

## Finanzierungsstruktur und Wachstumsprozeß

Seit sich die Ökonomie als Wissenschaft versteht, zählt die Frage nach dem Zusammenhang von monetärem und güterwirtschaftlichem Bereich zu ihren grundlegenden Problemstellungen. Geht man davon aus, daß es eine Verbindung zwischen diesen beiden Sphären gibt und daß diese einander wechselseitig beeinflussen, so kommt der Einbeziehung dieser Wirkungskanäle in eine strukturorientierte Analyse Bedeutung zu: Entscheidungen der Wirtschaftssubjekte auf Güter- und Faktormärkten spiegeln sich in den Transaktionen der Finanzmärkte, die konkreten Finanzmarktbedingungen fließen direkt und indirekt in das Nachfrage- und Angebotsverhalten auf Güter- und Faktormärkten ein.

Das Finanzmarktgeschehen erscheint üblicherweise zunächst unmittelbar mit der kurzfristig-konjunkturellen Entwicklung verbunden. Aber auch längerfristig gesehen gehen von unterschiedlichen institutionellen Merkmalen der Finanzmärkte, von ihrem Entwicklungsstand und von den unterschiedlichen Finanzierungsbedingungen und -bedürfnissen in den verschiedenen Bereichen der Wirtschaft strukturelle Konsequenzen aus: Beispielsweise ist es für die Allokation des gesamtwirtschaftlichen Kapitalstocks nach Branchen nicht unerheblich, in welchem Umfang und zu welchen Bedingungen diesen Fremdfinanzierungsmittel zugeleitet werden. Je nachdem, ob diese Mittel eher in die "alten" und schrumpfenden Wirtschaftsbereiche oder in die "zukunftsweisenden", "dynamischen" und wachsenden Branchen gelenkt werden, ergeben sich negative oder positive Auswirkungen auf den künftig realisierbaren Wachstumspfad.

Die Organisationsstruktur einer wenig entwickelten Wirtschaft läßt fast nur Innenfinanzierungsprozesse (Sparen, Abschreibungen, Kapitaltransfers) zu. Das ist eine für Entwicklungsländer typische Konstellation. Die Pro-Kopf-Einkommen sind niedrig und ermöglichen nur geringe Spartätigkeit. Die Wirtschaft ist vergleichsweise wenig arbeitsteilig organisiert, der Grad an unmittelbarer Verbindung von Spar- und Investitionsentscheidung noch relativ hoch. Der Mitteltransferbedarf von Überschuß- zu Defiziteinheiten ist gering. Auf der Ebene der Finanzierungsinstitutionen fehlt eine ausgebaute Infrastruktur, die Finanzierungsmittel mobilisieren und eine effiziente Mitteltransformation durchführen könnte. Große Investitionsprojekte können unter diesen Bedingungen meist nur im Wege der Auslandsverschuldung finanziert werden.

Nimmt dann mit zunehmend arbeitsteiliger Organisation des Wirtschaftsprozesses das BIP pro Kopf zu, so geht das mit steigenden Finanzierungssalden ein-

her. Der Mitteltransfer von den Überschuß- zu den Defizitsektoren wird zu einem immer wichtigeren gesamtwirtschaftlichen Gesichtspunkt, das Finanzierungsproblem gewinnt für einen immer größeren Teil der Investitionsentscheidungen prinzipielle Bedeutung. Mit steigendem Finanzierungsvolumen steigt jedoch auch die qualitative Belastung der Finanzmärkte. Die Abweichungen zwischen den Portfeuillevorstellungen von Schuldner und Gläubigern nehmen tendenziell zu, eine immer stärkere Differenzierung der Finanzierungsinstrumente im Allokationsprozeß ist erforderlich. Soweit das Instrumentarium der Direktmärkte diese zusätzlichen Aufgaben nicht übernehmen kann, ist eine zusätzliche Transformationsbelastung finanzintermediärer Institutionen die Folge.

Ein weiterer Aspekt betrifft die Allokation der verfügbaren Finanzierungsmittel auf potentielle Investoren. So ist für junge Unternehmen typisch, daß sie stark auf die Verfügbarkeit von Außenfinanzierungsmitteln angewiesen sind, da sie zunächst noch nicht über einen entsprechenden Strom an Innenfinanzierung verfügen. Gleichzeitig sind sie aber Träger des künftigen Wachstums, versuchen Innovationen und treiben den Strukturwandel voran. Ihre Finanzierung ist aber mit hohen Risiken verbunden. Die Effizienz des gesamtwirtschaftlichen Finanzierungssystems einer Volkswirtschaft wird daran zu messen sein, inwieweit es diesen Erfordernissen und dem Wandel dieser Erfordernisse im Wachstumsprozeß gerecht zu werden vermag.

### Einige empirische Aspekte zur Finanzierungscharakteristik der österreichischen Volkswirtschaft

#### Die Ebene der Finanzierungssalden: Öffentliche Defizite versus private Überschüsse

Die Entwicklung der Finanzierungssalden beschreibt in kompakter Form die strukturellen Veränderungen in den finanziellen Positionen der Sektoren einer Volkswirtschaft. Als Verbindungsglied zwischen Finanzmärkten und güterwirtschaftlichen Transaktionen charakterisieren Finanzierungsdefizite und Finanzierungsüberschüsse unmittelbar die auf Finanz- bzw. Gütermärkten realisierten sektoralen Angebots- bzw. Nachfrageüberschußpositionen. Sie ermöglichen es,

