

# Zur Theorie des Sparens in einer wachsenden Wirtschaft\*

Von Gerold Blümle, Freiburg

In jüngster Zeit ist das Kontensparen der privaten Haushalte zurückgegangen. Da diese Sparform die bevorzugte der weniger verdienenden Unselbständigen ist, muß man befürchten, daß damit eine allgemein unerwünschte Zunahme der Vermögenskonzentration verbunden ist. Der in diesem Zusammenhang so oft erwähnte ‚kleine Mann‘ scheint resignierend eingesehen zu haben, daß das Sparen sinnlos wird, wenn die Rate der Geldwertverschlechterung deutlich über die Renditen steigt, welche bei den von ihm meist gewählten Anlagearten zu erreichen sind.

Der folgende Beitrag will darlegen, daß zur Erklärung dieses Sparens bei den unteren Einkommenschichten nicht mit der klassischen, zinsbestimmten Sparfunktion, sondern eher mit einer einkommensdeterminierten *Keynesschen* Sparfunktion argumentiert werden sollte. Er will ferner darauf hinweisen, daß es in diesem Zusammenhang problematisch erscheint, das Sparen als bewußte Vermögensbildung zu deuten. Schließlich läßt sich aus diesem Ansatz folgern, daß das so erklärte Sparen zwar zinsabhängig sein mag, der von der Klassik unterstellte Zusammenhang im großen und ganzen jedoch nicht zutrifft.

## Zins- und Einkommensabhängigkeit des Sparens

Auf den ersten Blick hat es den Anschein, daß der oben erwähnte Rückgang des Kontensparens die Sparfunktion der Klassik bestätigt, nach der die Ersparnis eine wachsende Funktion des Zinses ist. Diese Sparfunktion wird in der Volkswirtschaftslehre nutzentheoretisch begründet und der Zins als Entschädigung für das Aufschieben des im Augenblick möglichen Konsums auf einen späteren Zeitpunkt, als Ausdruck der Zeitpräferenz, aufgefaßt. Die einfache Sparfunktion, in der allein der Realzins als unabhängige Variable das Ausmaß des Sparens bestimmt, vermag jedoch die Zunahme des Sparens in den letzten Jahren

---

\* Erweiterte Fassung der Antrittsvorlesung des Verfassers vor der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Freiburg am 6. Juli 1973.

nicht zu erklären, dürfte doch für die meisten Haushalte sowohl der tatsächliche als auch der erwartete Realzins in dieser Zeit gefallen sein und schon seit längerem in der Nähe von Null oder darunter gelegen haben. Wir müssen also wohl noch das in diesem Zeitabschnitt gestiegene Einkommen als zusätzlich erklärende Variable in die Betrachtung einbeziehen.

Wollen wir indessen die Entwicklung des Sparens durch einen Zinseffekt einerseits und einen Einkommenseffekt andererseits erklären, so haben wir zu beachten, daß diese beiden Größen nicht unabhängig voneinander sind.

In der Volkswirtschaft, die die Klassiker beschrieben haben, wurde der Umfang der Ersparnisse wohl im wesentlichen durch das Verhalten der Rentiers bestimmt. Gehen wir davon aus, wir können zur Ableitung einer Sparfunktion für die kurze Periode trotz Sparens gleichbleibendes Vermögen unterstellen, so wären die Zinseinkommen dem Zins direkt proportional. Nehmen wir weiter an, was sicherlich realistisch ist, die Rentiers haben kurzfristig gleichbleibenden Standardkonsum, so waren bei mit dem Zins höherem Einkommen notwendigerweise auch die Ersparnisse höher. Dieser Zusammenhang, der bei Berücksichtigung der Vermögensänderung noch verstärkt wird, kann demzufolge den von der Klassik unterstellten Zusammenhang zwischen Zins und Sparen einfach und einleuchtend begründen. Auf diese Weise könnte auch für die heutige Volkswirtschaft das Sparverhalten für Haushalte mit hohem Besitzeinkommen erklärt werden. Indessen bleibt zu beachten, daß bei niedrigen Besitzeinkommen mit oft zugleich niedrigerer Rendite und hoher Konsumquote bei mit sinkendem Geldwert sinkendem Realzins der auf das Besitzeinkommen angewiesene Einkommensempfänger bei niedrigem Zins mehr sparen muß, um einen Konsumstandard zu halten. Demnach kann also auch im Falle negativen Realzinses eine positive Ersparnis begründet werden, die mit fallendem Realzins zunehmen müßte.

Die Einkommen der privaten Haushalte unserer Tage, um deren Sparverhalten es hier geht, sind jedoch im wesentlichen Einkommen aus selbstständiger Tätigkeit und können im mikroökonomischen Partialansatz als praktisch zinsunabhängig angesehen werden. Wir könnten somit die Entwicklung des Sparens in den letzten Jahren durch einen der *Keynes*-schen Konsumfunktion entsprechenden Einkommenseffekt erklären, der nun in jüngster Zeit infolge des Absinkens des Realzinses durch einen entgegengesetzt wirkenden Zinseffekt überkompensiert wurde. So einleuchtend diese Erklärung auf den ersten Blick ist, so scheint sie mir doch

recht oberflächlich zu sein. Vor allem halte ich es für problematisch, wenn wir die so erklärte Ersparnis in ihrer Gesamtheit als etwas ausschließlich auf Vermögensbildung Ausgerichtetes betrachten.

Bevor wir nun den Bestimmungsgründen des Sparens bei den privaten Haushalten, die nicht den besser verdienenden Schichten zugerechnet werden können, weiter nachgehen, müßten wir eigentlich definieren, was wir unter Sparen in diesem Zusammenhang verstehen. Dies soll indessen hier bewußt unterbleiben, und wir wollen als Sparen das bezeichnen, was die hier angesprochenen Sparer wohl selbst darunter verstehen.

Ich glaube, wir können in diesem Zusammenhang im wesentlichen drei Arten des Sparens unterscheiden; erstens das Sparen für ein Konsumziel, das Sparen auf etwas, das Sparen im Sinne von ‚etwas auf die Seite legen‘ und schließlich das Bausparen. Damit, so meine ich, erfassen wir annähernd vollständig die Sparmotive der uns nun interessierenden Einkommensschichten.

### Das Sparen auf etwas

Es ist überraschend, daß, obwohl sicher jeder einmal auf etwas gespart hat, den Bestimmungsgründen für das Ausmaß dieses Sparens und seinen gesamtwirtschaftlichen Konsequenzen kaum Beachtung geschenkt wurde. Wir wollen zunächst erörtern, von welchen Größen die Beträge dieses Sparens, das wir auch als „Sparschweinsparen“ bezeichnen können, abhängen.

