationskoeffizient liegt bei $r = 0,73$. Ein noch deutlich besseres Resultat ($r = 0,86$) konnte bei einer linearen Regression auf der Basis der nicht ausgeschütteten Gewinne erzielt werden. Diagramm 4 enthält die tatsächlichen und geschätzten Verläufe des Anteils der privaten Vermögensbildung am Nettosozialprodukt, die auf bemerkenswerte Weise die kaldorianische These einer engen Beziehung zwischen privater Ersparnis, nicht ausgeschütteten Gewinnen und Einkommensverteilung unterstützen. Natürlich können die dargestellten statistischen Anhaltspunkte eine differenzierte empirische Studie nicht ersetzen, doch sie belegen eindeutig, daß gesamtwirtschaftliche Verteilungsaspekte im Zusammenhang mit der Koordination von Sparen und Investieren stärkere Beachtung verdienen.

III. Die Koordination von Sparen und Investieren über den Verteilungsmechanismus

1. Das ursprüngliche Kaldor-Modell

Der Grundgedanke der Kreislauftheorie der Verteilung liegt darin, daß gesamtwirtschaftlich die Einkommensverwendung, also das Konsum- und Investitionsverhalten, über die Anteile der Arbeitnehmer und Unternehmer am Volkseinkommen entscheidet. Kaldor, dessen Modell als Prototyp der nachfrageorientierten Verteilungstheorie gelten kann, geht davon aus, daß das reale Sozialprodukt eine gegebene, kurzfristig konstante Größe ist (N. Kaldor, 1962, S. 227ff). Unter dieser Voraussetzung entwickelt er seine Verteilungsformel, nach der die Gewinnquote in einer geschlossenen Volkswirtschaft ohne Staat von der Investitionsquote sowie den gruppenspezifischen Sparquoten der Lohn- und Gewinnempfänger abhängt. Dieser Zusammenhang resultiert aus dem Gleichungssystem:

$$\begin{aligned}
 (1) \quad Y &= C + I \\
 (2) \quad Y &= L + G \\
 (3) \quad S &= s_L L + s_G G \\
 (4) \quad S &= I
 \end{aligned}$$

Das Gesamteinkommen wird in Gleichung (1) von der Verwendungsseite her als Summe aus Konsum und Investitionen und in Gleichung (2) von der Verteilungsseite her als Summe aus Löhnen (L) und Gewinnen (G) definiert. Nach Gleichung (3) variieren die Ersparnisse der Lohn- bzw. Gewinnempfänger proportional mit dem jeweiligen Einkommen. Kaldor sieht den wesentlichen Unterschied zwischen den beiden Einkommenskategorien in der marginalen Konsum- bzw. Sparneigung: Die Gewinnempfänger haben eine höhere Sparneigung als die Lohnempfänger ($s_G > s_L$). In diesem Zusammenhang verweist Kaldor zwar auf die Bedeutung der nicht ausgeschütteten Gewinne der Unternehmen, geht jedoch der Einfachheit halber von der Sparfunktion (3) aus, die auf eine Aufspaltung der Gewinne verzichtet. Gleichung (4) enthält die Gleichgewichtsbedingung für den Gütermarkt. Unter der „keynesianischen“ Annahme,

daß die realen Investitionen als unabhängige Größe gelten können, ist bei konstantem realen Sozialprodukt auch die Investitionsquote exogen fixiert. Aus den Gleichungen (1) bis (4) resultiert dann Kaldors bekannte Verteilungsformel:

$$(5) \quad \frac{G}{Y} = \frac{I/Y - s_L}{s_G - s_L}$$

Der Anteil der Gewinne am Sozialprodukt variiert demnach positiv mit der Investitionsquote und negativ mit den gruppenspezifischen Sparquoten. Am Beispiel einer Erhöhung der Investitionsquote sei der Zusammenhang zwischen Sparen und Einkommensverteilung erläutert. Aus Gleichung (5) folgt, daß ein Anstieg der Investitionsquote einen multiplikativen Anstieg der Gewinnquote nach sich zieht:

$$(6) \quad \frac{d(G/Y)}{d(I/Y)} = \frac{1}{s_G - s_L}$$

Kaldor bezeichnet den Verteilungsmultiplikator als „...*coefficient of sensitivity of income distribution*, since it indicates the change in the share of profits in income which follows upon a change in the share of investment in output“ (N. Kaldor, 1962, S. 230). Die Verteilungsumschichtung zugunsten der Unternehmer kommt dadurch zustande, daß der Nachfrageüberhang auf dem Gütermarkt, hervorgerufen durch die höheren Investitionen, bei gegebenem realen Sozialprodukt über Preissteigerungen abgebaut wird. Eine Erhöhung der Gewinnquote läuft (wegen $s_G > s_L$) auf eine Zunahme der durchschnittlichen volkswirtschaftlichen Sparquote hinaus, d.h. die Ersparnisse passen sich den real höheren Investitionen im Zuge der Verteilungsänderungen an. Der kaldorianische Verteilungsmechanismus kann also dafür sorgen, daß die Ersparnisse ohne Zins- oder Realeinkommensänderungen mit den Investitionen in Übereinstimmung gebracht werden.

2. Der Verteilungsmechanismus unter Berücksichtigung der nicht ausgeschütteten Gewinne

Kaldor selbst hat – in einer Fußnote versteckt – auf die nicht ausgeschütteten Gewinne als Ursache der relativ höheren marginalen Sparquote der Gewinnempfänger hingewiesen: „This may be assumed independently of any skewness in the distribution of property, simply as a consequence of the fact that the bulk of profits accrues in the form of company profits and a high proportion of companies' marginal profits is put to reserve“ (N. Kaldor, 1962, S. 229). Da auch der empirische Befund für einen beachtlichen Einfluß der einbehaltenen Gewinne auf die Ersparnisse spricht, erscheint eine explizite Berücksichtigung im Verteilungsmodell sinnvoll.