die Sektoren als Defizit- oder Überschubeinheiten zu typisieren und den längerfristigen Strukturwandel der sektoralen Finanzierungskonstellation zu erfassen. In Einklang mit Ergebnissen aus früheren Arbeiten sind die Kapitalgesellschaften und der Bundessektor als strukturelle Defiziteinheiten charakterisiert, während die privaten Haushalte und der übrige Staatssektor traditionell positive Finanzierungssalden aufweisen (Übersicht 1). Nach dieser Viersektorengliederung ist die Struktur der sektoralen Finanzierungspositionen sehr stabil. Über den gesamten Untersuchungszeitraum 1964 bis 1985 betrachtet ergeben sich nur für den Bundessektor in den konjunkturgünstigen Jahren 1965/66 und 1970 bis 1972, als der Bund (geringe) Finanzierungsüberschüsse erzielte, größere Abweichungen. Faßt man die Kapitalgesellschaften und die privaten Haushalte zum privaten Sektor zusammen und stellt diesem den zusammengefaßten Staatssektor gegenüber, so dreht sich von den sechziger zu den siebziger Jahren der private Finanzierungssaldo vom Defizit (-3,2 Mrd. S) in einen Überschuß (+2,1 Mrd. S) und der des gesamten Staatssektors umgekehrt von einem Aktivum (+3,1 Mrd. S) in ein Passivum (-14,7 Mrd. S). Im Gegensatz zur vorhergegangenen Periode realisierte somit der gesamte private Sektor in den Jahren 1973 bis 1981 einen Finanzierungsüberschuß, d. h. sein Güterverbrauch war insgesamt geringer als die ihm dafür zur Verfügung stehenden Mittel aus Faktor- und Transfereinkommen. Dieser grundsätzliche Wandel in

der privaten Finanzierungsposition geht parallel mit einem deutlichen Rückgang der durchschnittlichen realen Wachstumsrate des BIP von 4,8% auf 2,6%.

Auf der Ebene der Teilsektoren lassen sich die gegenläufigen Saldenbewegungen des privaten und des öffentlichen Sektors auf eine überproportionale Zunahme des Überschusses bei den Haushalten und das steigende Finanzierungsdefizit im Bundessektor zurückführen. Setzt man freilich die Finanzierungssalden in Relation zum BIP, so hat sich der positive Saldo der Haushalte nur marginal - um 0,1 Prozentpunkt auf 6,1% - erhöht. Als entscheidend für die Saldendrehung des privaten Sektors erweist sich ein relativ zum BIP deutlich - um 1,2 Prozentpunkte von -7,0% auf -5,8% - verringertes Finanzierungsdefizit der Kapitalgesellschaften, wofür die Abschwächung des Wachstums der privaten Investitionstätigkeit ausschlaggebend war.

Eine wesentliche strukturelle Änderung der Finanzierungskonstellation betrifft den Finanzierungssaldo der gesamten österreichischen Volkswirtschaft. Hier zeigt sich von den sechziger zu den siebziger Jahren eine ausgeprägte Passivierung, die die Leistungsbilanzverschlechterung im Gefolge der beiden Erdölpreisschocks von 1973 und 1979 widerspiegelt. In Relation zum BIP betrug der Saldo gegenüber dem Ausland in den Jahren 1973 bis 1981 -1,6%, in den zehn Jahren davor hatte sich nur ein geringfügiger Minuswert ergeben. Nach den jüngsten Daten und Prognosen verringert sich das österreichische Finanzierungsdefizit gegenüber dem Ausland in den Jahren 1981 bis 1985 wieder deutlich, auf -0,4%. Im Gegensatz dazu hält die Tendenz zu höheren Finanzierungsdefiziten des Staates und zu höheren Überschüssen des privaten Sektors an. Dabei zeichnet sich bei den Kapitalgesellschaften ein neuerlicher Rückgang des negativen Finanzierungssaldos ab.

Faßt man die Absolutbeträge der sektoralen Finanzierungssalden als Maß des zwischen den Sektoren zu transferierenden Finanzierungsvolumens auf, so errechnet sich eine langfristige Zunahme der von den Finanzmärkten zu bewältigenden Netto-Transferbelastung. Bezieht man Salden von Auslandssektor, Staat und privatem Sektor ein, erhöht sich das jahresdurchschnittliche Finanzierungsvolumen von 6,4 Mrd. S (1964 bis 1973) auf 29,5 Mrd. S (1973 bis 1981), also auf das Viereinhalbfache, und wuchs auch in Relation zum nominellen BIP überproportional (von 1,8% auf 3,8%). Verwendet man die feinere und dem Prinzip der möglichst homogenen Sektorabgrenzung besser entsprechende Fünfsektorengliederung, so stieg das Finanzierungsvolumen von 50,9 Mrd. S auf 136,2 Mrd. S oder von 14,5% auf 17,2% gemessen am BIP. Die größten Beiträge zur Steigerung des Finanzierungsvolumens gingen auf sektoraler Ebene vom Auslandssaldo (+1,6 Prozentpunkte) und vom Staat (+2,8 Prozentpunkte) aus. Der Bundessektor weist