Es kann, wie wir aus eigener Erfahrung wissen, auf vieles gespart werden, z. B. auf eine Reise oder für ein dauerhaftes Konsumgut. Wir wollen vorerst nur die Fälle betrachten, bei denen der gesparte Betrag nach einer gewissen Zeit vollständig für Konsumzwecke ausgegeben wird. Gespart wird hierbei also wohl ausschließlich deshalb, weil der für den Kauf erforderliche Betrag nicht auf einmal aus dem laufenden Einkommen abgezweigt werden kann.

Bezeichnen wir mit  $C_s$  den Teil des Konsums der privaten Haushalte, auf den gespart werden muß, so können wir annehmen, daß der Quotient der relativen Änderung dieser Größe  $\partial C_s / C_s$  bezogen auf die entsprechende Änderung des verfügbaren Einkommens  $\partial Y / Y$ , die Einkommenselastizität also, langfristig über 1 liegt. Wie schon gesagt, dürfte es sich ja bei den fraglichen Gütern im wesentlichen um Ferienreisen und dauerhafte Konsumgüter handeln.



Während, was die dauerhaften Konsumgüter angeht, für Autos und Nichtautos, um diese oft gebrauchte Einteilung zu verwenden, Schätzwerte von 1,1 bzw. 1,2 für die langfristigen Einkommenselastizitäten bekannt sind<sup>1</sup>, kann ich für Ferienreisen keine Schätzergebnisse anführen. Allerdings möchte ich annehmen, daß die entsprechenden Elastizitäten eher höher liegen als diejenigen für die dauerhaften Konsumgüter.

Nennen wir nun die langfristige Einkommenselastizität des erwähnten Konsums  $c$  und setzen wir uns großzügig über Indexprobleme hinweg, so können wir für die weitere Untersuchung von einer makroökonomischen Konsumfunktion der Art  $C_s = k Y^c$  ausgehen.

Da wir aber voraussetzen, es müsse auf diesen Konsum gespart werden, haben wir zu beachten, daß bei einer mittleren Ansparzeit  $a$  die Ausgaben für diese Konsumgüter zum Zeitpunkt  $t$   $C_{st}$  vom Einkommen des Ansparzeitpunktes  $Y_{t-a}$  abhängen. Führen wir also in die obige Gleichung Zeitindices ein und berücksichtigen wir, daß sich der angesparte Betrag während der durchschnittlichen Ansparzeit mit einem Realzins von  $r$  verzinst, so muß die Gleichung lauten

$$C_{st} = k Y_{t-a}^c e^{ra} .$$

Hierbei haben wir zu bedenken, daß alle Beziehungen bisher in realen Größen formuliert wurden und  $r$  deshalb die reale Verzinsung der kurzfristigen Sparanlagen der privaten Haushalte darstellt. Nicht nur da sich die weitere Rechnung sehr vereinfacht, sondern vor allem, da es gewiß eine realistische Annahme ist, möchte ich im weiteren davon ausgehen, daß der Realzins den Wert Null für die angesprochene Anlageart hat. Für die letzten Jahre ist dies eher eine Über- als eine Unterschätzung. Die obige Formel vereinfacht sich entsprechend zu

$$C_{st} = k Y_{t-a}^c .$$

Für den zum Zeitpunkt  $t$  für Konsumzwecke gesparten Betrag  $S_{ct}$  soll demgemäß gelten

$$S_{ct} = k Y_t^c .$$

Gehen wir nun davon aus, daß das verfügbare Realeinkommen vom Zeitpunkt  $t = 0$  mit einem Einkommen  $Y_0$  an mit der Rate  $g$  gewachsen ist, so können wir für  $C_{st}$  und  $S_{ct}$  folgende Beziehungen formulieren:

---

<sup>1</sup> z. B. M. K. Evans, *Macroeconomic Activity; Theory, Forecasting and Control*, New York, Evanston and London, S. 171.

$$C_{st} = k Y_0^c e^{cg(t-a)}$$

bzw.

$$S_{ct} = k Y_0^c e^{cgt} .$$

Wenn wir vorerst von der Möglichkeit der Konsumentenkredite absehen, so können wir bei einer positiven Wachstumsrate annehmen, daß der in der Periode  $t$  angesparte Betrag den in derselben Periode für die entsprechenden Konsumgüter ausgegebenen Betrag übersteigt. Für die so erklärte ‚Nettosparschweinersparnis‘ in Periode  $t$   $S_{st}$  gilt folglich

$$S_{st} = S_{ct} - C_{st} = k Y_0^c \left( e^{cgt} - \frac{e^{cgt}}{e^{cga}} \right) = k \left( 1 - \frac{1}{e^{cga}} \right) (Y_0 e^{gt})^c .$$

In einer wachsenden Wirtschaft kann also ein Teil der Ersparnis so erklärt werden, auch dann, wenn jeder einzelne Konsument, auf sein ganzes Leben bezogen, sein gesamtes Einkommen ausgibt.

Für die entsprechende durchschnittliche Sparneigung  $s_{st}$  läßt sich schreiben

$$s_{st} = \frac{S_{st}}{Y_t} = k \left( 1 - \frac{1}{e^{cga}} \right) (Y_0 e^{gt})^{c-1} .$$

Daß die so erklärte durchschnittliche Sparneigung wegen des Terms  $(Y_0 e^{gt})^{c-1}$  einen Trend aufweist, mag auf den ersten Blick stören, bei einer Einkommenselastizität von 1 tritt er jedoch nicht in Erscheinung. Gehen wir jedoch von Einkommenselastizitäten von 1,1 oder 1,2 aus, so muß mit steigendem Einkommen der Anteil der ‚Sparschweinkonsumgüter‘ und damit die durch sie bedingte durchschnittliche Sparneigung wachsen.

Je nachdem, ob wir 1,1 oder 1,2 als Wert für die langfristige Einkommenselastizität unterstellen, entwickelt sich die durchschnittliche Sparneigung mit einer Wachstumsrate, die ein Zehntel oder ein Fünftel der Wachstumsrate des verfügbaren Einkommens ausmacht. Dies würde eine Verdoppelung der durchschnittlichen Sparneigung in einem Zeitraum von 140 oder 70 Jahren bedeuten, was, berücksichtigen wir, daß auf diese Weise nur ein Teil des Sparens erklärt wird, durchaus denkbar wäre.

Sehen wir einmal von diesem Trend ab, so ist  $s_{st}$  der Größe  $k$  direkt proportional. Dies ist ohne weiteres einzusehen, denn  $k$  gibt, wenn  $c$  nicht zu sehr von 1 abweicht, den Anteil des hier interessierenden Konsums am verfügbaren Einkommen an.