*a. Ansätze einer modelltheoretischen Berücksichtigung
ausgeschütteter und einbehaltener Gewinne*

Die kaldorianische Verteilungstheorie wurde schon frühzeitig von G. Bombach kritisiert, weil sie einbehaltene Gewinne der Kapitalgesellschaften und Entnahmen der Selbständigen zu einer Einkommenskategorie zusammenfaßt, aus der nach Maßgabe einer einheitlichen Sparneigung das gesamte Unternehmersparen abgeleitet wird. „Die unverteiltten Gewinne aber haben nichts mit propensity-Sparen in diesem Sinne zu tun. Sie sind im wesentlichen der Reflex eines bestimmten Entwicklungsprozesses, d.h. sie sind Überraschungseinkommen. ... Es bleibt unseres Erachtens nichts anderes übrig, als den Gesamtgewinn aufzuspalten in die Entnahmen der Selbständigen und die unverteiltten Gewinne, wobei letztere als Residuum zu behandeln sind, in dem sich die I/S-Ungleichgewichte letztlich niederschlagen.“ (G. Bombach, 1959b, S. 137).

Bombach (1959a) hat selbst ein Modell entwickelt, das zwar nicht direkt zur Erklärung der Einkommensverteilung dienen sollte, aber im vorliegenden Zusammenhang Beachtung verdient, weil der Anteil der nicht ausgeschütteten Gewinne am Gesamteinkommen bestimmt wird. Läßt man die von Bombach einbezogenen staatlichen Aktivitäten außer Betracht, so reduziert sich sein Ansatz auf folgendes Gleichungssystem:

$$(7) \quad Y = Y_{pr} + G_e$$

$$(8) \quad S = s_{pr} Y_{pr} + G_e$$

$$(9) \quad S = I$$

In Gleichung (7) wird das Gesamteinkommen in das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte (Y_{pr}) und die nicht ausgeschütteten (einbehaltenen) Gewinne der Unternehmen (G_e) aufgeteilt. Letztere werden definitionsgemäß in vollem Umfang gespart und bilden daher zusammen mit den einkommensproportionalen Ersparnissen der privaten Haushalte nach Gleichung (8) das gesamte Sparen. In Verbindung mit der Gleichgewichtsbedingung (9) gelangt man zu einer Formel für den Anteil der nicht ausgeschütteten Gewinne am Sozialprodukt:

$$(10) \quad \frac{G_e}{Y} = \frac{I/Y - s_{pr}}{1 - s_{pr}}$$

Gleichung (10) besagt in klarer Analogie zur Kaldor-Formel: Der Anteil der einbehaltenen Gewinne am Sozialprodukt variiert positiv mit der Investitionsquote und negativ mit der Sparneigung der privaten Haushalte. Der wesentliche Unterschied liegt in der Annahme eines einheitlichen Sparverhaltens für alle privaten Wirtschaftssubjekte. Wie sich das verfügbare Einkommen auf Arbeitnehmer- und Unternehmerhaushalte verteilt, ist im Bombach-Modell ohne Bedeutung. Verteilungstheoretisch bleibt dieser Ansatz jedoch unbefriedigend, da sich der Anteil der Löhne und Gewinne am Sozialprodukt nicht mehr bestimmen läßt. Im folgenden wird ein Modell vorgestellt, das diesen Nachteil vermeidet, aber dennoch die einbehaltenen Gewinne als verteilungsrelevante Größe berücksichtigt.

Von B. Frey (1966) stammt der Vorschlag, das Kaldor-Modell durch eine Sparfunktion zu modifizieren, in der die einbehaltenen Gewinne explizit auftauchen. Die Gesamtersparnis aus Gewinnen wird in annähernd einkommensproportionale Ersparnisse der Unternehmerhaushalte und nicht ausgeschüttete Gewinne aufgeteilt:

$$(11) \quad S_G = s_U (G - G_e) + G_e$$

mit s_U für die Sparquote der Unternehmerhaushalte. Der durchschnittliche Anteil des Sparens an den Gewinnen ist nun:

$$(12) \quad \frac{S_G}{G} = s_G = s_U + (1 - s_U) \frac{G_e}{G}$$

Die im ursprünglichen Kaldor-Modell enthaltene Sparquote s_G wird also nicht mehr als konstante Größe angesehen, sondern hängt von der Sparneigung der Unternehmerhaushalte sowie dem Anteil der nicht ausgeschütteten an den gesamten Gewinnen ab. Dementsprechend erhält man die modifizierte Verteilungsformel:

$$(13) \quad \frac{G}{Y} = \frac{I/Y - s_L}{s_U - s_L + (1 - s_U) (G_e / G)}$$

Daraus wird ersichtlich, daß der Anteil der Gewinne am Sozialprodukt umso größer ist, je kleiner der Anteil der einbehaltenen an den gesamten Gewinnen ausfällt¹². Gleichung (13) stellt gegenüber dem Bombach-Ansatz, aber auch gegenüber der einfachen Kaldor-Formel eine sinnvolle Erweiterung dar. Sie enthält die beiden anderen Lösungen als Spezialfälle: (1) Sofern alle Gewinne oder ein konstanter Teil davon zur Ausschüttung gelangen, gilt im Prinzip die Kaldor-Formel. (2) Unter der (unrealistischen) Annahme, daß die Sparquote der Arbeitnehmer mit der Sparquote der Unternehmerhaushalte übereinstimmt ($s_L = s_U = s_{pr}$), reduziert sich Gleichung (13) dagegen auf die Bombach-Formel für den Anteil der einbehaltenen Gewinne am Sozialprodukt.