Übersicht 1  
Entwicklung der sektoralen Finanzierungssalden

	1964/ 1981	1964/ 1973	1973/ 1981	1973/ 1977	1977/ 1981	1981/ 1985 <sup>1)</sup>
	Mrd. S					
Finanzierungssaldo insgesamt <sup>2)</sup>	- 6,3	- 0,1	- 12,7	- 10,6	- 17,9	- 4,3
Privater Sektor	- 0,3	+ 3,2	+ 2,1	- 1,1	+ 2,8	+ 26,9
Kapitalgesellschaften	- 34,6	- 24,3	- 46,1	- 37,7	- 55,2	- 36,0
Private Haushalte	+ 34,4	+ 21,1	+ 48,1	+ 36,5	+ 58,0	+ 62,9
Staat	- 6,0	+ 3,1	- 14,7	- 9,5	- 20,8	- 31,2
Bund	- 11,2	- 1,1	- 22,0	- 18,5	- 26,2	- 42,1
Übriger Staatssektor	+ 5,2	+ 4,3	+ 7,3	+ 9,1	+ 5,4	+ 10,8
Finanzierungsvolumen I <sup>3)</sup>	12,6	6,4	29,5	21,2	41,5	61,5
Finanzierungsvolumen II <sup>4)</sup>	91,7	50,9	136,2	112,4	162,7	159,2
	In % des Brutto-Inlandsproduktes nominell					
Finanzierungssaldo insgesamt <sup>2)</sup>	- 1,1	- 0,0	- 1,6	- 1,6	- 1,9	- 0,4
Privater Sektor	- 0,0	- 0,9	+ 0,3	- 0,2	+ 0,3	+ 2,2
Kapitalgesellschaften	- 6,2	- 7,0	- 5,8	- 5,6	- 6,0	- 3,0
Private Haushalte	+ 6,1	+ 6,0	+ 6,1	+ 5,5	+ 6,3	+ 5,2
Staat	- 1,1	+ 0,9	- 1,9	- 1,4	- 2,2	- 2,6
Bund	- 2,0	- 0,3	- 2,8	- 2,8	- 2,8	- 3,5
Übriger Staatssektor	+ 0,9	+ 1,2	+ 0,9	+ 1,4	+ 0,6	+ 0,9
Finanzierungsvolumen I <sup>3)</sup>	2,2	1,8	3,8	3,2	4,4	5,5
Finanzierungsvolumen II <sup>4)</sup>	16,3	14,5	17,2	16,9	17,6	13,1

<sup>1)</sup> Prognose. - <sup>2)</sup> Entspricht dem Finanzierungssaldo des Auslandssektors mit umgekehrten Vorzeichen. - <sup>3)</sup> Summe der Absolutbeträge von Auslandssaldo, Saldo des privaten Sektors und Staatssaldo. - <sup>4)</sup> Summe der Absolutbeträge der Finanzierungssalden des Auslandssektors, der Kapitalgesellschaften, der privaten Haushalte des Bundes und des übrigen Staatssektors.

mit +2,5 Prozentpunkten die höchste Zunahme in der Fünfsektorengliederung aus.

In der Periode 1981 bis 1985 setzt sich das überproportionale Wachstum des Finanzierungsvolumens in der Saldenbeziehung zwischen Ausland, Staat und privatem Sektor fort, obwohl der Finanzierungssaldo mit dem Ausland auf einen Bruchteil des in den siebziger Jahren realisierten Umfangs zurückgeht. In der Gliederung nach fünf Sektoren bewirkt jedoch die Saldenkontraktion im privaten Sektor zumindest kurzfristig eine Abnahme.

Welche Konsequenzen ergeben sich nun aus dem beschriebenen Muster der Saldenentwicklung für die gesamtwirtschaftliche Finanzierungssituation? Aus den Erfahrungen der letzten 20 Jahre erscheinen in diesem Zusammenhang vor allem drei Punkte von Bedeutung:

- Von den sechziger zu den siebziger Jahren hat sich das Finanzierungsvolumen der österreichischen Volkswirtschaft markant erhöht. Dafür waren mehrere Einflußfaktoren ausschlaggebend, von denen zumindest einige wesentliche auch in Zukunft anhalten werden. So ist mit einem weiter steigenden Finanzierungsüberschuß des Haushaltssektors zu rechnen. Der Strukturwandel in der Beschäftigung zu den unselbständig Erwerbstätigen — der sich im Hinblick auf Finanzierungsgesichtspunkte in einer steigenden unbereinigten Lohnquote niederschlägt — und die mit steigenden Realeinkommen zunehmende marginale Sparneigung der Haushalte stützen diesen Trend. Weiters wird die zu erwartende Verlangsamung des Wachstums der privaten Investitionen einen Rückgang der Finanzierungsdefizite der Kapitalgesellschaften zur Folge haben, sodaß sich die Überschußposition des gesamten privaten Sektors verstärken wird. Erhöhte private Überschüsse bedeuten jedoch — ceteris paribus — höhere Defizite im öffentlichen Sektor, insbesondere beim konjunkturpolitischen Funktionsträger Bund. Die Konsequenz ist ein zunehmender Transferbedarf an Finanzierungsmitteln vom privaten zum öffentlichen Sektor.
- Eine besondere Rolle spielte in den siebziger Jahren der Finanzierungssaldo gegenüber dem Ausland, dessen vergleichsweise starke Passivierung zum steigenden Finanzierungsvolumen erheblich beitrug. Es ist nicht zu erwarten — und die Daten bzw. Prognosen für den Zeitraum 1981 bis 1985 unterstreichen das —, daß diese Saldenkonstellation beständig ist oder sich sogar trendmäßig fortsetzt. Die mit dem wachsenden Auslandsaldo in den siebziger Jahren verbundene Internationalisierung der Finanzierungstransaktionen stellt jedoch einen qualitativen Sprung in der Entwicklung der österreichischen Finanzmärkte dar, dessen Auswirkungen auch dann bestehen bleiben werden,

wenn sich das Ausmaß des notwendigen Netto-Mitteltransfers mit dem Ausland deutlich verringert hat.

- Auf den sektoralen Mitteltransfer und damit auf die Funktionsfähigkeit und Effizienz der Finanzmärkte ergeben sich auf Grund dieser Entwicklungen und der von ihnen ausgehenden Folgen wesentliche Auswirkungen. So kann davon ausgegangen werden, daß längerfristig die zwischen den Sektoren erforderliche Vermittlung von Finanzierungsmitteln im Wachstumsprozeß überproportional zunimmt. Damit erhöht sich zunächst direkt die rein quantitative Transformationsbelastung der Finanzmärkte. Für finanzintermediäre Institutionen bedeutet dies die Grundlage für ein potentiell überdurchschnittliches Wachstum. Dazu kommt aber noch, daß bei wachsendem Finanzierungsvolumen und — vielleicht noch wesentlicher — bei kontinuierlich steigenden Brutto- und Netto-Verschuldungs- sowie Geldvermögensbeständen auch die qualitative Transformationsbelastung zunimmt. Einerseits differieren die Portfoliostrukturwünsche von Defizit- und Überschüßeinheiten immer stärker und komplizieren damit den Prozeß der Portfolioallokation, zum anderen steigt auf Grund des breiteren Spektrums an Finanzierungsinstrumenten die Substituierbarkeit zwischen den Anlageformen, und mögliche Umschichtungen der Bestände stellen eine erhöhte Belastung der (Flow-)Finanzmärkte dar.