$s_{st}$  nimmt, wenn wir jetzt den Ausdruck in der ersten Klammer betrachten, ferner zu, sofern die Einkommenselastizität  $c$ , die Wachstumsrate  $g$  oder die durchschnittliche Ansparzeit  $a$  größer werden. Während wir für Werte von  $c$  und  $g$  bestimmte Vorstellungen über die Größenordnung haben, sind Angaben über  $a$  nur schwer möglich. Für Ferienreisen, jährlich fällige Versicherungsprämien sowie Familienfeste und Geschenke dürfte die durchschnittliche Ansparzeit sicherlich kürzer sein als ein Jahr. Bei diesen Ausgaben scheint ferner die Annahme einer konstanten Ansparzeit unproblematisch zu sein. Für dauerhafte Konsumgüter, insbesondere Autos, liegt die Ansparzeit zweifelsohne über einem Jahr. Die Länge der Ansparzeit dürfte hier indessen je nach Preisen der gerade dominierenden dauerhaften Konsumgüter schwanken.

Bei langfristig steigenden Realeinkommen müssen wir zwar davon ausgehen, daß dauerhafte Konsumgüter erworben werden, deren im Vergleich zum Einkommen höhere Preise eine relativ größere Ausgabe und damit längere Ansparzeit bedeutet, jedoch dürfte der Ersatzbedarf diesem Trend entgegenwirken. Die Preisentwicklung bei dauerhaften Konsumgütern für den Ersatz bleibt wohl sicher hinter der Einkommensentwicklung zurück und bringt damit für diesen Teil des Sparens eine Verkürzung der Ansparzeit mit sich. Insgesamt scheint mir demnach die Annahme einer konstanten Ansparzeit vertretbar und die Schätzung einer mittleren Ansparzeit von einem Jahr eher ein zu niedriger als zu hoher Wert zu sein.

Gehen wir folglich von einer Ansparzeit von einem Jahr und einer Einkommenselastizität von 1 aus, so unterschätzen wir zwar die durchschnittliche Sparneigung  $s_{st}$ , aber die Formel wird dann besonders einfach und reduziert sich zu

$$s_{st} = k \left( 1 - \frac{1}{e^g} \right).$$

Wenn wir als Annäherung für  $e^g$  den Wert  $1 + g$  einsetzen, was für die fraglichen Werte von  $g$  gerechtfertigt sein dürfte, so erhalten wir

$$s_{st} = k \frac{g}{1 + g}.$$

Die durchschnittliche Sparneigung ist jetzt demnach eine Funktion des Anteils der ‚Ansparkonsumgüter‘ am verfügbaren Einkommen und der Wachstumsrate dieses Einkommens.



Für den Anteil der dauerhaften Konsumgüter am verfügbaren Einkommen schwanken die Werte, die *Evans*<sup>2</sup> für die USA im Zeitraum von 1949 bis 1964 angibt, zwischen 12 und 15 %. Der hier interessierende Konsum ist jedoch umfassender definiert, und wenn wir einmal von einem  $k$  von 21 % und einer Wachstumsrate von 5 % ausgehen, kommen wir zu einer durchschnittlichen Sparneigung  $s_{st}$  von 0,01. Falls wir uns auf die dauerhaften Konsumgüter beschränken und den niedrigsten von *Evans* angegebenen Wert, nämlich 12 % dafür aber eine Ansparzeit von 1,5 Jahren annehmen, so ergibt sich derselbe Wert.

Viel Lärm um nichts könnte man im ersten Augenblick meinen, wenn man die so erklärte durchschnittliche Sparneigung von 0,01 betrachtet. Dennoch scheint mir dieses Ergebnis beachtenswert.

Für den zuvor angesprochenen Zeitraum werden für die USA durchschnittliche Sparneigungen angegeben, die zwischen 0,09 und 0,06 liegen<sup>3</sup>. Bedenkt man, daß die nach dem vorgestellten Modell abgeleitete durchschnittliche Sparneigung mit 0,01 eher unter- als überschätzt wurde, so würde dadurch ein Zehntel bis ein Fünftel der Ersparnis der privaten Haushalte erklärt werden. Ferner kann man davon ausgehen, daß die Haushalte mit niedrigen Einkommen und entsprechend niedrigen durchschnittlichen Sparneigungen nicht auf dauerhafte Konsumgüter verzichten und sich für diese Haushalte vielleicht der größte Teil der Ersparnisse in der vorgeführten Weise erklären läßt.

Zusammen mit den durch diesen Ansatz ebenfalls verständlichen niedrigeren Renditen — die Ersparnisse werden ja immer wieder für Käufe verwendet und deshalb sehr kurzfristig angelegt — begründet dieses Modell zugleich auch, weshalb man vorsichtig sein muß, wenn man mit zunehmendem Sparen der weniger Verdienenden Hoffnungen bezüglich der Vermögensbildung oder gar Vermögensverteilung verbindet. Solange jedenfalls, als wir dauerhafte Konsumgüter nicht zum Vermögen rechnen und uns mit einer gleichmäßigeren Vermögensverteilung eine gleichmäßigere Verteilung des Einkommens an den Produktionsmitteln und damit der wirtschaftlichen Macht erhoffen, können wir sicherlich den dargestellten Zusammenhang nicht außer acht lassen.

Der Ansatz vermag meines Erachtens auch etwas zur Erklärung des Unterschiedes zwischen den Schätzungen der Konsumfunktion aus Zeitreihen und aus Querschnittsanalysen beizutragen. Bei einer langfristigen

<sup>2</sup> M. K. *Evans*, a.a.O., S. 178.

<sup>3</sup> M. K. *Evans*, a.a.O., S. 178.

Einkommenselastizität in der Nähe von 1 ist die durch das Modell erklärte langfristige durchschnittliche Sparneigung vom Einkommen unabhängig und konstant. Die Tatsache andererseits, daß die dauerhaften Konsumgüter für die Lebensgewohnheiten und das Prestige besondere Bedeutung haben, erklärt, daß die Ausgaben für dauerhafte Konsumgüter bei kurzfristigen Abfällen des Einkommens für einzelne Haushalte nicht entsprechend abnehmen<sup>4</sup> und sich damit bei Querschnittsvergleichen deutliche Unterschiede zwischen marginaler und durchschnittlicher Spar- bzw. Konsumneigung ergeben.

Schließlich müssen wir beim dargestellten Ansatz beachten, daß, während letzterer eine positive Korrelation zwischen durchschnittlicher Sparneigung und durchschnittlichem Anteil der fraglichen Konsumgüter am verfügbaren Einkommen begründet, der kurzfristige Zusammenhang begreiflicherweise eine negative Korrelation ergibt. *Evans*<sup>5</sup> ermittelte für die Jahreswerte der durchschnittlichen Konsumgüter am verfügbaren Einkommen eine negative Rangkorrelation von  $r = -0,66$ . In Jahren also, in denen die Ausgaben für dauerhafte Konsumgüter besonders hoch waren, wurden die Ersparnisse besonders stark vermindert. Dieses Ergebnis stützt die dem Ansatz zugrundeliegende Annahme, daß für den Erwerb dauerhafter Konsumgüter dem Ansparen besondere Bedeutung zukommt.