L. Kowalski (1967, S. 89ff) hat darauf aufmerksam gemacht, daß die Unterscheidung zwischen einbehaltenen und ausgeschütteten Gewinnen eigentlich nur für Kapitalgesellschaften sinnvoll erscheint. Bei Einzelunternehmen könne man Haushalts- und Unternehmenssphäre weder theoretisch noch statistisch hinreichend voneinander trennen: Entscheidungen über die Aufteilung der Gewinne erfolgen nicht unabhängig von der Verwendung der ausgeschütteten Teile. Daher zerlegt Kowalski den Gesamtgewinn in Gewinne der Einzelunternehmen sowie einbehaltene und ausgeschüttete Gewinne der Gesellschaftsunternehmen. Die Sparquote der Unternehmer-

¹² B. Frey (1966, S. 508) sieht darin einen offensichtlichen Gegensatz zwischen dem Interesse einzelner Unternehmen an einer hohen Selbstfinanzierungsquote und dem Interesse des Unternehmenssektors als Ganzes an einer hohen Profitquote.

haushalte bezogen auf die Gewinne der Einzelunternehmen und die ausgeschütteten Gewinne der Gesellschaftsunternehmen wird dabei als gleich hoch angesehen.

Nur für die Gesellschaftsunternehmen stellt sich die Frage, welchen Teil der Gewinne sie ausschütten bzw. einbehalten wollen. Wenn man eine sinnvolle Maßzahl für die Gewinnverteilungspolitik dieser Unternehmen erhalten will, müssen die ausgeschütteten bzw. einbehaltenen Gewinne nun auf die Summe beider Größen und nicht auf den Gesamtgewinn unter Einschluß der Gewinne der Einzelunternehmen bezogen werden. Der Anteil des Sparens an den Gewinnen hängt infolgedessen auch – und zwar negativ – vom Gewinnanteil der Einzelunternehmen ab. Die Gewinnquote steigt mit dem Gewinnanteil der Einzelunternehmen, weil aus deren Gewinnen relativ weniger gespart wird. Kowalski betrachtet den Gewinnanteil der Einzelunternehmen (a), wenn auch mit Vorbehalten, als kurzfristig in etwa konstante Größe¹³. Da sich in diesem Fall keine wesentlichen Unterschiede zum Frey-Ansatz ergeben, könnte man die von Kowalski vorgeschlagene Modifikation für unbedeutend halten. Dies trifft jedoch so nicht zu, wie sich bei der Analyse der Verteilungseffekte im erweiterten Kaldor-Modell noch zeigen wird.

*b. Bestimmungsfaktoren der Gewinnverteilung und
Auswirkungen auf die Gewinnquote*

Wenn zwischen Gewinnquote und nicht ausgeschütteten Gewinnen ein Zusammenhang besteht, wird die Erklärung der Gewinnverteilung auf ausgeschüttete und einbehaltene Gewinne zu einem verteilungstheoretisch relevanten Problem. Als auch empirisch gehaltvolle Hypothese hat sich in diesem Zusammenhang der Ansatz von J. Lintner (1956) erwiesen. Danach haben die einbehaltenen Gewinne den Charakter einer Restgröße. Die ausgeschütteten Gewinne der laufenden Periode ($G_{a,t}$) werden erklärt durch die gesamten Gewinne der laufenden (G_t) und die ausgeschütteten Gewinne der Vorperiode ($G_{a,t-1}$):

$$(14) \quad G_{a,t} = a + b G_t + c G_{a,t-1}$$

Wegen der Orientierung an Vergangenheitswerten sind die ausgeschütteten Gewinne kurzfristig relativ stabil. Gewinnänderungen schlagen sich vorwiegend in den einbehaltenen Gewinnen nieder, das heißt ein Gewinnanstieg geht tendenziell mit einer Erhöhung des Anteils der einbehaltenen an den gesamten Gewinnen (der Kapitalgesellschaften) einher.

Lintner (1956, S. 98ff) begründet die Gewinnverteilungsfunktion (14) vor allem damit, daß die Unternehmen zu einer konservativen Dividendenpolitik neigen. Sie verändern den Dividendsatz nur ungern und zögernd, weil sie unerwünschte Reaktionen der Aktionäre vermeiden wollen. So werden die Dividenden im Falle eines Gewinnanstiegs nur erhöht, wenn das Ma-

¹³ Kowalski (1967, S. 94) nennt als Einflußgrößen, die a verändern können, Strukturverschiebungen der Nachfrage sowie die relative Höhe der einbehaltenen Gewinne, wenn diese zu einer Bevorzugung von Investitionen in den Gesellschaftsunternehmen führen.

nagement davon ausgehen kann, daß der neue Dividendensatz nicht schon bald wieder korrigiert werden muß. Andererseits ist eine Beteiligung der Aktionäre an nachhaltigen Gewinnveränderungen nicht zu umgehen¹⁴.

Frey hat sein erweitertes Kaldor-Modell mit der Lintner-Hypothese verknüpft, indem er den Anteil der einbehaltenen an den gesamten Gewinnen als Funktion der Investitionsquote betrachtet: „Je höher die Investitionen und damit (cet.par.) das Sozialprodukt, desto größer ist der Anteil der unverteilter Gewinne“ (B. Frey, 1966, S. 507). Diese Vorgehensweise kann jedoch nicht überzeugen, da sie den Zusammenhang zwischen Ausschüttungsverhalten und Gewinnquote nur sehr indirekt herstellt. Naheliegender erscheint die Überlegung, den Anteil der ausgeschütteten bzw. einbehaltenen Gewinne unmittelbar mit der Gewinnquote und nicht mit einem ihrer Bestimmungsfaktoren in Verbindung zu bringen.

Dem beobachtbaren und der Lintner-Hypothese entsprechenden Tatbestand einer gleichgerichteten Entwicklung von Gewinnquote und Anteil der einbehaltenen Gewinne kann man modellmäßig dadurch Rechnung tragen, daß der Anteil der ausgeschütteten Gewinne am Sozialprodukt kurzfristig als annähernd stabil betrachtet wird:

$$(15) \quad G_a = g_a Y$$

Annahme (15) über das Ausschüttungsverhalten besagt nicht, daß ein Gewinnanstieg nur die einbehaltenen Gewinne erhöht. In diesem Fall wäre G_a absolut konstant¹⁵. Die modellmäßige Verknüpfung mit dem Gesamteinkommen läuft jedoch darauf hinaus, daß die ausgeschütteten Gewinne zunehmen, wenn die Gesamtgewinne und (damit) das nominelle Sozialprodukt steigen, allerdings bezogen auf die Gesamtgewinne – ganz im Sinne der Lintner-Hypothese – nur unterproportional. Unter der üblichen kaldorianischen Voraussetzung eines gegebenen realen Sozialprodukts impliziert Gleichung (19) im übrigen einen konstanten Realwert der ausgeschütteten Gewinne, während reale Gewinnzuwächse nur die einbehaltenen Gewinne erhöhen.