#### **Strukturwandel in der Finanzierung der Realkapitalbildung**

Bezogen auf das Volumen der von den Sektoren getätigten Bruttoinvestitionen mißt der Finanzierungssaldo den Netto-Außenfinanzierungsbeitrag zur Realkapitalbildung. Auf Ebene der gesamten Volkswirtschaft nimmt auf diesem Wege ein Land die Ersparnisbildung des Auslands zur Investitionsfinanzierung in Anspruch (= Leistungsbilanzdefizit) oder stellt dem Ausland aus der eigenen Ersparnis Finanzierungsmittel für dessen Realkapitalbildung zur Verfügung (= Leistungsbilanzüberschuß). In jedem einzelnen Sektor werden entweder Finanzierungsmittel für andere Sektoren bereitgestellt oder Finanzierungsmittel von anderen Sektoren aufgenommen. Sowohl ein Sektor als auch eine Volkswirtschaft erhöht durch die Inanspruchnahme von Finanzierungsmitteln von außerhalb ihr Wachstumspotential. Es können mehr Investitionen getätigt werden, als wenn auf Netto-Außenfinanzierung verzichtet wird.

Dieser Netto-Außenfinanzierung der Realkapitalbildung im Ausmaß der Finanzierungssalden steht die Verwendung von Innenfinanzierungsmitteln zur Investitionsfinanzierung gegenüber, wie sie den Sektoren

aus der Ersparnisbildung, aus Abschreibungen und aus Netto-Kapitaltransfers zufließen. Der Innenfinanzierungsgrad der Investitionen (= Sparen + Abschreibungen + Netto-Kapitaltransfers in Prozent der Bruttoinvestitionen) bildet auf der Ebene des Vermögensveränderungskontos der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung Niveau, Struktur und Dynamik der Investitionsfinanzierung ab.

Der Innenfinanzierungsgrad der gesamten österreichischen Bruttoinvestitionen lag im Zeitraum 1964 bis 1981 bei 96%. Für 4% der Realkapitalbildung wurden ausländische Finanzierungsquellen in Anspruch genommen. Entsprechend dem hohen Niveau der Leistungsbilanzdefizite in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre hat sich der Beitrag der Innenfinanzierung zur Investitionstätigkeit langfristig vermindert. Betrug das Finanzierungsdefizit gegenüber dem Ausland in den Jahren 1964 bis 1973 nur 0,1%, so ging der Innenfinanzierungsgrad in der Periode 1973 bis 1981 auf durchschnittlich 94,3% zurück. 1977 bis 1981 lag er sogar bei nur 92,8%. Freilich ist für die Periode 1981 bis 1985 bereits wieder mit einer deutlichen Zunahme auf 98,5% zu rechnen. Auch wenn er sehr eng mit einer so populären wirtschaftspolitischen Zielgröße wie dem Leistungsbilanzsaldo verbunden ist, stellt der Innenfinanzierungsgrad der gesamten Bruttoinvestitionen doch weitgehend eine deskriptive Konzeption dar. Orientiert an ökonomischen Verhaltensweisen und an der potentiellen Kausalität zwischen Realkapitalbildung und ihrer Finanzierung stehen vielmehr die sektoralen Investitionsentscheidungen und die ihnen entsprechenden Finanzierungsentscheidungen im Vordergrund. Der gesamtwirtschaftliche Innenfinanzierungsgrad errechnet sich dann einfach als gewogenes Mittel der sektoralen Relationen, der Umfang der Netto-Auslandsfinanzierung wird auf Basis (sektoraler) Export- und Importverhaltensweisen bestimmt.

Mit einem Innenfinanzierungsgrad von 98,2% weist der private Sektor im Untersuchungszeitraum 1964

bis 1981 ein höheres Niveau der Innenfinanzierung auf als der Staat (85,0%). Langfristig gesehen hat sich mit der Abschwächung des realen Wirtschaftswachstums von den sechziger zu den siebziger Jahren der Anteil der Innenfinanzierung an den privaten Investitionsausgaben recht deutlich — um 5,3 Prozentpunkte — erhöht. Im Durchschnitt der Jahre 1977 bis 1981 wurden die gesamten Investitionen des privaten Sektors innenfinanziert (Innenfinanzierungsgrad 100,0%). Gleichzeitig schwächte sich das Wachstum der privaten Bruttoinvestitionen auf 6% ab, 1973 bis 1977 hatte es noch 7%, 1964 bis 1973 noch 11,5% betragen. Für die Jahre 1981 bis 1985 ist ein weiterer Anstieg des privaten Innenfinanzierungsgrads auf 110,5% zu erwarten. Damit werden in diesem Zeitraum rund 10% der Innenfinanzierungsmittel des privaten Sektors nicht in Investitionen umgesetzt werden, obwohl von einer Zunahme der Wachstumsrate der Investitionen auf 6,6% ausgegangen wird.

Im öffentlichen Sektor ist dagegen ein ständig steigender Bedarf an Außenfinanzierung der Investitionen festzustellen. Für den Bundessektor ergibt sich sogar ein negativer Innenfinanzierungsbeitrag, der das Volumen der Investitionen zunehmend übersteigt. Das hohe Niveau des Innenfinanzierungsgrads im übrigen Staatssektor geht in erster Linie auf die starke Einbindung dieses Bereichs in die aktivseitige Finanzierungsfunktion der öffentlichen Haushalte zurück.