Im Zusammenhang mit konjunkturellen Schwankungen gilt es zu bedenken, daß der Absatz an dauerhaften Konsumgütern eine besonders stark ändernde Komponente darstellt. Da die im vorgestellten Ansatz erklärte Ersparnis durch den Saldo zwischen Ausgaben und Ansparen für „Ansparkonsumgüter“ erklärt ist, dürfte gerade sie im Konjunkturablauf äußerst stark schwanken. Sicherlich kommen dabei auch den Bedingungen für Konsumentenkredite große Bedeutung zu.

Bedenken müssen wir hier indessen einmal, daß nach *Evans*<sup>6</sup> Änderungen in den Bedingungen für Konsumentenkredite, von den Autokäufen abgesehen, ohne nennenswerten Einfluß auf die Käufe von dauerhaften Konsumgütern sind, was sicherlich auch für den hier erweiterten Konsumgüterbegriff gilt. Zum anderen aber läßt sich zeigen, daß auch bei Berücksichtigung von Konsumentenkrediten, völlig analog zur gezeigten Ableitung, insgesamt eine positive Nettoersparnis erklärt werden

---

<sup>4</sup> J. N. *Morgan*, Consumer Investment Expenditures, Am. Ec. Rev., XLVII, 1958, S. 876 - 902.

<sup>5</sup> M. K. *Evans*, a.a.O., S. 179.

<sup>6</sup> M. K. *Evans*, a.a.O., S. 180.



kann. Dies liegt, wie im folgenden hergeleitet wird, letztlich daran, daß, während wir bei der Erklärung dieser Nettoersparnis durch das Ansparen von einer realen Verzinsung von Null ausgehen konnten, diese Annahme für die Sollzinsen bei den Konsumentenkrediten sicher nicht berechtigt ist.

### Kauf dauerhafter Konsumgüter bei Beanspruchung von Konsumentenkrediten

Gegen wir davon aus, daß alle ‚Ansparkonsumgüter‘ mit Konsumentenkrediten gekauft werden, und bezeichnen wir die durchschnittliche Rückzahlungsdauer mit  $a$ , den Realzins für Konsumentenkredite mit  $r$  und die langfristige Einkommenselastizität für diese Konsumgüter mit  $c$ , so gelten entsprechend der früheren Ableitung folgende Beziehungen: Die Rückzahlungen für Ansparkonsumgüter zum Zeitpunkt  $t$   $R_{ct}$  ergeben sich aus den Käufen zum Zeitpunkt  $t - a$  und der entsprechenden Verzinsung über  $a$  Perioden zu

$$R_{ct} = C_{s, t-a} e^{ar} = k Y_{t-a}^c e^{ar}$$

und bei Berücksichtigung eines Trends  $g$  für die langfristige Entwicklung des verfügbaren Realeinkommens zu

$$R_{ct} = k Y_0^c e^{cg(t-a)} e^{ar} = k Y_0^c e^{cgt + (r-cg)a}$$

Die Käufe von Ansparkonsumgütern zum Zeitpunkt  $t$  beziehen sich, da sie mit Krediten finanziert werden, auf das Einkommen der laufenden Periode und erklären so eine Verschuldung  $V$  von

$$V_{ct} = k Y_0^c e^{cgt}$$

Die privaten Haushalte vermindern in der Periode  $t$  ihre Schulden folglich im Ausmaß der Rückzahlungen  $R_{ct}$  und gehen neue Schulden in Höhe von  $V_{ct}$  ein. Die Differenz  $R_{ct} - V_{ct}$  würde, wäre sie positiv, eine positive Nettoersparnis erklären, denn die Rückzahlungen übertreffen die Verschuldungen jeder Periode. Diese ‚Konsumentenkreditersparnis‘  $S_{kt}$  ergibt sich nun als

$$S_{kt} = R_{ct} - V_{ct} = k Y_0^c e^{cgt} (e^{(r-cg)a} - 1)$$

und ist positiv, wenn der reale Sollzins der Konsumentenkredite größer ist als die mit der langfristigen Einkommenselastizität multiplizierte Wachstumsrate des realen verfügbaren Einkommens.

Ich glaube, daß die tatsächlichen Werte für  $c$ ,  $g$  und  $r$  (die Geldzinsätze für Konsumentenkredite liegen zwischen 15 und 20 %) einen positiven Wert für  $(r - cg)$  erwarten lassen und somit, auch wenn ein Teil der ‚Sparschweinkonsumgüter‘ durch Konsumentenkredite finanziert wird, eine positive Nettoersparnis erklärt werden kann. Im Vergleich zum Ansparen haben wir also in beiden Fällen einen Konsumverzicht, indem die Zahlungen einer Periode die Käufe übertreffen. Der Unterschied besteht lediglich in der Einkommensverteilung, denn einmal fallen die niedrigen Zinsen beim Konsumenten, das andere Mal die hohen Zinsen bei den letztlich Finanzierenden an. Darüber hinaus ermöglichen Konsumentenkredite größere Schwankungen im Konjunkturablauf.

### Geldzins und „Nettoansparersparnis“

Es scheint mir nun interessant, dem Einfluß des Geldzinses und der Rate der Geldwertverschlechterung auf die so erklärte Ersparnis nachzugehen.

Das Konsumgut, auf das gespart wird, kann beispielsweise in einem bestimmten Geldbetrag bestehen, der anlässlich einer Reise im kommenden Jahr fällig wird. In diesem Falle ist anzunehmen, daß der Anbieter eine gewisse Preissteigerungsrate einkalkuliert hat, genau so, wie es der Käufer tun wird, wenn er vom Preis zum Ansparzeitpunkt auf den Preis zum Anschaffungszeitpunkt schließen wird. In beiden Fällen ist anzunehmen, daß eine höhere erwartete Preissteigerungsrate die angesparten Beträge größer werden läßt.

Wir müssen hier festhalten, daß, wenn auch die Preisentwicklung bei dauerhaften Konsumgütern im allgemeinen zurückbleibt, der Einkommenseffekt die Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern, vor allem was den Ersatzbedarf angeht, im Konjunkturablauf stark schwanken lassen wird. Die langfristige Analyse kann jedoch davon ausgehen, daß durch das Auftreten neuer Güter und schwer zu beurteilender Qualitätsänderungen im Wirtschaftswachstum ‚eine äußerst niedrige Preiselastizität der Nachfrage wahrscheinlich<sup>7</sup> ist und wir im Trend die Nachfrage nach den hier angesprochenen Gütern durch die verwendete Konsumfunktion beschreiben können.

Was den Geldzins betrifft, so wird sein Einfluß auf die Ansparbeträge den üblichen Vorstellungen widersprechen. Bei einem höheren Geldzins erreicht man dasselbe Sparziel mit geringeren Prämienzahlun-

<sup>7</sup> E. und M. Streissler (Hrsg.), Konsum und Nachfrage, Köln-Berlin 1966, S. 64 der Einleitung.

gen oder in kürzerer Zeit. Es würde also bei höherem Zins entweder weniger gespart oder eher, und damit über die Perioden verteilt, mehr konsumiert werden.