Vernachlässigt man zunächst den Unterschied zwischen Gesellschafts- und Einzelunternehmen, so folgt aus (15) für die Ausschüttungsquote und mithin für den Anteil der einbehaltenen an den gesamten Gewinnen:

$$(16) \quad \frac{G_a}{G} = \frac{g_a}{G/Y} \quad \text{bzw.} \quad \frac{G_e}{G} = 1 - \frac{g_a}{G/Y}$$

¹⁴ Eine empirische Untersuchung für die Bundesrepublik Deutschland bescheinigt dem Lintner-Ansatz mikro- und makroökonomische Aussagefähigkeit (P. Baumgarten, 1971, S. 147). Die begrenzte und verzögerte Anpassung der verteilten Gewinne an die Nettogewinnentwicklung bestätigt auch R. Zwiener, 1989, S. 68.

¹⁵ Kowalski diskutiert die Einkommensverteilung bei konstanter Summe der ausgeschütteten Gewinne. Die Verhaltensannahme kann nach seiner Auffassung „als Beschreibung für eine Politik konstanter Dividendensätze gedeutet werden, wenn man von Kapitalerhöhungen absieht“ (L. Kowalski, 1967, S. 98).

Aus (16) wird deutlich, daß G_e / G positiv auf Veränderungen der Gewinnquote reagiert. Wie bereits gezeigt wurde, hängt diese wiederum von der Relation zwischen einbehaltenen und gesamten Gewinnen ab. Aus den Gleichungen (13) und (16) resultiert:

$$(17) \quad \frac{G}{Y} = \frac{I/Y - s_L + (1 - s_U) g_a}{1 - s_L}$$

Diese Formel zeigt bereits recht anschaulich, welche Konsequenzen das Ausschüttungsverhalten für die kurzfristige Entwicklung der Gewinnquote hat. Betrachtet man beispielsweise die Wirkungen eines Anstiegs der Investitionsquote, so fällt auf, daß der Verteilungsmultiplikator gegenüber dem ursprünglichen Kaldor-Modell deutlich gesunken ist:

$$(18) \quad \frac{d(G/Y)}{d(I/Y)} = \frac{1}{1 - s_L}$$

Offensichtlich überzeichnet die Kaldor-Formel den Verteilungseffekt, der kurzfristig für eine Anpassung des Sparens an Veränderungen der Investitionen notwendig ist, weil sie nicht berücksichtigt, daß die nicht ausgeschütteten Gewinne eine Art Puffer darstellen. Die Stabilisierungsfunktion der nicht ausgeschütteten Gewinne kommt beispielsweise darin zum Ausdruck, daß die Preiseffekte einer wachsenden Investitionsquote nun geringer ausfallen als im einfachen Kaldor-Modell. Obwohl hinter der Erhöhung des Anteils der nicht ausgeschütteten Gewinne bei steigenden Gesamtgewinnen kein gezieltes Sparverhalten steht, kann man den Zusammenhang dahingehend charakterisieren, daß die marginale Sparquote der Gewinnempfänger (zumindest) kurzfristig über der durchschnittlichen liegt¹⁶.

Die Überlegungen zur Bedeutung der nicht ausgeschütteten Gewinne für die Funktionsweise des Verteilungsmechanismus sollen abschließend anhand einer grafischen Darstellung zusammengefaßt werden (Diagramm 5). Im ursprünglichen Kaldor-Modell erhält man die gleichgewichtige Gewinnquote im Schnittpunkt der Investitionsquote I/Y mit der Sparfunktion:

$$(19) \quad S/Y = s_L + (s_G - s_L)(G/Y)$$

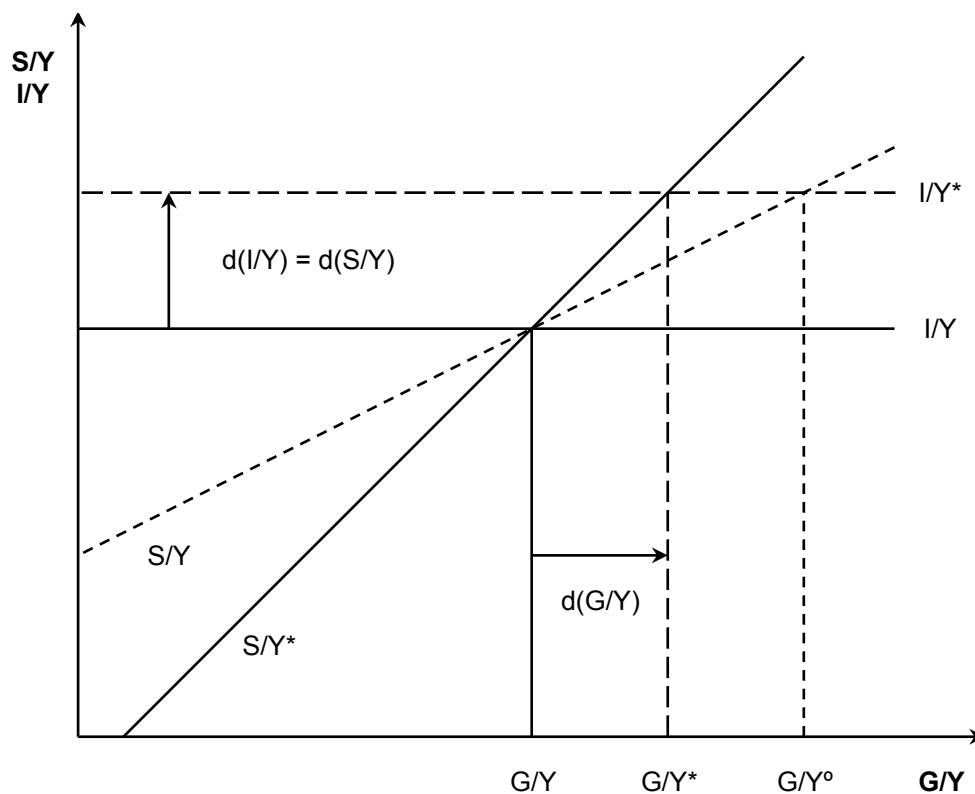
Dabei ist die durchschnittliche Sparquote der Gewinnempfänger (s_G) vom Anteil der nicht ausgeschütteten Gewinne abhängig. Sollte die Investitionsquote auf I/Y^* steigen, so kommt es zu einer Gewinnquotenerhöhung von G/Y auf G/Y° , die den erforderlichen Anstieg der Ersparnisse nach sich zieht. Kurzfristig gilt nun aber nicht die Sparfunktion (19), sondern infolge der relativ stabilen Gewinnausschüttungen ($G_a = g_a Y$) die Sparfunktion:

¹⁶ Dies läßt sich formal ausgehend von der Funktion für das gesamte Sparen aus Gewinnen ableiten: $S_G = G - (1 - s_U) g_a Y$. Bei gegebenem realen Sozialprodukt ist kurzfristig die Beschäftigung und damit bei konstantem Lohnsatz auch die Lohnsumme fixiert. Infolgedessen stimmen Gesamteinkommens- und Gewinnänderung überein: $dG = dY$. Für die marginale Sparquote gilt mithin $dS_G / dG = 1 - (1 - s_U) g_a$ und für die durchschnittliche Sparquote erhält man $S_G / G = 1 - (1 - s_U) g_a / (G / Y) < dS_G / dG$.

$$(20) \quad S/Y^* = s_L - (1 - s_U) g_a + (1 - s_L)(G/Y)$$

Daher muß die Gewinnquote nur auf G/Y^* steigen, um die Anpassung der volkswirtschaftlichen Sparquote sicherzustellen. Den gegenüber der Kaldor-Lösung geringeren Verteilungseffekt kann man dahingehend interpretieren, daß die Effizienz des Verteilungsmechanismus hinsichtlich der Anpassung des Sparens an Veränderungen der Investitionen unter Berücksichtigung der nicht ausgeschütteten Gewinne zunimmt.

Diagramm 5: Die Koordination von Sparen und Investieren unter Berücksichtigung der nicht ausgeschütteten Gewinne



Es ist nicht ausgeschlossen, aber auch nicht zwingend, daß Gewinnänderungen mit zeitlicher Verzögerung doch noch zu einer Anpassung der Konsumausgaben führen. In diesem Fall ließe sich mit der Sparfunktion (20) nur der kurzfristige Übergangszustand, mit der Sparfunktion (19) hingegen der Endzustand des Systems nach einer Variation der Investitionsquote ermitteln. Die empirischen Erfahrungen deuten jedoch darauf hin, daß die einbehaltenen Gewinne nicht nur in der ganz kurzen Frist, sondern recht dauerhaft die in der Abbildung 5 zum Ausdruck kommende Pufferfunktion zwischen Angebot und Nachfrage nach investierbaren Mitteln übernehmen.

Abschließend sei auf Kowalskis Differenzierung nach Einzel- und Gesellschaftsunternehmen eingegangen. Setzt man einen kurzfristig konstanten Gewinnanteil der Einzelunternehmen (α)

voraus, so muß Gleichung (16) für den Anteil der einbehaltenen an den gesamten Gewinnen modifiziert werden:

$$(21) \quad \frac{G_e}{G} = 1 - \alpha - \frac{g_a}{G/Y}$$

In Verbindung mit (13) folgt die Gewinnquote:

$$(22) \quad \frac{G}{Y} = \frac{I/Y - s_L + (1 - s_U) g_a}{1 - s_L - (1 - s_U) \alpha}$$

Unter Einbeziehung der Einzelunternehmen, deren Zusatzgewinne zu einem relativ geringeren Teil gespart werden, ergibt sich also bezogen auf die Investitionsquote ein erhöhter Verteilungsmultiplikator. Er nähert sich, wie nach einer einfachen Umformung deutlich wird, der Kaldor-Lösung:

$$(23) \quad \frac{d(G/Y)}{d(I/Y)} = \frac{1}{s_U - s_L + (1 - s_U)(1 - \alpha)}$$

Aus Gleichung (23) geht hervor, daß der kurzfristige Verteilungseffekt einer Variation der Investitionsquote umso geringer ausfällt, je größer der Gewinnanteil der Gesellschaftsunternehmen $(1 - \alpha)$ ist. Die Pufferfunktion der nicht ausgeschütteten Gewinne bleibt aber auch nach der Differenzierung zwischen verschiedenen Unternehmenstypen erhalten, allerdings in abgeschwächter Form.

Die Annahme kurzfristig relativ stabiler Gewinnausschüttungen läuft darauf hinaus, daß der Konsum der Gewinnempfänger von Gewinnschwankungen kaum berührt wird¹⁷. Dies ergibt sich, obwohl für den Unternehmerkonsum grundsätzlich eine Proportionalität zum verfügbaren Haushaltseinkommen unterstellt wurde, welches aber die einbehaltenen Gewinne nicht umfaßt. Interessanterweise kann man auch ohne Rückgriff auf das Ausschüttungsverhalten der Kapitalgesellschaften zu vergleichbaren Ergebnissen gelangen. Die kaldorianische Spar- bzw. Konsumfunktion muß dazu durch eine alternative Konsumhypothese ersetzt werden, nach der die Unternehmer kurzfristig ihren Konsum real aufrechterhalten, auch wenn ihr (Real-) Einkommen Schwankungen unterliegt. Begründen ließe sich dies etwa mit dem Hinweis auf die permanente Einkommenshypothese von M. Friedman, die das Konsumverhalten der Selbständigen wohl eher beschreibt als das der Arbeitnehmer. Bei tendenziell konstantem Realkonsum der Unternehmer wäre das reale Sparen aus zusätzlichen Gewinnen weitgehend identisch mit der Gewinnänderung.