Die besondere Bedeutung des Faktors "Innenfinanzierungsgrad" ergibt sich, wenn man ihn als Plangröße im Rahmen der privaten Investitionsentscheidung auffaßt. Der realisierte Investitionsumfang kann als über einen variablen Außenfinanzierungsmultiplikator mit dem erwarteten Aufkommen an Innenfinanzierungsmitteln verbunden angesehen werden. In Abhängigkeit vom tatsächlichen Niveau der Innenfinanzierung in Relation zum geplanten Innenfinanzierungsgrad wird nach dieser Vorstellung mindestens ein Teil der Investitionsentscheidung zur Residualgröße. Die Verwirklichung der entscheidenden marginalen Investition wird — unter anderem — mit der Realisierung eines als befriedigend angesehenen Innenfinanzierungsgrads verknüpft. Davon gehen zwei verschiedene Konsequenzen aus: Einmal können bei konstantem geplantem Innenfinanzierungsgrad Abweichungen zwischen dem geplanten und dem realisierten Strom an Innenfinanzierungsmitteln zu (kurzfristigen) Anpassungen der Investitionsausgaben in beiden Richtungen führen. Andererseits — und längerfristig wichtiger — kann es zu exogenen Niveauverschiebungen des als befriedigend angesehenen Innenfinanzierungsgrads kommen. Interpretiert man die langfristige Entwicklung des Innenfinanzierungsgrads der privaten Investitionstätigkeit in Österreich über die letzten 20 Jahre in diesem Sinn, so ergeben sich daraus negative Konsequenzen hinsichtlich des

Übersicht 2

Sektorale Innenfinanzierungsgrade

	1964/ 1981	1964/ 1973	1973/ 1981	1973/ 1977	1977/ 1981	1981/ 1985 <sup>1)</sup>
Innenfinanzierung in % der Bruttoinvestitionen						
Gesamte Volkswirtschaft	96,0	99,9	94,3	94,4	92,8	98,5
Privater Sektor <sup>2)</sup>	98,2	94,4	99,7	97,6	100,0	110,5
Kapitalgesellschaften <sup>3)</sup>	72,0	69,5	73,5	74,4	72,5	85,6
Private Haushalte <sup>4)</sup>						
Staat	85,0	127,6	66,7	79,0	54,9	26,3
Bund	- 41,4	90,0	-109,0	- 97,0	-126,0	-210,1
Übriger Staatssektor	136,7	143,6	136,9	144,3	129,3	144,6

<sup>1)</sup> Prognose. — <sup>2)</sup> (Ersparnis der privaten Haushalte und der Kapitalgesellschaften + Kapitaltransfers an den privaten Sektor + Abschreibungen) in % der privaten Bruttoinvestitionen. — <sup>3)</sup> (Ersparnis der Kapitalgesellschaften + Kapitaltransfers an den privaten Sektor + Abschreibungen) in % der privaten Bruttoinvestitionen. — <sup>4)</sup> Da an Hand der österreichischen Daten den privaten Haushalten keine Bruttoinvestitionen zurechenbar sind läßt sich für diesen Sektor kein Innenfinanzierungsgrad berechnen.

künftig realisierbaren Wachstumspfad. Sieht man vereinfacht von kompensierenden Veränderungen des Auslands- und des Staatsfinanzierungssaldos ab und unterstellt man, daß eine sprunghafte Zunahme der Innenfinanzierung unwahrscheinlich erscheint, so läßt sich das in der Vergangenheit realisierte Wachstum nicht aufrechterhalten.

Im privaten Sektor zeigt die Innenfinanzierungsstruktur nur geringe Veränderungen in der Zeit Absreibungen und Sparen tragen in ähnlichem Ausmaß zur Innenfinanzierung bei. Die Kapitaltransfers des öffentlichen Sektors leisteten einen Beitrag zur privaten Innenfinanzierung im Ausmaß von 6,8%, wobei sie in der Periode 1977 bis 1981 gegenüber dem Zeitraum 1973 bis 1977 etwas an Bedeutung verloren haben. Im Gegensatz dazu nimmt ihr Anteil im Staatssektor, also auf der Herkunftsseite, stark zu. In Relation zum insgesamt sinkenden Innenfinanzierungsvolumen der öffentlichen Haushalte kompensieren sie dort einen immer größeren Teil der dem öffentlichen Sektor aus Ersparnis und Abschreibungen zufließenden Mittel. Daraus wird eine interessante Asymmetrie zwischen Herkunft und Verwendung der Finanzierungsmittel aus Kapitaltransfers sichtbar: Während sie im öffentlichen Sektor eine starke und zunehmende Belastung der für Investitionsausgaben verfügbaren Innenfinanzierungskapazität darstellen, leisten sie im Rahmen der privaten Investitionsfinanzierung nur einen relativ geringen und teilweise sogar rückläufigen Beitrag. Die durchschnittliche Wachstumsrate der Ersparnis des privaten Sektors betrug in den Jahren 1964 bis 1973 11,0% (Übersicht 3) und wurde von der Zunahme der Nettoinvestitionen dieses Sektors (+12,7%) übertroffen. Für 1973 bis 1981 reduzierte sich das Netto-Investitionswachstum auf 4,5% und lag damit deutlich unter der Zuwachsrate des privaten Sparens (+7,2%). Wesentlich ist jedoch dabei, daß diese Drehung der Ersparnis-Investitions-Dyna-

mik auf die Ersparnisbildung der privaten Haushalte zurückgeht, bei denen die durchschnittliche Wachstumsrate des Sparens sogar von 7,4% auf 10,9% zugenommen hat. Die Transformation dieser privaten Ersparnisse in private Nettoinvestitionen konnte offensichtlich nicht ausreichend realisiert werden.