Auf diese Weise könnte man eine gewisse Stabilisierung der schleichen- den Inflation erklären. Bei höherer erwarteter Inflationsrate<sup>8</sup> wird mehr gespart und die Rate sollte dementsprechend sinken, und umgekehrt müßte die Rate steigen, wenn sie zunächst unterschätzt wurde. Allerdings ist wohl dieser Stabilisierungseinfluß, der sich ohnehin nur auf einen Teilmarkt bezieht, auf eine erwartete Inflationsrate gering, auch wenn wir bedenken, daß sich die Erwartungen auf die Gesamtheit der ‚Ansparkonsumgüter‘ beziehen und somit die als Saldo erklärte ‚Nettosparschweinersparnis‘ recht empfindlich auf die erwähnten Inflations- erwartungen reagieren wird.

Wir haben nun einen Teil der Ersparnis der privaten Haushalte zu erkunden gesucht. Die Erklärung der Ersparnis aus dem Ansparen müßte wesentlich für die unteren Einkommensklassen von Bedeutung sein. Die Schlußfolgerungen, die wir aus der gezeigten Ableitung ziehen können, sind, daß wir vorsichtig sein müssen, wenn wir aus dem Sparen der Haushalte mit niedrigerem Einkommen auf die Vermögensbildung schließen, und daß ferner das Sparen der privaten Haushalte auch bei negativem Realzins sich als rationales Verhalten erklären läßt, falls es als Sparen zu Konsumzwecken und nicht als Sparen zur Vermögensbildung verstanden wird. Diese Erklärung setzt allerdings voraus, daß das Vertrauen in die Währung durch die Geldwertverschlechterung nicht zu sehr erschüttert wird.

Ob wir wohl den Rückgang der Ersparnisse der privaten Haushalte in jüngster Zeit so erklären können? Die allgemein zu beobachtende Stimmung scheint dem zu widersprechen, denn Hamsterkäufe sind ausgeblieben. Wenden wir uns also einer anderen Art des Sparens bei den hier angesprochenen Einkommensschichten zu.

### Sparen als „etwas auf die Seite legen“

Die nächste Art des Sparens, auf die ich hier eingehen möchte, ist das ‚etwas auf die Seite legen‘. Es kann hier natürlich nicht nochmals das Sparen auf Ansparkonsumgüter gemeint sein, sondern das Sparen für

<sup>8</sup> Hierzu: W. Weber u. E. Streissler, *Erwartungen, Unsicherheit und Risiko*, H. d. S. W., Stuttgart-Tübingen-Göttingen 1961, Bd. III S. 330 - 337. — G. Katona: *Die Macht des Verbrauchers*, Wien-Düsseldorf 1962, S. 268 f.



unvorhergesehene Bedürfnisse oder zur Altersversorgung, wobei diese Trennung gewiß etwas willkürlich ist und beide Spararten sich gegenseitig substituieren können.

Die Annahme, daß die Bedeutung dieses „etwas auf die Seite legen“ mit zunehmender sozialer Sicherung abnimmt, scheint mir gerechtfertigt. Einmal nämlich ist die soziale Sicherung nicht nur inter-, sondern auch intranational durchaus verschieden fortgeschritten und zudem wird die Versorgung im allgemeinen durch Krankheit, Unfall oder Tod verschlechtert. Für die Bildung gewisser Reserven sprechen somit immer noch gewichtige Gründe. Schließlich kann auch durch die Beiträge und Leistungen der Pflichtversicherungen, wie im weiteren Verlauf noch dargestellt ist, eine Nettoersparnis begründet werden. Darüber hinaus kommt sicherlich auch der relativen Stellung der Haushalte in der Einkommenspyramide große Bedeutung zu; denn die besser Verdienenden unter den Pflichtversicherten und erst recht die von der Versicherung nicht erfaßten, soweit sie nicht beamtet sind, bilden wohl freiwillig Reserven für die Altersversorgung.

Ferner werden die Eltern trotz verstärkter staatlicher Anstrengungen zur Erhöhung der Chancengleichheit mit zunehmender Ausbildungsdauer und wachsenden Ansprüchen ihrer Kinder weiterhin für diese vorsorgen und eventuell auch Rücklagen bilden müssen.

Zum anderen sind mit den dauerhaften Konsumgütern zusätzliche Risiken für alle privaten Haushalte entstanden<sup>9</sup>. Die Möglichkeit plötzlicher Schäden an dauerhaften Konsumgütern oder durch deren Verwendung, Autounfälle beispielsweise, setzen einen dauernden und wachsenden Spielraum voraus.

Wenden wir uns zunächst diesem Einfluß der dauerhaften Konsumgüter auf das Sparen im Sinne von „etwas auf die Seite legen“ zu, um dann anschließend mehr auf die Rolle der Altersversorgung in diesem Zusammenhang einzugehen.

Wenn wir annehmen, daß als durchschnittliche Sicherheitsreserve ein Zehntel des Jahreseinkommens gehalten wird, so bleibt jährlich ein Zehntel des Zuwachses des realen verfügbaren Einkommens zu diesem Zweck gespart. Bei einer Wachstumsrate des Einkommens von 5 % würde somit jährlich ein halbes Prozent des verfügbaren Einkommens

---

<sup>9</sup> H. F. *Lydall*, *Income, assets, and demand for money*, *Review of Economics and Statistics*, Vol. 40, 1958, S. 1 ff.

aus diesen Gründen gespart. Auch für diese Art des Sparens gilt, daß die Mittel kurzfristig verfügbar sein müssen und der Realzins somit sehr niedrig ist. Wenn man des weiteren bedenkt, daß die so gesparten Beträge hauptsächlich für Dienstleistungen (Kundendienste und Reparaturen) bestimmt sind und aufgrund des geringen Produktivitätsfortschritts in diesem Bereich die Preise besonders steigen, kann man ohne weiteres von einem negativen Realzins ausgehen.

Auch scheint, vor allem wenn man bedenkt, daß diese Sicherheitsreserve mit der Zunahme der dauerhaften Konsumgüter zusammenhängt, auch hier der Verdacht gerechtfertigt, daß diese Rücklagen eine langfristige Einkommenselastizität von über 1 aufweisen. Aus all diesen Gründen dürfte die Schätzung von 0,5 % des verfügbaren Einkommens für die so erklärte durchschnittliche Sparneigung nicht zu hoch gegriffen sein.

Dieses „etwas auf die Seite legen“ erklärt wohl zusammen mit dem „auf etwas sparen“, sehen wir vorerst von der Frage der Altersversorgung ab, fast den gesamten Betrag der untersten Einkommensklassen zur gesamtwirtschaftlichen Nettoersparnis. Zwar erhöht sich dabei laufend das Geldvermögen der fraglichen Haushalte, aber einen Beitrag zu einer gleichmäßigeren Vermögensverteilung vermag dieses Sparen nicht zu leisten.

