



merics

Mercator Institute  
for China Studies

## **MERICS China Comment: Aus der Forschung**

# **Nationale Einkommensunterschiede verschärfen globale Ungleichgewichte**

Sandra Heep und Sebastian Heilmann (28. August 2014)

Seit der Veröffentlichung von Thomas Pikettys Bestseller „Kapital im 21. Jahrhundert“ ist die Entwicklung von Einkommensungleichheiten wieder ins Zentrum der öffentlichen Debatte gerückt. Und wie immer spalten sich die Gemüter, wenn es darum geht, diese Ungleichheiten zu bewerten. Während die einen sie als Ausdruck schreiender Ungerechtigkeit verstehen, sehen die anderen sie als unabdingbares Element eines dem Leistungsgedanken verpflichteten Wirtschaftsmodells.

Jenseits der traditionellen ideologischen Grabenkämpfe aber haben sich einige Ökonomen in letzter Zeit darum bemüht, unser Verständnis der systemischen Auswirkungen von Einkommensunterschieden auf die Entwicklung der globalen Wirtschaft zu vertiefen. Ihre Kernthese lautet, dass die weltweite Verstärkung von Einkommensungleichheiten zum Aufbau globaler Ungleichgewichte und damit zur labilen gegenwärtigen Verfassung der Weltwirtschaft maßgeblich beigetragen hat.

In zwei jüngst erschienenen Artikeln zeichnen die Ökonomen Pettis sowie Gu, Dong und Huang die strukturellen Zusammenhänge zwischen nationalen Einkommensunterschieden und globalen Ungleichgewichten nach. Sie argumentieren, dass Einkommensungleichheit systematische Verzerrungen der Sparquote nach sich zieht. Dabei können sich Einkommensunterschiede auf verschiedene Weise manifestieren: Sie können in Form einer ungleichen Lohnverteilung daherkommen, wie sie insbesondere in Ländern mit einem starken Finanzsektor und einer ausgeprägten Bonuskultur wie den USA oder dem Vereinigten Königreich verbreitet ist. Oder sie können in Gestalt eines schrumpfenden Lohnanteils am Bruttoinlandsprodukt und einer wachsenden Bedeutung von Kapitaleinkünften und Unternehmensgewinnen auftreten, wie es vor allem in exportstarken Ländern wie China und Deutschland zu beobachten ist.

Im Normalfall führt die zunehmende Konzentration von Einkommen in den Händen eines kleinen Bevölkerungsteils zu einer Reduktion des Konsumanteils am Bruttoinlandsprodukt und somit zu einer steigenden Sparquote. Um zu verstehen, warum dies Ökonomien aus dem Gleichgewicht bringen kann, müssen wir uns den engen Zusammenhang zwischen Ersparnissen und Investitionen vergegenwärtigen: Steigt die Sparquote, wird in der Regel mehr investiert. Dies trägt zu stabilem, nachhaltigem Wachstum bei, wenn genügend Spielraum für eine Ausweitung produktiver Investitionen besteht. Dies ist in den frühen Stadien einer nachholenden Entwicklung oft der Fall. Anders stellt sich die Lage aber in wohlhabenden Industrienationen dar: Eine steigende Sparquote geht dort – mangels abnehmender Gelegenheiten für renditestarke Investitionen in der Realwirtschaft – mit einer Zunahme spekulativer Investitionen im Finanz- oder Immobilienmarkt einher.

Unter bestimmten Bedingungen kann eine ungleiche Einkommensverteilung auch bewirken, dass die Sparquote sinkt. Dies geschieht, wenn kapitalschwache Haushalte das Schrumpfen ihres Einkommensanteils durch Verschuldung kompensieren. Ein solches Verhalten wird auf dem Immobilienmarkt regelmäßig durch Preis- und Investitionsblasen angetrieben, die ein Wachsen der Vermögenswerte für alle Marktteilnehmer suggerieren.