### Die österreichische Entwicklung im internationalen Vergleich

#### Trends der Finanzierungssalden

Die an Hand der Finanzierungssalden für Österreich abgebildeten längerfristigen Entwicklungslinien der Finanzierungsstruktur finden grundsätzlich im 14-Länder-Vergleich ihre verallgemeinerte Bestätigung (Übersicht 4). Eine verstärkte Inanspruchnahme des Auslands als Finanzierungsquelle, der Abbau des Finanzierungsdefizits im privaten Sektor und die Drehung der Position des Staatssektors vom Überschuß ins Defizit erweisen sich als international weitgehend parallele Trends. Auf der Ebene der vier Subsektoren ist die Gleichförmigkeit der Entwicklungen teilweise noch stärker ausgeprägt.

Freilich ist zwischen den Ländern auch eine vergleichsweise große Streuung der Intensität der Bewegungen zu erkennen, die das länderspezifische Muster dieses Entwicklungsprozesses sektoral typisiert. Für Österreich ergibt sich beispielsweise mit -1,6 Prozentpunkten eine überdurchschnittlich starke Ausweitung des Finanzierungssaldos gegenüber dem Ausland. Im Gegensatz dazu waren die Saldenbewegungen des privaten Sektors unterproportional ausgeprägt. Stärker als im Durchschnitt aller Länder ist hingegen das Finanzierungsdefizit der Kapitalgesellschaften zurückgegangen und hat das Finanzierungsdefizit des Bundes expandiert.

Die Entwicklung im Verlauf der siebziger Jahre steht in einer Reihe von Ländern im Gegensatz zum längerfristigen Trend. Neben länderspezifischen Faktoren muß dabei berücksichtigt werden, daß die Daten für die Jahre 1973 bis 1977 doch sehr stark von dem Konjunkturunbruch um das Jahr 1975 beeinflusst sind. Darüber hinaus haben in der Periode 1977 bis 1981 viele Länder ihr Finanzierungsdefizit gegenüber dem Ausland verringert, was mit entsprechenden Konsequenzen für die Salden aller anderen Sektoren verbunden war. Als stabil erwies sich der Trend zum Finanzierungsüberschuß für den privaten Sektor, der praktisch ausschließlich auf das geringere Finanzierungsdefizit der Kapitalgesellschaften zurückgeht. In ähnlicher Weise gilt für nahezu alle Länder eine weitere Passivierung des Finanzierungssaldos im Bundessektor.

Übersicht 3

#### Struktur der volkswirtschaftlichen Ersparnisbildung

	1964/ 1981	1964/ 1973	1973/ 1981	1973/ 1977	1977/ 1981	1981/ 1985 <sup>1)</sup>
	Anteile in %					
Sparen insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Privater Sektor	68,8	59,9	72,7	67,5	77,1	85,3
Kapitalgesellschaften	28,9	25,2	31,2	31,9	31,3	40,4
Private Haushalte	39,9	34,7	41,5	35,6	45,8	44,9
Staat	31,2	40,1	27,3	32,5	22,9	14,7
Bund	4,5	14,4	-0,4	2,1	-3,3	-12,0
Übriger Staatssektor	26,7	25,7	27,7	30,4	26,2	26,7
	Durchschnittliche jährliche Veränderung in %					
Sparen insgesamt	+ 7,9	+12,1	+ 3,3	- 0,3	+ 7,1	+ 3,5
Privater Sektor	+ 9,2	+11,0	+ 7,2	+ 7,4	+ 7,0	+ 8,0
Kapitalgesellschaften	+ 9,5	+15,2	+ 3,4	+ 3,6	+ 3,1	+12,1
Private Haushalte	+ 9,0	+ 7,4	+10,9	+11,5	+10,3	+ 4,8
Staat	+ 5,2	+13,5	- 3,4	-13,0	+ 7,3	-13,4
Bund		+ 9,2				
Übriger Staatssektor	+ 9,3	+16,0	+ 2,2	+ 0,0	+ 4,4	- 2,5

<sup>1)</sup> Prognose

Übersicht 4

Entwicklung der Finanzierungssalden im internationalen Vergleich

	1964/ 1981	1964/ 1973	1973/ 1981	1973/ 1977	1977/ 1981
	In % des Brutto-Inlandsproduktes				
<i>Finanzierungssaldo insgesamt</i>					
Australien	- 17	- 10	- 18	- 08	- 27
BRD	+ 03	+ 07	+ 01	+ 12	- 06
Finnland	- 19	- 16	- 20	- 38	- 06
Frankreich	- 07	- 01	- 08	- 10	- 07
Großbritannien	+ 01	- 01	+ 00	- 18	+ 10
Italien	- 02	+ 15	- 08	- 11	- 04
Japan	+ 04	+ 11	+ 01	+ 03	+ 03
Kanada	- 13	- 04	- 15	- 17	- 15
Niederlande	+ 07	+ 07	+ 09	+ 25	- 03
Norwegen	- 30	- 14	- 35	- 90	- 18
Österreich	- 11	- 00	- 16	- 16	- 19
Schweden	- 12	+ 04	- 17	- 10	- 23
Spanien	- 11	+ 00	- 14	- 24	- 08
USA	+ 01	+ 02	+ 01	+ 02	- 01
Durchschnitt der 14 Länder	- 08	+ 00	- 10	- 14	- 09
<i>Finanzierungssaldo des privaten Sektors</i>					
Australien	- 15	- 26	- 09	+ 01	- 15
BRD	+ 23	+ 07	+ 30	+ 37	+ 25
Finnland	- 44	- 54	- 42	- 79	- 20
Frankreich	- 02	- 07	- 01	- 05	+ 02
Großbritannien	+ 33	+ 09	+ 41	+ 21	+ 51
Italien			+ 87	+ 75	+ 93
Japan			+ 36	+ 25	+ 47
Kanada	- 03	- 11	+ 00	- 07	+ 05
Niederlande	+ 27	+ 11	+ 34	+ 37	+ 30
Norwegen	- 67	- 58	- 72	- 126	- 52
Österreich	- 00	- 09	+ 03	- 02	+ 03
Schweden	- 19	- 38	- 10	- 39	+ 03
Spanien	- 03	- 04	- 03	- 23	+ 08
USA	+ 03	+ 02	+ 02	+ 08	- 03
Durchschnitt ohne Italien und Japan	- 06	- 15	- 02	- 15	+ 03
Durchschnitt der 14 Länder			+ 07	- 06	+ 13
<i>Finanzierungssaldo des Staates</i>					
Australien	- 02	+ 16	- 09	- 08	- 12
BRD	- 20	+ 00	- 28	- 24	- 30
Finnland	+ 25	+ 37	+ 23	+ 41	+ 13
Frankreich	- 04	+ 06	- 07	- 05	- 09
Großbritannien	- 28	- 08	- 36	- 41	- 33
Italien			- 95	- 86	- 97
Japan			- 35	- 21	- 44
Kanada	- 10	+ 07	- 16	- 10	- 20
Niederlande	- 20	- 04	- 25	- 12	- 33
Norwegen	+ 37	+ 43	+ 36	+ 35	+ 33
Österreich	- 11	+ 09	- 19	- 14	- 22
Schweden	+ 07	+ 42	- 06	+ 30	- 25
Spanien	- 08	+ 04	- 11	- 01	- 16
USA	- 02	- 00	- 02	- 08	+ 02
Durchschnitt ohne Italien und Japan	- 03	+ 13	- 08	- 01	- 13
Durchschnitt der 14 Länder			- 16	- 09	- 21