Im übrigen trifft auch hier, solange das Vertrauen in die Währung nicht erschüttert wird, zu, daß es mit steigendem Realzins ab- und nicht zunimmt. Ferner muß dabei bedacht werden, daß diese ganzen Rücklagen, also nicht nur die zusätzlichen Ersparnisse einer Periode, auf Preisänderungen, einem Realkasseneffekt (Pigoueffekt) entsprechend, mit steigenden Preisen im Konjunkturablauf zunehmen müßten. Die Höhe der zusätzlich festgelegten Beträge, die gesamtwirtschaftlich als Ersparnisse erscheinen, dürfte also im Konjunkturablauf preisstabilisierend schwanken.

Kommen wir nun zur Altersversorgung. Dabei ist im Hinblick auf die Pflichtversicherten zu bemerken, daß die Höhe der Ein- und Auszahlungen nur insofern vom Verhalten des einzelnen abhängt, als er versuchen kann, die Pflichtversicherung zu umgehen und durch freiwillige Vorsorge zu ersetzen oder über die Pflichtversicherung hinaus zusätzliche Vorsorgemaßnahmen zu treffen. Hinsichtlich der Pflichtversicherungsbeiträge selbst möchte ich hier nicht der Frage nachgehen, ob wir dabei von Vermögensbildung sprechen sollen. Dies ist zweifelsohne der Fall, falls

durch freiwillige Einzahlungen versucht wird, eine Altersversorgung sicherzustellen. Im Vergleich zur oben erwähnten Sicherheitsreserve dürfte es sich dabei einmal um größere Beträge handeln, die langfristig angelegt bessere Renditen erzielen. Auf den Bau von Häusern, der in diesem Zusammenhang sicherlich auch eine Rolle spielt, möchte ich an anderer Stelle eingehen.

Die Bedeutung der Altersversorgung für die gesamtwirtschaftliche Ersparnis und das Zustandekommen einer positiven Ersparnis in einer wachsenden Wirtschaft auch dann, wenn alle Sparer im Verlaufe ihres Lebens ihr Vermögen wieder voll ausgeben, hat Simon *Kuznets*<sup>10</sup> beschrieben und anhand eines Zahlenbeispiels erläutert.

Während der dem Zahlenbeispiel zugrundeliegenden ‚normalen Perioden‘ zwischen 1899 und 1908 sowie zwischen 1919 und 1928 machte das Sparen der privaten Haushalte insgesamt 70 % der gesamtwirtschaftlichen Ersparnis aus<sup>11</sup>. Für die unteren Einkommensklassen erfolgt dieses Sparen im wesentlichen als ‚saving for retirement‘. *Kuznets* nimmt nun an, die durchschnittliche Dauer des Berufslebens sei 40, die des Ruhestandes 10 Jahre. Wenn der Pensionär sich ein Jahreseinkommen sichern will, das der Hälfte des Einkommens in seiner aktiven Zeit entspricht, so muß er, von Zinsen einmal abgesehen, 12,5 % seines Einkommens während des Berufslebens sparen<sup>12</sup>. Wenn in 10 Jahren das verfügbare Einkommen um 37,5 % wächst und die mittlere Zeitspanne zwischen Berufsleben und Ruhestand 25 Jahre beträgt, so erhält man als Wachstumsfaktor für diese Zeitspanne die 2,5te Potenz von 1,375, nämlich 2,217. Übersetzen wir dies in die Sprache des eingangs dargestellten Modells, so können wir schreiben

$$\begin{aligned} Y_{t+10} &= 1,375 Y_t \\ S_t &= 0,125 Y_t \\ S_{t+25} &= 0,125 (1,375)^{2,5} Y_t . \end{aligned}$$

Der Beitrag dieses Sparens zur gesamtwirtschaftlichen Nettoersparnis ergibt sich als Differenz zwischen dem Ansparen  $S_{t+25}$  und dem Entsparen  $S_t$  zu

$$\begin{aligned} S_{t+25} - S_t &= 0,125 Y_t (1,375^{2,5} - 1) \\ &= 0,125 Y_t (2,217 - 1) = 0,15 Y_t . \end{aligned}$$

<sup>10</sup> S. *Kuznets*, *Capital in the American Economy, Its Formations and Financing*, Princeton University Press 1961, S. 91 ff.

<sup>11</sup> Ebenda, S. 97.

<sup>12</sup> Ebenda, S. 101 f.



„The aggregate savings then are 12,5 per cent multiplied by 1,217, or roughly 15 per cent of an income mass which in relation to the actual is as 1 is to 2,217. The implicit aggregate net savings-income fraction is then 15 per cent divided by 2,217, or slightly less than 7 per cent<sup>13</sup>.“  
Bilden wir also, dem letzten Satz des Zitates entsprechend, den Quotienten zwischen der Nettoersparnis und dem laufenden Einkommen

$$\frac{S_{t+25} - S_t}{Y_{t+25}} = \frac{0,15 Y_t}{2,217 Y_t} = 0,07 = 7 \%$$

so erhalten wir eine durchschnittliche Sparneigung von 7 %. Bei einer im Schnitt bei 10 % liegenden durchschnittlichen Sparneigung der Volkswirtschaft und einem Anteil von 70 % der privaten Haushalte an dieser Ersparnis erklärt *Kuznets* auf diese Weise den gesamten Beitrag der privaten Haushalte als ‚saving for retirement‘. Ceteris paribus, so schließt er, wird ein Rückgang des Bevölkerungswachstums und des Wachstums des Prokopfeinkommens diese durchschnittliche Sparneigung senken. Besondere Bedeutung kommen selbstverständlich den Quotienten Dauer der Berufstätigkeit zu Dauer des Pensionärslebens (im Beispiel 40 : 10) sowie Ruhestandseinkommen zu Einkommen während des Berufslebens (im Beispiel 1 : 2) zu.

Es ist offensichtlich, daß der vorgestellte Ansatz von *Kuznets* auf Volkswirtschaften mit Pflichtversicherung, beispielsweise die Bundesrepublik, auch angewandt werden kann, in diesem Fall vermag er jedoch, wenn die Rentenzahlungen der allgemeinen Einkommensentwicklung angepaßt werden, rein quantitativ nicht mehr so viel zu erklären. Eine Differenz zwischen Ein- und Auszahlungen könnte dann ja nicht mehr durch eine Zunahme des Prokopfeinkommens begründet und im wesentlichen nur durch Bevölkerungswachstum, das vorzeitigere Sterben von Einzahlern (wenn damit auch die Ansprüche an die Versicherungen dahinfallen) und die Realverzinsung erklärt werden. Dabei bleibt allerdings zu bedenken, daß bei den derzeitigen tatsächlichen Gegebenheiten in der BRD (eine Realverzinsung und ein Bevölkerungswachstum von Null) eine solche Erklärung jeder empirischen Grundlage entbehren würde.