Diese Hypothese ist nicht unplausibel. Sie muß aber keineswegs in Konkurrenz zum Lintner-Ansatz gesehen werden. Vielmehr lassen sich beide Ansätze zur Erklärung der kurzfristig aus-

¹⁷ Eine empirische Untersuchung für die Bundesrepublik Deutschland stützt die These von der relativen Stabilität des Unternehmerkonsums (H.-H. Francke, 1985, S. 118).

geprägten Parallelität von Gewinnentwicklung und Sparen in Form nicht ausgeschütteter Gewinne heranziehen – der eine bezogen auf die Personal-, der andere bezogen auf die Gesellschaftsunternehmen. Die Kowalski-Modifikation hätte dann allerdings keine Bedeutung mehr, denn auch Einzelunternehmer entnehmen kurzfristig gerade soviel an Gewinnen, wie sie zur Finanzierung ihres gewohnten Lebensstandards benötigen – der Rest wird gespart, wenn auch nicht zwingend im eigenen Unternehmen investiert.

3. Zur Verknüpfung von Zins-, Einkommens- und Verteilungsmechanismus¹⁸

Der kaldorianische Verteilungsmechanismus basiert darauf, daß Diskrepanzen zwischen Güterangebot und -nachfrage in einer vollbeschäftigten Wirtschaft über Preisänderungen abgebaut werden. Bei gegebenem realen Sozialprodukt schlagen sich Preisvariationen jedoch voll in der Höhe des nominellen Sozialprodukts nieder, verändern also die Geldnachfrage zu Transaktionszwecken. Daher stellt sich zunächst die Frage, inwieweit monetäre Faktoren den für das Funktionieren des Verteilungsmechanismus entscheidenden Preisanpassungsspielraum beeinflussen.

Aus monetärer Sicht ist davon auszugehen, daß ein Anstieg der Gewinnquote, der über Preissteigerungen erfolgt, bei begrenzter Elastizität des Geldangebots eine Erhöhung des Zinsniveaus impliziert. Infolgedessen nimmt der kaldorianische Sensitivitätskoeffizient ab. Der Zinseffekt sorgt beispielsweise dafür, daß ein Anstieg der autonomen Investitionen durch eine gegenläufige Veränderung der zinsinduzierten Investitionen zum Teil wieder ausgeglichen wird. Der Zinsmechanismus übernimmt also durch partielle Anpassung der Nachfrage nach investierbaren Mitteln einen Teil der Anpassungslast, die im einfachen Kaldor-Modell allein dem Verteilungsmechanismus zufällt. Diesem kommt mit der erforderlichen Anpassung des Angebots an investierbaren Mitteln jedoch weiterhin erhebliche Bedeutung zu. Dem gegenüber der Ausgangslage verbleibenden Überhang der geplanten Investitionen passen sich die Ersparnisse durch Gewinnquotenerhöhung an. Dabei fallen die erforderlichen Preissteigerungen gegenüber dem einfachen Kaldor-Modell geringer aus.

Die nicht ausgeschütteten Gewinne können zumindest kurzfristig die Koordination von Sparen und Investieren erheblich erleichtern. Daher erscheint die Vermutung naheliegend, daß sie unter monetären Voraussetzungen, unter denen grundsätzlich mit zinsbedingten Rückwirkungen auf die Investitionen zu rechnen ist, deren Ausmaß begrenzen. Die Flexibilität der nicht ausgeschütteten Gewinne reduziert den kaldorianischen Verteilungsmultiplikator. Mithin hat ein kreditfinanzierter Anstieg der autonomen Investitionen relativ geringere Zinssteigerungen zur Folge. Dies läuft auf eine Reduktion des zinsbedingten crowding out der induzierten Investitionen hinaus. Wenn sich Gewinnänderungen vorwiegend in den nicht ausgeschütteten Gewinnen niederschlagen, nimmt die Effizienz des Verteilungsmechanismus hinsichtlich der Koordi-

¹⁸ Vgl. zur modellmäßigen Verknüpfung der verschiedenen Anpassungsmechanismen W. Scherf, 1993 und W. Scherf, 1994.

nation von Sparen und Investieren also zu, während der Zinsmechanismus im Gegenzug an Bedeutung verliert.

Der Erklärungswert der kaldorianischen Kreislauftheorie ist keineswegs auf in der Realität selten vorzufindende Vollbeschäftigungssituationen begrenzt. Zwar besitzt das Kaldor-Modell einen Freiheitsgrad, sobald man die Annahme der Konstanz des realen Sozialprodukts aufgibt. Diese Lücke kann aber durch Einbeziehung gesamtwirtschaftlicher Angebotsfunktionen geschlossen werden. Angebotsseitig läßt sich ein positiver Zusammenhang zwischen Gewinnquote und realem Sozialprodukt herstellen: (1) Die Gewinnquote nimmt im Aufschwung zu, weil die Unternehmen ihre Absatzpreise bei wachsender Nachfrage in gewissem Umfang erhöhen dürften, auch wenn die Grenzkosten unterhalb der Normalauslastung noch tendenziell konstant sind. (2) Darüber hinaus kann ein Anstieg der Gewinnquote mit der Produktionsmenge über die Fixkostendegression begründet werden. Dabei ist insbesondere an fixe Löhne zu denken, die einerseits auf das kurzfristige Horten von Arbeitskräften (Okun-Gesetz), andererseits auf die nicht direkt in der Produktion beschäftigten Arbeitnehmer zurückgehen. Der Fixkosteneffekt kommt auch bei stark eingeschränkter Preisflexibilität – also insbesondere in ausgeprägten Rezessionsphasen – zum Tragen.