rungsvolumen. Im ungewogenen Durchschnitt beträgt die Zunahme relativ zum BIP 1,2 Prozentpunkte Österreich weist mit +2,0 Prozentpunkten bei einer Streuung der Länderwerte von -5,1 Prozentpunkten bis +6,1 Prozentpunkten eine leicht überdurchschnittliche Steigerung auf

Geht man von der im Zeitraum 1964 bis 1973 gegebenen Konstellation aus, so können die erfaßten 12 Länder grob in zwei Gruppen eingeteilt werden. Hohe relative Finanzierungsvolumen erreichen die drei skandinavischen Länder Norwegen, Finnland und Schweden sowie Australien. In drei von diesen vier Ländern ist das Finanzierungsvolumen in der Periode 1973 bis 1981 zurückgegangen, da die besonders hohen Überschüsse des Staatssektors in den sechziger Jahren abgebaut wurden. In Norwegen wurde dieser Effekt von der Sonderentwicklung des Auslandssaldos überkompensiert. Für alle anderen Länder einschließlich Österreichs trifft die Schlußfolgerung zu, daß sich im — am realen BIP pro Kopf gemessenen — Wachstumsprozeß das Finanzierungsvolumen in Relation zum nominellen BIP erhöht hat.

In der Abgrenzung des Finanzierungsvolumens II wird — mit Ausnahme Finnlands — das höhere Niveau des Finanzierungsvolumens nach dieser Definition sichtbar, das durch die Zusammensetzung des privaten und des öffentlichen Sektors aus je einem strukturellen Überschuß- und Defizitsektor bedingt ist. Für Schweden und Australien bewirkt das eine Zunahme des Finanzierungsvolumens II bei einem Rückgang des Finanzierungsvolumens I. Für die BRD führte eine besonders starke Verminderung des Finanzierungsdefizits der Kapitalgesellschaften zu einem leichten Rückgang des Finanzierungsvolumens II. Dafür könnte ausschlaggebend sein, daß in der BRD alle Unternehmen in den Kapitalgesellschaften enthalten sind.

Insgesamt läßt sich eine Tendenz in Richtung einer überproportionalen Zunahme der Finanzierungsvolumen im Wachstumsprozeß feststellen. Außer von institutionellen Besonderheiten kann dieser Trend vor allem von kompensierenden Bewegungen im Auslandssaldo überlagert sein.

Steigende Finanzierungsvolumen

Eine besonders interessante Problematik der Finanzierungsstruktur stellt die Frage dar, ob sich international — auf der definierten Nettoebene der Finanzierungssalden — Regelmäßigkeiten in der Entwicklung der Finanzierungsvolumen im Wachstumsprozeß aufzeigen lassen

Für 9 von 12 Ländern errechnet sich unter Verwendung der Größe Finanzierungsvolumen I (bezogen auf das nominelle BIP) von der Periode 1964 bis 1973 zur Periode 1973 bis 1981 ein zunehmendes Finanzie-

Innenfinanzierung

Während die Volkswirtschaften insgesamt zunehmend (netto) außenfinanzieren, steigt der Innenfinanzierungsgrad des privaten Sektors auch international. In den Jahren 1977 bis 1981 fungierte bereits in 10 der 14 Vergleichsländer der private Sektor als Netto-Bereitsteller von Finanzierungsmitteln, die private Investitionsnachfrage war also geringer als die innerhalb des privaten Sektors dafür verfügbaren Finanzierungsmittel. Noch 1964 bis 1973 war in nur 4 von 12 Ländern ein Innenfinanzierungsgrad des privaten

Sektors über 100% festzustellen. Trotz eingeschränkter Vergleichbarkeit wird auch bei den Kapitalgesellschaften ein Trend zu höherem Innenfinanzierungsgrad deutlich. Der Unternehmenssektor realisiert international immer weniger Überschußnachfrage und ist daher immer weniger in der Lage, die zunehmende Ersparnisbildung des Haushaltssektors aufzunehmen.