Für die auf freiwilliger Basis erfolgenden Altersvorsorgemaßnahmen indessen scheint der Ansatz von *Kuznets* brauchbar. Da dadurch bei „Konkurrenz“ mit einer Pflichtversicherung nur das Verhalten eines

<sup>13</sup> S. *Kuznets*, a.a.O., S. 102.

kleineren Bevölkerungsteils beschrieben wird, bleibt der Beitrag dieses Sparens zur gesamtwirtschaftlichen Ersparnis im Vergleich zum *Kuznets*-Ansatz gering. Darüber hinaus trifft bei dieser Altersversorgung der besser Verdienenden die Annahme von *Kuznets* einer Ersparnis von Null, was den Lebenszyklus jedes einzelnen angeht, kaum mehr zu. Akkumuliertes Vermögen wird wohl vererbt und damit Sparen unmittelbar auf Vermögensbildung ausgerichtet, womit wir es eigentlich nicht mehr mit dem hier besprochenen ‚etwas auf die Seite legen‘ zu tun haben.

Wenden wir uns nun dem in den unteren Einkommensklassen gebräuchlichsten Sparen zu, das unmittelbar auf Vermögensbildung abzielt, dem Sparen zwecks Wohnungsbau.

### Das Bausparen

Eigentlich handelt es sich hierbei ja auch, wie in unserem ersten Ansatz, darum, ‚auf etwas zu sparen‘. Der Unterschied zu unserem Ansatz für Ansparkonsumgüter besteht aber nicht allein darin, daß hierbei Vermögensbildung erfolgt, sondern wir müßten eigentlich auch die Erträge des gebildeten Vermögens berücksichtigen. Die Grenze zwischen dauerhaften Konsumgütern, denen wir letztlich aus rein statistischen Gründen keinen über mehrere Perioden verteilten Nutzen zuordnen, und den Eigenheimen ist für die unteren Einkommensklassen in dem großen Unterschied im Anschaffungspreis und der damit verbundenen langen Ansparzeit zu sehen.

Wenn wir uns auf den privaten Wohnungsbau beschränken und auch von den wenigen absehen, die ihr Haus bar bezahlen, so könnten wir recht genau und einheitlich den Ansparvorgang und den Abzahlungsverlauf im Modell beschreiben. Wegen der Einheitlichkeit des Gutes, auf das gespart wird, wäre es uns auch möglich, eher etwas über den Einfluß von Zins- und Preisentwicklung zu sagen und ebenso von einem einheitlicheren Verhalten der Sparer auszugehen.

Eine dem ersten Ansatz für „Sparschweinkonsumgüter“ entsprechende Analyse kann uns demnach zeigen, unter welchen Bedingungen die realen Bauausgaben einer Periode kleiner sind als die Summe des für zukünftige Häuser durch Ansparen und für bereits gebaute Häuser durch Abzahlen geleisteten Konsumverzichts. Wir können also, so scheint es, recht einfach ein sektorales *I-S*-Gleichgewicht ableiten.

Hier jedoch sind wir beim entscheidenden Unterschied! Es handelt sich ja nicht mehr um Ausgaben für Konsumgüter oder um das Halten einer

bestimmten Sicherheitsreserve für etwas, wofür wir mehr oder weniger plausible Gründe hinsichtlich der zeitlichen Entwicklung angeben können, sondern um Investitionen. Investitionsfunktionen aber sind, wie wir wissen, die Sorgenkinder der Modellbauer. Beim privaten Wohnungsbau spielt ferner die staatliche Einflußnahme eine ganz besondere Rolle. Es dürfte aus diesen Gründen ein schwieriges Unterfangen sein, für die nicht gerade gut verdienenden Einkommensschichten eine Funktion für den privaten Wohnungsbau herzuleiten.

Wenn wir dennoch etwas über das Sparen „aufs eigene Heim“ auszusagen versuchen, so gehen wir zunächst von der sicherlich problematischen Annahme aus, diese Investitionen seien autonom. Es gibt eben Leute, die Eigenheime bauen wollen, bauen und gebaut haben, und uns interessiert, was wir über deren Sparen aussagen können.

Der Sparer, der auf ein bestimmtes reales Projekt spart, wird bei der heutigen Preisentwicklung im fraglichen Sektor so rasch als möglich bauen wollen. Bei gleichbleibenden Finanzierungsbedingungen muß er sicherlich auf eine bestimmte reale Größe sparen. Steigt der Geldzins, so spart er entweder weniger und baut zum vorgesehenen Zeitpunkt oder aber er baut früher, da seine Ersparnisse rascher zunehmen. Wenn der Geldzins *ceteris paribus* steigt, sinkt demzufolge entweder die Ersparnis, oder die Investitionen steigen durch das Verschieben verschiedener Projekte.

Steigen die Baupreise, so muß der Bausparer, will er den Bautermin einhalten, mehr sparen, oder aber er baut später, die Investitionen sinken, indem die Projekte auf einen längeren Zeitabschnitt verteilt werden.

Insgesamt können wir also sagen, daß ein auf die Baupreise bezogener sinkender Realzins entweder das Sparen steigen oder die Investitionen sinken läßt, vorausgesetzt allerdings, es werden keine Projekte aufgegeben. Auch hier hätten wir dann den eigentümlichen Stabilisierungsmechanismus. Werden steigende Preise erwartet, wird mehr gespart, solange man das Hausbauen nicht aufgibt, aber auch noch nicht bauen kann. Bei weniger steigenden Preisen kann eher gebaut oder weniger gespart werden. Eine Preissteigerungsrate könnte sich stabilisieren, wenn das Vertrauen in die Währung unerschüttert bleibt. Daß mit steigenden Baupreisen die Absicht besteht, die einzelnen Bausparsummen zu erhöhen, zeigt z. B. die Heraufsetzung der höchsten Bausparsummen beim Beamtenheimstättenwerk von DM 150 000 über DM 200 000 und DM 250 000 auf DM 300 000.



Beim Bauen müssen wir jedoch auch den bereits angesprochenen Gesichtspunkt berücksichtigen, daß der anzusparende Betrag im Vergleich zu dem bei den dauerhaften Konsumgütern sehr hoch ist. Steigen die Preise so sehr, daß trotz Habenzinsen und dauernder Prämienzahlung das Eigenheim nicht oder kaum verwirklicht werden kann, so werden Sparer aufgeben oder gleich nicht zu sparen beginnen. Sicherlich gibt es eine einkommensabhängige untere Grenze für den Realzins, ab welchem der Sparer entweder nicht mehr die Möglichkeit oder die Absicht hat, den realen Verlust beim Ansparen durch erhöhte Prämienzahlungen auszugleichen. Auf diese Weise, so glaube ich, könnte man den Rückgang des Sparens in diesen Tagen erklären, mangelndes Vertrauen in die Währung indessen müßte zum kumulativen Prozeß führen. Die angesparten Beträge dürften jedoch für den Kauf dauerhafter Konsumgüter wie Möbel, Farbfernseher, Haushaltsmaschinen und Automobile sowie als Sicherheitsreserve verwendet werden. Da die angesprochenen Güter wohl keine hohe Preiselastizität des Angebots aufweisen, würde der Abbau der Ersparnisse durch verfrühten Ersatz oder Neuanschaffung dauerhafter Konsumgüter ohne besonders starken Einfluß auf das Preisniveau möglich sein, während auf dem Baumarkt eine Verminderung des Preisanstieges erfolgen müßte.