Unter den skizzierten Angebotsbedingungen wirken der keynesianische (Real-)Einkommens- und der kaldorianische Verteilungsmechanismus zusammen. Beispielsweise führt eine Erhöhung der autonomen Investitionen zu einer Expansion von Produktion und Beschäftigung verbunden mit einer Erhöhung der Gewinnquote. Letzteres sorgt für eine überproportionale Zunahme der Ersparnisse im Multiplikatorprozeß und reduziert damit gegenüber dem einfachen keynesianischen Modell die Wirkungen auf das reale Sozialprodukt. In der verteilungsbedingten Verminderung des Realeinkommensmultiplikators liegt eine Analogie zum IS-LM-Modell. Allerdings ist dieser Effekt dort auf eine Verdrängung zinsabhängiger Nachfragekomponenten zurückzuführen, geht also vor allem zu Lasten der Investitionen, auch wenn deren autonomer Teil den Expansionsprozeß ausgelöst hat. Demgegenüber basiert die Abschwächung der Einkommenseffekte hier auf einer Erhöhung des Angebots an investierbaren Mitteln und beeinträchtigt infolgedessen vorwiegend die reale Konsumgüternachfrage. Dahinter steht die Verteilungsumschichtung zugunsten der stärker sparenden Unternehmer.

Dem Verteilungsmechanismus kommt also grundsätzlich eine Stabilisatorfunktion zu, denn er macht die Wirtschaft resistenter gegenüber Nachfrageschwankungen. Unter Berücksichtigung der nicht ausgeschütteten Gewinne, die im Konjunkturverlauf ausgeprägten Schwankungen unterliegen, gewinnt der Verteilungsmechanismus in dieser Hinsicht noch an Gewicht. Die Flexibilität der nicht ausgeschütteten Gewinne läuft darauf hinaus, daß die privaten Ersparnisse stärker auf Realeinkommens- und damit einhergehende Verteilungsänderungen reagieren. Folglich ist der Einkommensmultiplikator von dieser Seite her nochmals geringer zu veranschlagen als im keynesianischen Grundmodell: Die konjunkturstabilisierende Wirkung des Verteilungsmechanismus nimmt zu.

Diese Überlegungen erlauben den Schluß, daß dem Verteilungsmechanismus keineswegs nur bei Vollbeschäftigung, sondern auch in einer unterbeschäftigten Wirtschaft erhebliche Bedeu-

tung für die Bewältigung von Diskrepanzen zwischen geplanten Investitionen und Ersparnissen zukommen dürfte. Die Erweiterung des Spektrums zinsunabhängiger Anpassungsmöglichkeiten schließt natürlich keineswegs aus, daß der im vorliegenden Zusammenhang vernachlässigte Zinsmechanismus zusätzlich ins Spiel kommen und einen Teil der Anpassungslast übernehmen kann. Allerdings liegt gerade bei Unterbeschäftigung in vielen Fällen ein relativ elastisches Geldangebot vor, so daß die Koordination von Sparen und Investieren weitgehend in der beschriebenen Weise über Realeinkommens- und Verteilungsänderungen erfolgen dürfte.

IV. Zusammenfassung

Die kaldorianische Kreislauftheorie der Verteilung hat darauf aufmerksam gemacht, daß die Koordination von Sparen und Investieren nicht nur über den klassischen Zins- und / oder den keynesianischen (Real-)Einkommensmechanismus erfolgt. Bei gegebenem realen Sozialprodukt besteht darüber hinaus die Möglichkeit einer Anpassung durch Änderungen in der makroökonomischen Einkommensverteilung. Da aus Gewinnen relativ mehr gespart wird, läuft eine Verteilungsumschichtung zugunsten der Unternehmer auf eine Erhöhung der durchschnittlichen Sparquote hinaus. Dieser Effekt basiert nicht zuletzt darauf, daß sich Gewinnänderungen – zumindest kurzfristig und bei den Gesellschaftsunternehmen – vorwiegend in den nicht ausgeschütteten Gewinnen niederschlagen, die ex definitione in vollem Umfang gespart werden. Der vorliegende Beitrag zeigt zunächst, daß der empirische Befund die Relevanz der makroökonomischen Zusammenhänge zwischen Einkommensverteilung, nicht ausgeschütteten Gewinnen und privaten Ersparnissen belegt. Anhand einer entsprechenden Erweiterung des Kaldor-Modells wird dann theoretisch nachgewiesen, daß die nicht ausgeschütteten Gewinne eine Art Pufferfunktion haben: Sie erhöhen die Effizienz des Verteilungsmechanismus hinsichtlich der Bewältigung von Diskrepanzen zwischen geplanten Ersparnissen und Investitionen und tragen damit zur Stabilisierung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bei.