Als Reflex dieser Tendenz des privaten Sektors in Richtung Finanzierungsüberschuß und infolge des damit verbundenen Mangels an privater Nachfrage sinkt der Innenfinanzierungsgrad der öffentlichen Investitionen kontinuierlich. Primär wird dadurch die Investitionskapazität des Bundes schwer belastet. Im Zeitraum 1977 bis 1981 verfügten nur noch 3 von 14 Ländern auf der zentralstaatlichen Ebene über einen positiven Beitrag der Innenfinanzierung zu den Investitionen. Die Zentralstaaten und mit ihnen der gesamte Staatssektor müssen in immer stärkerem Ausmaß auf Außenfinanzierungsmittel zur Investitionsfinanzierung zurückgreifen. Gereicht nach dem Innenfinanzierungsgrad liegt Österreich unter diesem Aspekt für den gesamten Staatssektor auf dem 6. und für den Bund auf dem 7. Rang unter den 14 Ländern.

Der Anteil der Ersparnis an der Innenfinanzierung ist

*Übersicht 5*

**Die internationale Entwicklung des Innenfinanzierungsgrads im privaten Sektor**

	1964/ 1981	1964/ 1973	1973/ 1981	1973/ 1977	1977/ 1981
Innenfinanzierung in % der Bruttoinvestitionen					
<i>Privater Sektor</i>					
Australien	92,4	87,9	95,2	99,3	92,8
BRD	110,3	102,1	114,6	118,8	111,9
Finnland	79,6	75,0	80,6	67,7	89,1
Frankreich	98,4	96,1	99,1	97,1	100,6
Großbritannien	122,1	106,1	127,6	113,7	134,9
Italien			145,8	138,3	150,2
Japan			109,7	105,7	113,6
Kanada	106,0	96,7	109,5	105,0	111,7
Niederlande	114,5	105,1	118,9	120,1	116,9
Norwegen	73,6	76,4	72,3	58,2	78,4
Österreich	98,2	94,4	99,7	97,6	100,0
Schweden	88,2	77,8	93,7	78,2	102,1
Spanien	98,1	97,7	98,1	89,2	104,1
USA	101,5	100,9	101,5	105,3	98,4
<i>Kapitalgesellschaften</i>					
Australien	58,5	62,1	56,6	55,7	57,7
BRD	71,4	67,1	73,3	73,9	73,4
Finnland	76,8	73,5	78,0	61,5	89,5
Frankreich	66,9	70,0	65,4	61,8	67,7
Großbritannien	84,8	88,0	84,2	80,1	89,0
Italien			59,2	45,8	65,9
Japan			61,8	58,0	65,2
Kanada	78,2	76,6	79,0	77,4	79,8
Niederlande	65,8	59,2	68,7	66,2	69,8
Norwegen					
Österreich	72,0	69,5	73,5	74,4	72,5
Schweden	79,8	65,3	87,9	71,1	96,9
Spanien	63,6	61,7	63,9	55,4	70,2
USA	84,9	83,5	84,9	83,3	86,7

in allen Ländern — mit Ausnahme Australiens — zurückgegangen. Daß der Innenfinanzierungsgrad der privaten Investitionen dennoch zugenommen hat, geht auf die noch stärkere Wachstumsabschwächung der Investitionen zurück. Mit 7,3% bzw. 7,4% leisteten die Kapitaltransfers in Österreich und der BRD im Zeitraum 1973 bis 1981 die höchsten Beiträge zur Innenfinanzierung im privaten Sektor. In fast allen Ländern hat die Bedeutung der Kapitaltransfers längerfristig zugenommen, für eine Reihe von Ländern stellen sie im öffentlichen Sektor bereits eine große Belastung der Innenfinanzierungskapazität dar. Ausgenommen den Sonderfall Norwegen hat sich die Struktur der gesamtwirtschaftlichen Ersparnisbildung eindeutig zur privaten Ersparnis verschoben. Dieser

*Übersicht 6*

**Die sektorale Struktur der Ersparnisbildung im internationalen Vergleich**

	Privater Sektor		Kapitalgesellschaften		Haushalte	
	1964/ 1973	1973/ 1981	1964/ 1973	1973/ 1981	1964/ 1973	1973/ 1981
Anteile an der gesamten Ersparnisbildung in %						
Australien	68,7	79,8	20,8	15,2	47,9	84,5
BRD	69,1	82,6	20,2	6,8	48,9	75,8
Finnland	39,8	54,4	24,5	27,7	15,3	26,7
Frankreich	73,9	84,7	17,3	1,6	56,7	83,2
Großbritannien	64,7	110,8	28,9	22,2	35,8	88,6
Italien	107,9	146,3	8,8	-1,0	99,1	147,3
Japan		84,7		6,9		77,8
Kanada	78,7	116,7	39,4	49,7	39,4	67,1
Niederlande	76,1	87,0	22,1	17,5	54,1	69,5
Norwegen	41,6	39,1				
Österreich	59,9	72,7	25,2	31,2	34,7	41,5
Schweden	36,8	63,1	18,6	34,1	18,2	29,0
Spanien	76,3	86,0	25,0	27,8	51,3	58,2
USA	91,2	103,5	30,1	27,4	61,1	76,1
Durchschnitt ohne Japan und Norwegen	70,3	90,6	23,4	21,7	46,9	69,0
Durchschnitt der 14 Länder	86,5					

Trend geht praktisch allein auf die Entwicklung des Haushaltssparens zurück, dessen Anteil sich in allen Ländern recht deutlich — im Durchschnitt der 12 vergleichbaren Länder immerhin um 22 Prozentpunkte — erhöht hat. Dieser Verschiebung der Ersparnisstruktur zugunsten des privaten Sektors steht bei den Bruttoinvestitionen eine nur marginale Erhöhung der privaten Komponente gegenüber. Gemessen am Durchschnitt von 13 Ländern überstieg in den siebziger Jahren der private Anteil an der Ersparnis den an den Investitionen um 1,8 Prozentpunkte. In den Jahren 1964 bis 1973, also in einer durch erheblich höheres Wachstum gekennzeichneten Periode, lag diese Differenz noch bei — 15,4 Prozentpunkten, war also der private Anteil an den Investitionen noch weit höher als am Sparen.

*Peter Mooslechner*