### Zusammenfassung

Fassen wir nun die mir wichtig erscheinenden Schlußfolgerungen aus meinen Darstellungen zusammen:

1. Das Sparen der meisten Haushalte, und zwar der Haushalte mit niedrigerem Einkommen, besteht fast ausschließlich aus Sparen für Konsumzwecke, Sparen für eine Sicherheitsreserve und Sparen auf ein Eigenheim.
2. Dieses Sparen ist eigentlich nicht unmittelbar auf Vermögensbildung im Sinne einer Beteiligung am Produktivvermögen ausgerichtet und zielt daher nicht in erster Linie auf einen Ertrag aus Vermögen ab. Dem Zins kommt somit keineswegs die oft unterstellte große Bedeutung für die Höhe des Sparens zu, und es kann überdies auch das Sparen bei negativem Realzins als rational begründet werden.
3. Eine Vergleichmäßigung der Vermögensverteilung kann man aufgrund dieses Sparens nicht erwarten, da der eigentliche Zweck nicht die Vermögensakkumulation ist und zusätzlich weder die Möglichkeit noch in erster Linie die Absicht, hohe Renditen zu realisieren, besteht.

4. Eigentlicher Bestimmungsgrund dieses Sparens ist die Entscheidung des einzelnen Haushalts darüber, was er glaubt, sich leisten zu können oder zu müssen. Damit ist dieses Sparen im wesentlichen durch die Höhe des realen verfügbaren Einkommens bestimmt.

5. Entsprechend der relativen Einkommenshypothese kann durch die dargestellten Ansätze die langfristige Konstanz der durchschnittlichen Konsum- bzw. Sparneigung begründet und der Unterschied zur kurzfristigen Konsumfunktion erklärt werden.

6. Geldzins und Preissteigerungsrate stellen gewisse Rahmenbedingungen dar, die abhängig vom Einkommen ab einer bestimmten Schwelle das Ansparen nicht mehr möglich machen. Der dabei erfolgende Rückgang des Sparens von einer gewissen Höhe der Inflationsrate an sollte nicht durch gestörtes Vertrauen in die Währung begründet werden, was notwendigerweise zu einem kumulativen Prozeß führen müßte.

7. Innerhalb gewisser Grenzen kann man annehmen, daß die hier erklärte Ersparnis mit sinkendem Realzins steigt, eine erwartete höhere Inflationsrate also zu vermehrtem, eine erwartete geringere Inflationsrate zu vermindertem Sparen führt und sich somit eine erwartete Inflationsrate selbst stabilisiert.

## Summary

### On the Theory of Saving in a Growing Economy

To summarize what I consider the important conclusions from my deliberations:

1. Saving in most households, namely the low-income households, consists almost exclusively in saving for consumption purposes, saving for a security reserve and saving for an owner-occupied home.

2. This form of saving is not really directly oriented to creation of wealth in the sense of a participation in productive assets and therefore does not aim primarily at returns from assets. Hence the interest rate can by no means be ascribed the often assumed great importance for the amount of savings; moreover, even saving at a negative real interest rate can be demonstrated to be rational.

3. More uniform distribution of wealth cannot be expected from such saving, since the real purpose is not accumulation of wealth and in addition there is neither the possibility nor the prime intention of realizing high yields.

4. The actual determinant of this form of saving is the decision of the individual household on what it believes it can, or must, provide for itself. Hence this form of saving is governed essentially by the amount of real disposable income.

5. In accordance with the relative income hypothesis, the described approaches can prove the long-term constancy of the average propensities to consume and save, and explain the difference from the short-term consumption function.

6. The interest rate for money and the rate of price increases constitute certain constraints which, depending on income, make saving impossible beyond a certain threshold. The resulting decline in saving from certain inflation rate onwards should not be imputed to impaired trust in the currency, which would necessarily lead up to a cumulative process.

7. Within certain limits it can be assumed that the saving explained here increases as the real interest rate declines, so that an expected higher inflation rate results in more and an expected lower inflation rate in less saving, and that an expected inflation rate thus stabilizes itself.

## Résumé

### De la théorie de l'épargne dans une économie en expansion

L'auteur résume les conclusions qui lui paraissent les plus importantes de son exposé:

1. L'épargne de la plupart des ménages, et surtout des ménages à revenus modestes se compose presque exclusivement d'une épargne ayant un but de consommation, d'une épargne à titre de réserve de sécurité et d'une épargne pour l'accès à la propriété d'un logement.

2. Cette épargne n'est pas directement orientée vers la formation d'un patrimoine dans le sens d'une participation à un patrimoine productif et we vise donc pas en premier lieu à tirer un revenu de ce capital. Le taux d'intérêt n'a nullement l'importance qu'on lui suppose fréquemment pour le volume de l'épargne; et l'on pourrait même motiver rationnellement l'épargne à taux d'intérêt réel négatif.

3. Un rapprochement dans la répartition des fortunes ne peut être attendu de cette épargne car son objet n'est pas l'accumulation de capital ni même au premier chef l'intention de réaliser des rendements élevés.



4. La véritable justification de cette épargne est que les ménages croient pouvoir ou devoir la réaliser. C'est pourquoi cette épargne est principalement définie en fonction du revenu réel disponible.

5. Conformément à l'hypothèse relative du revenu, ce qui précède justifie la constance à long terme de la tendance moyenne à la consommation comme à l'épargne; ceci explique également la différence avec la fonction de la consommation immédiate.

6. Les taux d'intérêt de l'argent et le taux de la hausse des prix déterminent certaines conditions générales qui, vu la dépendance du revenu, ne permettent plus une vague d'épargne préalable. Le recul de l'épargne à partir d'une certaine dose d'inflation ne doit pas être compris comme un retrait de confiance en la monnaie, ce qui devrait obligatoirement aboutir à un processus cumulatif.

7. A l'intérieur de certaines limites, l'on peut admettre que l'épargne ici décrite s'accroît avec la baisse du taux d'intérêt réel, que l'attente d'une accélération de l'inflation conduit à une épargne croissante et inversement, et que par conséquent le taux attendu d'inflation se stabilise finalement par l'effet correcteur de l'épargne.