Wie sich Einkommensungleichheit konkret auf die Sparquote auswirkt, hängt ganz wesentlich von der Beschaffenheit des Finanzsystems ab. Wenn die finanziellen Ressourcen eines Landes hauptsächlich zu investierenden Unternehmen kanalisiert werden, kommt es zu einem Anstieg der Sparquote. Dies war vor Ausbruch der globalen Finanzkrise in China und weiten Teilen Asiens, aber auch in Deutschland zu beobachten. Konzentriert sich der Finanzsektor aber auf die Vergabe von Konsumentenkrediten, dann sinkt die Sparquote, wie es vor allem in den USA der Fall war.

Erleichtert wird die Verschuldung von Konsumenten durch ein global vernetztes Finanzsystem, das es Gesellschaften mit sinkender Sparquote erlaubt, sich mittels wachsender Sparquoten in anderen Gesellschaften zu finanzieren. Ländern mit Leistungsbilanzdefiziten kann es auf diese Weise vorübergehend gelingen, Einkommensungleichheiten zu verdecken. Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen können spekulative Investitionen ins Ausland verlagern. Unsere jüngeren Erfahrungen lehren uns, dass solche Austauschbeziehungen nicht nachhaltig sind. Früher oder später platzen die Blasen, und der Verschuldungsrausch hat ein Ende.

Illustrieren lassen sich diese Entwicklungen anhand der Wirtschaftsbeziehungen zwischen China und den USA: China konnte trotz extrem hoher Sparquote ein Anschwellen spekulativer

Investitionen innerhalb der eigenen Grenzen lange Zeit verhindern, weil die wachsenden Ersparnisse in die USA exportiert wurden. Amerikanische Haushalte profitierten von der gewaltigen Kapitalzufuhr aus China, die es der amerikanischen Mittelschicht erlaubte, sinkende Einkommensanteile durch Schuldenaufnahme zu kaschieren. Im Gefolge der Immobilien- und Finanzmarktkrise nach 2007 führte dieses vermeintlich attraktive Arrangement zu einem bösen Erwachen nicht nur für die amerikanische Seite. China selbst sieht sich seitdem mit einem dramatischen Anstieg an spekulativen Investitionen im nationalen Immobilienmarkt und grauen Kapitalmarkt wie auch mit wachsenden Überkapazitäten und Lagerbeständen konfrontiert.

Die Parallelen im Raum der Eurozone sind bekannt: Deutsche Kreditgeber schickten überschüssige Ersparnisse in Defizitländer wie Spanien und Irland und ermöglichten dort eine wachsende Verschuldung von Haushalten und Exzesse auf den Immobilienmärkten. Im Zuge der Eurokrise platzten die Blasen auch in den europäischen Defizitländern.

Wie könnte ein Ausweg aus den globalen Ungleichgewichten, die immer wieder einschneidende Krisen und Konflikte produzieren werden, aussehen? Sparappelle und Lohnsenkungen, die gerade die finanziell sowieso schon bedrängten Bevölkerungsgruppen treffen, sind kein geeignetes Rezept. Der enge Zusammenhang zwischen nationalen Einkommensungleichheiten und globalen Ungleichgewichten legt eine andere, längerfristige Strategie nahe: Um einer wiederkehrenden Destabilisierung der Finanz- und Immobilienmärkte entgegenzuwirken, muss der Lohnanteil am Bruttoinlandsprodukt generell und dauerhaft erhöht werden. Die Stärkung von einkommens- und kapitalschwachen Bevölkerungsteilen wird mehr zur Eindämmung globaler Ungleichgewichte und Instabilität beitragen können als alle noch so raffiniert konstruierten Mechanismen der Finanz- und Devisenmarktregulierung.

#### **Literatur:**

Michael Pettis, "Economic Consequences of Income Inequality", 23. März 2014, <http://blog.mpettis.com/2014/03/economic-consequences-of-income-inequality/>.

Xinhua Gu, Baomin Dong, Bihong Huang, "Inequality, Saving and Global Imbalances: A New Theory with Evidence from OECD and Asian Countries", in: The World Economy, April 2014.

*Dieser Kommentar erschien in abgewandelter Form am 15. Juni 2014 in der Kolumne „Der Sonntagsökonom“ der Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung.*