Literaturverzeichnis

- Baumgarten, P. (1971), Selbstfinanzierung und Einkommensverteilung, Tübingen.
- Blümle, G. (1975), Theorie der Einkommensverteilung, Berlin/Heidelberg/New York.
- Bombach, G. (1959a), Preisstabilität, wirtschaftliches Wachstum und Einkommensverteilung, Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 95. Jg., S. 1ff.
- Bombach, G. (1959b), Die verschiedenen Ansätze der Verteilungstheorie, in: Schneider, E. (Hrsg.), Einkommensverteilung und technischer Fortschritt, Berlin, S. 95ff.
- Bombach, G. (1981), Ein Modell und sein Echo, *Kyklos*, Vol. 34, S. 517ff.
- Felderer, B./Homburg, S. (1991), Makroökonomik und neue Makroökonomik, 5. Auflage, Berlin/Heidelberg/New York.
- Francke, H.-H. (1985), Sparverhalten bei Unterbeschäftigung, stagnierendem oder sinkendem Realeinkommen, Stuttgart.
- Frey, B. (1966), Kritische Bemerkungen zu Rothschilds Verteilungsmodell, *Kyklos*, Vol. 19, S. 503ff.
- Kaldor, N. (1955/56), Alternative Theories of Distribution, *The Review of Economic Studies*, Vol. 23, No. 2, S. 83ff. Wiederabdruck in: Kaldor, N. (1962), *Essays on Value and Distribution*, London, S. 209ff.
- Kowalski, L. (1967), Einkommensverwendung, Einkommensverteilung und Vermögensverteilung. Analyse einiger Zusammenhänge zwischen der funktionellen Verteilung, der Gruppenverteilung des Einkommens und der Vermögensverteilung aus kreislauftheoretischer Sicht, Tübingen.
- Landmann, O. (1981), Keynes in der heutigen Wirtschaftstheorie, in: Bombach, G. u.a. (Hrsg.), *Der Keynesianismus I, Theorie und Praxis keynesianischer Wirtschaftspolitik*, Berlin/Heidelberg/New York, S. 133ff.
- Lintner, J. (1956), Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings and Taxes, *American Economic Review*, Vol. 46, S. 97ff.
- Oberhauser, A. (1983), Die Bedeutung der Verteilungszusammenhänge für Geldtheorie und Geldpolitik. Dargestellt am Beispiel der Staatsverschuldung, *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, Bd. 198, S. 3ff.
- Scherf, W. (1993), Steuerinzidenz in einem kaldorianischen IS-LM-Modell, in: *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, Band 211, S. 477ff.
- Scherf, W. (1994), Die Bedeutung des kaldorianischen Verteilungsmechanismus für die gesamtwirtschaftlichen Wirkungen der staatlichen Neuverschuldung, Frankfurt/Main.
- Zwiener, R. (1989), Die Einkommensverteilungseffekte öffentlicher Defizite in einer unterbeschäftigten Wirtschaft. Analyse anhand eines ökonometrischen Konjunkturmodells für die Bundesrepublik Deutschland, *Konjunkturpolitik*, Bd. 35, S. 53ff.

Bisher erschienene Beiträge

- 1/90 Hans-Hermann Francke
Europäische Notenbank und europäische Geldordnung
- 2/90 Dunja Schwander
Chancen und Risiken der Finanzierung von Investitionen durch die Emission von Konsols
- 3/90 Christina Kruse/Karen Müller-Oestreich
Verfehlt Ziele - die Ausgabenentwicklung in den USA und in der BR Deutschland in den 80er Jahren
- 4/91 Alois Oberhauser
The Errors of Nominal Wage Policy
- 5/91 Alois Oberhauser
The Debt Paradox
- 6/91 Alois Oberhauser
Anti-cyclical Fiscal Policy Depends on Safeguarding by Wage-Policy
- 7/91 Alois Oberhauser
The Influence of Changes in the Distribution of Income on the Formation of Interest
- 8/91 Hans-Hermann Francke
Der deutsch-französische Weg zur Europäischen Zentralbank
- 9/91 Alois Oberhauser
Was ist uns die Einheit wert? - Gleichheit und Gerechtigkeit in Deutschland
- 10/91 Jochen Michaelis
On the Superneutrality of Money
erschienen in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Band 212, 1993, S. 257-269
- 11/91 Hans-Hermann Francke
Zukunftsprobleme der Finanzpolitik
- 12/91 Hans-Hermann Francke
Akzeptanz- und Effizienzprobleme von Umweltsteuern
- 13/91 Werner Ehrlicher
Ein Jahr nach der Deutsch-Deutschen Wirtschafts-, Währungs- und Finanzunion
- 14/91 Jochen Michaelis
DM - Exchange Rate Policymaking
- 15/91 Jochen Michaelis/Alexander Spermann
Investivlohn, Sozialpakt für den Aufschwung, Gewinnbeteiligung - Lösungen für Ostdeutschland?
erschienen in: Wirtschaftsdienst, 71. Jg. (1991), S. 614-622
- 16/92 Alois Oberhauser
Probleme des Aufbaus der Infrastruktur in der Bundesrepublik Deutschland
- 17/92 Bettina Ripken
Möglichkeiten und Probleme der Verwendung alternativer Geldmengenaggregate als
Zwischenzielvariable der Europäischen Zentralbank
- 18/92 Christoph Gabrisch
Hintergrund, Ziele und Effizienz des Gesundheitsreformgesetzes von 1988
- 19/92 Wolfgang Scherf
Steuerinzidenz in einem kaldorianischen IS-LM-Modell
erschienen in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Band 211, 1993, S. 477-491

- 20/92 Werner Ehrlicher
Auf dem Wege zu einer Europa-Währung
- 21/92 Jochen Michaelis/Alexander Spermann
Der Investivlohn
erschienen in: Das Wirtschaftsstudium (WiSt), 22. Jg., 1993, Heft 5, S. 223-228
- 22/93 Hans-Hermann Francke
Zukunftsprobleme der europäischen Integration - von Maastricht zu einem europäischen
Finanzausgleichssystem?
- 23/93 Hans-Hermann Francke/Knut Blind
Environmental policy in the European Community - a critical perspective
- 24/93 Lukas Menkhoff/Jochen Michaelis
Exzessive Markteffizienz und Tobin-Steuer
- 25/93 Alexander Spermann
Kommunale Sozialpolitik
- 26/93 Alexander Spermann
Allokative und distributive Effekte aktueller Pflegeversicherungsmodelle
erschienen in: Wirtschaftsdienst, 73. Jg. (1993), S. 526-532
- 27/94 Hildegard Breig
Bank Lending and Corporate Finance in Major Industrial Countries: Are France and Germany
Really Similar?
- 28/94 Alexander Spermann
Das Bürgergeld - ein sozial- und beschäftigungspolitisches Wundermittel?
erschienen in: Sozialer Fortschritt, 43. Jahrgang, Heft 5, Mai 1994, S. 105-111
- 29/94 Wolfgang Scherf
Die Bedeutung der nicht ausgeschütteten Gewinne für die Koordination von Sparen und Investieren